

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday April 29 2026

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met with videoconference this day at 4:16 p.m. [ET] to examine and report on access to credit and capital markets for small- and medium-sized enterprises as the basis for growth and improved productivity in the Canadian economy.

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

[*Translation*]

The Chair: Honourable senators, I'd like to welcome everyone watching us today, as well as those listening to us via the sencanada.ca website.

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 we begin, I'd like to acknowledge that we are gathered on the traditional, ancestral and unceded territory of the Algonquin Anishinaabe Nation.

Before proceeding, I'd like to ask my colleagues to please introduce themselves.

[*English*]

Senator Varone: Senator Toni Varone from Ontario.

Senator Fridhandler: Daryl Fridhandler from Alberta.

Senator Henkel: Senator Danièle Henkel from Quebec.

Senator Loffreda: Senator Tony Loffreda from Montreal, Quebec.

Senator Yussuff: Hassan Yussuff from Ontario.

[*Translation*]

Senator Ringuette: I am Pierrette Ringuette from New Brunswick.

[*English*]

Senator McBean: Marnie McBean from Ontario.

Senator C. Deacon: Senator Colin Deacon from Nova Scotia.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 29 avril 2026

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 16 h 16 (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.

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 regardent aujourd'hui, ainsi qu'à celles et ceux qui nous écoutent à partir du site Web sencanada.ca.

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

Avant de commencer la réunion, je tiens à reconnaître que la terre sur laquelle nous nous réunissons est le territoire traditionnel ancestral et non cédé de la nation algonquine anishinabe.

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

[*Traduction*]

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

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

La sénatrice Henkel : Sénatrice Danièle Henkel, du Québec.

Le sénateur Loffreda : Sénateur Tony Loffreda, de Montréal, au Québec.

Le sénateur Yussuff : Hassan Yussuff, de l'Ontario.

[*Français*]

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

[*Traduction*]

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

Le sénateur C. Deacon : Sénateur Colin Deacon, de la Nouvelle-Écosse.

[Translation]

The Chair: Honourable senators, this is meeting number 12 of our special study 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.

[English]

Today, we are fortunate to have a high-profile witness, Mr. Dan Daviau, Chairman and Chief Executive Officer of Canaccord Genuity Group Inc., the largest independent investment bank in this country.

Mr. Daviau, we want to thank you for your flexibility because initially you were supposed to be here in February, and, due to some circumstances, we postponed until today. We very much appreciate your flexibility.

I invite you now to share your opening statement. It will be followed by questions. The floor is yours.

Dan Daviau, Chairman and Chief Executive Officer, Canaccord Genuity Group Inc.: Thank you very much, chair and honourable senators. Thank you for the opportunity to appear before you today.

My name is Dan Daviau, and I am the Chairman and CEO of Canaccord Genuity Group. This is Canada's largest independent — non-bank owned — investment bank and wealth management firm. We are a formidable underwriter of small- and mid-cap equities. We have been a leader in this segment since our founding more than 50 years ago. We are ranked first in the number of transactions that people do in this country and, quite frankly, among the top 10 for mid-market transactions globally.

What may not be obvious to you is that despite our excellent competitive position, our Canadian capital markets business is not our largest contributor of revenue or profitability, and it has not been for years. As you've heard other witnesses say, the equity underwriting environment in Canada has been in decline for more than 15 years, reflecting a greater tendency for companies to either stay private or not go public.

I appreciate the committee's focus on the access to capital for small- and mid-cap enterprises. This issue is central to our business, and, more importantly, it's central to Canada's economic growth, productivity and global competitiveness.

[Français]

Le président : Honorables sénateurs, il s'agit de notre 12^e réunion portant 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.

[Traduction]

Aujourd'hui, nous accueillons un éminent témoin, M. Dan Daviau, président et chef de la direction de Canaccord Genuity Group Inc., la plus grande banque d'investissement indépendante du pays.

Monsieur Daviau, nous tenons à vous remercier de la souplesse dont vous faites preuve, car vous deviez initialement comparaître devant le comité en février, mais en raison des circonstances, nous avons reporté votre comparution à aujourd'hui. Nous vous savons gré de votre souplesse.

Je vous invite maintenant à prononcer votre déclaration préliminaire. Nous vous poserons ensuite des questions. Vous avez la parole.

Dan Daviau, président et chef de la direction, Canaccord Genuity Group Inc. : Je vous remercie, monsieur le président, honorables sénateurs. Merci de me donner l'occasion de comparaître devant vous aujourd'hui.

Je m'appelle Dan Daviau et je suis président et chef de la direction du Canaccord Genuity Group. Il s'agit de la plus grande banque d'investissement et société de gestion de patrimoine indépendante du Canada — n'appartenant pas à une banque. Nous sommes un souscripteur de tout premier plan pour les actions de petite et moyenne capitalisation. Nous sommes leaders dans ce segment depuis notre création, il y a plus de 50 ans. Nous occupons le premier rang en nombre de transactions réalisées dans ce pays et, à vrai dire, nous figurons parmi les 10 premiers acteurs mondiaux pour ce qui est des transactions sur les marchés intermédiaires.

Ce qui n'est peut-être pas évident pour vous, c'est que, malgré notre excellente position concurrentielle, notre activité sur les marchés financiers canadiens n'est pas notre principale source de revenus ni de rentabilité, et ce, depuis des années. Comme d'autres témoins vous l'ont expliqué, le marché des prises de participation est en déclin au Canada depuis plus de 15 ans, ce qui reflète une tendance plus importante des entreprises à rester privées ou à ne pas entrer en bourse.

Je remercie le comité de l'attention qu'il porte à l'accès au capital pour les petites et moyennes entreprises. Cette question est au cœur de notre activité et, surtout, elle est fondamentale pour la croissance économique, la productivité et la compétitivité mondiale du Canada.

Small- and mid-sized growth companies reinvest in innovation, talent and expansion. They build, they hire, and they spend within our economy. It's a multiplier effect that extends well beyond shareholder returns. That multiplier effect increases productivity, improves GDP per capita and, ultimately, raises the standard of living for all of us. Without reliable access to domestic capital, as you've heard others say, they can't scale.

The data is clear. You have heard elements of this data in this committee before. Since 2008, Canada's public markets have sharply contracted. The number of listed companies is down by 50%. Capital raised through initial public offerings, or IPOs, is down over 80%, and in 2025 alone, \$45 billion left public markets through companies privatizing or being sold. We continue to see a growing shift towards private markets to fund corporate growth.

Canada's benchmark stock index, the TSX, is dominated by old-economy, mature sectors. The average age of the top 10 companies in the Toronto Stock Exchange now exceeds 100 years. Among them are Canada's largest banks, financial institutions operating within a strong federal framework designed to promote stability. Now, while that stability obviously has served the country well from time to time, that aggregate head count in the big five banks has not changed over the past decade. The returns they generate don't produce the same multiplier effect as high-growth sectors.

By contrast, the U.S. stock market, right next door, thrives on technology and health care companies, fuelling innovation and job creation. Approximately 30% of the S&P 500 is composed of technology companies, most of them founded after 1970. Canada's broad market indexes have just 16% exposure to technology, health care and consumer sectors. As a result, the 10-year performance of the TSX has lagged significantly compared to the U.S. market and emerging markets.

As domestic capital concentrates in mature sectors, like oil and gas, financial institutions, real estate, telecommunications — you can continue to name them — growth industries face fewer domestic sources of risk capital. That limits Canadian growth opportunities for both companies and investors. When capital isn't available at home, growth companies look elsewhere. Unlike domestically anchored businesses, the asset-based sectors I referenced earlier, these companies are highly mobile. As a result, Canada risks losing and is losing head offices, high-value jobs, intellectual property, future spin-off businesses and, ultimately, tax revenue.

Les petites et moyennes entreprises en croissance réinvestissent dans l'innovation, les talents et l'expansion. Elles construisent, elles embauchent et elles dépensent dans notre économie. L'effet multiplicateur va bien au-delà du rendement pour les actionnaires. Il augmente la productivité, améliore le PIB par habitant et, enfin, élève notre niveau de vie à tous. Comme d'autres vous l'ont dit, sans un accès fiable à des capitaux canadiens, ces entreprises ne peuvent pas se développer.

Les données sont claires. Certaines ont déjà été présentées au comité. Depuis 2008, les marchés publics canadiens se sont nettement contractés. Le nombre de sociétés cotées a diminué de moitié. Les capitaux levés dans le cadre de premiers appels publics à l'épargne, les PAPE, ont chuté de plus de 80 % et, rien qu'en 2025, 45 milliards de dollars ont quitté les marchés publics en raison de la privatisation ou de la vente d'entreprises. Nous continuons de noter un glissement croissant vers les marchés privés pour financer la croissance des entreprises.

L'indice boursier de référence du Canada, le TSX, est dominé par les secteurs arrivés à maturité de l'ancienne économie. Les 10 premières sociétés cotées à la Bourse de Toronto ont en moyenne plus de 100 ans. Parmi elles figurent les plus grandes banques canadiennes, des institutions financières régies par un cadre fédéral solide conçu pour promouvoir la stabilité. Or, si cette stabilité a manifestement bien servi le pays à certains moments, l'effectif total des cinq grandes banques n'a pas changé depuis 10 ans. Les rendements qu'elles génèrent ne produisent pas le même effet multiplicateur que les secteurs à forte croissance.

En revanche, le marché boursier américain voisin prospère grâce aux entreprises technologiques et de soins de santé, qui alimentent l'innovation et la création d'emplois. Le S&P 500 se compose pour environ 30 % d'entreprises technologiques, pour la plupart fondées après 1970. Les indices boursiers généraux du Canada ne sont exposés qu'à hauteur de 16 % aux secteurs de la technologie, de la santé et de la consommation. En conséquence, le rendement du TSX sur 10 ans est nettement inférieur à celui du marché américain et des marchés émergents.

Alors que les capitaux canadiens se concentrent dans des secteurs arrivés à maturité, comme le pétrole et le gaz, les institutions financières, l'immobilier, les télécommunications — et j'en passe —, les industries en croissance ont accès à moins de sources nationales de capital-risque. Les possibilités de croissance en sont limitées au Canada pour les entreprises comme pour les investisseurs. Quand elles ne trouvent pas de capitaux dans le pays, les entreprises en croissance se tournent vers l'étranger. Contrairement aux entreprises ancrées au Canada, c'est-à-dire dans les secteurs reposant sur des actifs que je viens de mentionner, ces entreprises sont très mobiles. Le Canada risque donc de perdre, et perd déjà, des sièges sociaux, des emplois de qualité, de la propriété intellectuelle, de futures entreprises dérivées et, pour finir, des recettes fiscales.

Capital flows reinforce this concern. While Canadians are encouraged to support the domestic economy through consumer purchases, in 2025 alone, over \$130 billion of Canadian money has flowed into foreign securities, while foreign investors have reduced their exposure to Canadian equities, further thinning liquidity for domestic growth opportunities.

At the same time, our major pension plans — a theme you also heard before — managing approximately \$4 trillion, allocate only a tiny portion of that to Canadian equities. This erosion of domestic participation weakens the market's depth and liquidity, increases the cost of capital, ultimately reducing companies' valuations, and leaves these smaller companies vulnerable to foreign takeovers, which is happening.

From the perspective of an independent investment dealer like ourselves, we see strain across the ecosystem. Our firm and firms like us connect growth companies to investors. We support liquidity, and we facilitate retail participation. Seeing these pressures first-hand has led us to identify several targeted policies that this committee and the government could ultimately materially improve.

First, there need to be greater incentives and fewer tax burdens to stimulate investment in public-market growth sectors.

Second, there has got to be a regulatory calibration for smaller issuers to position Canada as a regulatory-friendly market in which to raise capital.

Third, there has to be greater participation in the market by long-term pools of capital, including the pension plans.

Finally, which is a particular point, we need reduced concentration in the capital markets among the large, risk-averse financial institutions. I'll remind you our top five largest banks control the largest investment banks, access to most of the credit, 90% of retail investors in the market and four of the country's five largest institutions that manage public investment assets. I'm happy to expand on all of these points in the Q & A.

At its core, this is about competitiveness. Growth companies can choose where to raise capital and where to scale. Canada has the technology, talent and innovation to win, but without deeper domestic growth capital, we risk losing our most prominent businesses and intellectual property abroad. Aligning policy, regulation and capital is essential if we want these companies to grow at home. Put simply, if Canada wants the most innovative companies to scale domestically, we must provide a compelling reason for them to stay. Rebuilding resilient capital markets in

Les flux de capitaux accentuent ce problème. Alors que les Canadiens sont encouragés à soutenir l'économie intérieure par leurs achats, rien qu'en 2025, plus de 130 milliards de dollars canadiens ont été investis dans des titres étrangers, alors que les investisseurs étrangers ont réduit leur exposition aux actions canadiennes, réduisant encore davantage la liquidité pour les possibilités de croissance intérieure.

Parallèlement, nos principaux régimes de retraite — dont vous avez déjà entendu parler aussi — gèrent environ 4 billions de dollars et n'allouent qu'une toute petite partie de cette somme aux actions canadiennes. Cette érosion de la participation nationale affaiblit la profondeur et la liquidité du marché, fait augmenter le coût du capital, finit par réduire la valorisation des entreprises et expose les petites entreprises à un rachat par des entreprises étrangères, ce qui se produit actuellement.

Une firme de courtage indépendante comme la nôtre constate des tensions dans tout l'écosystème. Notre société et d'autres sociétés comme elle mettent des entreprises en croissance en relation avec des investisseurs. Nous soutenons la liquidité et facilitons la participation de particuliers. Nous avons été amenés, en voyant ces pressions, à cerner plusieurs mesures ciblées que le comité et le gouvernement pourraient, en fait, sensiblement améliorer.

Premièrement, il faut plus d'incitations et moins de charges fiscales pour stimuler l'investissement dans les secteurs de croissance des marchés publics.

Deuxièmement, il faut adapter la réglementation pour les petits émetteurs afin de faire du Canada un marché propice à la levée de capitaux d'un point de vue réglementaire.

Troisièmement, il faut que les fonds de capitaux à long terme, y compris les régimes de retraite, participent davantage au marché.

Enfin, et c'est un point particulier, nous devons réduire la concentration sur les marchés financiers des grandes institutions financières peu enclines au risque. Je vous rappelle que nos cinq plus grandes banques contrôlent les plus grandes banques d'investissement, l'accès à la majeure partie du crédit, 90 % des investisseurs particuliers sur le marché et quatre des cinq plus grandes institutions du pays qui gèrent les actifs d'investissement public. Je serai heureux d'approfondir tous ces points pendant les questions et réponses.

Au fond, il s'agit d'une question de compétitivité. Les entreprises en croissance peuvent choisir où lever des capitaux et où se développer. Le Canada dispose de la technologie, des talents et de l'innovation nécessaires pour réussir, mais si nous n'avons pas plus de capital de croissance intérieur, nous risquons de perdre nos entreprises les plus importantes et notre propriété intellectuelle au profit de l'étranger. Il est essentiel d'harmoniser les politiques, la réglementation et le capital, si nous voulons que ces entreprises se développent chez nous. Autrement dit, si le

the ecosystem is not only a financial priority; it's a national economic imperative.

Thank you, and I look forward to your questions.

The Chair: Thank you, Mr. Daviau, for your opening remarks. Very interesting.

Colleagues, I propose that, for the time we have, the first round start with four minutes each, starting with our deputy chair, Senator Varone.

Senator Varone: As always, when you depute, you take away my first question. I still do want to drill down on it because, in your 2026 fiscal statement, you stated that economic and policy uncertainty have affected transaction activity, particularly for smaller companies. In your statement, you elaborated on greater incentives and fewer tax and regulatory burdens, but how do you translate these things into policies? Is there a forum for you guys to participate where you're actively advancing these types of reforms that you're looking for?

Mr. Daviau: We're trying to. It's a complicated environment out there. Certainly, we are trying to articulate things. Having a more active market and more investment banks doesn't necessarily serve my company well, but it certainly serves Canada well. I like being the largest independent investment bank in this country. I just don't want to be the only one. And that's what we risk here.

There are policies you could put in place. We need more money in the public markets. We need more investors in the public markets. That can easily be tax-incented. I can imagine a system where somebody writes a dollar into the public markets into these growth sectors — however you define them, which I could do — and they get 25 cents back from the government. That's simple. If they make money, great. They will pay the 25 cents back. If they lose money, it's 75 cents on the dollar. The spin-off effect of that 75 cents on the dollar or that dollar, obviously — there are things we can do. We are trying to argue with Finance and through the Canadian Coalition of Good Governance that there are things we can do.

The concentration in the banks is a big issue. Obviously, I compete. They are competitors, friendly competitors, but they control the entire market. If they decide that there is not going to be risk capital deployed, risk capital will not be deployed. For the most part, those banks are risk-averse. There are tied selling and other things that go on that the government can address, and

Canada veut que les entreprises les plus innovantes se développent sur le marché intérieur, nous devons leur fournir une raison convaincante de rester. La reconstitution de marchés financiers résilients dans l'écosystème est non seulement une priorité financière, mais un impératif économique national.

Merci. Je me ferai un plaisir de répondre à vos questions.

Le président : Merci, monsieur Daviau, de votre déclaration préliminaire fort intéressante.

Chers collègues, je propose, dans le temps qui nous est imparti, de commencer le premier tour par quatre minutes chacun, en donnant la parole en premier à notre vice-président, le sénateur Varone.

Le sénateur Varone : Comme toujours, lorsque vous déléguez, vous me privez de ma première question. Je tiens tout de même à approfondir ce point, car, dans votre rapport financier de 2026, vous indiquez que l'incertitude économique et politique a des répercussions sur l'activité transactionnelle, en particulier pour les petites entreprises. Dans votre déclaration, vous appelez à plus d'incitations, à moins de charges fiscales et à un fardeau réglementaire allégé, mais comment traduisez-vous cela en politiques? Y a-t-il un forum auquel vous participez et où vous encouragez ce type de réformes que vous recherchez?

M. Daviau : Nous essayons. Le contexte est complexe. Nous essayons, bien sûr, de formuler des idées. Un marché plus actif et un plus grand nombre de banques d'investissement ne profitent pas nécessairement à mon entreprise, mais ils profitent certainement au Canada. Je suis heureux que nous soyons la plus grande banque d'investissement indépendante du pays. Je souhaite simplement que nous ne soyons pas la seule. Or, c'est ce à quoi nous risquons d'arriver.

Il y a des mesures que vous pourriez mettre en place. Nous avons besoin de plus d'argent et de plus d'investisseurs sur les marchés publics. Cela peut facilement être encouragé par des incitations fiscales. Je peux imaginer un système où quelqu'un investit 1 \$ sur les marchés publics dans les secteurs de croissance —, quelle que soit la façon dont on les définit, ce que je pourrais faire — et le gouvernement lui rembourse 25 ¢. C'est simple. Si cet investisseur gagne de l'argent, tant mieux. Il remboursera les 25 ¢. S'il en perd, ce sera 75 ¢ par dollar. L'effet d'entraînement de ces 75 ¢ sur un dollar ou de ce dollar, évidemment — il y a des mesures que nous pouvons prendre. Nous essayons de faire valoir auprès du ministère des Finances et par l'intermédiaire de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance que nous pouvons prendre des mesures.

La concentration dans les banques est un gros problème. Évidemment, je suis en concurrence. Ce sont des concurrentes, des concurrentes amicales, mais elles contrôlent tout le marché. Si elles décident qu'il n'y aura pas de capital-risque déployé, il n'y en aura pas. La plupart du temps, ces banques sont réfractaires au risque. Il y a des ventes liées et d'autres pratiques

they understand the issues. We have raised those concerns as well.

Senator Varone: In terms of tied selling, which was one of my biggest problems with respect to the banks, why does it go unnoticed? What is it that needs to be done in terms of oversight of the banks to shine a light on it? Because they do it constantly, and they do it with impunity.

Mr. Daviau: I want to be careful what I say, especially in a public forum like this. I am a lawyer, but I'm a dangerous lawyer. Tied selling means that you exercise dominance in a product. You use that dominance in a product to force your customer to buy something else. No one bank exercises dominance in a product. Five banks together exercise dominance in a product.

There tends to be a clubby environment in the banks, where those five banks all partner on loans and they use that dominance to get all the other business. It doesn't technically fall within the definition of tied selling. Some would argue it's not tied selling at all; it's tied buying. A company will say, "Give me a cheap loan, and I'll give you my other business." That's a company using that.

I don't know if it's tied buying or tied selling, but, either way, it destroys the competitiveness of the Canadian capital markets because you can imagine a situation where if there weren't independent investment banks out there raising money for small companies, these small companies wouldn't have a place to go. We need a competitive capital market. I'm not sure I answered your question perfectly, but it's a complicated answer.

Senator Fridhandler: Mr. Daviau, thank you for joining us today.

I notice that you spent some time at CIBC World Markets as well. I also note that your firm, Canaccord Genuity, divides itself between wealth management and investment banking. I see the banks as wealth managers, and they are not in it for investment banking except insofar as it's tied to wealth management. They don't take risks. They sell their own products or the big companies only.

But you have wealth management too. Can you give me some insight on the balance and why that has been taken away from risk capital in the market?

Mr. Daviau: These are such good questions and so difficult to answer. If you run a 200-year-old institution with 30,000 employees, you have to manage risk differently. I don't blame

auxquelles le gouvernement peut remédier, et il comprend les enjeux. Nous avons également soulevé ces préoccupations.

Le sénateur Varone : À propos des ventes liées, qui constituaient l'un de mes plus gros problèmes par rapport aux banques, pourquoi est-ce qu'elles passent inaperçues? Que faut-il faire en matière de surveillance des banques pour que ce soit mis en lumière? Car elles le font constamment, et ce, en toute impunité.

M. Daviau : Je veux faire attention à ce que je dis, surtout dans un débat public comme celui-ci. Je suis avocat, mais je suis un avocat dangereux. La vente liée signifie que l'on exerce une position dominante dans un produit. On utilise cette position dominante dans un produit pour forcer son client à acheter quelque chose d'autre. Aucune banque n'exerce seule une position dominante dans un produit. Ce sont cinq banques qui, ensemble, exercent une position dominante dans un produit.

