



Gouvernement
du Canada

Government
of Canada

Habitudes et profils de placement des investisseurs individuels



Rapport rédigé pour Industrie Canada
par

Equinox Management Consultants Ltd.

Le 10 mai 2000

Canada 

Pour obtenir une version imprimée de cette publication, s'adresser aux :

Éditions et Services de dépôt
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada
Ottawa (Ontario) K1A 0S5

Tél. : (sans frais) : 1 800 635-7943 (au Canada et aux États-Unis)
Tél. : (appels locaux) : (613) 941-5995
ATS : 1 800 465-7735
Télé. : (sans frais) : 1 800 565-7757 (au Canada et aux États-Unis)
Télé. : (envois locaux) : (613) 954-5779
Courriel : publications@tpsgc.gc.ca

On peut obtenir cette publication sur supports accessibles, sur demande. Communiquer avec la :

Section du multimédia et de l'édition
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 264D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Tél. : (613) 948-1554
Télé. : (613) 947-7155
Courriel : production.multimedia@ic.gc.ca

Cette publication est également offerte par voie électronique en version HTML
www.strategis.ic.gc.ca/epic/internet/insme_fdi-prf_pme.nsf/fr/00133f.html

Autorisation de reproduction

À moins d'indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en tout ou en partie et par quelque moyen que ce soit, sans frais et sans autre permission d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée afin d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit mentionné comme organisme source et que la reproduction ne soit présentée ni comme une version officielle ni comme une copie ayant été faite en collaboration avec Industrie Canada ou avec son consentement.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication à des fins commerciales, faire parvenir un courriel à copyright.droitdauteur@tpsgc.gc.ca.

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue Iu188-24/2006F-PDF
ISBN 0-662-43186-3
53225F

Also available in English under the title *Practices and Patterns of Informal Investors*.

Table des manières

RÉSUMÉ	3
CONTEXTE ET OBJECTIFS	5
Objectifs précis de l'étude	5
ÉTENDUE DE L'ÉTUDE	8
RÉSULTATS DE L'ÉTUDE	9
Profils d'investisseurs	9
Caractéristiques personnelles des investisseurs	10
Profils de placement	10
Expériences des investisseurs : occasions d'investir	11
Nature des Placements Privés : Comportement des Investisseurs Individuels Canadiens	12
Comment les investisseurs trouvent des occasions d'investir	12
Évaluation des occasions d'investir : le processus de contrôle préalable	14
Retrait et stratégies de retrait	16
Retrait réel	18
Profils des investisseurs individuels canadiens en matière de création de réseaux et de syndicats de placement	22
Principaux paramètres du processus de placement	26
Principaux facteurs incitant les investisseurs à faire des placements	26
Expériences des investisseurs concernant la préparation des PME à accueillir l'investissement privé	30
Conditions de l'Investissement au Canada et Différences Entre Les Régions	32
Différences entre les régions	34
Réaction aux changements à l'impôt	35
Propositions des investisseurs	37
Création d'un Groupe Consultatif National d'Investisseurs Individuels	39
RÉSUMÉ ET CONCLUSION	40
APPENDIX A	42
Questionnaire confidentiel de l'investisseur privé	43
APPENDIX B	50
Protocole des tables rondes	51
APPENDIX C	55
Description du panel national et invitation	56

RÉSUMÉ

Ce rapport décrit les caractéristiques, les habitudes, les profils et les points de vue des investisseurs individuels au Canada. L'information s'appuie sur des données empiriques pour mettre à jour les profils d'investisseurs individuels types. Elle porte sur les aspects suivants :

- les caractéristiques personnelles des investisseurs (niveau d'instruction, expérience, situation financière et profession);
- les profils de placement des investisseurs, dont leurs attentes et les modes de placement (importance des placements, secteurs, stades, fréquence des placements, localité des entreprises);
- les expériences des investisseurs concernant les occasions d'investir.

