

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, April 23, 2026

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met with videoconference this day at 10:30 a.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; and, in camera, for consideration of a draft agenda (future business).

Senator Clément Gignac (*Chair*) in the chair.

[*Translation*]

The Chair: Honourable senators, I would like to welcome everyone with us today, as well as those listening to us online on sencanada.ca.

[*English*]

My name is Clément Gignac. I am a senator from Quebec and Chair of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy.

Before proceeding any further, I would kindly ask my fellow committee members to introduce themselves.

Senator Varone: Toni Varone, Ontario.

Senator Papatello: Sandra Papatello, Ontario.

Senator Galvez: Rosa Galvez, Quebec.

Senator Henkel: Danièle Henkel, Quebec.

[*Translation*]

Senator Loffreda: Tony Loffreda from Quebec.

Senator Ringuette: Pierrette Ringuette from New Brunswick.

[*English*]

Senator McBean: Marnie McBean, Ontario.

Senator Fridhandler: Daryl Fridhandler, Alberta.

Senator Wallin: Pamela Wallin, Saskatchewan.

The Chair: This is our eleventh 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 jeudi 23 avril 2026

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 10 h 30 (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 la croissance et de l'amélioration de la productivité dans l'économie canadienne; et à huis clos, pour étudier un projet d'ordre du jour (travaux futurs).

Le sénateur Clément Gignac (*président*) occupe le fauteuil.

[*Français*]

Le président : Honorables sénateurs et sénatrices, je tiens à souhaiter la bienvenue aux gens qui nous écoutent aujourd'hui sur le Web sur sencanada.ca.

[*Traduction*]

Je m'appelle Clément Gignac, sénateur du Québec et président du Comité sénatorial des banques, du commerce et de l'économie.

Avant de continuer, je demanderai à mes collègues du comité de bien vouloir se présenter.

Le sénateur Varone : Toni Varone, de l'Ontario.

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

La sénatrice Galvez : Rosa Galvez, du Québec.

La sénatrice Henkel : Danièle Henkel, du Québec.

[*Français*]

Le sénateur Loffreda : Tony Loffreda, du Québec.

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

[*Traduction*]

La sénatrice McBean : Marnie McBean, de l'Ontario.

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

La sénatrice Wallin : Pamela Wallin, de la Saskatchewan.

Le président : Il s'agit de notre 11^e réunion sur notre étude spéciale sur l'accès au crédit et aux marchés des capitaux pour les petites et moyennes entreprises comme base de la croissance et de l'amélioration de la productivité dans l'économie canadienne.

I want to welcome our special witness with us today: Mr. John Ruffolo, Founder and Managing Partner, Maverix Private Equity. Thank you, Mr. Ruffolo, for making yourself available today. I know you have a very busy schedule.

Since you are appearing by video conference, should any technical problems arise, please let us know.

I understand that you have some opening remarks. After that, we will follow with an exchange with our colleagues. The floor is yours.

John Ruffolo, Founder and Managing Partner, Maverix Private Equity: Chair and honourable senators, thank you for the invitation to appear before you today.

My name is John Ruffolo. I am the founder and managing partner of Maverix Private Equity. I founded OMERS Ventures, and I'm also the co-founder and vice-chair of the Council of Canadian Innovators, CCI. For more than three decades, my work has focused on financing and scaling Canadian innovation-driven companies.

I appreciate this committee's focus on access to capital for small- and medium-sized enterprises because I believe Canada is facing a structural failure in risk capital that now represents a serious threat to our economic future.

Canada needs to strategically and purposefully rebuild our capacity to build and scale global innovation-based companies.

In the digital economy, it is the creation of wealth through owning and capturing value from intellectual property, or IP, data and standards that ultimately leads to the creation of jobs. In the post-World War II industrial economy, the opposite was true. If we had kept pace with U.S. growth over the last 15 years, Canada would generate roughly \$1 trillion more in national income each year.

To build a globally scalable innovation-based company, you need three ingredients: access to capital, access to talent and access to customers and markets. New company formation in Canada is declining, particularly in innovation-intensive sectors.

Even more troubling, fewer Canadian firms are successfully scaling into global competitors. This is not because they lack customers, technology or talent. While there may be several factors at play influencing this disturbing trend, which might include onerous taxation policies, cost-of-living and market

Je souhaite la bienvenue au témoin spécial que nous recevons aujourd'hui : M. John Ruffolo, fondateur et associé directeur de Maverix Private Equity. Merci, monsieur Ruffolo, de prendre le temps de vous joindre à nous aujourd'hui. Je sais que votre agenda est très chargé.

Comme vous êtes des nôtres par vidéoconférence, n'hésitez pas à nous signaler tout problème technique éventuel.

Je crois comprendre que vous avez des observations préliminaires. Nous poursuivrons ensuite par un échange avec nos collègues. Vous avez la parole.

John Ruffolo, cofondateur et associé directeur, Maverix Private Equity : Monsieur le président, honorables sénateurs, je vous remercie de m'avoir invité à comparaître devant vous aujourd'hui.

Je m'appelle John Ruffolo. Je suis le fondateur et associé directeur de Maverix Private Equity. J'ai fondé OMERS Ventures, et je suis également cofondateur et vice-président du Conseil canadien des innovateurs, le CCI. Depuis plus de trois décennies, mon travail consiste principalement à financer des entreprises canadiennes axées sur l'innovation et à les accompagner dans leur croissance.

Je remercie le comité de l'intérêt qu'il porte à l'accès au capital pour les petites et moyennes entreprises, car je crois que le Canada fait face, en matière de capital-risque, à une défaillance structurelle qui représente maintenant une menace sérieuse pour notre avenir économique.

Le Canada doit reconstituer de manière stratégique et ciblée sa capacité à créer et à développer des entreprises mondiales axées sur l'innovation.

Dans l'économie numérique, c'est la création de richesse par la détention et l'exploitation de la valeur issue de la propriété intellectuelle, la PI, ainsi que des données et des normes qui conduit en fin de compte à la création d'emplois. Dans l'économie industrielle de l'après-guerre, c'était l'inverse. Si nous avions suivi le rythme de la croissance américaine au cours des 15 dernières années, le Canada générerait environ 1 billion de dollars de plus en revenu national par année.

Pour créer une entreprise fondée sur l'innovation capable de se développer à l'échelle mondiale, trois éléments doivent être réunis : l'accès au capital, l'accès aux talents et l'accès aux clients et aux marchés. La création de nouvelles entreprises est en baisse au Canada, en particulier dans les secteurs à forte intensité d'innovation.

Plus inquiétant encore, moins d'entreprises canadiennes parviennent à s'imposer face à la concurrence mondiale. Ce n'est pas faute de clients, de technologie ou de talents. Plusieurs facteurs peuvent influencer sur cette tendance préoccupante, notamment des politiques fiscales onéreuses, le coût de la vie et

turbulence given geopolitical turmoil, many Canadian entrepreneurs point to the lack of risk capital available in Canada as the top concern.

Every successful innovation ecosystem is built on a ladder of capital. Each rung supports the next. At the bottom are the highest-risk investors. At the top are the largest pools of capital. When one rung weakens, the entire system becomes unstable.

Canada's challenge is not that the ladder does not exist; it's that several rungs are too thin. When we do support our early opportunities but cannot fund them through their growth phase, we effectively export company building to foreign jurisdictions.

In other words, Canada increasingly pays to create ideas and talent, while other countries finance the scaling, capture the value and retain the strategic assets.

In my most recent Substack article, *Rebuilding Confidence: Why Canada Must Fix Its Capital Formation Gap*, I argued that Canada's challenge is not ambition; it is capital formation and, more importantly, confidence: confidence in Canadian entrepreneurs, confidence in domestic ownership and confidence that we are willing to back our companies for the long term.

When companies reach the scale phase, often requiring tens of millions and eventually hundreds of millions of dollars, the Canadian capital market largely steps aside. Founders are left with impossible choices: sell early, relocate the company or accept foreign capital that frequently results in offshore control of intellectual property, governance and decision making.

When you review Canada's venture capital investment activity, you will note a marked decrease in the number of companies funded but a corresponding increase in the average amount invested. When you take a closer look, most of the capital invested in the largest opportunities in Canada comes from U.S. capital sources. This is why I have said publicly that Canada is not losing companies; we are giving them away structurally.

Risk capital is not just money; it is belief. Today, belief in Canadian-controlled growth companies is uneven at best within our own system.

les turbulences du marché liées aux tensions géopolitiques, mais beaucoup d'entrepreneurs canadiens citent le manque de capital-risque disponible au Canada comme étant leur principale préoccupation.

Tout écosystème d'innovation performant repose sur une échelle de capitaux. Chaque échelon soutient le suivant. Au bas de l'échelle se trouvent les investisseurs les plus enclins à prendre des risques. Au sommet se trouvent les plus importantes réserves de capitaux. Lorsqu'un échelon s'affaiblit, tout le système devient instable.

Le défi du Canada ne tient pas à l'absence d'échelle, mais au fait que plusieurs échelons sont trop minces. Lorsque nous soutenons nos projets naissants sans pouvoir les financer pendant leur phase de croissance, nous exportons en fait la création d'entreprises vers d'autres pays.

Autrement dit, le Canada finance de plus en plus la création d'idées et de talents, tandis que d'autres pays financent la mise à l'échelle, profitent de la valeur et conservent les actifs stratégiques.

Dans mon dernier article publié sur Substack, intitulé *Rebuilding Confidence: Why Canada Must Fix Its Capital Formation Gap*, j'avance que le problème du Canada n'est pas un problème d'ambition, mais de formation de capital et, surtout, de confiance : la confiance dans les entrepreneurs canadiens, la confiance dans la propriété nationale et la confiance dans notre volonté de soutenir durablement nos entreprises.

Quand les entreprises arrivent à l'étape de mise à l'échelle, qui nécessite souvent des dizaines, voire des centaines de millions de dollars, le marché financier canadien se met, dans une large mesure, en retrait. Les fondateurs se retrouvent alors face à des choix impossibles : vendre prématurément, délocaliser l'entreprise ou accepter des capitaux étrangers, ce qui entraîne fréquemment un contrôle extraterritorial de la propriété intellectuelle, de la gouvernance et de la prise de décision.

Quand vous examinerez l'activité d'investissement en capital-risque au Canada, vous constaterez une nette baisse du nombre d'entreprises financées, mais une augmentation correspondante du montant moyen investi. En y regardant de plus près, on s'aperçoit que la majeure partie des capitaux investis dans les plus grandes possibilités au Canada vient de sources de capitaux américaines. C'est pourquoi j'ai dit publiquement que le Canada ne perd pas d'entreprises, mais les cède structurellement.

Le capital-risque n'est pas seulement de l'argent; c'est une conviction. Aujourd'hui, la confiance dans les entreprises en croissance sous contrôle canadien est, au mieux, inégale dans notre propre système.

If Canada is serious about productivity growth, economic resilience and national competitiveness, we must act decisively. In my view, there are four areas that require urgent attention.

First, Canada must better align its largest pools of capital, particularly pension funds and financial institutions, with domestic risk-taking and growth investment. I am not advocating for mandated allocations, but pension funds are creatures of public policy. They benefit from favourable regulation, tax treatment and long-duration capital stability. With those benefits should come an expectation to meaningfully support Canadian company building, like the Caisse de dépôt et placement du Québec, or CDPQ, has.

Similarly, our banks benefit from significant regulatory protection and market concentration, and a portion of that advantage should be reinvested into supporting Canadian-controlled growth companies through risk capital, partnerships and balance sheet deployment.

Second, Canada needs scale in its domestic growth capital ecosystem. We have too many small, underpowered funds and too few platforms capable of leading growth-stage rounds. Public-private structures can help but only if they are designed to crowd in capital, attract top talent and remain anchored in commercial discipline.

Third, we must stop equating early exits with success. Liquidity is not the same as value creation. Policy frameworks should reward long-term scaling, patient ownership and domestic control rather than incentivizing premature sales that truncate economic impact.

Finally, and critically, the Government of Canada must support Canadian companies directly through procurement, not grants.

If we want to build globally competitive firms, governments must act as customers, not just funders. Strategic procurement, done transparently and competitively, creates revenue certainty, reference customers and scale. Grants do not. Executed properly, procurement is a very effective form of non-dilutive capital.

And “Canadian companies” must mean Canadian-controlled companies. We cannot continue to subsidize foreign-controlled entities under the guise of domestic industrial policy. We should have learned this lesson through recent missteps involving battery plants, foreign-controlled data centres and similar

Si le Canada est sérieux au sujet de la croissance de la productivité, de la résilience économique et de la compétitivité nationale, nous devons agir résolument. À mon avis, quatre domaines requièrent une attention urgente.

Premièrement, le Canada doit mieux aligner ses plus importantes réserves de capitaux, en particulier les fonds de pension et les institutions financières, sur la prise de risque et les investissements de croissance intérieurs. Je ne préconise pas d'affectations obligatoires, mais les fonds de pension sont le fruit de la politique publique. Ils bénéficient d'une réglementation favorable, d'un traitement fiscal avantageux et d'une stabilité du capital à long terme. On devrait s'attendre, en contrepartie de ces avantages, à un véritable soutien à la création d'entreprises canadiennes, à l'instar de ce que fait la Caisse de dépôt et placement du Québec, la CDPQ.

De même, nos banques bénéficient d'une protection réglementaire considérable et d'une forte concentration du marché, et une partie de cet avantage devrait être réinvestie dans le soutien aux entreprises en croissance sous contrôle canadien au moyen de capital-risque, de partenariats et par l'utilisation de leur bilan.

Deuxièmement, le Canada doit faire évoluer son écosystème national de capital de croissance. Nous avons trop de petits fonds à faible capacité et trop peu de plateformes capables de mener des cycles de financement en phase de croissance. Les structures public-privé peuvent aider, mais seulement si elles sont conçues pour attirer des capitaux, recruter les meilleurs talents et rester ancrées dans une discipline commerciale.