Il y a généralement un côté exclusif aux banques, ces cinq banques s'associant toutes pour des prêts et utilisant cette position dominante pour obtenir toutes les autres affaires. En théorie, cela ne correspond pas à la définition de la vente liée. Certains diront qu'il ne s'agit pas du tout de vente liée, mais d'achat lié. Une entreprise dira : « Accordez-moi un prêt avantageux et je vous confierai mes autres affaires. » C'est une entreprise qui y recourt.

Je ne sais pas s'il s'agit d'achat lié ou de vente liée, mais, en tout cas, cela détruit la compétitivité des marchés financiers canadiens parce que l'on peut imaginer une situation où, s'il n'y avait pas de banques d'investissement indépendantes pour lever des fonds pour les petites entreprises, ces dernières ne sauraient pas vers qui se tourner. Nous avons besoin d'un marché financier concurrentiel. Je ne suis pas certain d'avoir parfaitement répondu à votre question, mais la réponse n'est pas simple.

Le sénateur Fridhandler : Monsieur Daviau, je vous remercie de votre présence aujourd'hui.

Je remarque que vous avez également passé du temps chez CIBC World Markets. Je vois aussi que votre société, Canaccord Genuity, se divise entre la gestion de patrimoine et la banque d'investissement. Les banques sont, selon moi, des gestionnaires de patrimoine, et elles ne s'intéressent pas à la banque d'investissement, sauf dans la mesure où cette activité est liée à la gestion de patrimoine. Elles ne prennent pas de risques. Elles vendent leurs propres produits ou seulement les grandes entreprises.

Cependant, vous faites aussi de la gestion de patrimoine. Pouvez-vous m'expliquer cet équilibre et pourquoi cela a été détourné du capital-risque sur le marché?

M. Daviau : Ce sont d'excellentes questions, mais il est très difficile d'y répondre. Quand on dirige une institution vieille de 200 ans qui emploie 30 000 personnes, il faut gérer les risques

the banks. I would do the same thing if I were the CEO. You can't let one or two individuals do something crazy and put the whole firm's reputation at risk. I do not mean financially at risk. You set up a whole bunch of rules and regulations that don't let anyone do anything. You solve for the lowest common denominator, so to speak.

A firm like ours is a little more entrepreneurial and smaller. We put our clients first — not that they don't. I forget the hockey analogy: The name on the front is more important than the name on the back or vice versa, but it's the same idea. We treat our clients' priorities as the most important priorities even if that causes some reputational risk. We will underwrite a company. We will raise money for a company that could be bankrupt in three years from now, like a lot of developing start-up companies. There is no way a bank will do that, and rightfully so. I wouldn't do it if I ran a bank either. It's structural. It's not that the banks are doing anything wrong. It's that we need more people in the business like us.

Senator Fridhandler: If I go to the bank, fill out my “know your customer” form and say that I want 30% high-risk, they probably won't accept that.

Mr. Daviau: They will put you in some riskier funds, but yes. And the regulator has not helped us. The regulators out there have new rules — not so new anymore — such as “know your product.” They say that you're not allowed to sell anything you don't know. It's impossible to know everything. It's really impossible to know the risky stuff. It's an excuse: The bank says, “Well, the regulator said I can only buy what I know really well. I know Bell Canada Enterprises, or BCE. I know the other banks. I'll sell that. I don't know the little mining company or the little start-up tech company.”

Senator Fridhandler: So, back to liquidity, companies aren't going public, but you're still raising money for new ventures. So you have got private companies and some timelines on liquidity. We end up selling them all south of the border or someplace else. Do you have any thoughts on how we push more into the public markets or Canadian consolidation?

Mr. Daviau: I will take half a step back and then answer your question.

Economics 101 is about supply and demand. We have all these companies that want to raise money, and we don't have any

autrement. Je ne fais pas de reproches aux banques. Je ferais la même chose si je les dirigeais. On ne peut pas laisser une ou deux personnes faire n'importe quoi et mettre en péril la réputation de toute l'entreprise. Je ne parle pas de risque financier. On a mis en place tout un tas de règles qui empêchent quiconque de faire quoi que ce soit. On se contente du plus petit dénominateur commun, pour ainsi dire.

Une entreprise comme la nôtre est un peu plus entrepreneuriale et plus petite. Nous accordons la priorité à nos clients — non pas que les banques ne le fassent pas. J'oublie l'analogie avec le hockey : le nom sur le devant est plus important que celui dans le dos, ou l'inverse, mais c'est la même idée. Nous considérons que les priorités de nos clients sont les plus importantes, même si cela entraîne un risque pour notre réputation. Nous allons financer une entreprise. Nous allons lever des fonds pour une entreprise qui pourrait faire faillite d'ici trois ans, comme beaucoup de jeunes entreprises qui se développent. Aucune banque ne le fera jamais, et ce avec raison. Je ne le ferais pas non plus, si je dirigeais une banque. C'est structurel. Les banques n'ont rien à se reprocher. Seulement, il nous faut plus d'acteurs comme nous dans ce secteur.

Le sénateur Fridhandler : Si je me rends à la banque, que je remplis mon formulaire « connaissance du client » et que je dis vouloir 30 % de placements à haut risque, elle ne l'acceptera probablement pas.

M. Daviau : On vous orientera vers quelques fonds plus risqués, mais oui. Et l'organisme de réglementation ne nous aide pas. Ces organismes imposent de nouvelles règles — pas si nouvelles que ça, en fait —, comme « connaissez votre produit ». Ils disent qu'on n'a pas le droit de vous vendre quelque chose que l'on ne connaît pas. Il est impossible de tout connaître. Il est vraiment impossible de connaître les produits risqués. C'est une excuse. La banque dit : « Eh bien, l'organisme de réglementation dit que je ne peux acheter que ce que je connais vraiment bien. Je connais Bell Canada Enterprises, c'est-à-dire BCE. Je connais les autres banques. C'est ça que je vendrai. Je ne connais pas la petite société minière ou la petite entreprise technologique en démarrage. »

Le sénateur Fridhandler : Revenons à la liquidité : les entreprises ne sont pas introduites en bourse, mais vous continuez de lever des fonds pour de nouvelles entreprises. Vous avez donc des sociétés privées et des échéanciers en matière de liquidité. Nous finissons par les vendre toutes aux États-Unis ou ailleurs. Selon vous, comment peut-on en pousser plus vers les marchés publics ou vers des regroupements canadiens?

M. Daviau : Je vais revenir un peu en arrière avant de répondre à votre question.

Pour parler simplement, l'économie est une affaire d'offre et de demande. Nous avons toutes ces entreprises qui veulent lever

investors. By definition, you keep on lowering the price until you find an investor that will buy that company.

Those low valuations are what exposes the company because the guy in the U.S., India or Europe doesn't have that low valuation. All of a sudden, he says, "Look how cheap that company is in Canada. I think I'll go buy it." Then they do buy it. Then the head office leaves, and the R&D leaves, and the marketing spend leaves. These are all the things that happen when a company is located here and then just leaves the country.

To fix the problem, you need more investors. It's just that simple. You need more capital in the marketplace. Can you imagine if tomorrow \$100 billion was invested in the Canadian marketplace? Guess what? All the prices are going up. All those stock prices are going up. They will trade at a better multiple. There is a reason why the Indian stock exchange trades at 10 times better than the Canadian market does. It's because they have many investors there.

The main problem that this committee should be addressing is how we get greater participation in the public markets. Once we have that, and those prices are good — guess what? — that venture capital company that went and raised money and wants to go public will go public because the public markets represent the cheapest cost of capital at that stage. There is a reason they don't go public now; it's because the cost of capital is too high. Their share price is too low.

I've heard Mr. Ruffolo speak, and I've heard other people speak to the committee. At the end of the day — they say it's all about the chain and every step of the chain — if you fix the end of the chain, the public markets, everything else naturally fixes. If you can fix the public markets, then everything else fixes.

The Chair: I have to interrupt you, Mr. Daviau. Thank you.

Senator C. Deacon: Thanks, Mr. Daviau. I have to tell you that I was cheering the whole way through your opening comments. It's great to hear your directness.

I just want to challenge you a bit, though, about just getting more money into the structures that we have as they stand. The concentration and what you have described so well and the challenges about the big five, I'm a real believer we need to deconsolidate. We have to go back to 1984 — before banks were getting into insurance, payments and investments in addition to banking, because culturally these are such different businesses.

des fonds, et nous n'avons pas d'investisseurs. En toute logique, on continue de baisser le prix jusqu'à ce que l'on trouve un investisseur prêt à acheter cette entreprise.

Ce sont ces faibles valorisations qui exposent l'entreprise parce que le type aux États-Unis, en Inde ou en Europe n'a pas cette faible valorisation. Tout à coup, il s'aperçoit que cette entreprise est bon marché au Canada et il se dit qu'il va l'acheter. Ce qu'il fait. Puis le siège social, la R-D et les dépenses de marketing s'en vont. Voilà tout ce qui se passe quand une entreprise canadienne quitte le pays.

Pour régler le problème, il faut plus d'investisseurs. C'est aussi simple que cela. Il faut plus de capitaux sur le marché. Imaginez si, demain, 100 milliards de dollars étaient investis sur le marché canadien? Devinez quoi? Tous les prix augmenteraient. Tous les cours boursiers grimperaient. Les actions s'échangeraient plus favorablement. Il y a une raison si le marché boursier indien se porte 10 fois mieux que le marché canadien. C'est parce que les investisseurs y sont nombreux.

Le principal problème auquel le comité devrait chercher des solutions est le suivant : comment arriver à une plus grande participation aux marchés publics? Une fois que nous les aurons, et que les prix seront bons — devinez quoi? —, la société de capital-risque qui a levé des fonds et qui souhaite entrer en bourse le fera, car les marchés publics représentent le coût du capital le plus bas à ce stade. Si elles n'entrent pas en bourse maintenant, c'est parce que le coût du capital est trop élevé. Le cours de leurs actions est trop faible.

J'ai entendu M. Ruffolo s'exprimer, et j'ai entendu d'autres personnes s'adresser au comité. En fin de compte — ils disent que tout repose sur la chaîne et chaque maillon de la chaîne —, si l'on règle le problème au bout de la chaîne, c'est-à-dire sur les marchés publics, tout le reste se réglera naturellement. Si l'on peut régler le problème des marchés publics, alors tout le reste se réglera.

Le président : Je dois vous interrompre, monsieur Daviau. Merci.

Le sénateur C. Deacon : Merci, monsieur Daviau. Je dois vous dire que j'étais enthousiaste tout au long de vos observations. C'est un plaisir de vous entendre parler en toute franchise.

Je voudrais toutefois vous contredire un peu sur le fait de tout simplement injecter plus d'argent dans les structures existantes. À propos de la concentration, de ce que vous avez si bien décrit et des défis liés aux cinq grandes banques, je dirai que je suis convaincu que nous devons déconsolider. Il faut remonter à 1984 — avant que les banques ne se lancent dans l'assurance, les paiements et les investissements en plus de leurs activités bancaires, car culturellement, ce sont des secteurs très différents.

The other thing is that the regulatory calibration point is crucial because if we're putting more money into the existing structures, then, yes, there will be more money to invest and the larger Canadian companies will have more money invested in them, but we will not get the changes we need in culture. Can you speak to that?

Mr. Daviau: It's a nuanced question. We live beside the largest capital market in the world. It's not that rule of 10 — that Canada is one tenth. Rather, it's the rule of 40. It's 40 times larger than our capital markets. Any large company with half an expansion mentality is going to go to the U.S. to raise money. You can't stop that. It's the biggest capital market in the world.

The big multi-billion-dollar companies, when they raise \$1 billion, will go to the U.S. In fact, we have devised a security system that allows them to go there really easy. It's called the multijurisdictional disclosure system. If you follow the Canadian rules, you're allowed to raise money in the U.S. I'm obviously oversimplifying this, but that's what the rules do.

As a result, our Canadian securities laws create a system in which they are allowed to do that, so we try to follow the U.S. rules, broadly speaking. We try to have the same kinds of rules as the U.S. so our Canadian companies can go and raise money in the U.S. That applies to all of the Canadian companies: those really big multi-billion-dollar ones and the little ones. The little ones are too small to go out of Canada. We should recognize what we are. Our exchanges and our public markets should service the entrepreneurial client, be a feeder system for the U.S. You're going to lose these companies from a public market perspective. They are going to raise money in the U.S., but let them grow here. Let them get to a \$1-billion, \$2-billion or \$3-billion market cap before they do that.

We need a regulatory system here that acknowledges that, at the end of the day, if we raise \$20 million for this start-up company, and in a year from now it's bankrupt for all good reasons — it just didn't work because the hole they were digging didn't work — people don't get in massive trouble for that. Because that's what happens in an environment where you are raising money. You're going to step on the odd rake.

Par ailleurs, la question de l'adaptation des règlements est cruciale parce que, si nous injectons plus d'argent dans les structures existantes, alors, oui, il y aura plus d'argent à investir et les grandes entreprises canadiennes bénéficieront de plus de capitaux, mais cela n'entraînera pas les changements de culture dont nous avons besoin. Pouvez-vous nous en dire plus à ce sujet?

M. Daviau : C'est une question subtile. Nous vivons à côté du plus grand marché financier du monde. Ce n'est pas la règle de 10 — selon laquelle le Canada représente un dixième. C'est plutôt la règle de 40, car ce marché est 40 fois plus grand que nos marchés financiers. Toute grande entreprise qui souhaite un tant soit peu prendre de l'expansion ira aux États-Unis pour lever des fonds. On ne peut pas l'empêcher. C'est le plus grand marché financier du monde.

Quand les grandes entreprises qui pèsent plusieurs milliards de dollars cherchent à lever un milliard de dollars, elles vont aux États-Unis. En fait, nous avons mis au point un système de sécurité qui leur permet de le faire très facilement. Il s'agit du système de divulgation multijuridictionnel. Si vous respectez les règles canadiennes, vous êtes autorisé à lever des fonds aux États-Unis. Je simplifie évidemment à l'extrême, mais c'est ainsi que fonctionnent les règles.

Par conséquent, nos lois canadiennes sur les valeurs mobilières créent un système qui leur permet de le faire. Donc, nous essayons de suivre, grosso modo, les règles américaines. Nous essayons d'avoir le même type de règles que les États-Unis pour que nos entreprises canadiennes puissent y aller lever des fonds. Cela s'applique à toutes les entreprises canadiennes : les très grandes, qui pèsent plusieurs milliards de dollars, comme les petites. Les petites entreprises sont trop modestes pour aller voir ailleurs. Nous devrions reconnaître ce que nous sommes. Nos bourses et nos marchés publics devraient servir les entrepreneurs, servir de système d'alimentation pour les États-Unis. Du point de vue des marchés publics, vous allez perdre ces entreprises. Elles vont lever des fonds aux États-Unis, mais laissez-les se développer ici. Laissez-les atteindre une capitalisation boursière de 1, 2 ou 3 milliards de dollars avant qu'elles ne le fassent.

Nous avons besoin d'un système réglementaire canadien qui reconnaisse qu'en fin de compte, si nous levons 20 millions de dollars pour une jeune entreprise et que, dans un an, elle fait faillite pour toutes sortes de bonnes raisons — ça n'a tout simplement pas marché parce que le projet sur lequel elle travaillait n'a pas abouti —, les gens ne se retrouvent pas dans une situation catastrophique pour autant. Car c'est ce qui arrive lorsqu'on lève des fonds. On va forcément commettre des erreurs.

The Ontario Securities Commission, or OSC, knows this. I talk to them regularly. I talk to a lot of the regulators regularly. Let's design a capital market system here that services the entrepreneurial market, not the other guys.

Senator C. Deacon: Hear, hear. Thank you.

[Translation]

Senator Henkel: Since 2019, Canaccord Genuity Group Inc. has been supporting cohorts of women entrepreneurs through the Advisory Program for Women Entrepreneurs. To date, there have been six cohorts. What have you identified as the most persistent barriers to accessing capital for these entrepreneurs? What would you recommend to improve access to capital for women-led SMEs in Canada?

[English]

Mr. Daviau: Thank you for the question. You're right. We have this phenomenal program for women entrepreneurs that we started years ago, and it's working very well.

I don't believe women-owned enterprises have materially different needs than men-owned start-up enterprises. I think they have the same needs. Why we started the program was because of an opportunity to collaborate together, to meet people, to get access. As is always the case, sometimes when women aren't in the financial community to the same degree as we are, they don't have that social network that we've had elsewhere.

We've done a very good job integrating them in, introducing them to all the people inside our firm, giving them access to people inside our firm and having that same formal and informal communication channel that we have elsewhere. It has worked very well. It's really about preparing them for these transformative transactions.

Senator Henkel: Mr. Daviau, because you have this experience, because you actually mentored them, from your point of view, what are still the persistent challenges that do not give access to women entrepreneurs in reaching capital? That's my question. What do you think are the main challenges?

Mr. Daviau: I think it's that they don't have the same social and other networks in the financial community as some of the men do, which is why we started the program, to be clear.

Senator Henkel: Is that the only challenge that you think they have at this point?

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la CVMMO, le sait. Je lui parle régulièrement. Je parle régulièrement avec beaucoup d'organismes de réglementation. Concevons un système de marché financier canadien qui serve le marché entrepreneurial, pas les autres.

Le sénateur C. Deacon : Bravo! Merci.

[Français]

La sénatrice Henkel : Le Groupe Canaccord Genuity inc. accompagne depuis 2019 des cohortes de femmes entrepreneurs à travers l'Advisory Program for Women Entrepreneurs. À ce jour, vous avez eu six cohortes. Quelles sont les barrières les plus persistantes que vous avez identifiées chez ces entrepreneurs pour accéder au capital? Quelles recommandations feriez-vous à ce comité pour améliorer l'accès au capital des PME dirigées par des femmes au Canada?

[Traduction]

M. Daviau : Je vous remercie de cette question. Vous avez raison. Nous avons ce programme formidable pour les femmes entrepreneures que nous avons lancé il y a des années, et il fonctionne très bien.

Je ne pense pas que les entreprises détenues par des femmes aient des besoins sensiblement différents de ceux des jeunes entreprises détenues par des hommes. Je pense qu'elles ont les mêmes besoins. Si nous avons lancé ce programme, c'est pour créer une occasion de collaborer, de rencontrer des gens, d'avoir accès à des possibilités. Comme c'est toujours le cas, lorsque les femmes ne sont pas aussi présentes que nous dans le milieu financier, elles n'ont pas le réseau social dont nous bénéficions ailleurs.

Nous avons très bien réussi à les intégrer, à les présenter à tous les membres de notre entreprise, à leur donner accès à nos collaborateurs et à leur offrir les mêmes moyens de communication officiels et officieux dont nous disposons ailleurs. Cela fonctionne très bien. Il s'agit vraiment de les préparer à ces transactions transformatrices.

La sénatrice Henkel : Monsieur Daviau, comme vous avez cette expérience, que vous les avez, de fait, encadrées, selon vous, quelles sont les difficultés persistantes qui empêchent les femmes entrepreneures d'accéder au capital? Telle est ma question. Selon vous, quelles sont les principales difficultés?

M. Daviau : Je pense que c'est le fait qu'elles ne disposent pas des mêmes réseaux sociaux et autres dans le milieu financier que certains hommes, raison pour laquelle nous avons lancé ce programme, pour dire les choses clairement.

La sénatrice Henkel : Est-ce la seule difficulté qu'elles rencontrent aujourd'hui, selon vous?

Mr. Daviau: No. I think all small companies have challenges. I just think it's the only incremental challenge they have.

[Translation]

Senator Henkel: You said earlier banks aren't taking risks and that the government needs to take action.

What measures are you referring to? Could you give us a few? What steps should the government take to encourage banks to take more risks?

[English]

Mr. Daviau: That is a very good question. Again, if you heard what I said before, if I ran a bank, I wouldn't take the risk either. I don't think they should take more risk, is the short answer. You can't protect a 200-year-old institution and take a bunch of risk as well.

What I would do, to paraphrase what one of the other senators said, is I wouldn't have the banks do as much as they do. They shouldn't be controlling all the asset managers. They shouldn't be controlling all the retail investors. They shouldn't be doing tied selling together and lumping their products together.

The government has put in place many policies for cellphone companies where people can take their numbers with them and switch providers easily. If we had a similar system where investment advisers could leave the banks easily and go someplace else, that would change the environment. You wouldn't have that same concentration.

If you're going to put 90% of our financial and capital markets in the hands of five like-minded firms, you're not going to have that type of risk. There's a good reason to have the concentration; don't get me wrong. It protects us in periods of financial instability, but there's a cost for that. The cost is less of a competitive capital market.

Senator McBean: Thanks, Dan. This is an interesting conversation.

As you were talking — my brain goes in weird ways — I was reminded of the documentary *Who Killed the Electric Car?* I was trying to think, "Where did all the investors go?" What you're saying is we need more investors.

M. Daviau : Non. Selon moi, toutes les petites entreprises rencontrent des difficultés. Je pense simplement que c'est la seule difficulté supplémentaire qu'elles rencontrent.

[Français]

La sénatrice Henkel : Vous avez mentionné plus tôt que, effectivement, les banques ne prennent pas de risques et que le gouvernement doit prendre des mesures.

De quelles mesures parlez-vous? Pourriez-vous nous en énumérer quelques-unes? Quelles mesures le gouvernement devrait-il prendre pour faire en sorte que les banques prennent plus de risques?

[Traduction]

M. Daviau : C'est une très bonne question. Encore une fois, comme je l'ai dit tout à l'heure, si je dirigeais une banque, je ne prendrais pas ce risque non plus. Je ne pense pas qu'elles devraient prendre plus de risques, voilà la réponse en bref. On ne peut pas protéger une institution vieille de 200 ans et, en même temps, prendre un tas de risques.

Ce que je ferais, pour paraphraser ce qu'a dit l'un des autres sénateurs, c'est que je ne laisserais pas les banques en faire autant qu'elles font. Elles ne devraient pas contrôler tous les gestionnaires d'actifs. Elles ne devraient pas contrôler tous les investisseurs particuliers. Elles ne devraient pas pratiquer la vente liée et regrouper leurs produits.

Le gouvernement a pris pour les opérateurs de téléphonie mobile de nombreuses mesures qui permettent aux gens de conserver leur numéro et de changer facilement de fournisseur. Si nous avons un système semblable qui permette aux conseillers en placement de quitter facilement les banques pour aller ailleurs, cela changerait la donne. On n'aurait pas cette même concentration.