L'étude a révélé que les investisseurs privés qui font des placements en actions (aussi appelés des investisseurs individuels ou providentiels) ont un bon niveau d'instruction et que leur expérience d'investisseur est considérable. De façon générale, ils occupent un emploi à plein temps, ce qui limite le temps qu'ils peuvent consacrer à des placements directs. Toutefois, ils sont à l'origine d'une part très importante de l'investissement dans les nouvelles entreprises en devenir. Les 51 investisseurs participants durant la courte période de cette étude avaient fait 142 placements représentant un investissement direct de plus de 107 millions de dollars, au cours des deux dernières années. En outre, ces investisseurs disposent de près de 47 millions de dollars pouvant aussi être investis dans des PME en expansion. Ces placements sont habituellement faits au début de l'établissement d'une entreprise, stades durant lesquels il est souvent difficile pour les nouvelles entreprises de trouver des sources de financement. De l'avis de ces investisseurs privés en actions, la difficulté tient à l'insuffisance des entreprises prêtes à l'investissement, celles dont les promoteurs sont prêts à s'associer avec des investisseurs-mentors d'expérience.

L'étude vise à décrire la nature des investissements individuels en définissant les principaux paramètres du processus de placement dans l'optique du comportement des investisseurs. En particulier, il y est question :

- de la manière dont les investisseurs trouvent des occasions d'investir;
- de la manière dont les investisseurs évaluent les placements possibles (dont le processus de contrôle préalable);
- des stratégies de retrait des investisseurs;
- des modes structurés et non structurés de création de réseaux et de syndicats de placement auxquels ont recours les investisseurs individuels canadiens;
- des principaux facteurs qui incitent les investisseurs à faire un placement;
- de ce qu'ont appris les investisseurs, par expérience, au sujet de la préparation des petites et moyennes entreprises (PME) à accueillir l'investissement privé.

La plupart du temps, les investisseurs apprennent l'existence d'occasions d'investir par l'intermédiaire d'associés qui les leur signalent. De façon générale, l'évaluation n'est pas

structurée, mais certains investisseurs possèdent des moyens étendus de contrôle préalable. Les dimensions les plus importantes d'une occasion propice de placement sont les possibilités commerciales de l'entreprise et la capacité des dirigeants de mettre sur le marché et de vendre le service ou produit. Les investisseurs cherchent aussi une occasion de concourir dans une large mesure à la réussite de l'entreprise. Idéalement, l'investisseur se retire par la vente de ses actions à des tiers dans le cadre d'une acquisition, d'un rachat ou, parfois, d'un placement initial de titres (PIT). La faillite de l'entreprise est souvent la cause du retrait de l'investisseur.

Le rapport expose la manière dont les investisseurs en actions perçoivent les conditions de l'investissement au Canada et dans ses régions (bien qu'aucun écart statistiquement significatif entre les régions n'ait été systématiquement observé), notamment par la présentation de leurs vues concernant les effets des changements récents apportés à l'impôt (transfert en franchise d'impôt des gains en capital réalisés sur des placements dans de petites entreprises et allègement de l'imposition de ces gains). Le rapport fournit aussi les vues des investisseurs sur des moyens de faciliter le financement des PME par émission d'actions. Dans l'ensemble, les participants estiment que ce qu'il faut vraiment, c'est une réduction générale des taux d'imposition qui, à leur avis, aurait pour effet d'attirer des gestionnaires et techniciens de talent (capital humain) dans les entreprises canadiennes et de rendre les capitaux plus accessibles.

Enfin, l'étude vise à amorcer l'établissement d'un groupe consultatif national d'investisseurs individuels devant permettre aux gouvernements de suivre plus facilement et en continu l'évolution de l'investissement privé et d'examiner avec ce groupe des mesures proposées dans le cadre de la politique publique ainsi que des questions connexes. De façon générale, les investisseurs privés ont bien accueilli le concept, et près des deux tiers des participants étaient disposés à faire partie du groupe consultatif national, à condition que le caractère confidentiel soit respecté et que ce groupe soit un mécanisme de consultation sérieux dont les vues sont appréciées.