Troisièmement, nous devons cesser d'assimiler les sorties précoces à la réussite. La liquidité n'est pas synonyme de création de valeur. Les cadres stratégiques devraient récompenser la croissance à long terme, la participation patiente et le contrôle canadien, au lieu d'encourager les ventes prématurées qui réduisent l'incidence économique.

Enfin, et c'est essentiel, le gouvernement du Canada doit soutenir directement les entreprises canadiennes au moyen des marchés publics, et non par des subventions.

Si nous voulons bâtir des entreprises compétitives à l'échelle mondiale, les gouvernements doivent être clients, et pas seulement bailleurs de fonds. Les approvisionnements stratégiques, menés de manière transparente et concurrentielle, créent une certitude quant aux revenus, des clients de référence et une croissance. Ce n'est pas le cas des subventions. Des marchés publics bien exécutés constituent une forme très efficace de capital non dilutif.

Et par « entreprises canadiennes », il faut entendre des entreprises sous contrôle canadien. Nous ne pouvons pas, sous prétexte d'une politique industrielle nationale, continuer de subventionner des entités contrôlées par des intérêts étrangers. Nous aurions dû tirer cette leçon des récentes erreurs concernant

initiatives where public dollars did not translate into Canadian ownership, capability or sovereignty.

Procurement is how successful countries build national champions, while keeping control, talent and value at home.

In closing, Canada's capital challenge is not theoretical. The consequences are visible in declining company formation, under-scaled firms and lost economic potential.

If we do not fix access to risk capital, especially growth capital, we will continue to export our future.

Despite the geopolitical turmoil we face today, there is a silver lining. We should not waste this crisis but use it as the impetus to rebuild. We should leverage Canada's domestic capital to build our sovereign capacity in critical areas so that Canada positions itself strongly in our changing global disorder.

Thank you. I look forward to your questions.

The Chair: Thank you for your opening remarks, Mr. Ruffolo.

Colleagues, you have probably received the opening remarks from Mr. Ruffolo in your inbox. He has attached some interesting charts and tables.

I propose that this first round will be limited to four minutes, including the answer. We will start, as usual, with our deputy chair, Senator Varone.

Senator Varone: It's nice to see you again, Mr. Ruffolo. I appreciate your insights. Given the structural failures you have alluded to, can the government effectively create structural solutions? You went into some minor details of what those mean, but if you were finance minister for the day, can you delineate the structural improvements you would look for from the government?

Mr. Ruffolo: Sure. Thank you, senator, for the question. I have articulated through that Substack article that I had written that at each link in the chain — so that's in Appendix C — there is not a magic silver bullet that solves the one problem; it depends on where you are on that ladder. Let me give you two examples. Every stage, unfortunately, is weak. Let me start with a bottom stage, and then I will go to a top one.

les usines de batteries, les centres de données étrangers et d'autres initiatives semblables où les fonds publics ne se sont pas traduits par des capacités, une souveraineté et un contrôle canadiens.

Les marchés publics sont le moyen par lequel les pays prospères créent des champions nationaux, tout en conservant chez eux le contrôle, les talents et la valeur.

En conclusion, le défi du capital auquel le Canada fait face n'est pas théorique. Les conséquences sont visibles dans la baisse de la création d'entreprises, dans des entreprises qui ne grandissent pas et dans le potentiel économique perdu.

Si nous ne remédions pas au problème de l'accès au capital-risque, en particulier au capital de croissance, nous continuerons d'exporter notre avenir.

Malgré les tensions géopolitiques auxquelles nous faisons face aujourd'hui, il y a une lueur d'espoir. Nous ne devons pas gaspiller cette crise, mais y trouver un élan pour reconstruire. Nous devons tirer parti des capitaux canadiens pour renforcer notre capacité souveraine dans des domaines essentiels, afin que le Canada se positionne solidement dans ce désordre mondial changeant.

Merci. Je répondrai avec plaisir à vos questions.

Le président : Je vous remercie de vos observations préliminaires, monsieur Ruffolo.

Chers collègues, vous avez probablement reçu les observations préliminaires de M. Ruffolo dans votre boîte de réception. Il y a joint quelques graphiques et tableaux intéressants.

Je propose de limiter ce premier tour à quatre minutes, réponse comprise. Nous commencerons, comme d'habitude, par notre vice-président, le sénateur Varone.

Le sénateur Varone : Je suis ravi de vous revoir, monsieur Ruffolo. Il est intéressant d'entendre votre point de vue. Étant donné les défaillances structurelles que vous avez mentionnées, le gouvernement peut-il trouver des solutions structurelles efficaces? Vous avez donné certains détails mineurs de ce que cela signifie, mais si vous étiez ministre des Finances pour la journée, quelles améliorations structurelles attendriez-vous de la part du gouvernement?

M. Ruffolo : Bien sûr. Je vous remercie, sénateur, de cette question. J'explique dans mon article dans Substack — qui figure à l'annexe C — qu'il n'existe pas, à chaque maillon de la chaîne, une solution miracle qui permette de résoudre ce problème. En fait, tout dépend de l'échelon où l'on se trouve. Je vous donnerai deux exemples. Chaque étape présente, malheureusement, des faiblesses. Je commencerai par le bas de l'échelle, puis j'irai en haut de l'échelle.

At the angel level, a very frustrating point there is the taxation policy. We had an issue with respect to capital gains taxation, but there are other improvements that are being highly recommended. Those could include capital gain rollovers as long as you reinvest in Canadian companies. It could be expanding the qualified small business corporation tax exemption, which right now is very modest compared to the United States, or it could be angel tax credits.

So a lot of that at the bottom of the ladder is specifically centred around taxation policy so that people could use those additional dollars saved to reinvest.

Now let's speak to growth equity. Right now the government has proposed \$750 million in capital to help support more capital in the ecosystem. It is still being considered right now — I know the details are still being ironed out — but that will certainly help.

At the very top of the ladder, for example — and this is really one of the big ideas that I had proposed a few months ago, and I know the government is looking at it. Does Canada actually need a sovereign wealth fund, particularly when we are dealing with sovereignty issues? Here is the problem: Every country in the world, including the United States and China, is looking at sovereignty, and they are all trying to keep their own domestic capital within their own borders. Canada needs to be doing the same thing.

Interestingly, our current largest capital pools actually disproportionately invest outside of the country. When you look at risk-based assets, it is not even remotely close. Virtually all of the capital, maybe with the exception of CDPQ, is invested in risk-based assets outside of Canada. For most other countries, the inverse is true.

Senator Varone: Thank you.

Senator Fridhandler: Thank you, Mr. Ruffolo. That's very interesting. The number one item on your list was the capital that is in our largest pools: the pension funds, the big banks and, in fact, the investment banks that they control, which are completely risk averse and focused on wealth management. Part of being in a strong country for the pension funds is not only being able to deliver to your beneficiaries at the end of the day, but having a strong economy is the other side of the coin.

You said that you don't want to mandate them. How can we change their behaviour to get them into the system better?

Mr. Ruffolo: Thank you, senator. That is an excellent question. My preference is to use carrots, not sticks. But if someone is not reaching out for carrots, maybe you might use the

La politique fiscale est très frustrante pour les investisseurs providentiels. Nous avons un problème avec l'imposition des gains en capital, mais d'autres améliorations sont vivement recommandées, comme le report d'imposition des gains en capital à condition de réinvestir dans des entreprises canadiennes. On pourrait aussi élargir l'exonération fiscale pour les petites entreprises admissibles, qui est actuellement très modeste par rapport aux États-Unis, ou encore instaurer des crédits d'impôt pour les investisseurs providentiels.

Une grande partie de ce qui se trouve en bas de l'échelle est donc particulièrement axée sur la politique fiscale, afin que les gens puissent utiliser ces dollars supplémentaires économisés pour réinvestir.

Parlons maintenant du capital de croissance. À l'heure actuelle, le gouvernement propose 750 millions de dollars en capital pour soutenir plus de capitaux dans l'écosystème. La mesure est encore à l'étude — je sais que les détails ne sont pas tous arrêtés —, mais elle aidera certainement.

Tout en haut de l'échelle, par exemple — et c'est vraiment l'une des grandes idées que j'ai proposées il y a quelques mois, et je sais que le gouvernement l'étudie. Le Canada a-t-il réellement besoin d'un fonds souverain, surtout lorsque nous sommes aux prises avec des questions de souveraineté? Voici le problème : tous les pays du monde, y compris les États-Unis et la Chine, se penchent sur la souveraineté, et ils essaient tous de garder leurs propres capitaux nationaux à l'intérieur de leurs frontières. Le Canada doit faire de même.

Chose intéressante, nos plus grands fonds de capitaux actuels investissent, en fait, de façon disproportionnée à l'étranger. Si l'on examine les actifs à risque, la situation est encore plus extrême. La quasi-totalité des capitaux, à l'exception peut-être de ceux de la CDPQ, est investie dans des actifs à risque hors du Canada. C'est l'inverse dans la plupart des autres pays.

Le sénateur Varone : Merci.

Le sénateur Fridhandler : Merci, monsieur Ruffolo. C'est très intéressant. Vous classez en tête de votre liste les capitaux détenus par nos plus grands fonds : les fonds de pension, les grandes banques et, en fait, les banques d'investissement qu'elles contrôlent, qui sont totalement réfractaires au risque et axées sur la gestion de patrimoine. Faire partie d'un pays solide en ce qui concerne les fonds de pension, ce n'est pas seulement être en mesure de verser des prestations aux bénéficiaires en fin de compte, mais c'est aussi avoir une économie forte.

Vous avez dit que vous ne vouliez pas leur imposer d'obligations. Comment pouvons-nous modifier leur comportement pour mieux les intégrer au système?

M. Ruffolo : Merci, sénateur. C'est une excellente question. Je préfère la carotte au bâton. Cependant, si quelqu'un ne se laisse pas tenter par la carotte, on peut sans doute recourir au

stick. I'm speaking from my experience. I founded OMERS Ventures back in 2011. It was the most successful venture firm in Canada for a decade. When I started it, my mandate, which I told OMERS Ventures, was to invest exclusively in Canadian companies. Frankly, people thought I was crazy. People thought it was the path for horrible returns. And I had the most successful track record in venture by investing almost exclusively in Canadian companies.

The companies are here, and I am trying to encourage pension fund leaders to focus on their home jurisdictions. The entrepreneurs and opportunities are here; they just need to have confidence in investing in them.

Now, in terms of using the carrot, I do remind every pension fund in this country that there is a reason why we have one of the strongest, if not the strongest, pension fund industries in the world. It is because, largely through taxation and public policy, we have allowed them to grow and, in essence, create the lowest cost of capital. But there are a lot of things that we have done. Whether it is the foreign property rule that we waived or their ability to debt leverage Canadian companies without any limitation, the Canadian public has supported the pension funds through these attractive policies. We didn't have to do it. I think that there is an obligation if the Canadian public is supporting this growth, and for good public policy reason. By reinvesting in Canada, it creates this flywheel of more jobs, more folks who are members of unions, more contributions, and you get this incredible flywheel.

I would hope that they come to realize that without enforcing a particular specific allocation, but it might come to that if the situation continues to stay as desperate as it is right now.

The Chair: That is a very interesting topic, by the way. Mr. Ruffolo, thank you for reminding us that you created OMERS Ventures. I think it is important for colleagues and Canadian listeners to know the story.

[Translation]

Senator Henkel: Good morning, Mr. Ruffolo. Thank you for being with us.

I had a question on the special economic zones. What are your thoughts on creating and establishing special economic zones in Canada to attract investment in the more critical sectors? What conditions would be necessary for it to work here in Canada, somewhat along the lines of what Israel and France do?

bâton. Je parle d'expérience. J'ai fondé OMERS Ventures en 2011. Elle a été la société de capital-risque la plus performante du Canada pendant une décennie. Quand je l'ai lancée, mon mandat, comme je l'ai expliqué à OMERS Ventures, était d'investir exclusivement dans des entreprises canadiennes. Franchement, les gens pensaient que j'étais fou. Ils pensaient que cela mènerait à des rendements catastrophiques. Or, j'ai obtenu les meilleurs résultats en matière de capital-risque en investissant presque exclusivement dans des entreprises canadiennes.

Les entreprises sont ici, et j'essaie d'encourager les dirigeants des fonds de pension à se concentrer sur leur propre territoire. Les entrepreneurs et les possibilités sont ici; il leur suffit de croire en ces investissements.

Maintenant, en ce qui concerne l'utilisation de la carotte, je rappelle à tous les fonds de pension de ce pays qu'il y a une raison si notre secteur des fonds de pension est parmi les plus solides, sinon le plus solide, du monde. C'est en grande partie parce que la fiscalité et les politiques publiques leur permettent de se développer et, en fait, de bénéficier du coût du capital le plus bas. Toutefois, nous avons pris de nombreuses mesures. Qu'il s'agisse de la règle sur les biens étrangers à laquelle nous avons renoncé ou de la possibilité d'utiliser sans limite le levier d'endettement des entreprises canadiennes, les Canadiens soutiennent les fonds de pension par ces politiques attractives. Nous n'étions pas obligés de le faire. Je pense qu'il y a une obligation si les Canadiens sont favorables à cette croissance, et ce pour de bonnes raisons relatives à l'intérêt public. En réinvestissant au Canada, on crée une dynamique vertueuse : plus d'emplois, plus de personnes syndiquées, plus de cotisations, créant ainsi cet incroyable catalyseur.

J'espère qu'ils finiront par le comprendre sans qu'il soit nécessaire d'imposer une répartition particulière, mais nous pourrions en arriver là, si la situation reste aussi désespérée qu'elle l'est à présent.