Si l'on confie 90 % de nos marchés des capitaux et de nos marchés financiers à cinq entreprises qui partagent la même vision, on ne courra pas ce type de risque. Il y a une bonne raison à cette concentration; ne vous méprenez pas. Elle nous protège en période d'instabilité financière, mais cela a un coût. Ce coût, c'est un marché financier moins concurrentiel.

La sénatrice McBean : Merci, monsieur Daviau. C'est une conversation intéressante.

Pendant que vous parliez — mon cerveau fonctionne bizarrement —, je me suis rappelé le documentaire *Who Killed the Electric Car?* Je me demandais où sont passés tous les investisseurs. Ce que vous dites, c'est qu'il nous faut plus d'investisseurs.

Are Canadians just risk-averse to the core, or have we been trained this way? Was there some messaging 10 or 20 years ago that we bought into hard-core? Where have investors gone, and how do we get them back?

Mr. Daviau: The way capital markets have developed, public market investors, if you're investing in indexed funds and into mutual funds, by definition, nobody likes to explain why they lost 10% of their money, so they don't invest in things where they can lose 10% of their money. They invest in things that are going to track the index and be within 2% one way or another of the index. That's where the money is. It's not gone, gone, gone. It's in these instruments. Again, depending on who your investment adviser is and where that investment adviser works, you're going to be encouraged to invest in relatively riskless investments. That's where the money is.

What we've lost is not the investor. We've lost the investor investing in risk appetite. There needs to be a change in the paradigm. They need to be incented to invest in risk capital — not because we want everybody to lose money but because it's good for the Canadian economy. A company that doesn't make money does not make money because it's flushing its money down the toilet. It doesn't make money because it's spending it on R&D and marketing and hiring lots of people. Those are all great things for the country. That's where we have to encourage investors. So the flow-through structure works. That's a tax-incented structure, but other tax-incented structures encouraging people to invest in that element of the capital markets are important.

The investors aren't gone. They've just been pushed towards less risky investments.

Senator McBean: This takes me to one of your first recommendations, which was greater incentives and fewer tax burdens.

How do we unlock Canadian capital and encourage investment and, even more particularly, reinvestment at a higher level into Canadian small- and medium-sized enterprises?

Mr. Daviau: It would be things I suggested. Literally, for every dollar you put in the market, you get 25 cents back. If you make the 25 cents, we'll hand it to you — if it's the risky part of the market, not if you invest in BCE or the Royal Bank.

To be honest, it's not a huge market. There are 450 companies in Canada between, let's say, a \$100-million market cap and a

Les Canadiens sont-ils foncièrement réfractaires au risque ou avons-nous été conditionnés ainsi? Y a-t-il eu, il y a 10 ou 20 ans, un message que nous avons adopté sans réserve? Où sont passés les investisseurs et comment les faire revenir?

M. Daviau : De la façon dont des marchés financiers se sont développés, les investisseurs sur les marchés publics, s'ils investissent dans des fonds indiciels et des fonds communs de placement, n'aiment pas, logiquement, avoir à expliquer pourquoi ils ont perdu 10 % de leur argent. Ils n'investissent donc pas dans des produits où ils risquent de perdre 10 % de leur capital. Ils investissent dans des produits qui vont suivre l'indice et s'en écarter de moins de 2 % dans un sens ou dans l'autre. C'est là que se trouve l'argent. Il n'a pas vraiment disparu. Il se trouve dans ces instruments. Encore une fois, selon qui est votre conseiller en placement et où il travaille, on vous encouragera à investir dans des placements relativement sans risque. C'est là que se trouve l'argent.

Ce que nous avons perdu, ce n'est pas l'investisseur en soi, mais l'investisseur prêt à prendre des risques. Il faut un changement de paradigme. Il faut les inciter à investir dans le capital-risque — non pas parce que nous voulons que tout le monde perde de l'argent, mais parce que c'est bon pour l'économie canadienne. Une entreprise qui ne gagne pas d'argent n'en gagne pas parce qu'elle jette son argent par les fenêtres. Elle ne fait pas de bénéfices parce qu'elle le dépense en R-D, en marketing et pour embaucher beaucoup de monde. Tout cela est très bien pour le pays. C'est dans cela que nous devons encourager les investisseurs. Donc, la structure accréditive fonctionne. Il s'agit d'une structure à incitatifs fiscaux, mais d'autres structures de ce type qui encouragent les gens à investir dans ce segment des marchés financiers sont importantes.

Les investisseurs ne sont pas partis. Ils sont poussés vers des investissements moins risqués.

La sénatrice McBean : Cela m'amène à l'une de vos premières recommandations, qui était d'offrir plus d'incitations et de réduire la charge fiscale.

Comment pouvons-nous libérer le capital canadien et encourager l'investissement et, plus particulièrement encore, le réinvestissement à un niveau plus élevé dans les petites et moyennes entreprises canadiennes?

M. Daviau : Ce serait par les mesures que j'ai proposées. Littéralement, pour chaque dollar que vous placez sur le marché, on vous redonne 25 ¢. Si vous gagnez ces 25 ¢, on vous les donnera — à condition qu'il s'agisse d'une partie risquée du marché, mais pas si vous investissez dans BCE ou la Banque Royale.

À vrai dire, ce n'est pas un marché énorme. Au Canada, 450 entreprises ont une capitalisation boursière qui se situe entre

\$1.5-billion market cap. The aggregate market cap of those companies is about \$200 billion.

We're talking about \$10 billion or \$20 billion to move the market, to substantially change the valuation parameters. And \$20 billion — if everybody lost all that money, it would only cost the government \$5 billion. That sounds like a lot of money, but it's not. Not everyone will lose the money. Half of the people will make that money, and most of that money will be invested back into the economy. It's not even that expensive to change the paradigm. It just has to be realized. It's really important and easy to do.

Quite frankly, if you improve the valuations in this market and you say it has to be for a Canadian-headquartered company that's located here — you make the rules — we're talking about technology companies, health care companies and sustainability companies. These companies can be based anywhere in the world. Tomorrow, they can pick up and move.

If they're located in the U.S., the U.K. or Europe right now, and all of a sudden our market is the best market, and the only way to access that market is that you have to be a Canadian company, they'll move here. It's not only letting our own companies grow. It's attracting capital and companies from all over the world. We can make it very exciting.

Senator McBean: Thank you.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Daviau, for being with us.

I really like your four recommendations to this committee. You didn't have enough time to do a deep dive into them, so maybe you can elaborate on what you feel we should prioritize to align policy and legislation to improve — let's not forget what we're trying to do here — access to capital for small- and medium-sized enterprises. That's what we're trying to do.

We talk a lot about our banking system, but wealth is always created by entrepreneurs. It's not created by government or banks. They support it — we support it, and banks support it — but it's created by entrepreneurs. Where would you deep-dive?

Banks inherently mitigate risks because their primary responsibility is to protect the depositors' money. We're not going to get the banks to act as venture capitalist investors no

100 millions et 1,5 milliard de dollars. La capitalisation boursière totale de ces entreprises s'élève à environ 200 milliards de dollars.

Il faudrait 10 ou 20 milliards de dollars environ pour faire bouger le marché et modifier sensiblement les paramètres d'évaluation. Et 20 milliards de dollars... si tout le monde perdait tout cet argent, cela ne coûterait que 5 milliards de dollars au gouvernement. Cela semble beaucoup d'argent, mais ça ne l'est pas. Tout le monde ne perdra pas cet argent. La moitié des gens le gagneront, et la majeure partie sera réinvestie dans l'économie. Changer de paradigme n'est même pas si coûteux. Il suffit de le faire. C'est vraiment important et c'est facile.

En fait, si vous améliorez les valorisations sur ce marché et que vous dites que cela doit concerner une entreprise dont le siège social est au Canada et qui est implantée ici — c'est vous qui fixez les règles —, nous parlons d'entreprises technologiques, d'entreprises du secteur de la santé et d'entreprises axées sur le développement durable. Ces entreprises peuvent être basées n'importe où dans le monde. Demain, elles peuvent plier bagage et déménager.

Si elles se trouvent actuellement aux États-Unis, au Royaume-Uni ou en Europe, et que, tout à coup, notre marché devient le meilleur marché, et que la seule façon d'y accéder est d'être une entreprise canadienne, elles viendront s'installer ici. Il ne s'agit pas seulement de permettre à nos propres entreprises de prospérer. Il s'agit d'attirer des capitaux et des entreprises du monde entier. Nous pouvons rendre le marché très attrayant.

La sénatrice McBean : Merci.

Le sénateur Loffreda : Je vous remercie de votre présence, monsieur Daviau.

Je vous suis très reconnaissante de vos quatre recommandations au comité. Vous n'avez pas eu assez de temps pour les approfondir. Alors peut-être pourriez-vous préciser ce que, selon vous, nous devrions faire en priorité pour harmoniser les politiques et les lois afin d'améliorer — n'oublions pas ce que nous essayons de faire ici — l'accès au capital pour les petites et moyennes entreprises. C'est ce que nous essayons de faire.

Nous parlons beaucoup de notre système bancaire, mais ce sont toujours les entrepreneurs qui créent la richesse. Elle n'est pas créée par le gouvernement ou les banques. Ils la soutiennent — nous la soutenons, et les banques la soutiennent —, mais ce sont les entrepreneurs qui la créent. Sur quoi mettriez-vous l'accent?

Les banques atténuent, par nature, les risques, car elles ont pour responsabilité première de protéger l'argent des déposants. Nous n'arriverons pas à faire en sorte qu'elles deviennent des

matter how hard we try. Where would you deep-dive into those policies to align them with legislation to improve access to capital for small- and medium-sized enterprises?

Mr. Daviau: I'm going to answer your question, but I'm going to challenge one of the premises first: The banks protect access to deposits. The truth is that the federal government protects access to the deposits. You guarantee all of them. Quite frankly, you guarantee most of their mortgages, so you guarantee most of their liabilities too. The financial system is a very protected system. The government does that intentionally, and I understand why. I'm not challenging it.

How do we create more capital for companies? As I said before, we need more capital. How do we get it? You either have to force the pension plans — use a carrot or a stick, however you do it. You've heard good recommendations. You force the pension plans. They have \$4 trillion. That's the market capital of the Canadian market. That's what they have. It would take nothing — maybe 2%, 3% or 4% invested into the right areas — to fundamentally change access to growth capital in this marketplace.

Again, the Canada Pension Plan, or CPP, is a great firm. I know them well, and I know why they don't do this. It makes sense, actually, but they have \$700 billion or \$800 billion. One per cent of that is \$8 billion. Remember, they make 8% or 9% a year. Putting 1% of their portfolio into growth equities would fundamentally change the equity landscape for this country. We're not talking about big numbers.

The other thing is that if we can't use the stick, then use the carrot. Stimulate them. Do what I said before. Change the return paradigm. If somebody told me tomorrow, "Listen, you can only lose 75 cents but you can make a buck," that changes things. Sorry, my apologies, sir.

Senator Loffreda: On the tax incentives, that's a good point. We tried it in Quebec. You're probably aware of the Quebec Stock Savings Plan. They removed that because the high fiscal cost had a limited economic impact. There was market distortion. I have a long list here; I won't go through them. You know them as well as I do. There was market distortion, concentration risk for investors and a shift towards more modern market tools, and the tax incentive was more important than the quality of the investment for many of the investors who were not as astute or didn't know the market quality as well as most of us here do.

investisseurs en capital-risque, quoi que nous fassions. Sur quels aspects de ces politiques mettriez-vous l'accent pour les harmoniser avec la loi, afin d'améliorer l'accès au capital pour les petites et moyennes entreprises?

M. Daviau : Je vais répondre à votre question, mais je vais d'abord remettre en cause l'un des postulats : les banques protègent l'accès aux dépôts. En réalité, c'est le gouvernement fédéral qui protège l'accès aux dépôts. Vous les garantissez tous. Pour tout dire, vous garantissez la plupart de leurs prêts hypothécaires, donc vous garantissez aussi la plupart de leurs passifs. Le système financier est très protégé. Le gouvernement agit ainsi intentionnellement, et je comprends pourquoi. Je ne remets pas cela en cause.

Comment créer plus de capital pour les entreprises? Comme je l'ai dit précédemment, nous avons besoin de plus de capital. Comment l'obtenir? Il faut soit forcer les régimes de retraite — en utilisant la carotte et le bâton, peu importe la méthode. Vous avez entendu de bonnes recommandations. Il faut forcer les régimes de retraite. Ils disposent de 4 billions de dollars. C'est la capitalisation boursière du marché canadien. C'est ce qu'ils ont. Il suffirait de très peu — peut-être 2, 3 ou 4 % investis dans les bons secteurs — pour changer fondamentalement l'accès au capital de croissance sur ce marché.

Encore une fois, le Régime de pensions du Canada, le RPC, est une excellente institution. Je la connais bien, et je sais pourquoi elle ne le fait pas. C'est logique, en fait, mais elle dispose de 700 ou 800 milliards de dollars. Un pour cent de cette somme, c'est 8 milliards de dollars. N'oubliez pas que le RPC enregistre un rendement de 8 ou 9 % par an. Investir 1 % de son portefeuille dans des actions de croissance changerait fondamentalement le paysage boursier de ce pays. On ne parle pas de sommes colossales.

L'autre chose, c'est que, si on ne peut pas utiliser le bâton, utilisons la carotte. Encourageons-les. Faisons ce que j'ai dit plus tôt. Changeons le paradigme du rendement. Si quelqu'un me disait demain : « Écoute, tu ne peux perdre que 75 ¢, mais tu peux gagner un dollar », ça change la donne. Excusez-moi, je suis désolé, monsieur.

Le sénateur Loffreda : En ce qui concerne les incitations fiscales, c'est un bon point. Nous avons essayé cela au Québec. Vous avez probablement entendu parler du Régime d'épargne-actions du Québec. Il a été supprimé parce que son coût fiscal élevé avait un impact économique limité. Il y avait une distorsion du marché. J'ai ici une longue liste que je ne passerai pas en revue. Vous en connaissez le contenu aussi bien que moi. Il y avait une distorsion du marché, un risque de concentration pour les investisseurs et une transition vers des instruments du marché plus modernes. De plus, l'incitation fiscale était plus importante que la qualité de l'investissement pour de nombreux investisseurs qui n'étaient pas aussi avisés ou ne connaissaient

Do you believe the tax incentives could still be an initiative? How? Why didn't it work in Quebec?

Mr. Daviau: In Quebec, for the most part, companies had to raise that money. You had to go out and raise money if you were a — I forget the acronym. You would invest that.

What I'm suggesting is to allow somebody to take a dollar, find the best companies to invest in on the public market, go buy it on the public market and get 25 cents back. If they make money, they'll pay back their 25 cents. You're just going into the market. All I'm trying to do is change the amount of capital. Add another \$10 billion or \$20 billion to the \$200 billion that's invested in all these small companies.

Obviously, because of the business I'm in, I take the less-government as opposed to the more-government approach to life, but let the individual investors choose. They can still lose beyond the 75 cents, and they can make everything above that. Let them choose what companies there are in the market, and you're going to see significant participation in the market if that were the case. It's investors' choosing. If they lose money, they lose money. If they make money, they make money. You're letting firms like my own recommend stocks that we think are good, and that little bump will get them there. That's my view.

Senator Ringuette: Thank you for all your comments. I'm looking at the basics. Sixty-two per cent of the jobs created in Canada are from SMEs. Twenty per cent are from government — federal, provincial and municipal. That leaves only 18% of Canadian jobs in the hands of big corporations. I look at the mindset of the government in regard to strategic investment, and it's in that 18% of job creators, the big corporations.

I understand what you're saying. You want Canadians to be able to invest, but there's no model coming out of the federal government. There's no incentive to really look into SMEs.

You indicated roughly \$5 billion to \$8 billion would make an extraordinary difference in investment in your particular field. If that \$5 billion to \$8 billion could be identified and put forward, what measures could we also put in place to ensure that this investment of \$5 billion to \$8 billion — that these companies would stay in Canada and help the Canadian economy?

pas aussi bien la qualité du marché que la plupart d'entre nous ici.

Pensez-vous que l'on pourrait encore recourir à des incitations fiscales? Comment? Pourquoi cela n'a-t-il pas fonctionné au Québec?

M. Daviau : Au Québec, dans la plupart des cas, les entreprises devaient lever ces fonds. Il fallait aller lever des fonds, si l'on était une — j'ai oublié l'acronyme. On investissait cela.

Ce que je propose, c'est de permettre à quelqu'un de prendre un dollar, de trouver les meilleures entreprises dans lesquelles investir sur le marché public, d'aller en acheter sur le marché public et de récupérer 25 ¢. Si l'investisseur fait des bénéfices, il remboursera ses 25 ¢. On va juste sur le marché. Tout ce que j'essaie de faire, c'est de modifier le montant du capital. Ajouter 10 ou 20 milliards de dollars aux 200 milliards déjà investis dans toutes ces petites entreprises.

Évidemment, étant donné mon secteur d'activité, j'adopte une approche de la vie qui privilégie moins d'intervention de l'État plutôt que plus, mais laissons les investisseurs particuliers choisir. Ils peuvent toujours perdre plus que les 75 ¢, et ils peuvent gagner n'importe quelle somme au-dessus. Laissons-les choisir les entreprises présentes sur le marché, et vous verrez une participation importante au marché, si tel était le cas. C'est aux investisseurs de choisir. S'ils perdent de l'argent, ils perdent de l'argent. S'ils en gagnent, ils en gagnent. Vous laissez des entreprises comme la mienne recommander des actions que nous estimons bonnes, et ce petit coup de pouce leur permettra d'y arriver. C'est mon point de vue.

La sénatrice Ringuette : Je vous remercie de toutes vos observations. Je regarde les données fondamentales. Soixante-deux pour cent des emplois créés au Canada le sont par des PME. Vingt pour cent, par les administrations — fédérale, provinciales et municipales. Cela ne laisse que 18 % des emplois canadiens dans les grandes entreprises. Je regarde l'attitude du gouvernement en matière d'investissement stratégique, et il se concentre sur ces 18 % de créateurs d'emplois, les grandes entreprises.

Je comprends ce que vous dites. Vous voulez que les Canadiens puissent investir, mais le gouvernement fédéral ne propose aucun modèle. Il n'y a aucune incitation à s'intéresser réellement aux PME.

Vous avez dit qu'environ 5 à 8 milliards de dollars feraient bouger les choses en matière d'investissement dans votre domaine particulier. Si l'on pouvait trouver ces 5 à 8 milliards de dollars et les proposer, quelles mesures pourrions-nous également mettre en place pour garantir que cet investissement de 5 à 8 milliards de dollars, que ces entreprises restent au Canada et contribuent à l'économie canadienne?

Mr. Daviau: That's a great question.

First of all, I'd call something a "Canadian eligible corporation" or a "Canadian growth company," CGC. Those are also the initials of my firm. We would identify what they are, and they would have to be Canadian companies. To be honest, I'd say they have to list only here. They can't be listed anywhere else. There will be a time and place where these companies grow and are big enough that they should be listed in the U.S. You've heard me say that already. But if you want to get your U.S. listing, you give up your CGC. And a CGC means that when an investor writes a cheque for your company, they're getting 25 cents back. Maybe they're big enough that they don't need that anymore.

It becomes self-serving. Companies can go out and list somewhere else. They can change, but they will lose the benefit. They'll lose a big chunk of their investors, and that's fine. You're not going to fight that. You're not going to keep the biggest companies here forever. They will access the largest market in the world, just south of us. Those are the companies, to your point, that we don't want. Well, we do, but they're not the ones growing and hiring people.

I have 1,000 employees in Canada. Next year, I'm not going to have 2,000. Maybe I'll have 1,100. The tech company that has 40 people will, next year, have 80 people. That's how they grow. Those are the ones we want to support. The big guys aren't the guys that we should be worried about in terms of fundamentally growing this economy. It should be the small guys. When they're big, they'll leave.

Senator Ringuette: Thank you.

Senator Yussuff: Thank you, Mr. Daviau, for being here.

Given the frustration that you're expressing — and we don't necessarily disagree, but if we're going to solve this problem in a systematic way, we have to be both strategic and deliberate at the same time. Given you're a bank that is very specific around venture capital, should we be looking at licensing more venture capital banks, specifically with the objective of meeting the SME challenge in the country? This is not a new thing. It's a consistent impediment to growing the economy and giving entrepreneurs an opportunity to have access to capital, where we know the big banks are not doing that.

Should the federal government be more deliberate in having five or six or whatever the licence number might be for venture capital banks to set up, and say, "Here is the objective; here is what we want to reach"? Obviously, we'll provide some tax

M. Daviau : C'est une excellente question.

Tout d'abord, j'appellerai cela une « société canadienne admissible » ou une « entreprise canadienne en croissance ». Nous trouverions ces entités, et il faudrait qu'il s'agisse d'entreprises canadiennes. En fait, je dirai qu'elles ne doivent être cotées qu'ici et nulle part ailleurs. Il arrivera un moment où elles auront atteint une taille suffisante pour être cotées aux États-Unis. Vous m'avez déjà entendu dire cela. Cependant, si l'on veut que son entreprise soit cotée aux États-Unis, il faudra renoncer à son statut d'entreprise canadienne en croissance. Or, ce statut signifie que, lorsqu'un investisseur signe un chèque pour l'entreprise, il récupère 25 ¢. Peut-être seront-elles suffisamment grandes pour ne plus en avoir besoin.

Cela devient intéressant. Les entreprises peuvent partir et être introduites en bourse ailleurs. Elles peuvent changer, mais elles perdront cet avantage. Elles perdront une grande partie de leurs investisseurs, et c'est normal. On ne va pas lutter contre ça. On ne va pas garder les plus grandes entreprises ici pour toujours. Elles auront accès au plus grand marché du monde, juste au sud de chez nous. C'est de ces entreprises-là, comme vous le dites, que nous ne voulons pas. En fait, nous les voulons, mais ce ne sont pas elles qui se développent et embauchent.