CONTEXTE ET OBJECTIFS

Les investisseurs privés qui font des placements en actions sont des sources de financement intermédiaires entre les capitaux propres des propriétaires et le capital-risque institutionnel ou l'investissement public¹. Ce rapport présente les résultats de la première étape d'une étude spéciale dont l'objet est de faire mieux connaître les habitudes des investisseurs privés. L'étude portait sur les aspects suivants :

- le rôle de l'investisseur providentiel dans la croissance des PME canadiennes;
- les profils et les habitudes de placement ainsi que les vues des investisseurs individuels;
- le rôle des réseaux d'investisseurs providentiels, les profils de syndicats de placement et d'autres intermédiaires sur le marché non institutionnel;
- les moyens par lesquels les gouvernements pourraient stimuler davantage l'investissement providentiel et favoriser un investissement providentiel plus important et plus efficace pour stimuler la croissance des PME.

Ce rapport présente les résultats de la première des deux étapes de l'étude menée en fonction des objectifs. La première étape a été l'examen préliminaire des aspects énumérés ci-dessus au moyen d'une série de tables rondes nationales, avec collecte de renseignements généraux; elle est décrite plus loin. La seconde étape consistera à mener, à l'échelle nationale, une série d'entrevues auprès d'un plus grand nombre d'investisseurs participants. La méthode qui sera utilisée à la seconde étape dépendra des résultats obtenus à cette première étape de l'étude. La série initiale de tables rondes visait donc quatre objectifs :

- commencer à définir les profils des investisseurs privés;
- savoir comment se comportent les investisseurs privés;
- connaître la réaction préliminaire d'investisseurs privés en actions à des mesures récentes;
- déterminer l'intérêt que présente pour les investisseurs la création d'un groupe consultatif national d'investisseurs. Le groupe consultatif proposé fournirait un moyen de suivre l'activité des investisseurs privés et permettrait aux gouvernements de consulter un important nombre d'investisseurs.

OBJECTIFS PRÉCIS DE L'ÉTUDE

L'étude a pour objet d'aider à définir la politique publique par une meilleure connaissance des caractéristiques, des habitudes, des profils et des points de vue des investisseurs individuels au Canada. En ce qui concerne les caractéristiques et les habitudes des investisseurs, l'étude vise notamment :

¹ Les investisseurs privés en actions sont aussi communément appelés "investisseurs providentiels" ou "investisseurs individuels".

1. à mettre à jour, à l'aide de données empiriques, les profils d'investisseurs individuels types, lesquels profils décrivent les aspects suivants :
 - les caractéristiques personnelles des investisseurs (niveau d'instruction, expérience, situation financière et profession);
 - les profils de placement des investisseurs, dont leurs attentes et les modes de placement (importance des placements, secteurs, stades, fréquence des placements, localité des entreprises);
 - les expériences des investisseurs en ce qui concerne les occasions d'investir;
2. à décrire la nature des placements privés dans l'optique du comportement des investisseurs individuels :
 - la manière dont les investisseurs trouvent des occasions d'investir;
 - la manière dont les investisseurs évaluent les placements possibles (dont le processus de contrôle préalable);
 - les stratégies de retrait des investisseurs,
 - les modes structurés et non structurés de création en réseaux et de syndicats de placement auxquels ont recours les investisseurs individuels canadiens;
3. à définir les principaux paramètres du processus de placement, notamment :
 - les principaux facteurs qui incitent les investisseurs à faire un placement;
 - ce qu'ont appris les investisseurs, par expérience, au sujet de la préparation des petites et moyennes entreprises (PME) à accueillir l'investissement privé;
4. à exposer les conditions de l'investissement au Canada et dans les régions, incluant :
 - les vues des investisseurs providentiels au sujet des effets de changements apportés à l'impôt sur leur façon d'agir, ainsi que leurs propositions concernant le transfert en franchise d'impôt des gains en capital réalisés sur des placements dans des petites entreprises ou l'allègement de l'imposition de ces gains;
 - leurs vues sur des moyens de faciliter le financement des PME par émission d'actions;
5. à amorcer l'établissement d'un groupe consultatif national d'investisseurs individuels devant permettre aux gouvernements de suivre plus facilement et en continu l'évolution de l'investissement privé et d'examiner avec ce groupe des mesures proposées dans le cadre de la politique publique ainsi que des questions connexes.