Le président : C'est, au fait, un sujet très intéressant. Monsieur Ruffolo, merci de nous rappeler que vous avez fondé OMERS Ventures. Je pense qu'il est important que mes collègues et les auditeurs canadiens connaissent cette histoire.

[Français]

La sénatrice Henkel : Bonjour, monsieur Ruffolo. Merci d'être parmi nous.

J'avais une question sur les zones économiques spéciales. Que pensez-vous de l'installation et de l'établissement de zones économiques spéciales au Canada pour attirer des investissements dans des secteurs qui sont plus critiques? Quelles conditions seraient nécessaires pour que cela fonctionne chez nous, au Canada, un peu comme le font Israël et la France, d'ailleurs?

[English]

Mr. Ruffolo: Thank you, senator. That is actually an interesting question that I have not thought about, largely because I think of Canada as the special economic zone really from a geographic perspective. My view tends to be that if we create the conditions across Canada so that, first, Canadian domestic capital invests here, it will have the force of attraction by attracting foreign-based capital because they want to take advantage of great investment returns.

The problem that we have run into is that when we rely upon foreign-based capital to replace the lack of domestic capital, we do get these anomalies. Ultimately, we end up with an erosion of these companies because they get pulled out of Canada or — and we've seen this play out right in front of our eyes — we hand money to foreign companies that really don't have a vested interest in Canada. When they do this on the basis of certain conditions and the time is over, they come back to the table or come back to the trough and ask for more money. And if they don't get more money, they just say, "Well, I'm sorry, but I'm going to leave Canada." We have seen this play out time and time again, particularly in industrial-based businesses.

Again, because we're dealing with issues that are critical to our sovereignty, do we really want foreign capital to have the power to influence the sovereign decisions that we will make?

This is not to exclude foreign capital, but, again, in order to strengthen these companies in Canada first, we better strengthen our domestic capital.

What's interesting is that Canada is not naturally forming capital. There are a number of reasons why. There may be a little exception with the province of Alberta with its energy surplus revenues, but really the rest of Canada is not. That means that the domestic capital that we have — i.e., pension funds, banks and other sources of capital pools — needs to be investing here, or else we end up with no investing.

So, long story short, to answer your question, I haven't thought about it. I will think more, but I like the idea of not having the government potentially select the winners and losers — and that includes geographic zones — but creating a level playing field where everywhere in Canada is attractive and may be the best entrepreneurial opportunity win.

Senator Wallin: Mr. Ruffolo, you have talked about the importance of the role of government. I want to get your views on the impact that it has not only with the money that it spends

[Traduction]

M. Ruffolo : Merci, sénateur. C'est en effet une question intéressante à laquelle je n'ai pas réfléchi, principalement parce que je considère le Canada comme une zone économique spéciale d'un point de vue purement géographique. J'ai tendance à penser que, si nous créons les conditions nécessaires dans tout le Canada pour que, dans un premier temps, les capitaux canadiens s'y investissent, cela aura un effet d'attraction sur les capitaux étrangers, car ceux-ci voudront profiter d'excellents rendements des investissements.

Le problème auquel nous nous heurtons est que, lorsque nous comptons sur des capitaux étrangers pour pallier le manque de capitaux canadiens, nous nous trouvons face à ces anomalies. En fin de compte, nous assistons à une érosion de ces entreprises, car elles quittent le Canada ou — et nous l'avons vu se produire sous nos yeux — nous donnons de l'argent à des entreprises étrangères qui n'ont en réalité pas d'intérêt direct au Canada. Quand elles font cela en raison de certaines conditions et que le délai est écoulé, elles reviennent à la table des négociations ou à l'auge pour demander plus d'argent. Et si elles n'obtiennent pas plus d'argent, elles se contentent de dire qu'elles sont désolées, mais qu'elles vont quitter le Canada. Nous avons vu ce scénario se reproduire à maintes reprises, notamment dans les entreprises industrielles.

Encore une fois, comme nous avons affaire à des questions cruciales pour notre souveraineté, voulons-nous vraiment que des capitaux étrangers puissent influencer les décisions souveraines que nous prendrons?

Il ne s'agit pas d'exclure les capitaux étrangers, mais, encore une fois, afin de renforcer d'abord ces entreprises au Canada, nous ferions mieux de renforcer nos capitaux nationaux.

Ce qui est intéressant, c'est que le Canada ne génère pas naturellement de capitaux. Il y a plusieurs raisons à cela. Il y a peut-être une petite exception avec l'Alberta et ses recettes excédentaires tirées de l'énergie, mais ce n'est vraiment pas le cas du reste du Canada. Cela signifie que les capitaux nationaux dont nous disposons — c'est-à-dire les fonds de pension, les banques et d'autres sources de réserves de capitaux — doivent être investis ici, sinon nous nous retrouvons sans aucun investissement.

En bref, donc, pour répondre à votre question, je n'y ai pas réfléchi. J'y réfléchirai, mais j'aime l'idée que le gouvernement ne choisisse pas potentiellement les gagnants et les perdants — y compris les zones géographiques —, mais qu'il crée des conditions équitables qui fassent que tout le Canada soit attractif et que la meilleure possibilité entrepreneuriale l'emporte.

La sénatrice Wallin : Monsieur Ruffolo, vous avez parlé de l'importance du rôle du gouvernement. J'aimerais savoir ce que vous pensez de l'impact qu'il a non seulement avec les fonds

itself but in creating an environment where private sector money wants to come.

You mentioned the battery plant. We have hundreds of examples of government decisions regarding funding based on political imperatives and short-term political needs. We have the question and the issue of the caveats that the government adds. They have policy objectives. They want to reach net zero. I was just reading a story this morning about First Nations groups warning private investors that they will spend their lives in court if they try and go ahead with this investment. And then perhaps the biggest issue is the regulatory choke points that are created.

What is your own experience with that? When you explain these issues to the government, is there any response?

Mr. Ruffolo: There is a response. The response doesn't satisfy my question, perhaps. I would say, senator — and let's be honest about it — that politics does get in the way of many of these questionable decisions.

The starting point is this. For the last 80 years, since World War II, when we had our focus on an industrial economy, a manufacturing-based economy, the concept of economic multipliers or spillovers actually worked well. If you had an automotive plant and you invited a U.S.-based automaker to come into Canada and spend billions of dollars, the physical supply chain around that plant — from the auto parts manufacturers right to the people working in the cafeterias, et cetera — created a return that absolutely justified making that capital effectively deployed in Canada. Lots of taxes were paid. A typical study would show that, for every one dollar of foreign capital coming in, nine dollars would be delivered to the economy. That was particularly for an automaker.

That no longer applied starting about three decades ago, but more particularly, starting about a decade ago, there are not these physical plants. In fact, we're seeing the reverse happen. In the digital economy, there are not physical supply chains. There is not the economic multiplier. In fact, I would argue it's a negative multiplier because it becomes a sieve for our employees, whom we trained here, to leave to go to the United States.

We still think we can get foreign-based capital to create jobs. Jobs did create wealth — that really worked — but that's using an old playbook. The United States doesn't even use that playbook anymore. Canada is still stuck in the past. We have to create and scale intellectual property-based businesses in

qu'il dépense lui-même, mais aussi en créant un environnement où les capitaux du secteur privé veulent s'investir.

Vous avez mentionné l'usine de batteries. Nous avons des centaines d'exemples de décisions gouvernementales en matière de financement fondées sur des impératifs politiques et des besoins politiques à court terme. Nous avons la question et le problème des conditions que le gouvernement impose. Il a des objectifs stratégiques. Il veut atteindre la neutralité carbone. Je lisais ce matin même un article sur des groupes des Premières Nations qui préviennent les investisseurs privés qu'ils passeront leur vie devant les tribunaux s'ils essaient de réaliser cet investissement. Par ailleurs, les goulets d'étranglement réglementaires qui sont créés constituent peut-être le plus gros problème.

Quelle est votre propre expérience à ce sujet? Quand vous expliquez ces problèmes au gouvernement, y a-t-il une réponse?

M. Ruffolo : Il y a une réponse, qui je ne trouve peut-être pas satisfaisante. Je dirais, sénatrice — et soyons honnêtes à ce sujet — que la politique entre en jeu dans bon nombre de ces décisions discutables.

Le point de départ est le suivant. Depuis 80 ans, depuis la Seconde Guerre mondiale, quand nous nous concentrons sur une économie industrielle, une économie manufacturière, l'idée de multiplicateurs économiques ou de retombées fonctionnait bien, en fait. Si vous aviez une usine automobile et que vous invitiez un constructeur américain à s'implanter au Canada et à y investir des milliards de dollars, la chaîne d'approvisionnement physique autour de cette usine — depuis les fabricants de pièces automobiles jusqu'aux personnes qui travaillaient dans les cafétérias, etc. — générait un rendement qui justifiait pleinement le déploiement de ce capital au Canada. Beaucoup d'impôts étaient payés. Les études montraient généralement que, pour chaque dollar de capital étranger entrant, neuf dollars étaient injectés dans l'économie. Cela valait particulièrement pour un constructeur automobile.

Ce n'est plus le cas depuis environ trois décennies, mais plus particulièrement depuis une dizaine d'années, ces usines physiques n'existent plus. En fait, nous voyons l'inverse se produire. Dans l'économie numérique, il n'y a pas de chaînes d'approvisionnement physiques. Il n'y a pas d'effet multiplicateur économique. En fait, je dirai même qu'il s'agit d'un multiplicateur négatif parce qu'elle devient un tamis qui pousse nos employés, que nous avons formés ici, à partir aux États-Unis.

Nous continuons de penser que nous pouvons attirer des capitaux étrangers pour créer des emplois. Les emplois ont certes créé de la richesse — cela a vraiment fonctionné —, mais c'est en suivant un modèle dépassé que les États-Unis n'utilisent même plus. Le Canada reste ancré dans le passé. Nous devons

whatever industries. The wealth is here, and then that wealth and that value create the jobs.

When you look at the battery plants, first of all, I was particularly annoyed because we had some great early-stage technology that actually works here. We had all of the raw minerals here, whether it's lithium, cadmium, graphite, nickel, et cetera. There was no requirement to secure Canadian supply chains. All of the intellectual property was owned overseas. So it was going to be this massive payment and subsidy with no economic return. I think trying to educate Canada that this is how the new economy works is the fundamental point. When I get the responses, the problem is that the knowledge is still based on how the world used to work, not how it is working now.

The Chair: Thank you.

We need a culture shift in Canada. As a former economic and trade minister, I think we have to work on that, Mr. Ruffolo.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Ruffolo, for being with us this morning. I love your five recommendations. It wouldn't be fair in the course of the next four minutes to deep dive into any one of those because I think it wouldn't do it justice. If all five were met, we would no longer have an access-to-capital problem in Canada. It's a matter of how you do it. I'll let you choose what your priority would be there.

I wanted to also talk about the sovereign wealth fund and where the capital would come from and what have you. For the sake of time, on those five recommendations, maybe you can send that to us in writing.

It's fine to bring them up, but realistically and pragmatically — we've talked about it for years — 3% of our pension funds are invested in Canada because we have 3% of the global equity markets. They're very profitable, amongst the top tier.

I liked your comment on the carrot and the stick. If the carrot doesn't work, then it's the stick. Maybe you can send us further details on how you would go into that.

On the banks, 65% are residential mortgages, 20% are capital markets and government and small- and medium-sized enterprise, SME, lending is, top range, 15%. They're limited as to what they can do with their capital. We talk a lot about wealth management. It's not wealth management. In wealth management, they're managing those funds and investing in

créer et développer des entreprises fondées sur la propriété intellectuelle, quel que soit le secteur. La richesse est ici, et c'est cette richesse et cette valeur qui créent les emplois.

En ce qui concerne les usines de batteries, tout d'abord, j'étais particulièrement agacé parce que nous avons ici une technologie de pointe en phase de démarrage prometteuse. Nous avons ici toutes les minéraux bruts, qu'il s'agisse de lithium, de cadmium, de graphite, de nickel, etc. Il n'y avait pas d'obligation de constituer des chaînes d'approvisionnement canadiennes. Toute la propriété intellectuelle appartenait à des entités étrangères. Il s'agirait donc d'un investissement et d'une subvention colossaux sans retombées économiques. Je pense qu'il est essentiel d'essayer de faire comprendre au Canada que c'est ainsi que fonctionne la nouvelle économie. Quand j'entends les réponses, le problème est que les connaissances reposent encore sur la façon dont le monde fonctionnait, et non sur la façon dont il fonctionne aujourd'hui.

Le président : Merci.

Nous avons besoin d'un changement de culture au Canada. En tant qu'ancien ministre de l'Économie et du Commerce, je pense que nous devons travailler là-dessus, monsieur Ruffolo.

Le sénateur Loffreda : Je vous remercie, monsieur Ruffolo, de votre présence ce matin. J'aime beaucoup vos cinq recommandations. Il ne serait pas juste de nous y plonger dans les quatre prochaines minutes, car je pense que ce ne serait pas leur rendre justice. Si toutes cinq étaient mises en œuvre, nous n'aurions plus de problème d'accès au capital au Canada. La question est de savoir comment s'y prendre. Je vous laisse choisir quelle serait votre priorité à cet égard.

Je voulais aussi parler du fonds souverain et d'où viendraient les capitaux, etc. Pour gagner du temps, en ce qui concerne ces cinq recommandations, vous pourriez peut-être nous envoyer vos réponses par écrit.

C'est bien d'en parler, mais d'un point de vue réaliste et pragmatique — nous en parlons depuis des années —, 3 % de nos fonds de pension sont investis au Canada, car nous représentons 3 % des marchés boursiers mondiaux. Ils sont très rentables, parmi les meilleurs.

J'ai bien aimé votre observation sur la carotte et le bâton. Si la carotte ne fonctionne pas, alors c'est le bâton. Peut-être pourriez-vous nous envoyer plus de détails sur la manière dont vous vous y prendriez.