J'ai 1 000 employés au Canada. L'an prochain, je n'en aurai pas 2 000. J'en aurai peut-être 1 100. L'entreprise technologique qui compte 40 employés en comptera 80 l'an prochain. C'est ainsi qu'elles se développent. Ce sont celles-là que nous voulons soutenir. Ce ne sont pas les grandes entreprises dont nous devrions nous soucier pour assurer la croissance fondamentale de notre économie. Ce sont les petites entreprises. Quand elles seront grandes, elles partiront.

La sénatrice Ringuette : Merci.

Le sénateur Yussuff : Je vous remercie, monsieur Daviau, de votre présence.

Vu la frustration que vous exprimez — et nous ne sommes pas nécessairement en désaccord, mais si nous voulons régler ce problème de manière systématique, nous devons nous montrer à la fois stratégiques et réfléchis. Étant donné que votre banque est très spécialisée dans le capital-risque, devrions-nous envisager d'accorder des licences à plus de banques de capital-risque, dans le but précis de relever le défi des PME dans le pays? Ce n'est pas une idée nouvelle. C'est un obstacle constant à la croissance de l'économie et à la possibilité pour les entrepreneurs de trouver des capitaux, alors que nous savons que les grandes banques ne font pas ce type d'activité.

Le gouvernement fédéral devrait-il se montrer plus déterminé en accordant cinq ou six licences, ou quel que soit leur nombre, pour la création de banques de capital-risque, en disant : « Voici l'objectif; voici ce que nous voulons atteindre »? Évidemment,

incentives for those who want to invest in that. Would that be a better way to try to get to this problem?

We seem to be talking in circles. The pension funds, the government and the big banks haven't done what we were expecting of them. How do we get solutions to this problem? Otherwise, we'll be in a worse situation than we are right now.

Mr. Daviau: To be clear on what we are — and then I'll answer your question — we're not a bank. We are an investment bank, but we don't commit our own capital to anything. I run around and hear a good idea from a company and go to a whole bunch of investors. I find them, and I have them invest in the company. That's what we do. It's a great business. We have been doing it, as I said, for over 50 years. We are the biggest, and we'll do hundreds of deals per year. That's what we do. We don't write cheques.

Again, the element of the market that we mainly participate in is the public market. My view, notwithstanding what you have heard from other people, is that if we fix the public market, if we make it more attractive and of higher value, everything else will fix itself. The guy who is doing venture investing will say, "I'll write that venture cheque because I know I can exit through the public markets." Right now, an investor who writes a venture cheque doesn't have an exit other than selling to a foreign company, because they don't think the public market is there.

I think we solve the whole investment chain once we fix the end point, the public market. I'm really focused on that and how to get more capital in the public markets. With everything else, there are incremental problems along the way. I just think they solve themselves once we have a good exit for people and once we provide that capital. It may be simplistic, but I think it's the biggest problem the country has.

Senator Yussuff: Is there anything else you would recommend in addition to that?

Mr. Daviau: I have been doing this for 35 years; I have lots of recommendations.

I have raised them all. I have talked about getting more money into the public markets. I have talked about setting up a regulatory environment that allows small companies to actually go public without the aggravation that is there right now. That's a very complicated answer to the question, so I'd prefer not to get into that. I have talked about "carrot or sticking" pension

nous offrirons des incitations fiscales à ceux qui souhaitent investir dans ce domaine. Serait-ce une meilleure façon d'aborder ce problème?

Nous semblons tourner en rond. Les fonds de pension, le gouvernement et les grandes banques n'ont pas fait ce que nous attendions d'eux. Comment trouver des solutions à ce problème? Sinon, la situation ne fera qu'empirer.

M. Daviau : Avant de répondre à votre question, pour que vous sachiez clairement ce que nous sommes, je dirai que nous ne sommes pas une banque. Nous sommes une banque d'investissement, mais nous n'engageons pas notre propre capital dans quoi que ce soit. Je me promène, j'entends parler d'une bonne idée émanant d'une entreprise et je vais voir de nombreux investisseurs. Je les trouve et je les incite à investir dans l'entreprise. C'est ce que nous faisons. C'est une activité formidable. Comme je l'ai dit, nous le faisons depuis plus de 50 ans. Nous sommes les plus grands et nous concluons des centaines de marchés par an. C'est ce que nous faisons. Nous ne signons pas de chèques.

Encore une fois, nous sommes principalement actifs dans le marché public. Indépendamment de ce que d'autres personnes ont pu vous dire, je pense que si nous corrigeons le marché public, si nous le rendons plus attractif et plus valorisant, tout le reste se réglera de lui-même. L'investisseur en capital-risque dira : « Je vais signer ce chèque de capital-risque parce que je sais que je peux m'en sortir grâce aux marchés publics. » À l'heure actuelle, un investisseur qui signe un chèque de capital-risque n'a pas d'autre issue que de vendre à une société étrangère, car il ne croit pas que le marché public existe.

Je pense que nous corrigerons la chaîne d'investissement dans son ensemble une fois que nous aurons corrigé le point final, à savoir le marché public. C'est vraiment là-dessus que je me concentre, ainsi que sur la manière d'attirer davantage de capitaux sur les marchés publics. Pour tout le reste, il y a des problèmes secondaires qui surgissent en cours de route. Je pense simplement qu'ils se résoudront d'eux-mêmes dès lors que nous aurons mis en place une bonne sortie pour les investisseurs et que nous aurons fourni ces capitaux. C'est peut-être simpliste, mais je pense que c'est le plus gros problème auquel le pays est confronté.

Le sénateur Yussuff : Auriez-vous d'autres recommandations à nous faire?

M. Daviau : Je fais cela depuis 35 ans; j'ai beaucoup de recommandations.

Je les ai toutes formulées. J'ai parlé d'attirer davantage de capitaux sur les marchés publics. J'ai parlé d'instaurer un cadre de réglementation permettant aux petites entreprises de s'introduire en bourse sans les embûches actuelles. C'est une réponse très compliquée à la question, je préfère donc ne pas m'étendre là-dessus. J'ai évoqué l'idée d'inciter ou de

plans to invest in the risk elements of this market and the public markets.

Finally, as you know, the banks aren't going to change, so don't try and ask them to. They shouldn't. What we should be doing is putting less concentration there and allowing other people to operate. Again, that's a pretty complicated equation. If you're an adviser at a bank and you have 100 or 200 clients and you manage \$200 million, you can't leave the bank for a bunch of very technical reasons. It's very difficult for you to say, "These banks aren't letting me do what I want to do. I'm going to take all my clients someplace else." It's very difficult for them to do. I think there are a number of measures where we can, as I said before, let a cellphone customer leave one of the big cellphone companies and go to a start-up. The same things have to be thought through. Those are very complicated questions, and, obviously, there are some large financial institutions that would feel significantly different than I do about that point.

The Chair: Thank you.

Before going to the second round, could you elaborate on the pension funds? We have had some debate. Letko Brosseau has been very loud regarding pension funds over time shrinking their Canadian exposure. It's independent, so forget getting politicians involved in that debate. They have an independent board of directors.

What is your view on that? What could be done?

Mr. Daviau: I'll start with the pension plans. I understand why they are not invested in Canada. I really do. They have actuaries and lots of work being done. They need to diversify their risk. Canada only represents, what, 2% of global GDP. That's all they should have in Canada. I completely understand it.

That being said, they are supported. It's a tax-driven structure. It's here in Canada, ultimately supporting Canadian workers and the Canadian economy. I can make a policy case on why they should be here.

But, again, the market capital of all those public companies in Canada is about \$4 trillion, maybe \$5 trillion, depending on where we are on any given day. The size of their portfolio as the "Magnificent 7" or 8 is about \$4 trillion or \$5 trillion. At one point in their lives, they had 25% of their assets invested in the Canadian marketplace. A quarter of the market vanished because they don't have that now; they have very little.

contraindre les régimes de retraite à investir dans les éléments à risque de ce marché et dans les marchés publics.

Enfin, comme vous le savez, les banques ne vont pas changer, alors ne leur demandez pas de changer. Elles ne devraient pas changer. Par contre, nous devrions réduire la concentration dans ce secteur et permettre à d'autres acteurs d'y entrer. Encore une fois, c'est une équation assez compliquée. Si vous êtes conseiller dans une banque, que vous avez 100 ou 200 clients et que vous gérez 200 millions de dollars, vous ne pouvez pas quitter la banque pour tout un lot de raisons très techniques. Il vous est très difficile de dire : « Ces banques ne me laissent pas travailler à ma guise. Je vais emmener tous mes clients ailleurs. » C'est très difficile pour eux de le faire. Comme je l'ai dit, plusieurs mesures nous permettent de laisser un client de téléphonie mobile quitter l'un des grands opérateurs pour rejoindre une entreprise en démarrage. Il faut envisager les mêmes mesures. Ce sont des questions très complexes et, évidemment, certaines grandes institutions financières ont un point de vue très différent du mien sur ce sujet.

Le président : Merci.

Avant de passer à la deuxième série de questions, pourriez-vous nous en dire plus sur les fonds de pension? Nous avons eu quelques débats à ce sujet. Letko Brosseau n'a cessé de dénoncer le fait que les fonds de pension réduisent progressivement leur exposition au marché canadien. Ce sont des entités indépendantes, il ne faut donc pas compter sur l'intervention des politiciens dans ce débat. Ils ont un conseil d'administration indépendant.

Qu'en pensez-vous? Que pourrait-on faire?

M. Daviau : Je vais commencer par les régimes de retraite. Je comprends pourquoi ils n'investissent pas au Canada. Vraiment. Ils ont des actuaires et ils font beaucoup d'analyses. Ils doivent diversifier leurs risques. Le Canada ne représente que, quoi, 2 % du PIB mondial. C'est l'exposition qu'ils devraient avoir au Canada. Je le comprends parfaitement.

Cela dit, ils bénéficient d'un soutien, d'une structure fiscalement avantageuse. Ils sont ici, au Canada, et ils soutiennent en fin de compte les travailleurs canadiens et l'économie canadienne. Je peux présenter une étude de cas de politique expliquant pourquoi ils devraient être ici.

Mais, encore une fois, la capitalisation boursière de toutes les sociétés cotées au Canada s'élève à environ 4 000 milliards de dollars, peut-être 5 000 milliards, selon la situation du jour. Le portefeuille des « 7 magnifiques », ou 8, est d'environ 4 000 ou 5 000 milliards de dollars. À une époque, 25 % de leurs actifs étaient investis sur le marché canadien. Un quart du marché a disparu parce qu'ils n'ont plus cette part d'investissement aujourd'hui; ils en ont très peu.

If you go to the pension plans and say, “You have to invest in Canada,” clearly, they are going to invest in roads, highways, airports and all those other good long-term assets. Quite frankly, every other investor in the world will also invest in those assets. That’s what they invest in globally as well. Then if you say, “We want you to invest in the public markets,” they will invest in the Royal Bank of Canada. That’s what I would do. It’s the only place you can put serious capital to work — in these huge-market-cap companies. They can’t be told or encouraged to do that.

So where do you go? It’s those companies under a \$1-billion market cap where you need the investment. That’s what we need. That’s where the capital has to go. What their argument will be is that there are 450 or 500 of them. “There is no way I could put billions of dollars to work. I would have to hire 100 people just to figure that out.” And they are probably right. It wouldn’t be efficient to do that when you’re managing that much money, but they can appoint small-cap fund managers to help them out. There are some there. Many have disappeared. They will develop. If they all of a sudden say they want to put out \$3 billion into the small-cap arena, guess what? Ten small-cap fund managers would pop up tomorrow and take that mandate from them. That’s their money, but it’s going, directly or indirectly, into that. There is a way to do that.

The question is why they would do that. That’s not what their actuaries are telling them. The only way to do it is to either financially encourage them, through some kind of tax structure, or force them. I know you can’t force all of them because you don’t control all of them. You control, arguably, maybe one or two of them.

The Chair: Exactly. Thank you.

For the second round, colleagues, I propose two minutes each maximum.

Senator Varone: You touched upon securities regulation and, again, the further that you touch on streamlining it to reduce the cost and complexities for smaller issuers, what is achievable? We have so many different governing bodies that have oversight of this, so how do you streamline one, and what does it do?

Mr. Daviau: There are a lot of governing bodies. No disrespect to the Quebec securities commission or the BC Securities Commission, but there is one commission that matters when it comes down to regulation in Canada. There is a governing body, the Canadian Securities Exchange, or the CSE,

Si vous vous adressez aux régimes de retraite en disant : « Vous devez investir au Canada », il est évident qu’ils vont investir dans les routes, les autoroutes, les aéroports et tous ces autres actifs de qualité à long terme. Pour être honnête, tous les autres investisseurs dans le monde investiront également dans ces actifs. C’est ce dans quoi ils investissent à l’échelle mondiale également. Ensuite, si vous leur dites : « Nous voulons que vous investissiez sur les marchés boursiers », ils investiront dans la Banque Royale du Canada. C’est ce que je ferais. C’est le seul endroit où l’on peut faire fructifier des capitaux importants : dans ces sociétés à énorme capitalisation boursière. On ne peut pas leur obliger ni les encourager à le faire.

Alors, où faut-il aller? C’est dans ces sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard de dollars que l’investissement est nécessaire. C’est ce dont nous avons besoin. C’est là que les capitaux doivent aller. Les régimes de retraite rétorqueront qu’il y en a 450 ou 500. « Il m’est impossible d’investir des milliards de dollars. Il me faudrait embaucher 100 personnes rien que pour m’en occuper. » Et ils ont probablement raison. Ce ne serait pas efficace de le faire quand on gère autant d’argent, mais ils peuvent se faire aider par des gestionnaires de fonds spécialisés dans les petites capitalisations. Il y en a quelques-uns. Beaucoup ont disparu. Ils vont se développer. Si les régimes disent soudainement qu’ils veulent investir 3 milliards de dollars dans le secteur des petites capitalisations, devinez quoi? Dix gestionnaires de fonds spécialisés dans les petites capitalisations apparaîtront dès le lendemain pour accepter ce mandat. C’est leur argent, mais il ira, directement ou indirectement, dans ce secteur. Il y a un moyen de le faire.

La question est de savoir pourquoi ils le feraient. Ce n’est pas ce que leurs actuaires leur recommandent. La seule façon d’y parvenir est soit de les encourager financièrement, au moyen d’une structure fiscale, soit de les y contraindre. Je sais que vous ne pouvez pas tous les contraindre, car vous ne les contrôlez pas tous. Vous en contrôlez, sans doute, peut-être un ou deux.

Le président : Exactement. Merci.

Pour le deuxième tour, chers collègues, je propose deux minutes maximum par personne.

Le sénateur Varone : Vous avez parlé de la réglementation des valeurs mobilières et, encore une fois, dans la mesure où vous évoquez sa rationalisation pour réduire les coûts et la complexité pour les petits émetteurs, qu’est-ce qui est réalisable? Nous avons tellement d’organes de réglementation différents qui supervisent cette activité, alors comment en rationaliser un, et quel est son rôle?

M. Daviau : Les organes de réglementation sont nombreux. Sans vouloir manquer de respect à la Commission des valeurs mobilières du Québec ou à celle de la Colombie-Britannique, une seule commission compte en matière de réglementation au Canada. Un organe directeur, la Bourse des valeurs canadiennes,

that manages all of them when they try to get partnerships between them, but the Ontario Securities Commission is the most relevant securities commission. In fairness to Grant Vingoe and the people who run the Ontario Securities Commission, they understand this problem, but they don't want to do it simply because they want to make sure the big companies don't lose access to the U.S. They've spent years designing a system that allows us to export our companies to the U.S. The money raising, that's what it is.

It's not even big. The test was built like 20 years ago. I'm making that up. It was a \$75-million market float. With that market float, you're allowed to go to the U.S. and use your Canadian documents. Who doesn't have a \$75-million market float? I'd increase that to \$1-billion market float and then design a securities system that is exactly like the U.S.'s so those big companies could easily go to the U.S.

For everyone under \$1-billion market float, you only need semi-annual reporting. They are experimenting on that. You don't need as detailed a prospectus document. You don't need certain disclosures around — it just becomes more user-friendly. You change the promoter rules a little bit; there are things you can do. Now, those companies will never have access to the U.S. until they graduate to the big system. But the OSC knows what it needs to do, and if it felt inclined, it could push forward some of those changes.

Senator Varone: Thank you.

Senator C. Deacon: Thanks again, Mr. Daviau. I have to tell you that this is a really interesting conversation with very direct responses from you.

Mr. Daviau: Too direct.

Senator C. Deacon: I want to throw a crazy idea on the table. What benefit to shareholders of banks would you see if Canada were to introduce a deconsolidation strategy that allowed tax-free spinoffs in the banks so that all their divisions that are in insurance, payments, investments, Interac could spin out and become independent companies in Canada? What benefit to shareholders would you see if that sort of an activity occurred? You're unlocking a lot of value and a lot of potential growth in those organizations if that were to happen.

Mr. Daviau: Yes, a great question. I wish I could throw an answer on the table for you. I would really have to think through that. Obviously, the tax-free aspect of that would be

les coordonne toutes lorsqu'elles cherchent à établir des partenariats entre elles, mais la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario est la plus importante. Pour être juste envers Grant Vingoe et les responsables de cette commission, ils comprennent ce problème, mais ils ne veulent pas s'en occuper simplement parce qu'ils veulent s'assurer que les grandes sociétés ne perdent pas leur accès aux États-Unis. Ils ont passé des années à concevoir un système qui nous permet d'exporter nos sociétés aux États-Unis. La mobilisation de fonds, c'est de ça qu'il s'agit.

Ce n'est même pas énorme. Le critère a été établi il y a environ 20 ans. Je sors ça de mon chapeau. C'était une capitalisation boursière de 75 millions de dollars. Avec cette capitalisation boursière, on est autorisé à aller aux États-Unis et à utiliser ses documents canadiens. Qui n'a pas une capitalisation boursière de 75 millions de dollars? Je porterais ce seuil à 1 milliard de dollars, puis je calquerais un régime des valeurs mobilières sur celui des États-Unis afin que ces grandes sociétés puissent facilement s'implanter aux États-Unis.

Pour toutes les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard de dollars, un rapport semestriel suffirait. On est en train de tester cette approche. Vous n'avez pas besoin d'un prospectus aussi détaillé. Vous n'avez pas besoin de certaines divulgations — cela devient simplement plus convivial. Vous modifiez légèrement les règles relatives aux promoteurs; vous pouvez prendre certaines mesures. À l'heure actuelle, ces sociétés n'auront jamais accès au marché américain tant qu'elles n'auront pas accédé au système des grandes sociétés, mais la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sait ce qu'elle doit faire, et si elle le souhaitait, elle pourrait procéder à certains de ces changements.

Le sénateur Varone : Merci.

Le sénateur C. Deacon : Merci encore, monsieur Daviau. Je dois vous dire que cette conversation est vraiment intéressante et que vos réponses sont très directes.

M. Daviau : Trop directes.

Le sénateur C. Deacon : J'aimerais lancer une idée un peu folle. Quel avantage verriez-vous pour les actionnaires des banques si le Canada mettait en place une stratégie de déconsolidation permettant des scissions en franchise d'impôt au sein des banques, de sorte que toutes leurs divisions actives dans l'assurance, les paiements, les investissements et Interac puissent se scinder et devenir des sociétés indépendantes au Canada? Quel avantage verriez-vous pour les actionnaires si une telle mesure était mise en œuvre? Vous libéreriez une grande valeur et un fort potentiel de croissance au sein de ces organisations si cela se produisait.

M. Daviau : Oui, c'est une excellente question. J'aimerais pouvoir vous donner une réponse toute faite. Il faudrait vraiment que j'y réfléchisse. Évidemment, l'élément d'exonération fiscale

important. You could probably do that now through a butterfly-type transaction using the existing tax code. You would create a whole bunch of competition in the marketplace because they would all have their own payment company go public. They would all have their own insurance company or investment dealer go public.

We would have a different environment than the one we have now. That's all I can say. I'm not sure what the benefit to their shareholders would be. I would need to analyze that.

Senator C. Deacon: If you have any future thoughts on that, I would love to hear them through a note to the clerk.

Mr. Daviau: Thank you, sir.

Senator C. Deacon: Thank you.

Senator Fridhandler: I want to get to some micro-tax things. CIRO is not a government agency, but they control investments to investment bankers and deferred plans. I don't know what the amount of capital is there, but it's frustrating when you can't invest your RRSP or TFSA into a private company. What are your thoughts on that?

Mr. Daviau: I'm no expert on this. I'm not smart enough. I don't understand it well enough. My apologies.

Senator Fridhandler: We really need to create some asymmetries that favour Canada relative to tax — the United States or wherever — so that people keep their money here. For example, flow-through shares to expanded base into technology companies, rollovers and reduced rates into SMEs — there is a whole list of things, but if we don't do it, and we keep on creating sovereign wealth funds that will invest domestically in roads, LNG and pipelines, we're not going to get there. It's not just the feds; it's the provinces too. Is there anything else you wanted to add to that?

Mr. Daviau: I agree with you. If you force people to invest in Canada, the big pools of capital are going to invest in those types of projects. Quite frankly, so are all the other foreign government funds. Those are good long-term projects. There is no shortage of money for those projects.

The shortage of money is in the areas that we're talking about, and some of the tax policies you're recommending would help. I would do a little bigger of a bang. I have told you what I would do. I would strongly encourage investors to invest in the

serait important. On pourrait probablement le faire dès maintenant par une opération de type « papillon » en utilisant le code fiscal actuel. Cela créerait une forte concurrence sur le marché, car elles auraient toutes leur propre société de paiement cotée en bourse. Elles feraient toutes entrer en bourse leur propre compagnie d'assurance ou leur propre courtier en valeurs mobilières.

Nous aurions un environnement différent de celui que nous connaissons. C'est tout ce que je peux dire. Je ne suis pas sûr de l'avantage que cela présenterait pour leurs actionnaires. Il faudrait que j'analyse cette option.

Le sénateur C. Deacon : Si vous avez d'autres réflexions à ce sujet, je serais ravi de les connaître. Vous pouvez les transmettre dans une note au greffier.

M. Daviau : Merci, monsieur.

Le sénateur C. Deacon : Merci.