ÉTENDUE DE L'ÉTUDE

Cette étude en deux étapes vise la collecte de données sur la manière dont les investisseurs décident d'investir et effectuent leurs placements et la création d'un groupe consultatif national d'investisseurs individuels. Le groupe consultatif permettra un suivi de l'évolution des niveaux et des profils d'investissement individuel, un dialogue sur les questions d'intérêt commun pour les investisseurs et les gouvernements et le suivi des expériences des investisseurs privés. Ce groupe consultatif pourrait aussi aider à expliquer quand et pourquoi les investisseurs individuels se retirent du marché. À l'heure actuelle, les raisons pour lesquelles les investisseurs individuels se retirent sont peu connues.

La première étape de l'étude visait à tenir une série de huit à dix tables rondes à l'échelle nationale et à en analyser les discussions. Dans les faits, onze (11) tables rondes ont eu lieu avec la coopération enthousiaste de nombreux centres locaux du Plan d'investissement communautaire du Canada (PICC). (Les travaux de deux ou trois groupes de discussion au Québec ne sont pas encore terminés.) Les collectivités visitées sont les suivantes :

Est du Canada

- Mount Pearl (T.-N.) (5 participants);
- Halifax (N.-É.) (10 participants, pour la plupart des gestionnaires d'investissements; institutionnels en capital-risque);
- Moncton (N.-B.) (3 participants);
- Fredericton (N.-B.) (9 participants);

Québec

- Saint-Hyacinthe (3 participants);
- Sainte-Thérèse (9 participants);

Ontario

- Waterloo (9 participants);
- Niagara (5 participants);
- London (6 participants);

Ouest du Canada

- Canmore (Alb.) (6 participants);
- Victoria (C.-B.) (6 participants).

Les participants aux tables rondes ont été invités :

- à remplir un bref questionnaire devant permettre de recueillir des données de référence (annexe A);
- à participer à une table ronde organisée en collaboration avec le personnel des centres locaux du PICC (protocole de discussion, annexe B);
- à discuter et à dire s'ils acceptent de faire partie d'un groupe consultatif national d'investisseurs. Le rôle du groupe consultatif national est décrit en détail ailleurs (feuille d'information et formulaire, annexe C). Les membres du groupe consultatif national acceptent de donner leur avis sur des initiatives de programme pouvant leur être soumises de temps à autre par courrier électronique, de participer à des tables rondes, à l'occasion, et de répondre à une enquête annuelle devant permettre de suivre l'évolution des niveaux et de l'orientation des placements.

Les données quantitatives recueillies au moyen des questionnaires ont été analysées suivant les méthodes statistiques habituelles. Les tables rondes ont été enregistrées et les enregistrements sonores, transcrits, et les données qualitatives obtenues ont été analysées à l'aide de QRS NUD.IST, technique récente mise au point précisément pour l'analyse rigoureuse des données qualitatives.

RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

PROFILS D'INVESTISSEURS

Au total, 61 personnes ont participé à des tables rondes tenues dans 11 collectivités au Canada. À ces investisseurs se sont ajoutés d'autres participants pour former les groupes de discussion. Par exemple, les dix participants du groupe de discussion à Halifax étaient pour la plupart des représentants de sociétés de capital-risque et non pas des investisseurs individuels. En outre, dans plusieurs groupes, les participants comprenaient des représentants d'organismes locaux ou de banques. Cinquante et un (51) investisseurs ont rempli le questionnaire. Les résultats présentés ci-après sont fondés sur les données qualitatives et quantitatives tirées du questionnaire et sur les données qualitatives recueillies durant les tables rondes.