En ce qui concerne les banques, il s'agit pour 65 % de prêts hypothécaires résidentiels, 20 % concernent les marchés financiers, et les prêts au gouvernement et aux petites et moyennes entreprises, aux PME, représentent, au maximum, 15 %. Les banques sont limitées dans ce qu'elles peuvent faire avec leurs capitaux. Nous parlons beaucoup de gestion de

public companies. Their portfolio is invested 65-20-15. How do we bring the 15 to 25?

Maybe you can send us in writing what your carrot or stick would be, or maybe you can talk about your carrot and continue that discussion here.

On the other ones, I love each and every one of them, but I am limited in time. So I will leave it up to you. What do you want to deep dive into this morning?

The Chair: In two minutes, please.

Mr. Ruffolo: Thank you, senator.

I will send the clerk the summary of all of the specific recommendations that I have in an article that I wrote, and I will leave it to you to review because it is quite detailed.

On the point of whether it's the pension funds or the bank, when we talk about them investing in Canada, watch very carefully what types of assets or allocations we are talking about.

The real issue is risk-based assets. This is venture and growth equity. I'm going to give an exception to the CDPQ and also, perhaps, the Ontario Teachers' Pension Plan with their robust program.

For the most part, the percentage allocation in Canada versus the rest of the world is very skewed against Canada. It's to your point on the banks. When they talk about investing in Canada — you're right — it's in mortgages and very conservative assets.

The issue is placing the risk with these entrepreneurs; that's what we're very specifically looking for. Whenever we're having this conversation publicly, we should be very careful to remember the nature of the assets that we're talking about, because it does get painted with a broad brush and includes things like real estate, infrastructure, et cetera, which is not suffering from the same critical shortage.

Senator McBean: Hi, Mr. Ruffolo. Thank you so much for your time with us today.

In your opening statements, you said that you specialize in financing and scaling innovation-driven companies. Our report is on access — I'm sure you know this — to capital and credit for small- and medium-sized enterprises. Many times we're looking at the gaps.

patrimoine. Ce n'est pas de la gestion de patrimoine. Dans la gestion de patrimoine, elles gèrent ces fonds et investissent dans des sociétés cotées. Leur portefeuille est investi selon la proportion 65-20-15. Comment faire passer ces 15 % à 25 %?

Peut-être pouvez-vous nous expliquer par écrit ce que seraient votre carotte et votre bâton, ou peut-être pouvez-vous nous parler de votre carotte et poursuivre cette discussion ici.

Quant aux autres, je les aime toutes, mais mon temps de parole est limité. Je vous laisse donc le choix. Quel sujet souhaitez-vous approfondir ce matin?

Le président : En deux minutes, s'il vous plaît.

M. Ruffolo : Merci, sénateur.

J'enverrai au greffier le résumé de toutes les recommandations précises que je formule dans un article que j'ai écrit, et je vous laisse le soin de le lire, car il est très détaillé.

Quant à savoir si ce sont les fonds de pension ou les banques, lorsque nous parlons de leurs investissements au Canada, il faut examiner très attentivement de quels types d'actifs ou de répartitions il est question.

Le véritable enjeu, ce sont les actifs fondés sur le risque. Il s'agit de capital-risque et de capital de croissance. Je ferai une exception pour la CDPQ et peut-être aussi pour le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario, dont le programme est solide.

Dans l'ensemble, la répartition en pourcentage entre le Canada et le reste du monde est très déséquilibrée au détriment du Canada. Cela rejoint votre remarque sur les banques. Lorsqu'elles parlent d'investir au Canada — vous avez raison —, il s'agit de prêts hypothécaires et d'actifs très prudents.

Le problème, c'est de faire porter le risque à ces entrepreneurs; c'est précisément ce que nous recherchons. Chaque fois que nous en parlons publiquement, nous devons veiller à ne pas oublier la nature des actifs dont il est question, car on a tendance à tout mettre dans le même panier et à inclure des secteurs comme l'immobilier, les infrastructures, etc., qui ne souffrent pas de la même pénurie critique.

La sénatrice McBean : Bonjour, monsieur Ruffolo. Merci beaucoup de nous accorder ce temps aujourd'hui.

Dans votre déclaration préliminaire, vous avez dit que vous étiez spécialisé dans le financement et le développement d'entreprises axées sur l'innovation. Comme vous le savez certainement, notre rapport porte sur l'accès au capital et au crédit pour les petites et moyennes entreprises. Nous nous penchons souvent sur les lacunes qui existent.

I also think it's good for us to know the success stories. I imagine, when they come to you at Maverix Private Equity, you're picking them for a reason. What, in your mind, is making a winner, and who is making it through the market? Maybe, if you can identify what's working, that also is a way for us to go forward with our responses.

Mr. Ruffolo: Sure. Let me give you one live example, and this is the last investment that I made at Maverix Private Equity. It's in a company called Kepler Communications. It is right now the world's leading data centre in the sky. We launched our first constellation in January. The constellation is 10 satellites that are going to be powering many applications, whether they're around sovereignty, defence or environmental issues.

In fact, when Elon Musk and others, like Jeff Bezos, talk about a data centre in the sky, Canada quietly launched the first and biggest that is operating today. The issue is that it takes capital. They came to us. I've known these folks and watched them since 2016, when they were small and pivoting and supported by Canadian angel capital. Without that, I would not have been in that position in 2024.

I worked with them for about nine months to rearticulate their strategy to go head to head and be a globally relevant player and completely verticalized their strategy. With this, we launched the satellite with an ambitious plan to be the best in the world. We are on that path. It took significant capital from Maverix Private Equity. It's Maverix Private Equity's largest investment.

The Government of Canada is now looking at them as a real and viable choice to procure very significant services where we need to deal with our physical sovereignty issues in the Arctic, for example.

Now the government is in play, and we're quite pleased at the level of engagement. But if we didn't take the risk two years ago to put this into position, this company would either have gone bankrupt or it would have been swallowed up by a U.S.-based player and all of the great intellectual property would have been now owned by a U.S.-based player. So our capital was designed to keep them here, based in Canada, but to sell globally.

Senator McBean: When you started working with them, would you have said that they were medium at that point in time, sort of in this whole small, medium —

Je pense également qu'il est bon pour nous de connaître les réussites. J'imagine que, lorsque les entreprises s'adressent à vous chez Maverix Private Equity, vous les sélectionnez pour une raison précise. Selon vous, qu'est-ce qui fait un gagnant, et qui parvient à s'imposer sur le marché? Peut-être que, si vous pouvez identifier ce qui fonctionne, cela nous aidera également à cerner nos réponses.

M. Ruffolo : Bien sûr. Permettez-moi de vous donner un exemple concret, qui est le dernier investissement que j'ai réalisé chez Maverix Private Equity. Il s'agit d'une entreprise appelée Kepler Communications. C'est actuellement le premier centre de données spatial au monde. Nous avons lancé notre première constellation en janvier. Cette constellation se compose de 10 satellites qui vont alimenter de nombreuses applications, qu'elles concernent la souveraineté, la défense ou l'environnement.

En réalité, pendant qu'Elon Musk et d'autres, comme Jeff Bezos, parlent d'un centre de données spatial, le Canada a discrètement lancé le premier et le plus grand centre de ce genre actuellement en service. Le problème, c'est que cela nécessite des capitaux. Ils sont venus nous voir. Je connais ces gens et je les suis depuis 2016, lorsqu'ils étaient encore une petite entreprise en pleine réorientation et soutenue par des investisseurs providentiels canadiens. Sans cela, je ne me serais pas retrouvé dans cette position en 2024.

J'ai travaillé avec eux pendant environ neuf mois pour redéfinir leur stratégie et leur permettre de devenir une puissance mondiale. J'ai aussi complètement verticalisé leur stratégie. Grâce à cela, nous avons lancé le satellite avec un plan ambitieux visant à devenir le meilleur au monde. Nous sommes sur cette voie. Cela a nécessité un capital important de la part de Maverix Private Equity, leur plus gros investissement.

Le gouvernement du Canada les considère désormais comme un choix réel et viable pour l'acquisition de services très importants, notamment pour traiter nos questions de souveraineté physique dans l'Arctique, par exemple.

Le gouvernement est désormais dans le tableau, et nous sommes très heureux de son niveau d'engagement. Mais si nous n'avions pas pris le risque, il y a deux ans, de mettre ce projet sur pied, cette entreprise aurait soit fait faillite, soit été rachetée par un acteur américain, et toute cette formidable propriété intellectuelle serait, désormais, détenue par un acteur américain. Notre investissement visait donc à les garder ici, au Canada, tout en leur permettant de vendre partout dans le monde.

La sénatrice McBean : Lorsque vous avez commencé à travailler avec eux, auriez-vous dit qu'ils étaient de taille moyenne à ce moment-là, quelque part entre petite et moyenne...?

Mr. Ruffolo: I would say that they were small. If you use revenues as a judging point, they were at low single-digit millions in revenue. They were small, but ambition was huge. Now, in a very short period of time, they have moved from small to medium and may be on the cusp of having billions of revenue in a two-year time frame. So that is what capital could unlock.

It goes through this journey of small to medium, but if we don't work on those small and medium companies, we're never going to have large companies.

By the way —

The Chair: Thank you. I have to interrupt.

Mr. Ruffolo: No problem.

Senator Yussuff: Thank you, Mr. Ruffolo, for taking the time to chat with us.

I want to pursue a little bit your vision about a sovereign wealth fund for the country. In my previous life, I represented workers, so I understand all the pension funds in this country. Without workers, there would be no pension funds because their obligation and responsibility is to ensure, when the members get to that age, they actually have an income they can rely upon.

Of course, the ones that are significant in the country at the provincial level but also at the federal level, of course, are highly dependent on the fact that workers actually contribute to make them a reality.

Now, we've been hoping and praying that the government will finally figure this out and try to get it done. But maybe a conversation with you is about how we talk to the workers about their self-interests. We're talking about Canada. We're talking about jobs. We're talking about taxation. We're talking about creating wealth. The people who have the most fundamental interest in all this are the people who are actually members of the pension plan, but they're not necessarily engaged in this conversation because, quite often, we talk above them rather than talk to them about their self-interests. A sovereign wealth fund could help the country grow its wealth but equally could create jobs and provide the taxes that will support all the things they want to see in the future of Canada.

How do you have that conversation with workers rather than having the conversation with the people at the top or the politicians? Unless they feel the political pressure coming from the people who actually have ownership and membership in the pension plan, we're never going to change this.

M. Ruffolo : Je dirais qu'ils étaient petits. Si l'on se base sur le chiffre d'affaires, celui-ci se situait à quelques millions de dollars. Ils étaient petits, mais leur ambition était immense. Or, en très peu de temps, ils sont passés de petite à moyenne entreprise et pourraient être sur le point d'atteindre des milliards de dollars de chiffre d'affaires d'ici deux ans. C'est donc ce que le capital peut débloquer.

Ils passent par cette transition de la petite à la moyenne entreprise, mais si nous ne travaillons pas avec ces petites et moyennes entreprises, nous n'en aurons jamais de grandes.

Au fait...

Le président : Merci. Je dois vous interrompre.

M. Ruffolo : Pas de problème.

Le sénateur Yussuff : Merci, monsieur Ruffolo, d'avoir pris le temps de converser avec nous.

Je voudrais approfondir un peu votre vision concernant un fonds souverain pour le pays. Dans ma vie antérieure, je représentais les travailleurs, je comprends donc parfaitement le fonctionnement de tous les fonds de pension de ce pays. Sans les travailleurs, il n'y aurait pas de fonds de pension, car ils ont l'obligation et la responsabilité de garantir que, lorsque les membres atteignent l'âge de la retraite, ils disposent effectivement d'un revenu sur lequel ils peuvent compter.

Bien sûr, ceux qui jouent un rôle important dans le pays, tant à l'échelle provinciale qu'à l'échelle fédérale, dépendent fortement du fait que les travailleurs cotisent effectivement pour en faire une réalité.

Or, nous espérons que le gouvernement finira par comprendre cela et tentera d'y remédier. Mais peut-être qu'une conversation avec vous porterait sur la manière dont nous parlons aux travailleurs de leurs propres intérêts. Nous parlons du Canada. Nous parlons de l'emploi. Nous parlons de fiscalité. Nous parlons de création de richesse. Les personnes qui ont l'intérêt le plus fondamental dans tout cela sont celles qui sont effectivement affiliées au régime de pension, mais elles ne participent pas nécessairement à cette conversation, car, bien souvent, nous parlons au-dessus d'elles au lieu de parler avec elle de leurs propres intérêts. Un fonds souverain pourrait aider le pays à accroître sa richesse, mais il pourrait tout autant créer des emplois et générer les recettes fiscales qui soutiendraient tout ce qu'ils souhaitent voir dans l'avenir du Canada.

Comment mener cette conversation avec les travailleurs au lieu des dirigeants ou des politiciens? À moins qu'ils ne ressentent la pression politique exercée par les personnes qui détiennent effectivement des parts et sont membres du régime de pension, nous ne parviendrons jamais à changer cela.

Mr. Ruffolo: Yes. Thank you, senator. My response is that, number one, from a pension fund perspective, their sole purpose is to satisfy the pension obligations and secure the future of their members. There is no secondary objective.

There's a little exception with the CDPQ, which has more of a dual mandate. By the way, I think they manage it extraordinarily well. It's not easy.

Again, when I started OMERS Ventures, there was just simply a presumption that I would invest in Canadian-based businesses, but was I doing it out of patriotism? I am very patriotic, but I am maximizing the returns for the OMERS Ventures members. I was just confident that the returns were here, and they are here. That's the point of the confidence issue.