Le sénateur Fridhandler : Je voudrais aborder quelques points liés à la microfiscalité. L'Organisme canadien de réglementation des investissements n'est pas un organisme gouvernemental, mais il gère des investissements pour le compte de banquiers d'affaires et de régimes différés. Je ne sais pas quel est le montant des capitaux en jeu, mais c'est frustrant de ne pas pouvoir investir son REER ou son CELI dans une société privée. Qu'en pensez-vous?

M. Daviau : Je ne suis pas un expert en la matière. Je ne suis pas assez calé. Je ne comprends pas assez bien le sujet. Je m'en excuse.

Le sénateur Fridhandler : Nous devons vraiment créer des asymétries fiscales qui favorisent le Canada par rapport aux États-Unis ou à d'autres pays afin que les gens gardent leur argent ici. Par exemple, les actions accréditatives pour élargir l'assiette fiscale aux entreprises technologiques, les transferts et les taux réduits pour les PME — la liste est longue, mais si nous ne le faisons pas et que nous continuons à créer des fonds souverains qui investiront à l'échelle nationale dans les routes, le GNL et les pipelines, nous n'y arriverons pas. Il ne s'agit pas seulement du gouvernement fédéral, mais aussi des provinces. Souhaitez-vous ajouter quelque chose à ce sujet?

M. Daviau : Je suis d'accord avec vous. Si l'on oblige les gens à investir au Canada, les grands fonds d'investissement vont investir dans ce type de projets. Et, pour être franc, il en va de même pour tous les autres fonds publics étrangers. Ce sont de bons projets à long terme. L'argent ne manque pas pour ces projets.

C'est dans les domaines dont nous parlons qu'il manque des fonds, et certaines mesures fiscales que vous recommandez seraient utiles. J'irais un peu plus loin. Je vous ai dit ce que je ferais. J'encouragerais vivement les investisseurs à investir sur le

marketplace. The way to do that is to tax-incentivize them, grant them or do something like that. It's not hard, and it's not a big number. That's the shocking part. It's \$10 billion of incremental capital into the marketplace. That will make a world of difference in the right area.

The Chair: Thank you.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Daviau. These are interesting conversations. I definitely agree that we need more capital in the public markets. You did mention that \$45 billion left the public markets in 2025, and if you want to expand on that, how do we correct that problem? Is it regulatory burden or other issues? You have mentioned a few.

I go back to your recommendations. In the two minutes we have, if you were to leave us with one policy lining us up with some legislation to really improve access to capital and to small- and medium-sized enterprises, what would it be? I like your tax incentive, although I look back, and the fiscal cost in Quebec was far higher than the economic impact, so that's why they removed it. You're convinced it's going to work this time. Why would it work this time when it didn't work back then — the Quebec Stock Savings Plan, or QSSP? It would be a great solution.

The pension funds: We will not get them to invest in risk capital because your return — I'm not going to ask you — is in the mid-teens. Their investments have to be safe, like the banks' investments. We're not going to change that philosophy very quickly. I have 35 years in the financial industry. I have done every level of banking, so we're not going to get that to change.

As government, how can we change the legislation and improve access to capital?

Mr. Daviau: I understand your concerns about the Quebec program. You have to define the companies correctly. You let the market decide. You let investors decide what they want to invest in. All you're trying to do is push them into smaller companies. I'm not saying much else.

I'm talking about real companies that operate here, have a head office here and work here. You're not saying, "Because you're a Quebec company, you're going to invest here." The way I'm doing the cost in my mind is that if you make money, you have to repay it through the tax system. I don't even think the cost will be significant. To be honest, I think the first people in the market will make lots of money because the multiples will go up very quickly. That's not a good answer to your question

marché. Pour ce faire, il faut leur offrir des incitatifs fiscaux, leur accorder des subventions ou prendre des mesures de ce genre. Ce n'est pas difficile, et ce n'est pas une somme énorme. C'est ce qui est choquant. Il s'agit d'injecter 10 milliards de dollars de capitaux supplémentaires dans le marché. Cela fera toute la différence dans le domaine concerné.

Le président : Merci.

Le sénateur Loffreda : Merci, monsieur Daviau. Ces discussions sont intéressantes. Je suis tout à fait d'accord que nous avons besoin de plus de capitaux sur les marchés publics. Vous avez mentionné que 45 milliards de dollars ont quitté les marchés publics en 2025, et si vous voulez bien nous en dire plus, comment remédier à ce problème? Est-ce en raison du fardeau réglementaire ou d'autres problèmes? Vous en avez mentionné quelques-uns.

Je reviens à vos recommandations. Dans les deux minutes qu'il nous reste, si vous deviez nous proposer une seule mesure qui cadrerait avec un projet de loi visant à améliorer réellement l'accès au capital pour les petites et moyennes entreprises, quelle serait-elle? J'aime bien votre incitatif fiscal, même si, avec le recul, le coût budgétaire au Québec était bien supérieur à l'impact sur l'économie, c'est pourquoi il a été supprimé. Vous êtes convaincu que cela va fonctionner cette fois-ci. Pourquoi cela fonctionnerait-il cette fois-ci alors que cela n'a pas fonctionné à l'époque, je parle du Régime d'épargne-actions du Québec, le REA? Ce serait une excellente solution.

Les fonds de pension : nous ne les amènerons pas à investir dans le capital-risque, car votre rendement — je ne vais pas vous le demander — se situe autour de 15 %. Leurs investissements doivent être sûrs, comme ceux des banques. Nous n'allons pas changer cette philosophie du jour au lendemain. J'ai 35 ans d'expérience dans le secteur financier. J'ai gravi tous les échelons dans le secteur bancaire, donc nous n'allons pas changer cela.

Comme gouvernement, comment pouvons-nous modifier la loi et améliorer l'accès au capital?

M. Daviau : Je comprends vos préoccupations concernant le programme québécois. Il faut bien définir les entreprises. Il faut laisser le marché décider. Il faut laisser les investisseurs décider dans quoi ils veulent investir. Tout ce que vous essayez de faire, c'est de les pousser vers de petites entreprises. Je ne dis pas grand-chose d'autre.

Je parle de vraies entreprises actives ici, qui ont leur siège social ici et qui travaillent ici. Vous ne dites pas : « Parce que vous êtes une société québécoise, vous allez investir ici. » Dans mon esprit, je calcule le coût ainsi : si vous gagnez de l'argent, vous devez le rembourser par le régime fiscal. Je ne pense même pas que le coût sera énorme. Pour être honnête, je pense que les premiers acteurs sur le marché vont gagner beaucoup d'argent, car les multiples vont monter très rapidement. Ce n'est pas une

because you understand this very well, and it's very sophisticated. But I do think you can design it.

You have so many good panellists or witnesses come to this committee, so figure out how to get more investors. If you figure out how to get more investors into the marketplace, whether it's my idea or other people's ideas, the rest will solve for itself. The \$45 billion that is gone is gone because the multiples are terrible and they were bought by other companies — foreign companies, for the most part — or they were bought by private equity — foreign private equity, by the way, for the most part.

That's because of the multiples; they were trading at 9 times earnings, and somebody said, "I'm trading at 14 times earnings, and I will buy you at 11 times earnings," which is a nice premium, and the company is gone. The head office is gone. It's happening every day. It's happening as we speak to our \$1-billion-ish and \$500-million and \$400-million market-cap companies. That's what fuels the growth here. So that's why it's gone.

The Chair: This is an interesting debate. I remember my early days when I worked with Lévesque Beaubien, a small brokerage firm which was independent at that time, before the National Bank bought it. But I also remember the success of the Quebec savings plan, like Alimentation Couche-Tard Inc. They had some big failures, but they also had huge successes. That was one of them.

Mr. Daviau, we want to thank you. I know you're a busy man, and you have taken the time to share your insights. Feel free to send us any written material or any suggestions for the Department of Finance that you want to share with us regarding fiscal measures or that kind of thing; it could be helpful for our study.

[*Translation*]

I'd like to welcome our second panel.

We're continuing our study 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.

On behalf of the committee, I'd like to welcome Mr. Brian Ernewein, Senior Advisor, National Tax, KPMG Canada.

bonne réponse à votre question, car vous le comprenez très bien, et c'est très complexe, mais je pense vraiment qu'on peut y arriver.

Tellement de bons témoins comparaissent devant vous, alors trouvez le moyen d'attirer plus d'investisseurs. Si vous trouvez le moyen d'attirer plus d'investisseurs sur le marché, que ce soit grâce à mon idée ou aux idées d'autres personnes, le reste se résoudra de lui-même. Les 45 milliards de dollars ont disparu parce que les multiples sont catastrophiques et que ces sociétés ont été rachetées par d'autres sociétés, étrangères, pour la plupart ou par des fonds de capital-investissement, étrangers eux aussi, au fait, pour la plupart.

C'est à cause des multiples; des entreprises se négociaient à 9 fois les bénéfices, et quelqu'un a dit : « Je me négocie à 14 fois les bénéfices, et je vais vous acheter à 11 fois les bénéfices », ce qui représente une belle prime, et l'entreprise a disparu. Le siège social a disparu. On le voit tous les jours. On le voit en ce moment même pour nos sociétés dont la capitalisation boursière est d'environ 1 milliard, 500 millions ou 400 millions de dollars. C'est ce qui alimente la croissance ici. C'est donc pour cela qu'elles ont disparu.

Le président : C'est un débat intéressant. Je me souviens de mes débuts chez Lévesque Beaubien, une petite société de courtage qui était indépendante à l'époque, avant son rachat par la Banque Nationale. Je me souviens aussi du succès du régime d'épargne québécois, comme Alimentation Couche-Tard Inc. Ils ont connu de gros échecs, mais ils ont aussi connu d'énormes succès. C'était l'un d'entre eux.

Monsieur Daviau, nous tenons à vous remercier. Je sais que vous êtes très occupé et vous avez pris le temps de nous faire part de vos réflexions. N'hésitez pas à nous envoyer tout document écrit ou toute suggestion à l'intention du ministère des Finances dont vous souhaiteriez nous faire part concernant les mesures fiscales ou ce genre de choses; cela pourrait nous être utile pour notre étude.

[*Français*]

Bienvenue à notre second groupe de témoins.

Nous continuons notre étude 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.

Au nom du comité, je souhaite la bienvenue à M. Brian Ernewein, conseiller principal, Fiscalité nationale, à KPMG Canada.

[English]

We'd like to thank you for making yourself available. As usual, if you have any opening remarks to share with us, please keep it to maybe five to seven minutes; it will be appreciated. The floor is yours, and welcome.

Brian Ernewein, Senior Advisor, National Tax, KPMG Canada: Thank you, chair, and good afternoon, honourable senators.

As noted, my name is Brian Ernewein. My background is in taxation. To give you a quick recap, I spent 35 years in the federal Department of Finance in the Tax Policy Branch. I recognize a couple of you from those days. Maybe that's mutual. I retired — or I thought I had — at the end of 2020, but about 16 or 18 months later, I realized that turned out to be a sabbatical because I joined KPMG Canada and their National Tax office. That was nearly four years ago.

This is probably as good a time as any to make the point that I'm appearing in my personal capacity. Any opinions I may express here today are mine and mine alone.

When I was first invited to appear here, I was worried that I wouldn't be a good fit for your line of inquiry. I thought you might be looking to verify whether there are, in fact, constraints on small- and medium-sized enterprises' access to credit and capital markets. Having listened a little bit since I arrived, I think you may have reached a conclusion on that. In any case, I thought it might be the case you would reach a conclusion on that before perhaps moving on to the second stage if you thought there were such constraints.

I now understand you're looking at both questions together. That does make it more sensible for someone like me to be here and that you look at the tax system, among other tools, to see what it does today in support of small- and medium-sized businesses with, I'll say, a greater focus on the first.

Before I get into substantive matters, I'll make one more point, which is that I did accept this invitation only yesterday morning. I was cloistered in the lock-up for the Spring Economic Update yesterday. I really haven't had an opportunity to review submissions or prior witnesses' testimony. I may be expressing different views, which I hope is fine. I hope I'm not repeating things you heard before. If I am, please jump in and cut me off.

To jump into the substance of it at a pretty high level, I'm going to identify and say a few words about what I think are the three biggest incentives in the income tax system in relation to

[Traduction]

Nous tenons à vous remercier de vous être rendu disponible. Comme d'habitude, si vous avez une déclaration liminaire à nous livrer, veuillez vous limiter à environ cinq à sept minutes; nous vous en serions reconnaissants. La parole est à vous. Soyez le bienvenu.

Brian Ernewein, conseiller principal, Fiscalité nationale, KPMG Canada : Merci, monsieur le président, et bonjour, honorables sénateurs.

Comme on l'a dit, je m'appelle Brian Ernewein. J'ai une formation en fiscalité. Pour vous résumer brièvement, j'ai passé 35 ans au ministère fédéral des Finances, au sein de la Direction de la politique fiscale. Je reconnais certains d'entre vous de cette époque. C'est peut-être réciproque. J'ai pris ma retraite, ou du moins je le croyais, à la fin de l'année 2020, mais environ 16 ou 18 mois plus tard, je me suis rendu compte qu'il s'agissait en fait d'un congé sabbatique, car j'ai rejoint KPMG Canada et son bureau national de la fiscalité. Cela remonte à près de quatre ans.

C'est sans doute le moment idéal pour préciser que je m'exprime ici à titre personnel. Les opinions que je pourrais exprimer ici n'engagent que moi.

Initialement, lorsque j'ai reçu votre invitation, je craignais de ne pas correspondre à l'objet de votre enquête. Je pensais que vous cherchiez peut-être à vérifier s'il existe, en fait, des contraintes à l'accès au crédit et aux marchés des capitaux pour les petites et moyennes entreprises. Après avoir écouté un peu depuis mon arrivée, je pense que vous êtes peut-être parvenus à une conclusion à ce sujet. Quoi qu'il en soit, j'ai pensé que vous pourriez tirer une conclusion à ce sujet avant de passer à la deuxième étape si vous estimiez que de telles contraintes existaient.

Je comprends maintenant que vous examinez ces deux questions ensemble. Cela rend en effet plus judicieux que vous invitiez quelqu'un comme moi et que vous examiniez le régime fiscal, entre autres outils, pour voir les avantages qu'il offre aux petites et moyennes entreprises, en mettant, dirons-nous, davantage l'accent sur les premières.

Avant d'aborder les questions de fond, je tiens à préciser une chose : je n'ai accepté cette invitation qu'hier matin. J'étais confiné lors de la séance d'information sous embargo pour la mise à jour économique du printemps hier. Je n'ai vraiment pas eu l'occasion de prendre connaissance des mémoires ni des témoignages des témoins précédents. Il se peut que j'exprime des points de vue différents, ce qui, je l'espère, ne pose pas de problème. J'espère ne pas répéter des choses que vous avez déjà entendues. Si c'est le cas, n'hésitez pas à m'interrompre.

Pour en venir au fond du sujet à un niveau assez général, je vais décrire les trois principaux incitatifs du régime de l'impôt sur le revenu en ce qui concerne les petites entreprises, selon

small businesses and unpack those a little bit. Then, there are six or seven others that I would simply list so you have them in front of you, and if there are questions that come up on those, I'll do my best to try to talk about them as well. Then, we can explore however you deem fit in terms of alternatives to the current system.

The first measure, I think, will be known to all of you, and that's the small business deduction. It's a preferential tax rate that applies at the federal level to Canadian-controlled private corporations, or CCPCs. CCPCs qualify for a preferential tax rate on the first \$500,000 of active business income. More precisely, the reduced federal rate is 9%, in contrast to the general federal corporate tax rate of 15%. Those tax savings, obviously, feed into capital supporting small businesses, and I firmly believe that that was part of the purpose of it: to overcome obstacles to raising capital externally.

I'm going to mention the federal tax expenditure report, not to bore us all to tears but because it is helpful, in this context, to identify what the government itself identifies as the revenue they forgo from this. It helps give a sense of scale. In relation to the small business deduction, the federal tax expenditure report identifies the cost of that as contrasted to applying a 15% tax rate. Depending on whether you take 2026 or 2027, that's \$6.2 billion or \$6.5 billion. In other words, that 6% differential, that 6% delta, amounts to about \$1 billion a point at the current time.

I should also say that there are lower tax rates in all of the provinces in respect to the same kinds of small-business qualifying active business income. At the limit, it's zero in Manitoba. Until this morning, I would have said that the highest rate applied is 3.2% in Quebec, but I believe Quebec announced this morning they are reducing their rate to 2.2%. That now makes the highest rates a tie between Newfoundland and New Brunswick at 2.5%. I don't have to sum it for you, but the top federal-provincial tax rate that applies to this income is 11.5%, which represents considerable savings over an average of 27%, which is the general corporate tax rate, federal-provincial, applying to corporations. Those 15% savings amount to \$75,000 of savings annually, as compared to paying the 15% rate plus the higher provincial rate.

The next one on my hit list is the Scientific Research and Experimental Development investment tax credit, which I'll call the SR&ED credit. It provides a 15% non-refundable credit to large corporations and most public companies for expenditures they make in support of advancing their scientific research. For Canadian-controlled private corporations and, as proposed by the government, for small public corporations, they are entitled to a 35% refundable tax credit. It was on \$3 million maximum

moi, et dire quelques mots sur chacun. Ensuite, il y en a six ou sept autres que je me contenterai d'énumérer pour que vous les ayez sous les yeux, et si des questions se posent à leur sujet, je ferai de mon mieux pour y répondre également. Ensuite, nous pourrions explorer, comme vous le jugerez bon, les solutions de rechange au régime actuel.

Vous connaissez tous, je pense, la première mesure : il s'agit de la déduction pour petites entreprises, un taux d'imposition préférentiel qui s'applique à l'échelle fédérale aux sociétés privées sous contrôle canadien. Ces sociétés bénéficient d'un taux d'imposition préférentiel sur les premiers 500 000 \$ de revenu d'entreprise active. Plus précisément, le taux fédéral réduit est de 9 %, contre un taux général d'imposition des sociétés de 15 %. Ces économies d'impôt alimentent évidemment le capital des petites entreprises, et je suis fermement convaincu que c'était en partie le but : surmonter les obstacles à la mobilisation de capitaux externes.

Je vais mentionner le rapport sur les dépenses fiscales fédérales, non pas pour nous ennuyer à mourir, mais parce qu'il est utile, dans ce contexte, de préciser ce que le gouvernement lui-même considère comme les recettes auxquelles il renonce à ce titre. Cela permet de se faire une idée de l'ampleur du dispositif. En ce qui concerne la déduction pour petites entreprises, le rapport sur les dépenses fiscales fédérales évalue le coût par rapport à l'application d'un taux d'imposition de 15 %. Selon que l'on se base sur 2026 ou 2027, cela représente 6,2 ou 6,5 milliards de dollars. En d'autres termes, cet écart de 6 %, ce delta de 6 %, représente environ 1 milliard de dollars par point à l'heure actuelle.

Je dois également préciser que les taux d'imposition sont tous plus bas dans toutes les provinces pour le même type de revenu d'entreprise active admissible des petites entreprises. À l'extrême, il est de zéro au Manitoba. Jusqu'à ce matin, j'aurais dit que le taux le plus élevé appliqué était de 3,2 % au Québec, mais je crois que le Québec a annoncé ce matin qu'il réduisait son taux à 2,2 %. Les taux les plus élevés sont donc désormais ex aequo entre Terre-Neuve et le Nouveau-Brunswick, à 2,5 %. Je n'ai pas besoin de faire le calcul pour vous, mais le taux d'imposition fédéral-provincial maximal applicable à ce revenu est de 11,5 %, ce qui représente une économie considérable par rapport à la moyenne de 27 %, qui correspond au taux général d'imposition, fédéral-provincial, applicable aux sociétés. Ces économies de 15 % représentent 75 000 \$ par an, par rapport au paiement du taux de 15 % majoré du taux provincial plus élevé.

Le point suivant sur ma liste est le crédit d'impôt à l'investissement pour la recherche scientifique et le développement expérimental. Il accorde un crédit non remboursable de 15 % aux grandes sociétés et à la plupart des sociétés ouvertes pour les dépenses qu'elles engagent afin de faire progresser leur recherche scientifique. Les sociétés privées sous contrôle canadien et, comme le propose le gouvernement, les petites sociétés ouvertes ont droit à un crédit d'impôt

expenditures. That has been moved up to \$4.5 million in, I think, Bill C-15, which recently passed. It's proposed to go to \$6 million in the fall budget.

The tax expenditure for the SR&ED program, before you get to the increases and also the extension to small Canadian public companies, was estimated to cost around \$5.5 billion total. Of that, the refundable portion is reported at \$3.4 billion. That's on top of the \$6.5 billion for the small business deduction.

Finally, on my top-three list, again, is the lifetime capital gains exemption. It has been around since 1985, introduced by Michael Wilson and the Conservatives. It provides a capital gains exemption for the sale of small business corporation shares, shares of an active business and also for certain farm and fishing properties. The current limit is \$1.25 million in exempt gains. The tax expenditure associated with it is \$3 billion federally, plus the provincial tax savings.

I'm just going to provide a list of the rest. I'm happy to answer questions about them, but I'm trying to be mindful of my time and yours.

The seven others on my list are that there's preferential treatment of employee stock options in Canadian-controlled private companies. There's a greater ability to apply losses that you incur on investments in small business companies — greater flexibility applying that against other income, not just capital gains.

There are rules enacted fairly recently to accommodate intergenerational business transfers, turning off the application of an anti-avoidance rule that would treat that as a dividend rather than a capital gain. There has been in the system for some time a tax-free rollover for qualified farm property. There was recently introduced a temporary exemption for up to \$10 million in capital gains on sales of private businesses to employee ownership trusts. Yesterday's update proposes to make that permanent. There's a capital gains deferral on the disposition of small business shares, where they're reinvested in another small business company.

Finally, there's a rule allowing shareholders of Canadian-controlled private companies to crystallize their lifetime capital gains exemption before going public, without having to do an actual share disposition. They can simply elect to write it up in an amount sufficient to use their capital gains exemption so they start as a public company the next day with a higher cost base for any future gains taxation.

remboursable de 35 %. Il s'appliquait à des dépenses maximales de 3 millions de dollars. Ce plafond a été porté à 4,5 millions de dollars, je crois, dans le projet de loi C-15 qui a récemment été adopté. Il est proposé de le porter à 6 millions de dollars dans le budget de l'automne.