Ignoring Canada as an investment jurisdiction is also a disservice to the members for maximizing their returns. In my previous career, I had asked those members, "If you had two opportunities with equal returns and one was in Canada and one was elsewhere, which would you select?" All of them said, "Canada, of course," because they're a flywheel. No one is suggesting to any of the pension funds to invest in subpar investment opportunities.

From a sovereignty perspective, the reason why a sovereign wealth fund works effectively is — some of the pension funds run into this tension, saying, "I can't worry about sovereignty; I have to worry about my pension members." That is absolutely true. If we had a sovereign fund — again, we're looking to make money — whose mandate is primarily to secure Canada's sovereignty and make a sustainable return, both could be possible.

Again, CDPQ has managed to do both at the same time, which is rather extraordinary. It's possible to have a federal-based sovereign fund so that the pension funds leaders don't have the excuse to say, "Well, I just can't make these investments because I have to secure the returns for my members."

Senator Ringuette: Thank you. This is very interesting. I have two lines of questions. First, you've talked about OMERS Ventures' return. What is the range of return on that venture capital?

Mr. Ruffolo: Senator, we don't publicly disclose it, but I can tell you that the average annual return for the eight years I was there was higher than every other asset class on average. Where the expectations and history were, there were negative returns.

M. Ruffolo : Oui. Merci, sénateur. Ma réponse est la suivante. Premièrement, pour les fonds de pension, le seul objectif est de satisfaire aux obligations en matière de retraite et d'assurer l'avenir de leurs membres. Il n'y a pas d'objectif secondaire.

Il y a une petite exception avec la Caisse de dépôt et placement du Québec, ou CDPQ, qui a un mandat plutôt double. Au fait, je pense qu'ils le gèrent extrêmement bien. Ce n'est pas facile.

Encore une fois, lorsque j'ai lancé OMERS Ventures, on parlait simplement du principe que j'investirais dans des entreprises établies au Canada, mais est-ce que je le faisais par patriotisme? Je suis très patriote, mais je maximise le rendement pour les membres d'OMERS Ventures. J'étais simplement convaincu que le rendement se trouvait ici, et il l'est bien. C'est là tout l'enjeu de la confiance.

Ignorer le Canada en tant que compétence d'investissement nuit également aux membres dans la maximisation de leurs rendements. Au cours de ma carrière précédente, j'avais demandé à ces membres : « Si vous aviez deux occasions offrant un rendement équivalent, l'une au Canada et l'autre ailleurs, laquelle choisiriez-vous? » Tous ont dit : « Le Canada, bien sûr », car elles sont des catalyseurs. Personne ne recommande à un fonds de pension d'investir dans des occasions d'investissement de qualité inférieure.

Du point de vue de la souveraineté, si un fonds souverain fonctionne efficacement — certains fonds de pension ont cette hésitation, se disant qu'ils doivent se soucier de leurs membres, et pas de la souveraineté —, c'est tout à fait vrai. Si nous disposons d'un fonds souverain — encore une fois, l'objectif est de générer des profits — dont le mandat serait principalement de garantir la souveraineté du Canada et de générer un rendement durable, il est possible d'atteindre ces deux objectifs.

Encore une fois, la CDPQ a réussi à faire les deux, en même temps, ce qui est assez extraordinaire. Il est possible d'avoir un fonds souverain fédéral de sorte que les dirigeants des fonds de pension n'aient pas l'excuse de dire : « Je ne peux tout simplement pas faire ces investissements parce que je dois garantir le rendement pour mes membres. »

La sénatrice Ringuette : Merci. C'est très intéressant. J'ai deux séries de questions. Premièrement, vous avez évoqué le rendement d'OMERS Ventures. Quelle est la fourchette de rendement de ce capital-risque?

M. Ruffolo : Sénatrice, nous ne le divulguons pas publiquement, mais je peux vous dire que le rendement annuel moyen pour les huit années où j'étais là-bas était supérieur à celui de toutes les autres catégories d'actifs en moyenne. Là où les attentes et l'historique le laissaient présager, les rendements étaient négatifs.

Senator Ringuette: My understanding of the Canada Pension Plan, CPP, fund is that they're looking at maximizing or at least looking for a minimum rate of return. So you're saying that, in your experience with the OMERS Ventures fund, that minimum return with the CPP fund could be met in a sovereign fund?

Mr. Ruffolo: Yes, senator. In fact, I can give you a little bit of an indication. CPP is a little bit different because it doesn't manage the liability directly, but the other pension funds need a certain level of return to manage the obligations plus their costs. It's somewhere in the 5.5% to maybe 6.5% range. Beyond that, it just adds more dollars to the various plans.

The venture returns, on average, were four to five times that amount, but they should be because there is also way more risk. Your expectation should be that the rate of return is at least 20% plus. If you were to ask me about Maverix Private Equity, the expectation of my investors is achieving at least a 20% compounded rate of return because I'm taking far more risk.

Again, when these pension funds are allocating to their various asset classes, they take all of that into consideration.

Senator Ringuette: In your concept of the sovereign wealth fund, who would be managing this fund? How would it be adequately managed and distributed for its purpose?

Mr. Ruffolo: Thank you. Senator, I will also send the clerk the summary of the details of the sovereign wealth fund so you can go through it, but you have hit the exact issue. It's around governance and making sure that there is no political interference.

It would be managed by a separate group of professionals who have a mandate to invest in sovereign opportunities for Canada but not exclusively because you still also want to ensure the stability of the program. It would be independently managed, much like how the Canada Pension Plan Investment Board, CPPIB, today is independently managed.

Senator Ringuette: Thank you.

Senator Galvez: Mr. Ruffolo, I want to talk about Canada's innovation economy that has roots in the working research centres in Canadian universities. I want to use the critical mineral race as an example. You know that China controls 90% of the production of the critical minerals value chain.

This is a typical situation. So, 50 years ago, a Canadian university developed a biotech process to recuperate precious minerals from mining residues, but it also discovered that there

La sénatrice Ringuette : Si j'ai bien compris, le Régime de pensions du Canada, le RPC, cherche à maximiser son rendement ou, à tout le moins, à atteindre un taux de rendement minimal. Dites-vous donc que, d'après votre expérience avec le fonds OMERS Ventures, ce rendement minimal du RPC pourrait être atteint dans le cadre d'un fonds souverain?

M. Ruffolo : Oui, sénatrice. En fait, je peux vous donner une petite indication. Le RPC est un peu différent, car il ne gère pas directement le passif, mais les autres fonds de pension ont besoin d'un certain niveau de rendement pour gérer leurs obligations ainsi que leurs coûts. Cela se situe quelque part entre 5,5 % et peut-être 6,5 %. Au-delà de ça, cela ne fait qu'ajouter davantage de dollars aux différents régimes.

Le rendement des placements en capital-risque était, en moyenne, quatre à cinq fois ce montant, mais c'est normal, car le risque est également bien plus élevé. Vous devriez vous attendre à un taux de rendement d'au moins 20 % ou plus. Si vous me posez la question au sujet de Maverix Private Equity, mes investisseurs s'attendent à un taux de rendement composé d'au moins 20 %, car je prends beaucoup plus de risques.

Encore une fois, lorsque ces fonds de pension répartissent leurs actifs entre leurs différentes catégories, ils prennent tout cela en compte.

La sénatrice Ringuette : Dans votre conception du fonds souverain, qui serait chargé de gérer ce fonds? Comment serait-il géré et réparti de manière adéquate pour atteindre son objectif?

M. Ruffolo : Merci madame. J'enverrai également au greffier le résumé des détails du fonds souverain afin que vous puissiez l'examiner, mais vous avez mis le doigt sur le problème fondamental. Il s'agit de la gouvernance et de la nécessité de veiller à ce qu'il n'y ait aucune ingérence politique.

Le fonds serait géré par un groupe distinct de professionnels ayant pour mandat d'investir dans des occasions souveraines pour le Canada, mais pas exclusivement, car il faut également garantir la stabilité du programme. Il serait géré de manière indépendante, à l'instar de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, l'OIRPC, qui est aujourd'hui géré de manière indépendante.

La sénatrice Ringuette : Merci.

La sénatrice Galvez : Monsieur Ruffolo, je voudrais parler de l'économie de l'innovation au Canada, dont les racines remontent aux centres de recherche appliquée des universités canadiennes. J'aimerais prendre comme exemple la course aux minéraux critiques. Vous savez que la Chine contrôle 90 % de la chaîne de valeur de la production des minéraux critiques.

C'est une situation typique. Il y a 50 ans, une université canadienne a mis au point un procédé biotechnologique pour récupérer des minéraux précieux à partir de résidus miniers, mais

are a lot of critical minerals in mining residues. That was financed both privately and by Natural Resources Canada.

Now, when it comes to the intellectual property, it cost the researchers half a million dollars. That was 50 years ago. There was no vision. We didn't see this, so this opportunity was lost.

Who should pay for this intellectual property? Who should pay for this incubator? Who should pay to invest in this vision that, eventually, is good for Canada?

Mr. Ruffolo: Senator, that is an excellent question. This is one of my biggest frustration points at the university level. We have no shortage of spectacular research, particularly in mining and resources. People forget that the entire geopolitical situation that we are in today was, you could argue, driven by a Canadian technology that we don't own: fracking. Once the U.S. took advantage of fracking and became a net oil exporter, boy, the world changed. How much did Canada get of that? Zero. This is an ongoing issue.

It is about the intellectual property and the rights. I don't like it when we deal with grants, particularly to foreign-based companies — it's just economic leakage — but also in universities. I've gone to each of the universities and really told them that when you have foreign-based companies that are sponsoring research projects, particularly in these critical industries, we're using the great minds of our students, which we pay for with our taxpayer dollars, only to see the intellectual property leave the country.

This is utter nonsense. This is what is happening here. When I mentioned the issue around battery plants, the fact is that we actually have all of the same rare earth materials. We have chosen not to process them here. There have been environmental issues, which I think you can deal with, but then use the blessing of that and our technology to create our domestic industries.

By the way, it's not only battery plants; it's the chip sets that power all of the artificial intelligence, AI, all of the computers. Canada has some of the greatest natural resources, and we keep talking about how we are losing out on the AI race. How about the fact that Canada uniquely possesses the materials that actually make this processing happen?

There are opportunities, but we need to think about them right from the earliest stages, right from the universities and up. I think that the strategy you just described is exactly on point.

elle a également découvert que ces résidus contiennent de nombreux minéraux critiques. Ce projet a été financé à la fois par des fonds privés et par Ressources naturelles Canada.

En ce qui concerne la propriété intellectuelle, cela a coûté un demi-million de dollars aux chercheurs. C'était il y a 50 ans. Il n'y avait aucune vision. Nous ne l'avons pas vu venir, et cette occasion a donc été perdue.

Qui devrait payer pour cette propriété intellectuelle? Qui devrait payer pour cet incubateur? Qui devrait payer pour investir dans cette vision qui, finalement, est bénéfique pour le Canada?

M. Ruffolo : Sénatrice, c'est une excellente question. C'est le sujet d'une de mes plus grandes frustrations face aux universités. Nous ne manquons pas de recherches spectaculaires, en particulier dans le domaine des mines et celui des ressources. Les gens oublient que la situation géopolitique dans laquelle nous nous trouvons aujourd'hui a été, on pourrait dire, déterminée par une technologie canadienne dont nous ne sommes pas propriétaires : l'hydrofracturation. Dès que les États-Unis ont profité de l'hydrofracturation et sont devenus exportateurs nets de pétrole, le monde a changé du tout au tout. Qu'est-ce que le Canada en a retiré? Rien. C'est un problème continu.

Il s'agit de propriété intellectuelle et de droits. Je ne suis pas heureux quand on accorde des subventions, en particulier à des entreprises étrangères — ce n'est qu'une fuite économique —, mais aussi aux universités. Je me suis rendu dans chacune de ces universités et je leur ai dit explicitement que, lorsque des entreprises étrangères parrainent des projets de recherche, notamment dans ces secteurs critiques, nous utilisons le brillant esprit de nos étudiants, que nous finançons avec l'argent des contribuables, pour finalement voir la propriété intellectuelle s'envoler du pays.

C'est un non-sens total. C'est ce qui se passe ici. Lorsque j'ai mentionné la question des usines de batteries, le fait est que nous disposons en réalité de toutes les mêmes matières premières rares. Nous avons choisi de ne pas les transformer ici. Il y a eu des problèmes environnementaux auxquels je pense que vous pouvez remédier, mais il faudrait ensuite tirer parti de cette situation et de notre technologie pour créer des industries nationales.

Au fait, il ne s'agit pas seulement des usines de batteries; il s'agit des puces qui alimentent toute l'intelligence artificielle, l'IA, tous les ordinateurs. Le Canada possède certaines des plus grandes ressources naturelles, et nous ne cessons de dire que nous perdons la course à l'IA. Que dire du fait que le Canada possède, à lui seul, les matériaux qui permettent réellement ce traitement?

Il y a des possibilités, mais nous devons y penser dès les premières étapes, dès l'université et par la suite. Je pense que la stratégie que vous venez de décrire est tout à fait pertinente.

Senator Papatello: It's nice to see you again. I think you're underselling. You took Ontario by storm when you launched OMERS Ventures at OMERS. Everyone in Ontario, of course, was delighted, so I'm glad to see that everyone else is hearing about this story.

I have a couple of questions around something you've written about already. What level of taxation policy have countries enacted, which you might not have already mentioned, that helps bring in this private capital?

Yesterday, we had some examples. Someone mentioned that Sweden had done a complete review and brought in a number of them. Maybe you could speak to that.

On the question that Senator McBean offered as well about those that are on the receiving end — when you're looking at the companies, those are the ones that are likely going to read the report that this Senate committee is going to table — what is it about these companies that are making them the sweethearts that these funders are selecting? Tell me some of those characteristics that make it on your list to actually fund.

Mr. Ruffolo: Sure. Thank you for the kind words, senator.

I didn't go through the taxation policy. Again, when I send you the article I wrote, you'll see the taxation policy.

Countries are doing two things, I would say, if I were to oversimplify. There is individual taxation policy, firstly, where Canada doesn't fare well at all vis-à-vis the Organisation for Economic Co-operation and Development, or OECD. Canada, on a nominal basis, ranks fifth out of, I think, 34 countries in terms of the fifth-highest marginal tax rates. When you adjust it for the lower brackets in which they get taxed on, we are number 2 in the world, very closely behind number 1, which is Japan.

One of the problems is that a lot of these countries are ratcheting down those tax rates. The individuals — the technology individuals, the researchers, et cetera — are not motivated by tax but are dissuaded by high taxes. I would say to you that Canada's ability to scale becomes very, very difficult when you're competing for the individuals. There is a whole group of issues on the individual taxation front.

On the corporate front, interestingly, Canada is really at the middle of the pack of the OECD from a nominal basis, but then what happens is, like the previous senator had raised, that they're creating special economic incentives. European countries — in particular, Ireland, the Netherlands, Luxembourg and Switzerland — all have these tax advantage structures, but interestingly, most of them are around intellectual property.

La sénatrice Papatello : Je suis ravie de vous revoir. Je pense que vous vous sous-estimez. Vous avez fait sensation en Ontario lorsque vous avez lancé OMERS Ventures chez OMERS. Tout le monde en Ontario était ravi, bien sûr. Je suis donc heureuse de voir que d'autres en entendent parler.

J'ai quelques questions concernant un sujet que vous avez déjà abordé. Quelles mesures fiscales, que vous n'avez peut-être pas mentionnées, les pays ont-ils adoptées pour aider à attirer ces capitaux privés?

Hier, nous avons eu quelques exemples. Quelqu'un a mentionné que la Suède avait procédé à un examen complet et avait mis en place un certain nombre de mesures. Vous pourriez peut-être nous en parler.

En ce qui concerne la question soulevée par la sénatrice McBean au sujet des bénéficiaires — ceux, parmi les entreprises, qui liront probablement le rapport que ce comité sénatorial va déposer —, qu'est-ce qui fait de ces entreprises les favorites que ces bailleurs de fonds sélectionnent? Citez-moi quelques-unes de ces caractéristiques qui les font figurer sur votre liste des entreprises à financer.

M. Ruffolo : Bien sûr. Merci pour vos aimables paroles, sénatrice.

Je n'ai pas parlé de la politique fiscale. Là encore, lorsque je vous enverrai l'article que j'ai rédigé, vous y verrez la politique fiscale.

Les pays font deux choses, je dirais, si je devais simplifier à l'extrême. Il y a d'abord la politique fiscale particulière, domaine dans lequel le Canada ne s'en sort pas bien du tout par rapport à l'Organisation de coopération et de développement économiques, ou OCDE. En termes absolus, le Canada est en cinquième place sur 34 pays, en ce qui concerne les taux d'imposition marginaux. Lorsque l'on tient compte des tranches d'imposition inférieures, nous sommes le numéro 2 dans le monde, très près derrière le numéro 1, qui est le Japon.

L'un des problèmes est que bon nombre de ces pays sont en train de réduire ces taux d'imposition. Les particuliers — les professionnels de la technologie, les analystes, etc. — ne sont pas motivés par la fiscalité, mais sont dissuadés par des impôts élevés. Je dirais que la capacité du Canada à se développer devient très, très difficile lorsqu'on est en concurrence pour attirer ces particuliers. Il y a tout un ensemble de problèmes sur le front de la fiscalité des particuliers.

Du côté des entreprises, il est intéressant de noter que le Canada se situe en réalité dans la moyenne de l'OCDE sur une base nominale, mais ce qui se passe ensuite, comme l'a soulevé la sénatrice précédente, c'est qu'ils créent des incitations économiques spéciales. Les pays européens, en particulier l'Irlande, les Pays-Bas, le Luxembourg et la Suisse, disposent tous de ces structures d'avantages fiscaux, mais il est intéressant

One of the ideas that we had proposed is if Canada had a special regime just related to the taxation of intellectual property. Do you know what it would do first? It would shut down all of the offshore structures that Canadian companies leverage today, which, I must admit, in my prior investing career, I was the architect of many of them. I'm an international tax professional by background, so I sort of regret the ingenuity that was done with some of these structures, but there are opportunities like that.

Senator Papatello: Thank you.

The Chair: Mr. Ruffolo, does your agenda allow you to stay with us for another 20 minutes? We have so much interest around the table that we can go for a second round.

Mr. Ruffolo: Yes. No problem.

The Chair: Colleagues, I propose that you limit your time to two minutes. That includes your answer, Mr. Ruffolo.

Mr. Ruffolo: Sorry. I'll be briefer.

Senator Varone: Mr. Ruffolo, just beyond the financial investment, you alluded to areas like mentorship and access to your network from within. How can you entice firms, like Maverix Private Equity, to contribute to fostering greater mentorship, resulting in a more robust ecosystem for SMEs?

Now, I know that this is something that you do, but is it transportable to the industry?

Mr. Ruffolo: Senator, yes, to some extent. The truth of the matter is that not all investment firms are equal in terms of capability, but one of the issues that holds these firms back is that it also takes resources.

It's not just me. I have a team of 17 extremely talented people. I need to pay them. The way I could get the best people is by raising a fund of sufficient size and scale that enables that.

So many of the venture firms are under scale. Actually, if you were to look at the newest venture firms in Canada that have arisen, really, since COVID, the average size of these firms is about \$30 million in fund size. If you apply a 2% asset management fee, which is typical, that is a \$600,000 annual budget. You can't hire a whole lot of folks and pay the rent and travel and all that.

de noter que la plupart d'entre elles concernent la propriété intellectuelle.

Une des idées que nous avons proposées consistait à doter le Canada d'un régime spécial sur l'imposition de la propriété intellectuelle. Savez-vous quelle serait sa première conséquence? Cela mettrait fin à toutes les structures extracôtières dont les entreprises canadiennes tirent parti aujourd'hui, et je dois admettre que, dans le cadre de ma précédente carrière d'investisseur, j'ai moi-même conçu bon nombre d'entre elles. J'ai une formation de fiscaliste international, et je regrette en quelque sorte l'ingéniosité dont ont fait preuve certaines de ces structures, mais ce genre d'occasion existe.

La sénatrice Papatello : Merci.

Le président : Monsieur Ruffolo, votre emploi du temps vous permet-il de rester avec nous encore 20 minutes? L'intérêt suscité autour de cette table est tel que nous pouvons entamer un deuxième tour.

M. Ruffolo : Oui. Pas de problème.

Le président : Chers collègues, je vous propose de limiter votre temps de parole à deux minutes. Cela inclut votre réponse, monsieur Ruffolo.

M. Ruffolo : Désolé. Je serai plus bref.

Le sénateur Varone : Monsieur Ruffolo, au-delà de l'investissement financier, vous avez parlé de domaines tels que le mentorat et l'accès à votre réseau interne. Comment pouvez-vous inciter des entreprises comme Maverix Private Equity à contribuer à favoriser davantage le mentorat, ce qui se traduirait par un écosystème plus solide pour les PME?

Je sais que c'est quelque chose que vous faites, mais est-ce transposable à l'ensemble du secteur?

M. Ruffolo : Monsieur le sénateur, oui, dans une certaine mesure. En réalité, toutes les sociétés d'investissement ne sont pas égales sur le plan des capacités, mais l'un des obstacles qui freinent ces sociétés est le fait que cela nécessite également des ressources.

Je ne suis pas seul. J'ai une équipe de 17 personnes extrêmement talentueuses. Je dois les rémunérer. Pour attirer les meilleurs éléments, je dois lever un fonds de la taille et de l'envergure suffisantes pour permettre cela.

Tant de sociétés de capital-risque manquent d'envergure. En réalité, si vous examinez les sociétés de capital-risque les plus récentes au Canada, qui ont vu le jour depuis la COVID-19, notamment, la taille moyenne des fonds de ces sociétés est d'environ 30 millions de dollars. Si l'on applique des frais de gestion de 2 %, ce qui est courant, cela représente un budget annuel de 600 000 \$. Cela ne permet pas d'embaucher beaucoup

This under-scale issue not only gives them more firepower to ultimately deliver that capital to entrepreneurs, and that's what I exist here for. I'm an efficient vehicle to deliver money to the right places, but I have a team, and I need the dollars to spend for the team.

That's why we are also asking for help with capital to get these venture capital firms to the right level of scale.

Senator Fridhandler: Mr. Ruffolo, back to your list of four key items, aside from the pension funds, stop early exits and losing our successes — you're a private equity firm. You have a timeline in which your investors expect a return. Whether it's 5, 7, 9 or extended to 10 years, you need to exit; you need a return on your investment.

We understand that the opportunities are very limited in Canada. The stock exchanges and the initial public offerings, or IPOs, don't seem to present that opportunity so that we can keep control here. We need to sell to private equity in the U.S. or globally.

Can you comment on how to solve your early exit issue and act appropriately for your funds and your investors?

Mr. Ruffolo: Senator, that's an excellent question. Ultimately, I need to exit the investments. Our ideal exit is on an IPO and that they remain headquartered here.

One of the examples I was going to give to the previous senator's question was that I was the backer of Shopify. This is when I was at OMERS Ventures. The reason, frankly, why we were selected — Shopify had the choice of basically every venture capital firm in Silicon Valley — was that the founder, Tobi Lütke, wanted to maintain it in Canada. And 21 months later, we took it public. It is still headquartered in Canada. That is a poster child.

There is a much more recent example that you may have seen in the news, which is a company called Xanadu. At OMERS Ventures, I backed the seed round, the Series A round and the Series B round. Xanadu needed private capital to continue its journey. It was a monster of a bet, and they could not get private capital. They had to resort to a special purpose acquisition company, or SPAC, transaction. Otherwise, they could have sold themselves because they had no other choice of capital. Luckily,

de monde, de payer le loyer, les frais de déplacement et tout le reste.

Ce problème d'insuffisance de taille ne leur donne pas seulement plus de moyens pour, en fin de compte, fournir ce capital aux entrepreneurs, et c'est pour cela que je suis ici. Je suis un véhicule efficace pour acheminer l'argent là où il faut, mais j'ai une équipe, et j'ai besoin de fonds pour la rémunérer.

C'est pourquoi nous sollicitons également une aide en matière de capital afin de permettre à ces sociétés de capital-risque d'atteindre la taille adéquate.

Le sénateur Fridhandler : Monsieur Ruffolo, je reviens à votre liste de quatre points clés, outre les fonds de pension, la fin des sorties précoces et la perte de nos succès — vous êtes une société d'investissement privé. Vous avez des échéanciers dans lesquels vos investisseurs attendent un rendement. Que ce soit 5, 7, 9 ou même 10 ans, il faut sortir; il faut avoir un rendement du capital investi.

Nous comprenons que les occasions sont très limitées au Canada. Les bourses et les premiers appels publics à l'épargne, ou PAPE, ne semblent pas offrir cette possibilité qui nous permettrait de garder le contrôle ici. Nous devons vendre à des sociétés d'investissement privé aux États-Unis ou ailleurs dans le monde.

Pouvez-vous nous dire comment vous résolvez le problème de sortie prématurée et agissez de manière appropriée pour vos fonds et vos investisseurs?

M. Ruffolo : Monsieur le sénateur, c'est une excellente question. En fin de compte, je dois me désengager de ces investissements. Notre sortie idéale est un premier appel public à l'épargne, tout en conservant le siège social ici.

Un des exemples que j'allais citer en réponse à la question de la sénatrice est que j'ai été l'un des bailleurs de fonds de Shopify. C'était lorsque je travaillais chez OMERS Ventures. Franchement, si nous avons été choisis — Shopify avait le choix entre pratiquement toutes les sociétés de capital-risque de Silicon Valley —, c'est parce que le fondateur, Tobi Lütke, voulait garder l'entreprise au Canada. Et 21 mois plus tard, nous l'avons introduite en bourse. Son siège social est toujours au Canada. C'est un exemple parfait.

Il y a un exemple beaucoup plus récent que vous avez peut-être vu dans l'actualité, celui d'une entreprise appelée Xanadu. Chez OMERS Ventures, j'ai soutenu le tour de table d'amorçage, le tour de série A et le tour de série B. Xanadu avait besoin de capitaux privés pour poursuivre son développement. C'était un pari colossal, et ils n'ont pas réussi à obtenir de capitaux privés. Ils ont dû recourir à une opération de type société d'acquisition à vocation spécifique, ou SAVS. Sans cela,

the SPAC market was there, but if it wasn't for that, they would have been sold as well.

Many of these founders really want to remain here. But at the end of the day, if they cannot, it becomes this choice of selling out. That's why they are selling out early and not giving the chance to ultimately be public.

Senator Loffreda: Mr. Ruffolo, you are an international tax expert. Maybe you can share some of the best practices and what we can prioritize in Canada. As vice-chair of the Council of Canadian Innovators, what are you advocating for? Are there any tax measures you can share that might improve access to capital for SMEs, such as a rollover of capital gains deduction or what have you?

If you cannot do it in two minutes or a minute and a half, maybe you can send the rest over in writing.

Mr. Ruffolo: Thank you, senator. Yes, I will send it in writing. There is a series of them, and it depends on which level of the rung of the ladder.

Let me give you one little nugget. We just had the government announce some very good measures for the Scientific Research and Experimental Development, or SR&ED, tax credit. Great stuff. We applauded it at the CCI. I have been begging the government now for eight years running. Why do we give this credit to foreign-based companies whose intellectual property is not owned in Canada? We don't benefit from it. It is an old reference to job creation. We are one of the only countries in the world that award research and development, R & D, tax credits to foreign-based companies who don't have their IP here.