Les dépenses fiscales liées au programme de recherche scientifique et de développement expérimental, avant les augmentations et l'élargissement aux petites sociétés ouvertes canadiennes, étaient estimées à environ 5,5 milliards de dollars au total. Sur ce montant, la partie remboursable est estimée à 3,4 milliards de dollars. Cela s'ajoute aux 6,5 milliards de dollars consacrés à la déduction pour petites entreprises.

Enfin, au troisième rang de mon palmarès figure l'exonération à vie des gains en capital. Elle a été instaurée en 1985 par Michael Wilson et les conservateurs. Elle prévoit une exonération des gains en capital pour la vente d'actions de petites sociétés, d'actions d'une entreprise en activité, ainsi que pour certains biens agricoles et de pêche. La limite actuelle est de 1,25 million de dollars de gains exonérés. La dépense fiscale qui y est associée s'élève à 3 milliards de dollars à l'échelle fédérale, auxquels s'ajoutent les économies d'impôt provinciales.

Je vais simplement vous fournir une liste des autres mesures. Je me ferai un plaisir de répondre à vos questions à ce sujet, mais j'essaie de respecter mon temps et le vôtre.

Les sept autres mesures de ma liste concernent le traitement préférentiel des options d'achat d'actions accordées aux employés dans les sociétés privées sous contrôle canadien. Le traitement des pertes subies sur des investissements dans des petites entreprises est plus souple : il est possible de les imputer sur d'autres revenus, et pas seulement sur les gains en capital.

Des règles ont été adoptées assez récemment pour faciliter les transferts intergénérationnels d'entreprises en désactivant une règle anti-évasion qui aurait traité ces opérations comme des dividendes et non comme des gains en capital. Le régime permet depuis un certain temps le report de l'imposition de biens agricoles admissibles. Une exonération temporaire a récemment été proposée pour un montant maximal de 10 millions de dollars de gains en capital sur les ventes d'entreprises privées à des fiducies collectives d'employés. La mise à jour d'hier propose de rendre cette mesure permanente. Il existe un report de l'imposition des gains en capital sur la disposition d'actions de petites entreprises, lorsque le fruit de l'opération est réinvesti dans une autre petite entreprise.

Enfin, une règle permet aux actionnaires de sociétés privées sous contrôle canadien de cristalliser leur exemption à vie sur les gains en capital avant l'introduction en bourse, sans avoir à procéder à une disposition effective d'actions. Ils peuvent simplement choisir de la comptabiliser à hauteur d'un montant suffisant pour utiliser leur exonération des gains en capital, de sorte qu'ils commencent leurs activités le lendemain comme

I'll stop there. Thank you again. I'm free to take your questions.

The Chair: Thank you again for being with us on such short notice and showing your flexibility.

Colleagues, I propose four minutes each, starting with the deputy chair.

Senator Varone: Thank you, Mr. Ernewein. Like you, many of us are in our second job or second career here at the Senate. We've all retired before, so we share that in common.

I'm trying to get an understanding because I just don't know. All I know is my accountant tells me what cheque to write at the end of April, and I write it. That's as much as I know about tax policy. Some of the comments you made are about small businesses and the manner in which tax policy allows them to retain capital.

I'm interested in the other side. How do we get small businesses to access capital, as opposed to the retention of capital? I think there's a divide somewhere inside there with all these tax policies.

Say I'm an investor on the outside; I have a myriad of choices to make investments in. Why would I choose to invest in a small- or medium-sized enterprise here in Canada? What can incentivize me?

Mr. Ernewein: That's the nub of the question, I think. I won't lead you to believe that I think I've got the answer to that necessarily.

The kinds of provisions I've been talking about are, in some form, a sense of self-help. By reducing the tax burden on income that small businesses generate, it leaves them more to reinvest internally. For external investment, I'm not sure the tax system is the only answer to it or perhaps the answer to it, period.

What I heard at the tail end of discussion with Mr. Daviau was the idea of some sort of investment tax credit or something to induce people to look into investments. That has been tried in various forums before. The current approach seems to be to try to set up funds that will partner with private investors to do that.

Obviously, the more you provide by way of public support, the lower the returns need to be in order to make that investment work. That doesn't answer whether the tax system is the best way to do that. I'm probably reflecting or projecting more of my Finance days than my current KPMG role. One of the things we

société cotée en bourse avec un prix de base plus élevé pour toute imposition future des gains.

Je m'arrêterai là. Merci encore de votre attention. Je suis à votre disposition pour répondre à vos questions.

Le président : Merci d'être venu au pied levé et de faire preuve de souplesse.

Chers collègues, je propose quatre minutes chacun, en commençant par le vice-président.

Le sénateur Varone : Merci, monsieur Ernewein. Comme vous, nous sommes nombreux ici au Sénat à occuper notre deuxième emploi ou à mener notre deuxième carrière. Nous avons tous déjà pris notre retraite, nous avons donc cela en commun.

J'essaie de comprendre, car je n'y connais tout simplement rien. Tout ce que je sais, c'est que mon comptable me dit quel chèque envoyer à la fin du mois d'avril, et je le fais. C'est tout ce que je sais de la politique fiscale. Certaines de vos observations concernent les petites entreprises et la manière dont la politique fiscale leur permet de conserver leur capital.

Je m'intéresse à l'autre aspect. Comment faire en sorte que les petites entreprises aient accès au capital, plutôt que de le conserver? Je pense qu'il y a un fossé quelque part parmi toutes ces politiques fiscales.

Imaginons que je sois un investisseur étranger; j'ai une multitude de choix pour investir. Pourquoi choisirais-je d'investir dans une petite ou moyenne entreprise ici au Canada? Qu'est-ce qui pourrait m'y inciter?

M. Ernewein : C'est là le nœud de la question, je pense. Je ne vais pas vous faire croire que j'ai nécessairement la réponse.

Les types de dispositions dont j'ai parlé relèvent, d'une certaine manière, d'une forme d'auto-assistance. En réduisant la charge fiscale sur les revenus générés par les petites entreprises, on leur laisse davantage de moyens à réinvestir en interne. Quant aux investissements externes, je ne suis pas sûr que le régime fiscal soit la seule réponse, ni même une réponse tout court.

De la fin de la discussion avec M. Daviau, j'ai retenu l'idée d'une sorte de crédit d'impôt à l'investissement ou d'un dispositif similaire pour inciter les gens à envisager d'investir. On a déjà essayé cette option dans divers contextes. L'approche actuelle semble consister à essayer de créer des fonds qui s'associeront à des investisseurs privés pour y parvenir.

Évidemment, plus on apporte de soutien public, plus les rendements doivent être faibles pour que cet investissement soit rentable. Cela ne répond pas à la question de savoir si le régime fiscal est le meilleur moyen d'y parvenir. Je me réfère probablement davantage à mon expérience au ministère des

often thought about when we were in Finance — my economist brethren would certainly do this — was how much extra benefit you got compared to how much would have already been done. I hope I can construct a simple example. If you create a 25% incentive to invest in something, and, as a result of that, you increase the investment in that thing from 80 to 100 — that is, there are 80 who would have invested anyway, and you've increased that by 25% — then there is a question. That extra 20 actually costs you 25 because everybody in the 100 got the benefit. The government would have been better off to buy the thing itself, in one view, than to create that kind of incentive.

That's sobering, and people often don't like to hear that, but I think it's a relevant consideration; the extent you're moving the dial with a particular incentive compared to the baseline of what you might have had in any case. There are also issues around possible distortion: You're driving investment this way versus perhaps a more productive investment in something else, which is a consideration. I know I'm not answering your question. I'm just trying to identify the considerations that I think are relevant.

Senator Varone: No problem. I'll wait for the second round.

Senator Fridhandler: I guess the first question is on your list of seven: I'm surprised I didn't hear flow-through shares. The suggestion we've heard is we should expand the base because the utilization of capital cost allowance, or CCA, in an R&D company pre-revenue is no different than in a mining company. They're all pre-revenue or start-up oil and gas companies because it's limited. Your thoughts on flow-through?

Mr. Ernewein: I take your point. It is the case that flow-through shares are most commonly used for those in a non-taxable position, which are often start-ups and smaller enterprises. For larger enterprises, they have the income tax base already that gives them the ability to apply deductions for new investment against their existing income, reducing their costs. That same opportunity does not exist for start-ups or the second cycle, if you will, so point taken.

Flow-through shares have been in place for a considerable period of time. In cramming for this last night, I think the tax

Finances qu'à mon rôle actuel chez KPMG. L'une des choses auxquelles nous réfléchissions souvent lorsque nous étions au ministère des Finances — il est certain que c'est ce que mes confrères économistes faisaient — était de déterminer le bénéfice supplémentaire obtenu par rapport à ce qui aurait déjà été réalisé. J'espère pouvoir donner un exemple simple. Si vous créez un incitatif de 25 % à investir dans quelque chose et que, par conséquent, vous faites passer l'investissement dans ce domaine de 80 à 100 — c'est-à-dire que 80 personnes auraient investi de toute façon, et que vous augmentez ce chiffre de 25 % — alors une question se pose. Ces 20 investisseurs supplémentaires vous coûtent en réalité 25, car les 100 investisseurs ont tous profité de l'avantage. D'un certain point de vue, le gouvernement aurait mieux fait d'acheter le bien lui-même plutôt que de créer ce type d'incitatif.

Cela donne à réfléchir, et les gens n'aiment souvent pas l'entendre, mais je pense que c'est une considération pertinente : dans quelle mesure vous améliorez la situation avec un incitatif donné par rapport au scénario de base de ce que vous auriez eu de toute façon. Il y a aussi des enjeux liés à une éventuelle distorsion : vous favorisez l'investissement de cette manière plutôt que vers un investissement peut-être plus productif dans autre chose, et il faut en tenir compte. Je sais que je ne réponds pas à votre question. J'essaie simplement de cerner les considérations qui me semblent pertinentes.

Le sénateur Varone : Pas de problème. J'attendrai le deuxième tour.

Le sénateur Fridhandler : Je suppose que ma première question porte sur votre liste des sept points : je suis surpris de ne pas y voir les actions accréditatives. La suggestion qui nous a été faite est que nous devrions élargir l'assiette fiscale, car l'utilisation de la déduction pour amortissement dans une entreprise de recherche et développement avant qu'elle ne génère de revenus n'a rien de différent par rapport à son utilisation pour une société minière. Ce sont toutes des entreprises pétrolières et gazières en phase de démarrage ou qui n'ont pas encore de revenus, car le montant est limité. Que pensez-vous des actions accréditatives?

M. Ernewein : Je comprends votre point de vue. Il est vrai que les actions accréditatives sont le plus souvent utilisées par les entreprises qui ne sont pas imposables, soit, souvent, des entreprises en démarrage et de petites entreprises. Les grandes entreprises disposent déjà d'une assiette fiscale qui leur permet d'imputer les déductions liées à de nouveaux investissements sur leurs revenus, ce qui réduit leurs coûts. Cette possibilité n'existe pas pour les entreprises en démarrage ou le deuxième cycle, si l'on peut dire, donc je comprends votre argument.

Les actions accréditatives existent depuis un certain temps. En rafraîchissant mes connaissances hier soir, je crois avoir lu dans

expenditure report said they started in 1992. I would have dated them earlier than that, but perhaps there was some other version of it before then.

They do kind of address a market failure, you could say, or a design feature — I won't say flaw because that's debating the point — in the tax system. The government takes a slice of income when it's generated. The government does not provide a refund generally for a slice of losses as they arise. For firms like these start-ups, they can't monetize that directly, and the flow-through share provides an explicit mechanism to allow them to do that by flowing out or allocating the deduction, the loss, to someone who can use it against their own income.

I have two points about that. I don't mean to consume all your time, but I'll try to be helpful. One view of that is it's a fine idea, but it should be extended across the board — make losses refundable. There are some economists who firmly believe that's the case. There are others, like me, who get the theory but worry a lot about the practice; that could almost be catastrophic in terms of some losses being partially refundable. I don't necessarily join my economist friends who advance this view. I do think that maybe there's a reason not to make all losses refundable.

The counterpoint to that is, "Well, if you believe that, Brian, you shouldn't support flow-through shares." My response is, "Yes, in theory, it makes sense that if I'm not going to refund losses generally, I shouldn't refund in this particular case." The counterpoint to that is, "No, it's open to the government to decide that there's a special case for mining and oil and gas, these kinds of start-up situations and some technology cases" and to extend that further.

My final point is just to say that then you're back into the question of how far you take that and whether you're backing into a policy of providing refundability generally.

Senator Yussuff: Thank you, Mr. Ernewein, for being here.

Given what you have listed, which is quite a suite of policy tools, obviously with different benefits and different expectations as to how they would be used, we still have this big problem. There is not enough capital on the market to deal with the challenges of start-ups and the risk required.

Do you think more tax policy will solve this problem? Or should it be recognized that it's quite a suite of policy tools, and,

le rapport sur les dépenses fiscales qu'elles avaient été introduites en 1992. J'aurais pensé qu'elles remontaient à plus loin, mais il existait peut-être une autre version de ce dispositif avant cette date.

On peut dire qu'elles remédient en quelque sorte à une défaillance du marché, ou à une caractéristique de la conception du régime fiscal; je ne dirai pas « faille », car cela reviendrait à débattre du sujet. Le gouvernement prélève une part des revenus lorsqu'ils sont générés. En général, il n'accorde pas de remboursement pour une partie des pertes au fur et à mesure qu'elles surviennent. Pour des entreprises comme ces entreprises en démarrage, elles ne peuvent pas monnayer directement ces pertes, et l'action accréditive offre un mécanisme explicite leur permettant de le faire en transférant ou en attribuant la déduction, la perte, à quelqu'un qui peut l'utiliser pour réduire son propre revenu.

J'ai deux remarques à ce sujet. Je ne veux pas vous prendre tout votre temps, mais je vais essayer d'être utile. D'un point de vue, c'est une bonne idée, mais on devrait l'étendre à tous les niveaux, en rendant les pertes remboursables. Certains économistes en sont fermement convaincus. D'autres, comme moi, comprennent la théorie, mais s'inquiètent beaucoup de la pratique; cela pourrait se révéler presque catastrophique si certaines pertes étaient partiellement remboursables. Je ne partage pas nécessairement l'avis de mes amis économistes qui défendent ce point de vue. Je pense qu'il y a peut-être une raison de ne pas rendre toutes les pertes remboursables.

L'argument contraire est le suivant : « Eh bien, si c'est ce que tu crois, Brian, tu ne devrais pas soutenir les actions accréditives. » Ma réponse est : « Oui, en théorie, il est logique que si je ne rembourse pas les pertes en général, je ne devrais pas les rembourser dans le cas présent. » L'argument contraire est : « Non, le gouvernement est libre de décider qu'il existe un cas particulier pour l'exploitation minière, le pétrole et le gaz, ce genre de situations de démarrage et certains cas technologiques », et de l'élargir davantage.

Mon dernier point est simplement de dire que l'on en revient alors à la question de savoir jusqu'où aller et si l'on s'oriente vers une politique de remboursement général.

Le sénateur Yussuff : Merci, monsieur Ernewein, d'être ici.

Compte tenu de ce que vous avez énuméré, à savoir toute une série d'outils stratégiques, avec évidemment des attentes et des avantages différents par rapport à la façon de les utiliser, nous sommes toujours confrontés à ce gros problème. Il n'y a pas assez de capitaux sur le marché pour relever les défis des entreprises en démarrage et composer avec les risques requis.

Pensez-vous que davantage de mesures fiscales résoudreont ce problème? Ou faut-il reconnaître qu'il s'agit d'un ensemble

obviously, they work to a large extent, but the reality is this is not meant to solve everything? What would you suggest otherwise that is not in that policy suite that might be of value?

Mr. Ernewein: I can give you a long answer that takes me back to what I've resolved never to talk about, the things that I did in the 1980s, because it makes me seem so old, but I'll give you the shorter version.

I don't think the question is about tax or no tax. I think the question is what incentives you want to provide. In some sense, I believe that using the tax system is just a question of the delivery mechanism. You can have a grant or a tax incentive. The tax incentive works very efficiently, and that is why it is often used — because it's self-executing. If the law is written correctly, taxpayers can decide for themselves whether they're entitled. There's no envelope in the sense that a particular department has so much money, and once that's exhausted, further applicants fall out of line.

There are several practical advantages to using tax as the delivery mechanism over grants, but I don't think it's the central question. I think the central question is what incentive you want to provide. Once you take tax out of the picture, for me, I think my expertise also kind of falls short. I'm not the guy to answer that question, per se.

Senator Yussuff: Based on your experience when you're administering most of these policies, for those who are in the small business sphere, they benefit but also understand the benefit of using these policies to enhance and grow their companies at the same time.

Mr. Ernewein: I agree with that. I don't know if this is where you were leading, but it prompted another observation for me, which is I get the sense that this committee is not perhaps interested or exclusively interested in the size of the enterprise to which most of these incentives are directed. Perhaps there's an interest at a higher level in providing relief. I don't know whether I've misjudged that or not.

To the extent that I've got it right, scaling some of these things up for higher-income, higher-value enterprises really does start to make the cost a prohibitive factor. That's a challenge.

The second point is you then start to wonder — at least I would lead you to wonder — whether that means you're actually talking about trying to do something more general, such as the top corporate tax rates or top personal tax rates, as the response to provide a more neutral incentive for additional investment.

assez complet d'outils stratégiques, qui, bien sûr, fonctionnent dans une large mesure, mais qui, en réalité, ne sont pas censés tout résoudre? Que suggèreriez-vous d'autre, qui ne figure pas dans cet ensemble de mesures, mais qui pourrait être utile?

M. Ernewein : Je pourrais vous donner une longue réponse qui me ramènerait à ce dont j'ai décidé de ne plus jamais parler, à savoir ce que j'ai fait dans les années 1980, car cela me fait paraître si vieux, mais je vais vous donner la version courte.

Je ne pense pas que la question porte sur l'imposition ou l'absence d'imposition. Je pense que la question est de savoir quels incitatifs vous souhaitez mettre en place. D'une certaine manière, je crois que le recours au régime fiscal ne soulève que la question du mécanisme de mise en œuvre. On peut opter pour une subvention ou un incitatif fiscal. L'incitatif fiscal est très efficace, et c'est pourquoi on l'utilise souvent, car il s'applique de lui-même. Si la loi est correctement rédigée, les contribuables peuvent décider eux-mêmes s'ils y ont droit. Il n'y a pas d'enveloppe budgétaire au sens où un service donné disposerait d'une enveloppe donnée, et une fois celle-ci épuisée, les demandeurs suivants seraient écartés.

Il y a plusieurs avantages pratiques à utiliser la fiscalité comme mécanisme de mise en œuvre plutôt que les subventions, mais je ne pense pas que ce soit l'enjeu principal. Je pense que l'enjeu principal est de savoir quel incitatif on souhaite instaurer. Une fois que l'on sort la fiscalité du tableau, je pense que mon expertise est en quelque sorte insuffisante. Je ne suis pas la personne la mieux placée pour répondre à cette question en soi.

Le sénateur Yussuff : D'après votre expérience dans la mise en œuvre de la plupart de ces politiques, les acteurs du secteur des petites entreprises en tirent profit, mais comprennent également l'intérêt d'utiliser ces politiques pour renforcer et développer leur entreprise en même temps.

M. Ernewein : J'en conviens. Je ne sais pas si c'est là où vous vouliez en venir, mais cela m'a inspiré une autre réflexion : j'ai l'impression que le comité n'est peut-être pas intéressé, ou pas exclusivement intéressé, par la taille de l'entreprise à laquelle la plupart de ces incitatifs sont destinés. Il y a peut-être un intérêt à un niveau plus élevé à offrir un allègement. Je ne sais pas si je fais fausse route ou non.

Si j'ai bien compris, élargir certaines de ces mesures aux entreprises à revenus et à valeur ajoutée plus élevés commence vraiment à faire du coût un facteur prohibitif. C'est un défi.

Le deuxième point est que l'on commence alors à se demander — du moins, je vous inviterais à vous poser la question — si cela signifie que l'on envisage en réalité d'essayer d'instaurer une mesure plus générale, comme des taux maximaux d'imposition des sociétés ou des particuliers, afin d'offrir un incitatif plus neutre à l'investissement supplémentaire.

Senator Yussuff: Too bad you didn't enjoy your sabbatical and had to come back, but I understand you're having fun doing this now.

Mr. Ernewein: I am having fun, thank you. This was not on my bingo card, but it's all good.

Senator C. Deacon: Thank you for being with us.

I want to focus on a tool that is used in Canada but provincially, and that's equity tax credits. Nova Scotia uses them. I think there's a version in B.C. as well. The U.K. has a national version called the Enterprise Investment Scheme. They have 30 years of data showing tremendous impacts from their perspective, and they keep building on it. It's a 30% tax credit at the time of investment and a capital gains exemption moving forward.

The beauty I see in that is we can have a national program, and it can be focused on a type of investment where we're seeing a structural failure in the market. Right now, it may move up in terms of the size of companies, but it's a way of addressing that.

Do you have any experience and insights looking at those? There was a view at the Department of Finance that there was a leakage involved in that. I look at it and say, well, no, you're driving investment into an area where you desperately need it, and the government is not putting risk capital on the table; the private sector is. You have due diligence. There are many controls in that. It's not a benefit for the rich; it is accessible to anybody. I just don't understand the pushback.

Mr. Ernewein: I really am going back to my Finance days. I'm not going to breach any confidences, but I think I will draw on some of my experience from that to answer your question.

Yes, I have some experience. It's fairly dated in relation to that. It has gone by different terms, such as the angel investor tax credit and the like. The idea is to enhance the returns by subsidizing the investment.

Senator C. Deacon: Or reduce losses.

Mr. Ernewein: That's right. Loss sharing is part of that, or separately. That's true as well.

I'll key in on the point you talked about — identifying market failures. To me, that sounds kind of like the converse or the obverse — I'm not sure which — of picking winners. I guess we're all a product of our times. I said I don't like talking about

Le sénateur Yussuff : Dommage que vous n'ayez pas pu profiter de votre congé sabbatique et que vous ayez dû revenir, mais j'ai l'impression que vous vous amusez bien.

M. Ernewein : Je m'amuse bien, merci. Ce n'était pas prévu, mais tout va bien.

Le sénateur C. Deacon : Merci d'être venu.