I have a very specific rule to stop that. What does that really mean? That is over \$1 billion of savings per year that could go to support SMEs. That is just one example of how countries do it differently.

The Chair: Very interesting.

[*Translation*]

Senator Henkel: For the benefit of those listening, Mr. Ruffolo, I would like to know this: What market share do you have and what kind of criteria do you use to invest in companies?

There needs to be a return on investment, and I know you're very much into technology, but what kind of criteria do you apply when deciding to invest?

ils auraient pu être contraints de vendre, car ils n'avaient pas d'autre source de financement. Heureusement, le marché des SAVS était là, mais sans cela, ils auraient également été vendus.

Beaucoup de ces fondateurs souhaitent vraiment rester ici. Mais en fin de compte, s'ils ne le peuvent pas, ils se retrouvent face à ce choix de vendre. C'est pourquoi ils vendent prématurément et ne se donnent pas la chance d'entrer en bourse.

Le sénateur Loffreda : Monsieur Ruffolo, vous êtes un expert en fiscalité internationale. Peut-être pourriez-vous nous faire part de certaines pratiques exemplaires et de ce que nous pouvons privilégier au Canada. En tant que vice-président du Conseil canadien des innovateurs, que préconisez-vous? Y a-t-il des mesures fiscales que vous pourriez nous présenter et qui pourraient améliorer l'accès au capital pour les PME, comme le report de la déduction des gains en capital ou autre chose?

Si vous ne pouvez pas le faire en deux minutes ou une minute et demie, vous pourriez peut-être nous envoyer le reste par écrit.

M. Ruffolo : Merci, monsieur le sénateur. Oui, je vous l'enverrai par écrit. Il y en a toute une série, et cela dépend de l'échelon.

Permettez-moi de vous présenter une petite perle. Le gouvernement vient d'annoncer d'excellentes mesures concernant le crédit d'impôt pour les activités de recherche scientifique et de développement expérimental, ou RS-DE. C'est formidable. Nous l'avons saluée au sein du Conseil canadien des innovateurs. Cela fait maintenant huit ans que je supplie le gouvernement de cela. Pourquoi accordons-nous ce crédit à des entreprises étrangères dont la propriété intellectuelle n'est pas détenue au Canada? Nous n'en tirons aucun bénéfice. C'est une ancienne initiative pour la création d'emplois. Nous sommes l'un des seuls pays au monde à accorder des crédits d'impôt pour la recherche et le développement, ou R-D, à des entreprises étrangères qui ne gardent pas leur propriété intellectuelle ici.

J'ai une règle très précise pour mettre fin à cela. Que cela signifie-t-il concrètement? Cela représente plus d'un milliard de dollars d'économies par an qui pourraient servir à soutenir les PME. Ce n'est qu'un exemple de la manière dont les pays procèdent différemment.

Le président : Très intéressant.

[*Français*]

La sénatrice Henkel : Pour bien informer ceux qui nous écoutent, monsieur Ruffolo, j'aimerais savoir ceci : quelle part de marché avez-vous, et quels genres de critères utilisez-vous pour investir dans des entreprises?

Il y a un retour sur l'investissement qui doit être fait, et je sais que vous êtes beaucoup dans les technologies, mais quels genres de critères privilégiez-vous pour décider d'investir?

Mr. Ruffolo: Thank you, senator.

[English]

Maverix Private Equity is currently investing out of its first fund. We are in the middle of closing our second fund, actually, as we speak. The criteria are relatively similar. Using our first fund, the companies that are primarily — we are a Canada-first fund and proudly a Canada-first fund. By the way, the opportunity set is overwhelming us, so there is no lack of opportunity.

The typical company has between \$10 million and \$100 million of revenue. It is typically not profitable, but it is not burning a huge amount of capital either. It is using the capital to scale globally. The typical value of these businesses at the time I invest is between \$100 million and \$500 million. The average cheque size that we have invested is C\$75 million per investment. Our highest one was closer to \$90 million. We are typically or ideally the last cheque before the company might decide to go public.

This next fund that we are raising and closing will, ideally, be at \$500 million — it is denominated in U.S. dollars because so many of these companies actually denominate themselves in U.S. dollars — so it will be a C\$700-million fund.

What that really means is 8 to 10 investments in Canada. All of them support Canadian sovereignty. By the way, we may not be the only investors. I will say to you right now that there are a couple of opportunities today, which will become known, where the investment size is between \$250 million and \$500 million. I will need the support of Canadian pension funds and others to help support this. This is why I say that there is no shortage of spectacular opportunities.

My commitment to my investors is that I generate a compounded rate of return over 20%, which basically means that I return to them two and a half to three times the money that they give me. That's in a five- to seven-year time frame. So Canada is wonderful —

The Chair: I have to interrupt you or — you are passionate — you will be here for the next hour.

Senator McBean: I feel this is going on a bit from there. This is just checking on something we have heard from previous witnesses. Looking at specific actions that the federal government can take to not just improve access but keep recycling the money that has been made in Canada, we have heard talk about changing capital gains exemptions for money that is reinvested into the Canadian market. What are your thoughts on that?

M. Ruffolo : Merci, madame la sénatrice.

[Traduction]

Maverix Private Equity investit actuellement à partir de son premier fonds. Nous sommes d'ailleurs en train de clore notre deuxième fonds, en ce moment même où nous parlons. Les critères sont relativement semblables. Avec notre premier fonds, les entreprises sont principalement... nous sommes avant tout un fonds canadien, ce dont nous sommes fiers. Au fait, les occasions nous submergent, il n'y a donc pas de pénurie d'occasions.

L'entreprise type affiche un chiffre d'affaires entre 10 et 100 millions de dollars. Elle n'est généralement pas rentable, mais elle ne brûle pas non plus d'énormes quantités de capital. Elle utilise ce capital pour se développer à l'échelle mondiale. La valeur typique de ces entreprises au moment où j'investis se situe entre 100 et 500 millions de dollars. Le montant moyen de nos investissements est de 75 millions de dollars canadiens par opération. Notre plus gros investissement s'est élevé à près de 90 millions de dollars. Nous sommes en général le dernier investisseur avant que l'entreprise ne décide de se lancer en bourse.

Le prochain fonds que nous levons et fermerons s'élèvera, idéalement, à 500 millions de dollars — il est libellé en dollars américains, car bon nombre de ces entreprises sont elles-mêmes libellées en dollars américains —, ce qui correspondra donc à un fonds de 700 millions de dollars canadiens.

Concrètement, cela représente de 8 à 10 investissements au Canada. Tous contribuent à la souveraineté canadienne. Au fait, nous ne serons peut-être pas les seuls investisseurs. Je peux vous dire dès à présent qu'il existe aujourd'hui quelques occasions, qui seront bientôt rendues publiques, dont l'investissement se situe entre 250 et 500 millions de dollars. J'aurai besoin de l'apport des caisses de retraite canadiennes et d'autres acteurs pour les mener à bien. C'est pourquoi je dis qu'il ne manque pas d'occasions spectaculaires.

Je m'engage auprès de mes investisseurs à générer un taux de rendement composé supérieur à 20 %, ce qui signifie en substance que je leur restitue deux fois et demie à trois fois l'argent qu'ils me confient, et ce, sur une période de cinq à sept ans. Le Canada est donc merveilleux...

Le président : Je dois vous interrompre, sinon... vous êtes passionné... vous serez encore ici dans une heure.

La sénatrice McBean : J'ai l'impression que cela s'éloigne un peu du sujet. Il s'agit simplement de vérifier un point que des témoins précédents ont soulevé. En ce qui concerne les mesures concrètes que le gouvernement fédéral peut prendre non seulement pour améliorer l'accès, mais pour réinvestir au Canada les gains générés, il a été question de modifier les exonérations de gains en capital pour les fonds réinvestis sur le marché canadien. Qu'en pensez-vous?

Mr. Ruffolo: Senator, I love the idea. We have proposed the idea that, if you have a disposition, it must be reinvested in a defined Canadian company, which must be Canadian-controlled, under various conditions. We were specifically looking at the innovation sector, but you don't have to limit it to the innovation sector, only to those sectors that we want to promote.

The wonderful thing about this — this is a similar idea to one in the United States. They do it for real estate, and it defers the gain as long as you reinvest within a one-year period of time. I think this would be very stimulative at the very earliest stages of angel investing, and I think it would generate a great return in our economy. I'm highly supportive of that idea.

Senator McBean: Thank you.

Senator Yussuff: Mr. Ruffolo, I want to come back to something you said earlier when we started the conversation. This sense of frustration that, despite the fact that almost all of our universities in this country are public institutions and taxpayers play a tremendous role in funding these institutions, all of the IP that is developed — and this has been a consistent argument before this committee and others. A simple change in public policy would ensure that, with the taxpayer money that funds it, research at our universities would remain in this country and be owned by Canadians. Maybe you can elaborate a bit more on this because there is a sense of anger and frustration that this continues to happen when we could solve this problem so easily.

Mr. Ruffolo: Senator, that is an excellent question. By the way, I would not limit that just to the technologies developed in universities. We have the Industrial Research Assistance Program, or IRAP, and we have SR&ED. There should be an obligation in anything that is taxpayer-funded that the IP must be maintained in a Canadian company.

In some countries, like Israel, when you do that and you decide to sell it, you must repay all of the grants or other monies. This was my idea on the SR&ED: if a foreign-based company were to be involved, they must form a Canadian company and the IP must be owned in that Canadian subsidiary. If they decide later on that they want to move, that is okay, too, but they will have a disposition of that intellectual property and must pay capital gains tax.

So with this way, no matter what, there would be a return to the taxpayer. Right now, we're just giving it all away. This is

M. Ruffolo : J'adore cette idée. Nous avons proposé qu'en cas d'aliénation, les fonds soient réinvestis dans une entreprise canadienne bien définie, qui doit être sous contrôle canadien, sous réserve de diverses conditions. Nous visions explicitement le secteur de l'innovation, mais il n'est pas nécessaire de se limiter à ce secteur, seulement aux secteurs que nous souhaitons promouvoir.

Ce qui est formidable dans cette idée, qui est similaire à ce qui se fait aux États-Unis, c'est qu'elle s'applique à l'immobilier et qu'elle permet de différer l'imposition du gain en capital tant que l'on réinvestit dans un délai d'un an. Je pense que cela stimulerait considérablement les toutes premières étapes de l'investissement providentiel et générerait un excellent rendement pour notre économie. Je suis tout à fait favorable à cette idée.

La sénatrice McBean : Merci.

Le sénateur Yussuff : Monsieur Ruffolo, je voudrais revenir sur ce que vous avez dit plus tôt, au début de notre discussion. C'est ce sentiment de frustration devant le fait que malgré que la quasi-totalité de nos universités soient des établissements publics, que les contribuables jouent un rôle considérable dans leur financement, toute la propriété intellectuelle qui y est créée — et cet argument a été maintes fois avancé ici et dans d'autres instances. Un simple changement de politique publique permettrait de garantir que, grâce à l'argent des contribuables qui la finance, la recherche menée dans nos universités reste dans ce pays et appartienne aux Canadiens. Peut-être pourriez-vous vous étendre un peu plus sur ce sujet, car il y a un sentiment de colère et de frustration face au fait que cette situation persiste alors que nous pourrions résoudre ce problème si facilement.

M. Ruffolo : C'est une excellente question. Au fait, je ne limiterais pas cette mesure aux seules technologies mises au point dans les universités. Nous avons le Programme d'aide à la recherche industrielle, le PARI et le crédit pour la recherche scientifique et le développement expérimental. Tout projet financé par les contribuables devrait être soumis à l'obligation de conserver la propriété intellectuelle au sein d'une entreprise canadienne.

Dans certains pays, comme Israël, dans un tel cas, si vous décidez de vendre, vous devez rembourser l'intégralité des subventions ou autres fonds reçus. Voici mon idée concernant la recherche scientifique et le développement expérimental : en cas de partenariat avec une entreprise étrangère, celle-ci devrait créer une société canadienne et la propriété intellectuelle devrait appartenir à cette filiale canadienne. Si elle décide par la suite de déménager, cela ne pose pas de problème, mais elle devra alors céder cette propriété intellectuelle et payer l'impôt sur les gains en capital.

Ainsi, de cette manière, quoi qu'il arrive, il y aurait un rendement pour le contribuable. À l'heure actuelle, nous

why I say no more grants. We are just giving it away. Instead of giving it away, we should expect to have a return and have either ownership or some way to repay the mechanism.

I wholeheartedly agree, and I have been telling university leaders that this is what they should all be doing.

The Chair: Thank you for making the parallel with Israel, who are on the podium in terms of innovation and a country of productivity.

Senator Wallin: Could you provide a quick comment? We have heard a lot about strategic procurement. The government doesn't do a very good job of that because they end up, as you say, giving money to foreign entities or not following through to ensure that the Canadian who receives it is more than Canadian in name only.

Seeing as the government is in charge of carrots and sticks, how do you find the stick that will enforce strategic procurement on the part of the government?

Mr. Ruffolo: Thank you, senator, for the question.

This is actually one of my points of frustration. There has been an attempt to define a Canadian company. Never did I imagine that this would be as controversial as it apparently is.

I would suggest that the lobbyists on the door of government are earning their keep because many foreign-based companies rely on the Government of Canada to support their revenues here.

By the way, I'm not saying to end it. But you know the old adage: you don't get fired by selecting IBM. And maybe IBM is no longer the appropriate company to reference, but the point is still there.

Many of these companies are now so massive that, because procurement was largely driven by the lowest cost and not necessarily the right thing to do it, it just went there. I am looking at changing the procurement laws to define much more tightly what a Canadian company is. That's not to exclude foreigners because we don't necessarily want to do that as well.

But there is one thing I would definitely stop immediately. It is one thing to procure services from a foreign-based company, particularly services or goods that we don't produce, but then to give them grant money on top of that is absurd in my view. That needs to stop everywhere in Canada because it does nothing for us. That's the double whammy that gets me going. We have seen several examples of that very recently, and it still continues.

donnons tout. C'est pourquoi je dis : « Finies les subventions. » Nous ne faisons que tout donner. Plutôt que de tout donner, nous devrions nous attendre à un rendement et soit détenir la propriété intellectuelle, soit disposer d'un moyen de rembourser le mécanisme.

Je souscris sans réserve à cette idée, et j'ai dit aux dirigeants universitaires que c'est ce qu'ils devraient tous faire.

Le président : Merci d'avoir établi ce parallèle avec Israël, un pays à l'avant-garde en matière d'innovation et à la productivité enviable.

La sénatrice Wallin : Pourriez-vous nous donner votre avis en quelques mots? Nous avons beaucoup entendu parler d'approvisionnement stratégique. Le gouvernement ne s'en sort pas très bien à cet égard, car il finit, comme vous dites, par donner de l'argent à des entités étrangères ou par ne pas veiller à ce que le Canadien qui le reçoit ne soit pas canadien que de nom.

Comme le gouvernement détient à la fois la carotte et le bâton, comment trouve-t-on le bâton qui fera respecter l'approvisionnement stratégique de la part du gouvernement?

M. Ruffolo : Merci, sénatrice Wallin, pour cette question.

C'est en fait l'une des sources de ma frustration. On a tenté de définir ce qu'est une entreprise canadienne. Je n'aurais jamais imaginé que cela serait aussi controversé que cela semble l'être.

Je dirais que les lobbyistes qui font la queue aux portes du gouvernement gagnent bien leur vie, car de nombreuses entreprises étrangères comptent sur le gouvernement du Canada pour garnir leurs coffres ici.

Au fait, je ne dis pas qu'il faut y mettre fin, mais vous connaissez le vieil adage : on ne perd pas son poste en choisissant IBM, et peut-être qu'IBM n'est plus la société à citer, mais le principe reste valable.

Bon nombre de ces sociétés sont désormais si gigantesques que, comme les marchés publics étaient largement régis par le critère du coût le plus bas et non nécessairement par les bonnes pratiques, c'est tout simplement ce qui s'est passé. J'aimerais modifier les lois sur les marchés publics afin de définir de manière beaucoup plus stricte ce qu'est une entreprise canadienne. Il ne s'agit pas d'exclure les étrangers, car ce n'est pas nécessairement ce que nous souhaitons non plus.

Par contre, j'abolirais une pratique immédiatement. C'est une chose de faire appel aux services d'une entreprise étrangère, surtout pour des services ou des biens que nous ne produisons pas, mais leur accorder en plus des subventions est, à mon sens, absurde. Il faut que cela cesse partout au Canada, car cela ne nous apporte absolument rien. C'est ce double coup dur qui m'horripile. Nous en avons vu plusieurs exemples très récemment, et c'est toujours le cas.

The Chair: Thank you for an interesting exchange.

Senator Ringuette: I want to follow the issue of IP and Canadian investment in university research. I have been advocating for property rights for Canadians on this intellectual property.

You mentioned either the obligation for the IP to remain in Canada or having to repay the grant. How about Canadians, i.e., the Canadian government, having a share in that? Then that would be an incentive for venture capital and so forth. I see the domino effect in all this. What is your opinion?

Mr. Ruffolo: Senator, I think one of the ideas that we discussed is an IP-holding regime for Canada, where intellectual property created by public institutions is owned by Canada. If you're a Canadian company, you get to leverage that intellectual property royalty-free, but if you are a foreign-based company, not so fast. It is an excellent idea.

Now, we have created the general box for this at CCI. But, again, maybe I will attach that idea as well. That was an excellent reminder.

Senator Papatello: I wonder, Mr. Ruffalo, if you noticed in the last budget that the government is moving ahead to have our own rocket launcher for the use of, for example, launching our own satellites. So given your involvement in that company you mentioned, you would probably be delighted to have more options in the future. It has been a bugaboo of mine for years that we didn't have our own capabilities in that space.

You mentioned the sovereign fund. Those you gave as examples have revenue streams like ongoing oil sales, like Norway, so it automatically fills the fund constantly. It's the same with Alberta's trust from their oil industry.

What would you propose if Canada were to launch a sovereign fund? How do we equate that kind of constant revenue when, obviously, our budgets are struggling at the moment? That is one question.

Secondly, regarding your view of the fund of funds that some governments, like Ontario's, did propose and then institute, how do you see those fund of funds with the government? Would you say that the key there is to make sure you are using the private sector for the actual ultimate selection as opposed to the government? So those are two items.

Le président : Merci pour cet échange intéressant.

La sénatrice Ringuette : Je voudrais revenir sur la propriété intellectuelle et l'investissement canadien dans la recherche universitaire. Je milite pour des droits de propriété aux Canadiens sur cette propriété intellectuelle.

Vous avez mentionné soit l'obligation de conserver la propriété intellectuelle au Canada, soit celle de rembourser la subvention. Pourquoi les Canadiens, c'est-à-dire le gouvernement canadien, n'auraient-ils pas une part dans tout cela? Cela constituerait alors une incitation pour le capital-risque et ainsi de suite. Je vois l'effet domino dans tout cela. Qu'en pensez-vous?

M. Ruffolo : Je pense que l'une des idées dont nous avons discuté est un régime de détention de la propriété intellectuelle au Canada, dans lequel la propriété intellectuelle créée par des institutions publiques serait détenue par le Canada. Si vous êtes une entreprise canadienne, vous pouvez exploiter cette propriété intellectuelle sans payer de redevances, mais si vous êtes une entreprise étrangère, ce n'est pas aussi simple. C'est une excellente idée.

Nous avons désormais créé un cadre général à cet effet au Conseil canadien des innovateurs, mais, encore une fois, je joindrai peut-être cette idée également. C'était un excellent rappel.

La sénatrice Papatello : Monsieur Ruffalo, je ne sais pas si vous avez remarqué que, dans le dernier budget, le gouvernement va de l'avant pour se doter de son propre lance-fusées, destiné notamment au lancement de nos propres satellites. Compte tenu de votre rôle dans cette entreprise que vous avez mentionnée, vous seriez probablement ravi d'avoir davantage d'options à l'avenir. Cela fait des années que cela me préoccupe que nous n'ayons pas nos propres capacités dans ce domaine.

Vous avez mentionné le fonds souverain. Ceux que vous avez cités en exemple disposent de sources de revenus, notamment la vente continue de pétrole, comme la Norvège, ce qui alimente automatiquement le fonds en permanence. Il en va de même pour le fonds fiduciaire de l'Alberta issu de son industrie pétrolière.

Que proposeriez-vous si le Canada devait lancer un fonds souverain? Comment pouvons-nous évaluer ces sources de revenus constants alors que, de toute évidence, nos budgets sont sous pression en ce moment? Voilà pour la première question.

Deuxièmement, concernant votre point de vue sur les fonds de fonds que certains gouvernements, comme celui de l'Ontario, ont proposés, puis mis en place, comment voyez-vous ces fonds de fonds gérés par le gouvernement? Diriez-vous que l'essentiel ici est de s'assurer que c'est le secteur privé, et non le gouvernement, qui procède à la sélection définitive? Voilà donc deux points.

Mr. Ruffolo: Senator, on the first one, the launch capability, in January we had to use SpaceX to launch, so we were down there. I will tell you that it crossed our minds. Here we are launching the biggest competitor to Elon Musk's declaration of a data centre in the sky. We were kind of wondering: would they actually purposely blow up the satellite? It crossed our minds, number one.

Number two, it has become a strategic imperative for SpaceX to control all of the launches, so it actually is creating a choke point. So a sovereign launch in Canada is an imperative. By the way, our friends in the EU would also participate in that.

Number three, on the fund of funds program, you are absolutely right. It needs the ability to crowd in private capital. Let the private sources dictate the best asset managers. All this really should be is government dollars to top up what the private sector has already determined as the best places to deploy that capital.

The Chair: Mr. Ruffolo, I will conclude this panel with my own question.

Mr. Ruffolo: Sure.

The Chair: You operate from coast to coast. You know the ecosystem. Are there differences from province to province? Do you see that one or two particular provinces have an ecosystem that could be helpful for us, too? Maybe it could be a best practice, which other provinces could do.

I know the ecosystem in Quebec, for example, is different. They have different investments in Quebec. Could you elaborate if that makes a difference or not?

Mr. Ruffolo: Yes, the involvement of the provinces does make a difference. I would say that the leading provinces that we see are British Columbia, Alberta, Ontario and Quebec.

Quebec has, I would say, the deepest connectivity and support vehicles anchored by Investissement Québec and Fonds de solidarité des travailleurs du Québec, or FSTQ, and how they work together with CDPQ. That it is probably the most effective province because they have figured it out.

This is where it becomes very acute in the digital economy. I am fundamentally a capitalist, and I believe that the government should allow entrepreneurs the freedom of room. But in the digital economy, by the nature of how profits are made through intellectual property, standard setting and data, it must be in partnership with the government.

M. Ruffolo : Sur le premier point, la capacité de lancement, en janvier, nous avons dû faire appel à SpaceX pour le lancement, nous étions donc sur place. Je peux vous dire que cette idée nous a traversé l'esprit. Nous étions en train de lancer le plus grand concurrent du projet de centre de données dans le ciel annoncé par Elon Musk. Nous nous demandions en quelque sorte : allaient-ils délibérément faire exploser le satellite? Cela nous a traversé l'esprit, premièrement.

Deuxièmement, c'est devenu pour SpaceX un impératif stratégique de contrôler tous les lancements, ce qui crée en fait un goulot d'étranglement. Un lanceur souverain au Canada est donc impératif. D'ailleurs, nos amis de l'Union européenne y participeraient également.

Troisièmement, concernant le programme de fonds de fonds, vous avez tout à fait raison. Il doit pouvoir attirer des capitaux privés. Laissons les sources privées désigner les meilleurs gestionnaires d'actifs. Il s'agirait simplement d'utiliser des fonds publics pour compléter ce que le secteur privé a déjà identifié comme les meilleurs domaines d'investissement.

Le président : Monsieur Ruffolo, je vais conclure la discussion avec ce groupe par ma propre question.

M. Ruffolo : Bien sûr.

Le président : Vous exercez vos activités d'un océan à l'autre. Vous connaissez bien l'écosystème. Y a-t-il des différences d'une province à l'autre? Avez-vous l'impression qu'une ou deux provinces en particulier disposent d'un écosystème qui pourrait également nous être utile? Il pourrait s'agir d'une pratique exemplaire que d'autres provinces pourraient adopter.

Je sais que l'écosystème au Québec, par exemple, est différent. Les investissements y sont différents. Pourriez-vous expliquer si c'est un facteur décisif ou non?

M. Ruffolo : Oui, la participation des provinces est un facteur décisif. Je dirais que les provinces les plus en avance sont la Colombie-Britannique, l'Alberta, l'Ontario et le Québec.

Le Québec dispose, selon moi, d'un réseau de soutien et d'accompagnement particulièrement solide, articulé autour d'Investissement Québec et du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec et de leur collaboration avec la Caisse de dépôt et placement du Québec. C'est sans doute la province la plus efficace, car elle a su trouver la bonne formule.

C'est là que cela devient crucial dans l'économie numérique. Je suis fondamentalement capitaliste, et je crois que le gouvernement devrait laisser aux entrepreneurs une marge de manœuvre suffisante, mais dans l'économie numérique, en raison de la nature même de la manière dont les profits sont générés grâce à la propriété intellectuelle, à la normalisation et

Quebec stands out, but the other provinces are following behind and starting to catch up. The most aggressive provinces recently have been Alberta, really tying innovation to their natural resources, whether it is data centres, et cetera, and then B.C. and Ontario through their fund of funds programs: InBC Investment Corp and Venture Ontario.

I think that more could and should be done. By the way, those four provinces account for approximately 90%-plus of our entire deal flow. We look for opportunities from coast to coast to coast.

The Chair: There's nothing wrong with being a capitalist as far as I'm concerned.

On behalf of my colleagues and myself, thank you for your insights and suggestions. I understand that you will send some written material in the coming days.

Mr. Ruffolo: Yes.

The Chair: We congratulate you and thank you for what you have done for our country to help keep control of companies in Canada. I think that is very important.

Colleagues, our next committee meeting is Wednesday.

Now we will go into the in camera portion.

(The committee continued in camera.)

aux données, cela doit se faire en partenariat avec le gouvernement.

Le Québec se démarque, mais les autres provinces suivent et commencent à rattraper leur retard. Les provinces les plus dynamiques ces derniers temps ont été l'Alberta, qui lie véritablement l'innovation à ses ressources naturelles, qu'il s'agisse de centres de données, etc., puis la Colombie-Britannique et l'Ontario, grâce à leurs programmes de fonds de fonds : InBC Investment Corp et Croissance Ontario.

Je pense qu'on pourrait et devrait en faire davantage. Au fait, ces quatre provinces représentent environ 90 % et plus de l'ensemble de notre flux de transactions. Nous recherchons des occasions d'un océan à l'autre.

Le président : Il n'y a rien de mal à être capitaliste, en ce qui me concerne.

Au nom de mes collègues et en mon nom propre, je vous remercie pour vos réflexions et vos suggestions. Je crois comprendre que vous nous enverrez des documents écrits dans les prochains jours.

M. Ruffolo : Oui.

Le président : Nous vous félicitons et vous remercions pour ce que vous avez fait pour notre pays afin de contribuer à garder le siège des sociétés au Canada. Je pense que c'est très important.

Chers collègues, notre prochaine réunion aura lieu mercredi.

Nous allons maintenant passer à la séance à huis clos.

(La séance se poursuit à huis clos.)