Je voudrais me concentrer sur un outil utilisé au Canada, mais à l'échelle provinciale, à savoir les crédits d'impôt à l'investissement. La Nouvelle-Écosse y a recours. Je crois qu'on trouve une version similaire en Colombie-Britannique. Le Royaume-Uni dispose d'un programme national appelé « Enterprise Investment Scheme ». Ils disposent de 30 ans de données montrant des retombées considérables de leur point de vue, et ils continuent de s'appuyer sur ce programme. Il s'agit d'un crédit d'impôt à l'investissement de 30 % au moment de l'investissement et d'une exonération des gains en capital par la suite.

Ce que j'y vois de positif, c'est que nous pouvons avoir un programme national, et qu'il peut se concentrer sur un type d'investissement où nous constatons une défaillance structurelle du marché. À l'heure actuelle, cela pourrait concerner des entreprises de plus grande taille, mais c'est une façon de procéder.

Avez-vous une expérience ou des observations à ce sujet? Au ministère des Finances, certains estimaient qu'il y avait une fuite de ressources dans ce programme. Je l'examine et je me dis : « Non, on canalise les investissements vers un secteur qui en a désespérément besoin, et ce n'est pas le gouvernement qui met du capital-risque sur la table, mais le secteur privé. Il y a une diligence raisonnable. Il y a de nombreux contrôles en place. Ce n'est pas un avantage réservé aux riches; c'est accessible à tout le monde ». Je ne comprends tout simplement pas cette opposition.

M. Ernewein : Je recule dans le temps, à l'époque où je travaillais au ministère des Finances. Je ne vais pas trahir de secrets, mais je m'appuierai sur une partie de cette expérience pour répondre à votre question.

Oui, j'ai une certaine expérience. Elle est assez ancienne dans ce domaine. Elle a pris différentes formes, comme le crédit d'impôt à l'investissement et autres. L'idée est d'améliorer le rendement en subventionnant l'investissement.

Le sénateur C. Deacon : Ou de réduire les pertes.

M. Ernewein : C'est exact. Le partage des pertes en fait partie, ou bien c'est un élément distinct. C'est vrai aussi.

Je vais m'attarder sur le point dont vous avez parlé : l'identification des défaillances du marché. Cela me fait penser à la sélection des perdants. Je suppose que nous sommes tous le produit de notre époque. J'ai dit que je n'aimais pas parler de ce

things that happened in the 1980s, but I arrived at the Department of Finance in the 1980s. At that point in time — I should say I'm not trying to make any comment on the current situation; I'm trying to give a historical perspective — the idea of government intervention had kind of fallen out of favour. I can track from the 1987 tax reform through to 2000, with Martin through to Flaherty, different political stripes all working towards that boring but, I think, effective approach of a broader base with lower rates. The idea of trying for government to be prescient and identify where the market failures really lie — this, again, I want to emphasize, is a personal view — I struggle with. I just don't know — I'll put myself in the place of it — that we have the capacity to do that effectively.

If there's some way of identifying or creating a set of criteria that do that without somebody sitting in a chair waving a wand, I'm all ears, but I do struggle to know for sure how that actually is done in practice.

Senator C. Deacon: I think we heard one from Mr. Daviau earlier. He certainly had a suggestion that way.

But where was the pushback on this? Back in the 1970s, we had flow-through shares in equivalent. They were done through limited partnerships. It's what built the Alberta oil industry. We've done this in the past to catalyze growth in a strategically important industry in the eyes of the government. Growth companies based on IP that are so mobile that Canada is not turning our IP into wealth — that's a pretty obvious structural failure.

What would be the pushback? I just want to get that from you.

Mr. Ernewein: Sorry, I don't mean to take your time to get the views of Brian Ernewein. I'm just trying to map out different considerations. I really am just trying to make the point that I don't see it as a question of pushback; I'm just asking a question about effectiveness.

Senator C. Deacon: That's what I'm looking for. I want pushback.

Mr. Ernewein: Okay. How is it that — pick your group — can identify those particular areas where there is market failure and which require government intervention? What's the right level of government intervention? Is it better to approach it that way, or is it better to take the money you might spend on that to reduce tax rates across the board, for example, and try to create an investment environment where the market decides? It may

qui s'est passé dans les années 1980, mais c'est à cette époque que je suis arrivé au ministère des Finances. À cette époque — je tiens à préciser que je ne cherche pas à commenter la situation actuelle; j'essaie de donner une perspective historique —, l'idée d'une intervention gouvernementale était en quelque sorte tombée en désuétude. J'ai remarqué une tendance politique constante, de la réforme fiscale de 1987 à l'an 2000, allant de Martin à Flaherty. Toutes ces administrations ont convergé vers une approche ennuyeuse, mais efficace, à mon avis, qui consiste à élargir la base d'imposition tout en réduisant les taux. L'idée que le gouvernement soit prémonitoire et détermine où se trouvent réellement les défaillances du marché me semble problématique. Je tiens à le souligner encore une fois, c'est un point de vue personnel. Je ne sais tout simplement pas — je mets plutôt à leur place — si nous avons la capacité de le faire efficacement.

S'il existe un moyen de repérer ou de créer un ensemble de critères qui permettrait d'y parvenir sans qu'une personne assise dans un fauteuil agite une baguette magique, je suis tout ouïe, mais j'ai du mal à imaginer avec certitude comment cela se ferait concrètement.

Le sénateur C. Deacon : Je pense que M. Daviau en a parlé tout à l'heure. Il avait certainement une proposition dans ce sens.

Mais quelles étaient les objections? Dans les années 1970, nous avons des actions accréditatives équivalentes. Elles étaient mises en place par des sociétés en commandite. C'est ce qui a bâti l'industrie pétrolière de l'Alberta. Nous l'avons fait par le passé pour catalyser la croissance d'un secteur stratégiquement important aux yeux du gouvernement. Des entreprises en croissance fondées sur la propriété intellectuelle qui sont si mobiles que le Canada ne transforme pas sa propriété intellectuelle en richesse — c'est un échec structurel assez évident.

Quelles seraient les objections? Je voudrais juste que vous me donniez votre avis là-dessus.

M. Ernewein : Désolé, je ne veux pas vous faire perdre votre temps à entendre le point de vue de Brian Ernewein. J'essaie simplement de dégager différentes considérations. Je cherche vraiment à faire valoir le fait que je ne vois pas cela comme une question d'objection; je pose simplement une question sur l'efficacité.

Le sénateur C. Deacon : C'est ce que je cherche. Je veux une objection.

M. Ernewein : D'accord. Comment se fait-il que — choisissez votre groupe — ces personnes puissent repérer les domaines particuliers où il y a une défaillance du marché et qui nécessitent une intervention gouvernementale? Quel est le bon degré d'intervention gouvernementale? Vaut-il mieux aborder la question ainsi, ou vaut-il mieux utiliser l'argent que l'on pourrait y consacrer pour réduire les taux d'imposition de manière

choose to invest in a spot where it thinks there are returns to be had that others aren't recognizing.

Senator Ringuette: It's a pleasure to see you again. I have to say I've missed you.

Mr. Ernewein: That's very flattering.

Senator Ringuette: That being said, you said grants and tax incentives have their downsides and could distort the market. We've had almost 10 meetings, if not more, and we find that the market is currently distorted because billions of dollars of capital are flowing out of Canada, while we need that capital to grow our industries and our economy and hopefully be more resilient.

Tax policy is your expertise. Which tax policy is currently distorting the market to not favour capital being big in Canada and staying here?

Mr. Ernewein: I want to be careful not to get too far over my skis.

I think there would be some who would debate whether or not some greater investment or the level of investment outside of Canada, as compared to what's invested inside of Canada, is a distortion. I think there are some who would say that's based on where the greater returns lie, possibly. I think others would suggest that it's a lack of investable assets in Canada. The debate, I understand, continues but is advancing with some of Canada's pension funds in relation to infrastructure and certain government properties.

Let me allow more for your question. Perhaps we just want neutrality. Perhaps we just want to put our thumb on the scale to induce investment in Canada. Well, then lower tax rates would do that.

I would argue, costs aside, that a broad-based investment incentive that applies to a large measure of Canadian investments would still preserve neutrality to some degree. I'm putting aside any constraints of our trade agreements, et cetera, but just in terms of being a fairly basic economist, if you will, an amateur economist, I think if you incent something, you will get more of it. So it's a matter of determining what it is you want to incent.

If the problem you want to overcome is inadequate Canadian investment generally, then you try to do something about Canadian investment generally. If it's about some specific

générale, par exemple, et essayer de créer un environnement d'investissement où c'est le marché qui décide? Il pourrait choisir d'investir dans un domaine où il estime qu'il y a un rendement à réaliser que d'autres ne reconnaissent pas.

La sénatrice Ringuette : C'est un plaisir de vous revoir. Je dois dire que vous m'avez manqué.

M. Ernewein : C'est très flatteur.

La sénatrice Ringuette : Cela dit, vous avez dit que les subventions et les incitations fiscales avaient leurs inconvénients et pouvaient fausser le marché. Nous avons tenu près de 10 réunions, voire plus, et nous constatons que le marché est actuellement faussé parce que des milliards de dollars de capitaux quittent le Canada, alors que nous avons besoin de ces capitaux pour développer nos industries et notre économie et, espérons-le, notre résilience.

La politique fiscale est votre spécialité. Quelle politique fiscale fausse actuellement le marché au point de ne pas préconiser la présence et le maintien d'importants capitaux au Canada?

M. Ernewein : Je veux faire attention à ne pas aller trop loin.

Je pense que certains se demanderaient si le fait qu'il y ait davantage d'investissements ou un degré d'investissement plus élevé à l'étranger qu'au Canada constitue une distorsion. Je pense que certains diront que cela dépend de l'endroit où se trouvent les meilleurs rendements, peut-être. D'autres diraient que c'est un manque d'actifs investissables au Canada. Le débat, si je comprends bien, se poursuit, mais progresse avec certains fonds de pension canadiens en ce qui concerne les infrastructures et certains biens immobiliers publics.

Permettez-moi d'approfondir votre question. Peut-être que nous voulons simplement la neutralité. Peut-être que nous voulons simplement faire pencher la balance pour encourager l'investissement au Canada. Eh bien, dans ce cas, une baisse des taux d'imposition permettrait d'y parvenir.

Je dirais, abstraction faite des coûts, qu'une incitation à l'investissement généralisée, s'appliquant à une grande partie des investissements canadiens, préserverait tout de même la neutralité dans une certaine mesure. Je mets de côté les contraintes liées à nos accords commerciaux, etc., mais simplement en tant qu'économiste assez élémentaire, si vous voulez, un économiste amateur, je pense que si vous encouragez quelque chose, vous en obtiendrez davantage. Il s'agit donc de déterminer ce que l'on souhaite encourager.

Si le problème que l'on souhaite surmonter est l'insuffisance générale des investissements canadiens, alors on essaie d'agir sur les investissements canadiens en général. S'il s'agit d'une

market failure, and we believe we have the capacity to identify that, then you can target that specifically.

Senator Ringuette: Right now, it seems that there's a different mindset in the U.S. in regard to Canada and investing in higher-risk start-ups and IP and so forth. How can we compete? How should we address that competition to keep these companies in Canada?

Mr. Ernewein: Am I right to understand what you mean by that is that there's a higher risk appetite in the U.S. than in Canada?

Senator Ringuette: It could be part of the situation. Maybe it's also due to the tax system they have over there that compensates for the higher risk.

Mr. Ernewein: I can offer you views on the corporate tax systems. The tax advantage we enjoyed has essentially been eliminated, so there's a question as to whether we should be doing something to restore that. However, that takes me back to tax rates and top tax rates.

If the question is separate from that and it's the case that, as a generalization, Americans or non-residents have a higher risk appetite than Canadians, I don't know how to solve that. I don't know if it's true, but if it's true, I don't know how to solve that, frankly, and I don't know whether the tax system would do it.

Senator Ringuette: Everything being equal and leaving aside the risk appetite, how does the situation we're facing in regard to capital for SMEs compare to what's in place in the U.S. that we could look at and say, "This is going to help"?

Mr. Ernewein: In relation to SMEs specifically?

Senator Ringuette: To SMEs, yes.

Mr. Ernewein: It's hard. To compare apples to apples is very difficult. The U.S. has a flow-through vehicle for so-called Subchapter S rules that allows owners of private companies, if they so elect, to flow the income and simply be taxed on a personal level. There's a pass-through deduction that was part of the Tax Cuts and Jobs Act of 2017, which some people think is a bit flawed, but it provides the benefit on income being flowed up. There are other examples.

An observation I'll make in closing is a generalization. I'm not sure that for many smaller enterprises — I think of my dad's construction company or the like; it wasn't that he was going to move to the U.S. with his small construction company. It was

défaillance particulière du marché, et que l'on estime avoir la capacité de l'identifier, alors on peut la cibler en particulier.

La sénatrice Ringuette : À l'heure actuelle, la pensée est différente aux États-Unis en ce qui concerne le Canada et l'investissement dans des entreprises en démarrage à haut risque, la propriété intellectuelle, etc. Comment pouvons-nous être compétitifs? Comment devrions-nous faire face à cette concurrence pour garder ces entreprises au Canada?

M. Ernewein : Ai-je bien compris que vous voulez dire par là que la propension au risque est plus élevée aux États-Unis qu'au Canada?

La sénatrice Ringuette : Cela pourrait expliquer en partie la situation. C'est peut-être aussi dû au système fiscal en vigueur là-bas, qui compense le risque plus élevé.

M. Ernewein : Je peux vous donner mon avis sur les systèmes d'imposition des sociétés. L'avantage fiscal dont nous bénéficions a été pratiquement supprimé, on peut donc se demander si nous ne devrions pas faire quelque chose pour le rétablir. Cela me ramène toutefois au taux d'imposition et au taux d'imposition supérieur.

Si la question est autre et qu'il est vrai, de manière générale, que les Américains ou les non-résidents ont une plus grande propension au risque que les Canadiens, je ne sais pas comment résoudre ce problème. Je ne sais pas si c'est vrai, mais si c'est le cas, je ne sais pas comment y remédier, franchement, et je ne sais pas si le système fiscal permettrait d'y parvenir.

La sénatrice Ringuette : Toutes choses étant égales par ailleurs et en laissant de côté l'appétit pour le risque, comment la situation à laquelle nous faisons face en ce qui concerne le capital pour les PME se compare-t-elle à ce qui est en place aux États-Unis et dont nous pourrions nous inspirer en disant : « Cela va nous aider »?

M. Ernewein : En ce qui concerne les PME en particulier?

La sénatrice Ringuette : Les PME, oui.

M. Ernewein : C'est difficile. Il est très difficile de comparer ce qui est comparable. Les États-Unis disposent d'un mécanisme de transfert de revenus dans le cadre des règles dites « Subchapter S ». Ce mécanisme permet aux propriétaires d'entreprises privées, s'ils le souhaitent, de transférer leurs revenus et d'être simplement imposés à titre personnel. Il existe une déduction de transfert qui faisait partie de la *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017, que certains jugent un peu imparfaite, mais qui offre un avantage sur les revenus transférés. Il y a d'autres exemples aussi.

Pour conclure, je présenterai une généralisation. Je ne suis pas sûr que, pour de nombreuses petites entreprises — je pense à l'entreprise de construction de mon père ou à des entreprises semblables —, il ne s'agissait pas pour lui de déménager aux

built, and he operated in a particular area. Probably, if you're concerned about the mobility or transfer effects, I'd probably be more concerned about that at a higher-income level and in different sectors.

[Translation]

Senator Henkel: Welcome, Mr. Ernewein. You speak French, am I right?

Mr. Ernewein: Not really.

Senator Henkel: No worries.

I'd like to discuss business succession. Several witnesses who appeared before the committee insisted business succession could be a significant growth driver for SMEs, but that it remains limited in Canada. What are the main tax barriers to business succession, particularly for acquisitions or transfers of businesses when it comes to SMEs?

[English]

Mr. Ernewein: If I may ask for clarification. Are you asking about the tax treatment when a company is bought or sold?

Senator Henkel: When it's sold.

Mr. Ernewein: Okay. In the case of a sale, the vendor may qualify for the \$1.25 million lifetime capital gains exemption, and, depending on the ownership of other family members, that might be multiplied. There could be stock option benefits that are relevant, but I'll skip over that.

If it's sold to an employee ownership trust, this recent vehicle that has been announced and is now said to be made permanent, it will allow another \$10 million in capital gains to be potentially exempt from tax. That's total. That cannot be multiplied.

There's the ability of that seller, that vendor, to reinvest the proceeds from selling that into other small business companies and obtain a rollover to effectively defer the capital gains until a later sale of that subsequent property, assuming it too is not reinvested.

After all of that is exhausted, then capital gains could apply. This is a general rule now. Only half of capital gains are included in income. If we're talking about an actual person selling, tax rates in 8 of the 10 provinces are in excess of 50%, but, very generally, half taxable at a 50% rate means 25% of the sales proceeds that represent a gain but did not qualify for those other exemptions would be exposed to that tax.

États-Unis avec sa petite entreprise de construction. Elle avait été créée et il exerçait ses activités dans une région particulière. Probablement, si vous vous inquiétez des effets sur la mobilité ou les transferts, je m'en inquiéteraï davantage pour les revenus plus élevés et dans différents secteurs.

[Français]

La sénatrice Henkel : Bienvenue, monsieur Ernewein. Vous parlez français, je crois?

M. Ernewein : Pas vraiment.

La sénatrice Henkel : Il n'y a aucun problème.

J'aimerais aborder le repreneuriat. Lors de cette session, plusieurs témoins ont souligné devant ce comité que le repreneuriat pourrait être un levier important de croissance pour les PME, mais qu'il reste limité au Canada. Aujourd'hui, quels sont les principaux freins fiscaux au repreneuriat, notamment pour les acquisitions ou les transferts d'entreprises par les PME?

[Traduction]

M. Ernewein : Puis-je vous demander une précision? Vous interrogez-vous sur le traitement fiscal lorsqu'une entreprise est rachetée ou vendue?

La sénatrice Henkel : Lorsqu'elle est vendue.

M. Ernewein : D'accord. En cas de vente, le vendeur peut bénéficier de l'exonération à vie de 1,25 million de dollars sur les plus-values, et, selon la participation des autres membres de la famille, ce montant pourrait être multiplié. Il pourrait y avoir des avantages liés aux options d'achat d'actions qui sont pertinents, mais je ne m'attarderai pas là-dessus.

Si l'entreprise est vendue à une fiducie collective d'employés, ce nouveau dispositif qui a été annoncé et qui serait désormais rendu permanent permettra l'exonération éventuelle de l'impôt de 10 millions de dollars supplémentaires de plus-values. C'est un montant fixe. Il ne peut pas être multiplié.

Le vendeur a la possibilité de réinvestir le produit de la vente dans d'autres petites entreprises et d'obtenir un report d'impôt afin de différer effectivement les gains en capital jusqu'à la vente ultérieure de ce bien, en supposant qu'il ne soit pas lui-même réinvesti.

Une fois toutes ces possibilités épuisées, les gains en capital pourraient alors être imposables. C'est désormais la règle générale. Seule la moitié des gains en capital est comprise dans le revenu. Si c'est une personne physique qui vend l'entreprise, le taux d'imposition dans 8 des 10 provinces dépasse 50 %. Cela signifie que, en règle générale, la moitié du produit de la vente qui constitue un gain, mais qui ne remplit pas les conditions pour bénéficier d'autres exonérations, sera soumise à cet impôt.

[Translation]

Senator Henkel: I'd like to draw on your international experience. From 2013 to 2020, you represented Canada on the OECD's Committee on Fiscal Affairs. Therefore, you have a much broader perspective on international affairs.

I'd like to ask you about tax reforms among our G7 or OECD partners that have had a real impact on SMEs' access to capital. Do you think Canada could use some of these measures as models, those that apply not only in terms of regulations, but also given the size of our market?

Thank you.

[English]

Mr. Ernewein: Thank you, first of all, for acknowledging that.

I would actually challenge the premise. I think that the changes that we had under discussion at the OECD, some of which are still unfolding, are more at the multinational level and are very large corporations. The changes in relation to limiting interest deductibility, yes, they can reach down, but there are exemptions under the Canadian rules that the OECD rules contemplate. The larger firms are more targeted. Same with rules relating to so-called hybrid mismatch arrangements; the global minimum tax, which is still rolling out, applies — I'll say only, but I don't know if that's a helpful qualifier or not — to multinationals, so operating across borders, that have revenues of greater than €750 million, which is about C\$1.1 billion.

Senator Henkel: Countries that are similar to ours, do they have any reform that works for them for the small and medium companies that we could maybe benefit from or, at least, be inspired by?

Mr. Ernewein: Thank you. I don't have a very good understanding of the rules for small businesses in other countries. I did make mention of the U.S. rules: the ability to have a flow-through of income out through the so-called Subchapter S rules, as opposed to having separate taxation on a corporation in the United States. Their personal tax rates are considerably lower than ours at the federal level when you take into account that many U.S. states do not impose their own taxes, so that obviously has an impact.

To sum up, if you were to say that back in a different way, I don't really have much knowledge of small business rules apart from a passing familiarity with the U.S. In the U.S., it is this

[Français]

La sénatrice Henkel : Je vais aller vers votre expérience internationale. De 2013 à 2020, vous avez représenté le Canada au Comité des affaires fiscales de l'OCDE. Vous avez donc une vision beaucoup plus large de l'international.

J'aimerais vous poser la question au sujet des réformes fiscales chez nos partenaires du G7 ou de l'OCDE qui ont démontré un impact réel pour l'accès au capital des PME. Selon vous, est-ce qu'on pourrait s'inspirer de certaines de ces mesures qui sont applicables non seulement réglementairement, mais aussi par la taille de notre marché?

Merci.

[Traduction]

M. Ernewein : Merci tout d'abord de reconnaître cela.

Je contesterais en fait cette prémisse. Je pense que les changements dont nous avons débattu à l'OCDE, dont certains sont encore en cours, concernent davantage le niveau multinational et les très grandes entreprises. Les changements relatifs à la limitation de la déductibilité des intérêts, oui, ils peuvent avoir des répercussions, mais il existe des exemptions dans les règles canadiennes que les règles de l'OCDE envisagent. Les grandes entreprises sont davantage visées. Il en va de même pour les règles relatives aux montages hybrides. L'impôt minimum mondial, qui est encore en cours de mise en place, s'applique — je dirai seulement, mais j'ignore si cette précision est utile ou non — aux multinationales, c'est-à-dire aux entreprises opérant à l'international, dont le chiffre d'affaires est supérieur à 750 millions d'euros, soit environ 11 milliards de dollars canadiens.

La sénatrice Henkel : Les pays semblables au nôtre ont-ils mis en place des réformes efficaces pour les petites et moyennes entreprises dont nous pourrions peut-être tirer profit ou, au moins, nous inspirer?

M. Ernewein : Merci. Je ne connais pas très bien les règles applicables aux petites entreprises dans d'autres pays. J'ai mentionné les règles américaines : la possibilité de transférer les revenus vers les actionnaires grâce aux règles dites du « Subchapter S », par opposition à une imposition distincte des sociétés aux États-Unis. Leur taux d'imposition des particuliers est considérablement plus bas que le nôtre au niveau fédéral, en soulignant que de nombreux États américains n'imposent pas leurs propres taxes, ce qui a évidemment un impact.

En résumé, pour reformuler cela autrement, je n'ai pas vraiment de connaissances approfondies sur les règles applicables aux petites entreprises, mis à part une connaissance

flow-through mechanism, but there are also lower tax rates, which inform the question.

The Chair: Thank you.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Ernewein, for being here with us. You spoke about the lock-up yesterday. I was in lock-up too. I have *Canada Strong For All*, the Spring Economic Update, here.

Our goal is to identify the gaps in financial support for SMEs. That's what we're trying to solve. You are a tax expert. I agree with you that the economic impact may be far smaller than the fiscal cost when we start to incentivize investors into investing in stocks, because it's hard to determine. History has proven that the fiscal cost is high.

I just want to make a point here. If you look at pages 8 and 9 of the Spring Economic Update, it says that direct investment into Canada is at a 20-year high. We have a summit in September 2026, the first Canada Investment Summit. So what incentives could we put forward before the investment summit to invest in SMEs?

“Canada Leads the G7 in Direct Investment Inflows Per Capita,” which is nearly double that of the U.S., which is second. I'm taking this from the Spring Economic Update. On page 9, we talk about the lowest marginal effective tax rate in the G7, at 15.4%, compared to the U.S., which is at 16.9%. They are second. It goes all the way to 31.7% in Japan.

Given that information, why are we not attracting more investment in the SME sector? Is it risk? Is it access to capital markets? You were in lock-up; I was in lock up. These are actual numbers.

Mr. Ernewein: I'm trying to be concise. The marginal effective tax rate, or METR, analysis is valid. It measures the pointy end of the stick — what the tax rate is on the next dollar of investment as opposed to the average return or average tax rate, which can mask differences. So things like accelerated capital cost allowance, fast writeoffs or immediate writeoffs for manufacturing and processing buildings — I think those all help at the right end of the point. That's a challenge or a criticism of something like a general rate cut, which doesn't just benefit new income, but also returns from old investments. So it's less direct.

superficielle de celles des États-Unis. Aux États-Unis, il s'agit de ce mécanisme de transfert, mais il existe également des taux d'imposition plus bas, ce qui éclaire la question.

Le président : Merci.

Le sénateur Loffreda : Merci d'être venus. Vous avez parlé hier de la séance d'information à huis clos. J'étais moi aussi dans cette séance. J'ai ici la mise à jour économique du printemps, *Un Canada fort pour tous*.

Notre objectif est de découvrir les lacunes dans le soutien financier aux PME. C'est ce que nous essayons de résoudre. Vous êtes un expert en fiscalité. Je conviens avec vous que l'impact économique pourrait être bien moindre que le coût fiscal lorsque nous commencerons à inciter les investisseurs à investir en bourse, car c'est difficile à déterminer. L'histoire a prouvé que le coût fiscal est élevé.

Je voudrais juste faire une remarque ici. Si vous regardez les pages 8 et 9 de la mise à jour économique du printemps, il est dit que le niveau d'investissement direct au Canada est inégalé en 20 ans. Nous organisons un sommet en septembre 2026, le premier Sommet canadien de l'investissement. Quelles mesures incitatives pourrions-nous donc proposer avant ce sommet pour encourager l'investissement dans des PME?

« Le Canada est en tête des pays du G7 pour ce qui est des entrées d'investissements directs par habitant », avec un chiffre près du double de celui des États-Unis, qui occupent la deuxième place. Je tire ces informations de la mise à jour économique du printemps. À la page 9, il est question du taux effectif marginal d'imposition le plus bas du G7, à 15,4 %, comparativement à 16,9 % aux États-Unis. Ils sont en deuxième position. Ce taux va croissant, jusqu'à 31,7 % au Japon.

Compte tenu de ces informations, pourquoi n'attirons-nous pas davantage d'investissements dans le secteur des PME? Est-ce le risque? Est-ce l'accès aux marchés des capitaux? Vous étiez dans la séance d'information à huis clos; j'étais à huis clos. Ce sont des chiffres réels.

M. Ernewein : J'essaie d'être concis. L'analyse du taux effectif marginal d'imposition, ou TEMI, est valable. Elle mesure l'essentiel : quel est le taux d'imposition sur le prochain dollar d'investissement, par opposition au rendement moyen ou au taux d'imposition moyen, qui peut masquer les différences. Donc, des mesures comme la déduction pour amortissement accéléré, la radiation rapide ou immédiate pour les bâtiments de fabrication et de transformation — je pense que tout cela aide là où il faut. C'est un défi ou une critique à l'égard d'une mesure comme une baisse générale des taux, qui ne profite pas seulement aux nouveaux revenus, mais aussi au rendement des anciens investissements. C'est donc moins direct.

I have more trouble with focusing, as you want me to do, on small- and medium-sized enterprises. For small businesses, it's often the case that they are a localized thing. There is a price taker, if you will. They are operating or not as they choose in a particular location.

For medium-sized enterprises, it depends on the business. If they are selling into the U.S. and there is a tariff in place, I don't think anything the tax system can do will overcome that. So I kind of place a priority on the resolution of the outstanding trade questions ahead of the income tax questions.

If those are resolved, then I think you work down to trying to figure out how much tax affects your return. That's a question of how we compare with, for example, the United States. We did have something in the order of a 10-point rate advantage before 2018, but the Tax Cuts and Jobs Act essentially eliminated that, with the U.S. moving its federal rate from 35% to 21%.

I was at Finance at the time. I think the evaluation made then was that it wasn't clear that was going to stick. The Democrats were saying they were going to move the rate up, and so the reaction was not to try to adjust the rates at the time, but to do other things, to, as I say, implement these faster writeoffs and immediate writeoffs to match the U.S. on that front, which contributed to us having this low METR, accentuated by more recent actions.

But now we are close to 10 years later, and the U.S. rate has not gone back up, so that the Canadian rate advantage we had has now essentially evaporated. I know this is not the thesis you're testing necessarily, but I'm more inclined to argue for or to add to the debate the idea of looking at our broad-based corporate tax rates to see whether or not that's the way we can be more responsive in a more neutral way.

Senator Loffreda: Thank you for that.

The Chair: Before going to the second round, I have a question. I don't know if you have been involved in this new approach of the Carney government to have two buckets: the operating and spending and the capital investment. So what I notice, for example, is the productivity super-deduction is a tax incentive, and, in fact, you go to capital investment. So when we talk about flow-through shares, have you any thoughts regarding that? Have you been involved? If you go to an incentive to encourage people to invest in small and medium companies, which increases GDP potential down the road, is it a concept that you classify as a capital investment?

J'ai plus de mal à me concentrer, comme vous me le demandez, sur les petites et moyennes entreprises. Pour les petites entreprises, il s'agit souvent d'une activité locale. Il y a un preneur de prix, si vous voulez. Elles opèrent ou non selon leur choix dans un lieu particulier.

Pour les entreprises de taille moyenne, cela dépend de l'activité. Si elles vendent aux États-Unis et qu'il y a des droits de douane en vigueur, je ne pense pas que le système fiscal puisse y remédier. Je donne donc la priorité à la résolution des questions commerciales en suspens avant les questions d'impôt sur le revenu.

Si celles-ci sont résolues, je pense qu'il faut ensuite essayer de déterminer dans quelle mesure l'impôt nuit au rendement. C'est une question de comparaison avec, par exemple, les États-Unis. Nous avons effectivement un avantage de taux de l'ordre de 10 points avant 2018, mais la Tax Cuts and Jobs Act a pratiquement éliminé cet avantage, les États-Unis ayant ramené leur taux fédéral de 35 % à 21 %.

Je travaillais au ministère des Finances à ce moment-là. Je pense que l'évaluation faite à l'époque était qu'il n'était pas certain que cela allait durer. Les démocrates disaient qu'ils allaient augmenter le taux, et la réaction a donc été de ne pas essayer d'ajuster les taux à ce moment-là, mais de prendre d'autres mesures, comme je l'ai dit, pour assurer la mise en œuvre de ces amortissements accélérés et immédiats afin de nous aligner sur les États-Unis sur ce plan. C'est ce qui a contribué à ce que nous ayons ce faible taux effectif marginal d'imposition, ou TEMI, accentué par des mesures plus récentes.

Mais cela fait maintenant près de 10 ans, et le taux américain n'est pas remonté, de sorte que l'avantage que nous avions sur ce plan s'est pratiquement évaporé. Je sais que ce n'est pas forcément la thèse que vous examinez, mais je suis plus enclin à défendre ou à ajouter au débat l'idée d'examiner nos taux d'imposition généraux des sociétés pour voir si c'est ainsi que nous pouvons être plus réactifs de manière plus neutre.

Le sénateur Loffreda : Merci pour cette réponse.

Le président : Avant de passer au deuxième tour, j'ai une question. Je ne sais pas si vous avez participé à cette nouvelle approche du gouvernement Carney consistant à distinguer deux catégories : les dépenses de fonctionnement et les dépenses d'investissement. Ce que je remarque, par exemple, c'est que la super-déduction pour la productivité est une incitation fiscale, et qu'elle relève des dépenses d'investissement. Alors, quand on parle d'actions accréditatives, avez-vous une opinion à ce sujet? Avez-vous participé? Si l'on met en place une mesure incitative pour encourager les gens à investir dans les petites et moyennes entreprises, ce qui augmente le potentiel de croissance du PIB à terme, est-ce un concept que vous classez comme un investissement en capital?

Mr. Ernewein: I have not had any involvement in any of that. My Finance days were before that. In my KPMG days, I'm not involved in that.

I would struggle, however, to understand how a tax saving to an individual from having a flow-through share deduction passed out to them would be classified as a capital investment. It strikes me that within the tax system it would be accounted for on a current basis, probably without the question arising. That is my guess.

The Chair: It's okay. We'll have the Finance Department. Colleagues, we have 7 minutes. Three minutes each, please.

Senator Fridhandler: I don't have to ask two questions quick, although I do have two questions. You talk about the capital gains role in reinvestment. Just for information purposes, other than farms, where does that exist? I didn't know that we had that. Does it exist in small- and medium-sized businesses, or is it otherwise narrow? We have been pushing that as a possible addition to our tax. Take it away.

Mr. Ernewein: I'm looking for the income tax reference. It's 44.1. It has been in place for — when I say 10 years, I'll probably look back and find out it will be 15 or 18 years. That's the way I operate.

It allows a small business corporation that grows to any size but is, I think, still required to be a private corporation, if sold, to invest the proceeds in another small business corporation, but the reinvestment limit is — I don't know if it's a size test or a revenue test — \$100 million. You can turn your small business into one like Microsoft. It could be worth \$100 million, and if you sell it and invest in 50 other small businesses, I believe that qualifies. The test for the sold corporation is whether it's an active business and, I think, still private. The test for the replacement property is a smaller private investment business.

Senator Fridhandler: In theory, just for my information on grants versus credits, I assume that a grant is when you tick the boxes and you get it, so there is no government subjectivity. For the same matter, a tax credit — are they equal cost? Are they weighted the same, or are we better off with credits versus grants?

Mr. Ernewein: Projecting, again, from my old days, I would say it's better as a grant because then you don't have to clutter the tax system with it.

M. Ernewein : Je n'ai participé à rien de tout cela. Mon passage au ministère des Finances remonte à avant cette période. Chez KPMG, je ne participe pas à ce dossier.

J'aurais toutefois du mal à comprendre comment une économie d'impôt pour un particulier résultant d'une déduction pour actions accréditatives qui lui serait transférée pourrait être classée comme un investissement en capital. Il me semble que, dans le système fiscal, cela serait comptabilisé sur une base courante, probablement sans que la question se pose. C'est mon hypothèse.

Le président : Ce n'est pas grave. Nous ferons appel au ministère des Finances. Chers collègues, il nous reste sept minutes. Trois minutes chacun, s'il vous plaît.

Le sénateur Fridhandler : Je n'ai pas besoin de poser deux questions rapidement, même si j'en ai deux. Vous parlez du rôle des plus-values dans le réinvestissement. À titre d'information, où cela s'applique-t-il, en dehors des exploitations agricoles? J'ignorais que nous avions cela. Est-ce que cela s'applique aux petites et moyennes entreprises, ou est-ce plus restreint? Nous avons insisté pour que cela soit ajouté à notre régime fiscal. À vous la parole.

M. Ernewein : Je cherche la mention à l'impôt sur le revenu. C'est l'article 44.1. Cela existe depuis... quand je dis 10 ans, je vais probablement vérifier et m'apercevoir que cela fait 15 ou 18 ans. C'est ainsi que je fonctionne.

Elle permet à une petite entreprise qui se développe jusqu'à n'importe quelle taille, mais qui, je crois, doit toujours être une société privée et, si elle est vendue, doit investir le produit de la vente dans une autre petite entreprise, mais la limite de réinvestissement est — je ne sais pas s'il s'agit d'un critère de taille ou de chiffre d'affaires — de 100 millions de dollars. Vous pouvez transformer votre petite entreprise en une société comme Microsoft. Elle pourrait valoir 100 millions de dollars, et si vous la vendez et investissez dans 50 autres petites entreprises, je pense que cela répond aux critères. Le critère pour la société vendue est de savoir si c'est une entreprise en activité et, je pense, toujours privée. Le critère pour le bien de remplacement est une petite entreprise d'investissement privée.

Le sénateur Fridhandler : En théorie — juste pour que je comprenne la différence entre les subventions et les crédits d'impôt —, je suppose qu'une subvention, c'est quand on coche des cases et qu'on l'obtient, donc il n'y a pas de subjectivité de la part du gouvernement. Dans le même ordre d'idées, pour le crédit d'impôt, leur coût est-il équivalent? Sont-ils pondérés de la même manière, ou vaut-il mieux opter pour des crédits plutôt que pour des subventions?

M. Ernewein : Si je me fonde encore une fois sur mon expérience passée, je dirais qu'il vaut mieux une subvention, car cela évite d'encombrer le système fiscal.

Being a little less parochial, I'd say they operate largely to the same effect. For the tax credit, as the person seeking the benefit, you form your own judgment based on enacted legislation whether you are entitled to it or not, and you take the risk that the CRA may disagree with you.

In the case of a grant, you form your opinion as to whether you qualify for it; then you make an application to whoever is administering that program. They will almost certainly judge in advance whether you qualify for it before writing the cheque. There is that timing difference that can arise.

In theory — I talked about this before — there is not much difference. Sorry, that envelope, that potential program cap, can be more relevant to a grant than others, but the practice can be quite different because you're relying on enacted law, as I say, in a tax incentive.

The Chair: Thank you.

Senator Loffreda: Mr. Ernewein, it has been a very interesting discussion. Thank you for being here and for your expertise.

Getting back to grants, what would you think of this idea? Maybe it's not easy to answer, but I'll put you on the spot for this last question. The idea is to lower taxes across the board and eliminate grants and subsidies altogether. Wouldn't that be a bigger benefit to the economy? We see grants. Sometimes, the grants are not made efficiently. I don't want to mention names here. It's not a debate. We all know certain grants turn out to be total losses.

The other issue is the economic impact has to always be larger than the fiscal cost. We're looking for tax incentives to invest, but you would have to do it for SMEs. That's where it's required. You have to have a level of capital where if it's below that level of capital, you get the deduction — only if it's below that level of capital. That's why creating jobs will be a fiscal cost, but it's finding that right balance between — I don't know; those are ideas I'm throwing in the air here, but what do you think? I would like your opinion on that given your tax expertise.

Mr. Ernewein: I agree with your general idea. Coming back to Senator Deacon's points from before, I don't mean to suggest there is no role for government in trying to address market failures. I think there is. I think Scientific Research and Experimental Development is an example of that where we provide assistance because the firm doesn't capture all the benefits of its research. It's for the benefit of the broader

Dans une optique un peu moins fermée, je dirais qu'ils ont globalement le même effet. Pour le crédit d'impôt, en tant que demandeur, vous vous forgez votre propre opinion, en vous basant sur la loi en vigueur, pour savoir si vous y avez droit ou non, et vous prenez le risque que Revenu Canada ne soit pas d'accord avec vous.

Dans le cas d'une subvention, vous déterminez si vous remplissez les conditions requises; ensuite, vous déposez une demande auprès de l'organisme qui gère ce programme. Il est presque certain qu'ils jugeront à l'avance si vous y avez droit avant de signer le chèque. C'est là qu'un écart de moment choisi peut se produire.

En théorie — j'en ai déjà parlé —, il n'y a pas beaucoup de différence. Pardon, cette enveloppe, ce plafond potentiel du programme peut être plus pertinent pour une subvention que pour d'autres, mais en pratique, ce peut être très différent, car vous vous appuyez sur la loi en vigueur, comme je le dis, dans le cas d'un incitatif fiscal.

Le président : Merci.

Le sénateur Loffreda : Monsieur Ernewein, cette discussion a été très intéressante. Merci d'être ici et de nous faire profiter de votre expertise.

Pour en revenir aux subventions, que penseriez-vous de cette idée? Ce n'est peut-être pas facile de répondre, mais je vais vous mettre sur la sellette pour cette dernière question. L'idée est de baisser les impôts de manière générale et de supprimer complètement les subventions et les aides. Cela ne serait-il pas plus bénéfique pour l'économie? Nous voyons des subventions. Parfois, elles ne sont pas utilisées efficacement. Je ne veux pas citer de noms ici. Ce n'est pas un débat. Nous savons tous que certaines subventions se révèlent être des pertes totales.

L'autre problème est que l'impact économique doit toujours être supérieur au coût fiscal. Nous recherchons des incitations fiscales à l'investissement, mais il faudrait les appliquer aux PME. C'est là qu'elles sont nécessaires. Il faut fixer un seuil de capital : si l'on se trouve en dessous de ce seuil, on bénéficie de la déduction — uniquement si l'on se trouve en dessous de ce seuil. C'est pourquoi la création d'emplois représentera un coût fiscal, mais il s'agit de trouver le juste équilibre entre... Je ne sais pas; ce ne sont que des idées que je lance comme ça, mais qu'en pensez-vous? J'aimerais connaître votre avis à ce sujet, vous qui êtes un expert en fiscalité.

M. Ernewein : Je conviens de votre idée générale. Pour revenir aux remarques précédentes du sénateur Deacon, je ne veux pas dire que le gouvernement n'a aucun rôle à jouer pour tenter de remédier aux défaillances du marché. Il en a un. La recherche scientifique et le développement expérimental en sont un exemple, où nous apportons une aide parce que l'entreprise ne tire pas pleinement parti du produit de sa recherche. C'est dans

community, so we need that to enhance the incentive. That's the first point.

The second point is that I do have a personal preference for neutrality, so I'm more inclined to something like a broader rate or a broader investment incentive — if it's affordable — than something more targeted. If it is more targeted, then you do have borderline issues: Why your business qualifies and Senator Ringuette's does not? That's a challenge.

Senator Loffreda: If it's not targeted, everybody will invest in bank shares. They're the least risky, and you get 25%. That's not what we want. We want the SMEs, right?

Mr. Ernewein: If you're going down this road, it's necessary — and I take your point — for what you are targeting to have very thoughtful borderlines that are defensible and that do distinguish between the case where there is, let's say, a market failure and where the investment does not require support.

Senator Loffreda: Thank you.

The Chair: Mr. Ernewein, we want to thank you for your flexibility on short notice to be in person with us today. We appreciate it very much. Your testimony will be taken into consideration.

Colleagues, our next meeting will be tomorrow at 10:30 a.m. On your behalf, I want to thank our interpreters, our analysts, the clerk and all the staff and the operators in the back for making that happen.

(The committee adjourned.)

l'intérêt de la collectivité au sens large, nous en avons donc besoin pour renforcer l'incitation. C'est le premier point.

Le deuxième point est que j'ai une préférence personnelle pour la neutralité; je suis donc plus enclin à opter pour un taux plus large ou une incitation à l'investissement plus large — si cela est abordable — plutôt que pour une mesure plus ciblée. Si la mesure est plus ciblée, des questions de délimitation se posent : pourquoi votre entreprise est-elle admissible et pas celle de la sénatrice Ringuette? C'est un défi.

Le sénateur Loffreda : Si la mesure n'est pas ciblée, tout le monde investira dans des actions bancaires. Ce sont les moins risquées, et on obtient 25 %. Ce n'est pas ce que nous voulons. Nous voulons les PME, n'est-ce pas?

M. Ernewein : Si vous empruntez cette voie, il est crucial — et je comprends votre point de vue — de définir des critères rigoureux et justifiables qui permettent de distinguer sans équivoque les situations où il y a, disons, une défaillance du marché de ceux où l'investissement n'a pas besoin d'aide.

Le sénateur Loffreda : Merci.

Le président : Monsieur Ernewein, nous tenons à vous remercier d'avoir fait preuve de souplesse en acceptant de vous joindre à nous en personne aujourd'hui, malgré le court délai de préavis. Nous vous en sommes très reconnaissants. Votre témoignage sera pris en compte.

Chers collègues, notre prochaine réunion aura lieu demain à 10 h 30. En votre nom, je tiens à remercier nos interprètes, nos analystes, le greffier, ainsi que l'ensemble du personnel et les opérateurs en coulisses qui ont rendu cela possible.

(La séance est levée.)