Répartition géographique des répondants au questionnaire

Collectivité du PICC	Proportion des répondants (en % du total)
Mount Pearl	8,2
Halifax	0,0*
Moncton	4,9
Fredericton	14,7
Saint-Hyacinthe	4,9
Sainte-Thérèse	14,7
Niagara	8,2
London	9,8
Waterloo	14,7
Canmore	9,8
Victoria	9,8
Total	100

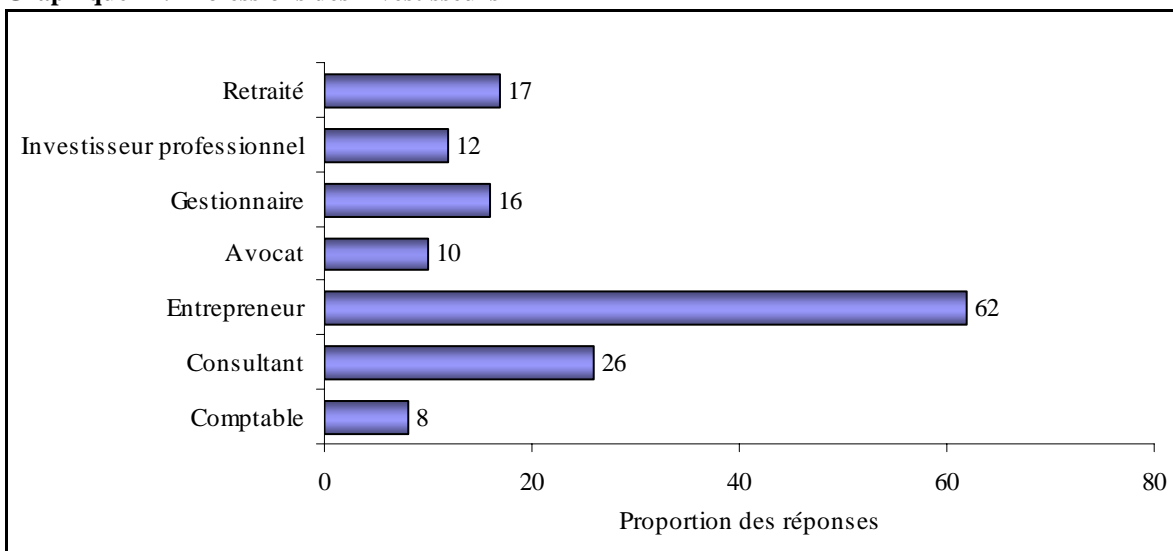
* Il n'y avait pas d'investisseurs privés en actions parmi les participants à Halifax.

Région	Proportion des répondants (en % du total)
Prov. de l'Atlantique	28
Québec	20
Ontario	33
Ouest du Canada	20

Caractéristiques personnelles des investisseurs

Les investisseurs répondants avaient un niveau d'instruction élevé, plus de 44 % ayant déclaré avoir un diplôme d'études supérieures et 24 %, un diplôme d'études de premier cycle. Parmi ces participants, 45 % des investisseurs exerçaient une profession, la plupart étant des comptables agréés ou des ingénieurs. Au graphique 1, les investisseurs sont répartis en fonction de la profession qu'ils ont dit exercer à plein temps dans le questionnaire. Il est intéressant de noter que la grande majorité des investisseurs répondants affirme pratiquer une profession principale qui ne consiste pas à faire des placements et à les gérer. Cette constatation est significative pour ce qui est du temps que les investisseurs individuels peuvent accorder au contrôle préalable, à la gestion de leurs placements et à d'autres aspects de l'investissement privé. Presque tous les répondants (91 %) étaient ou avaient été propriétaires d'entreprise.

Graphique 1 : Professions des investisseurs



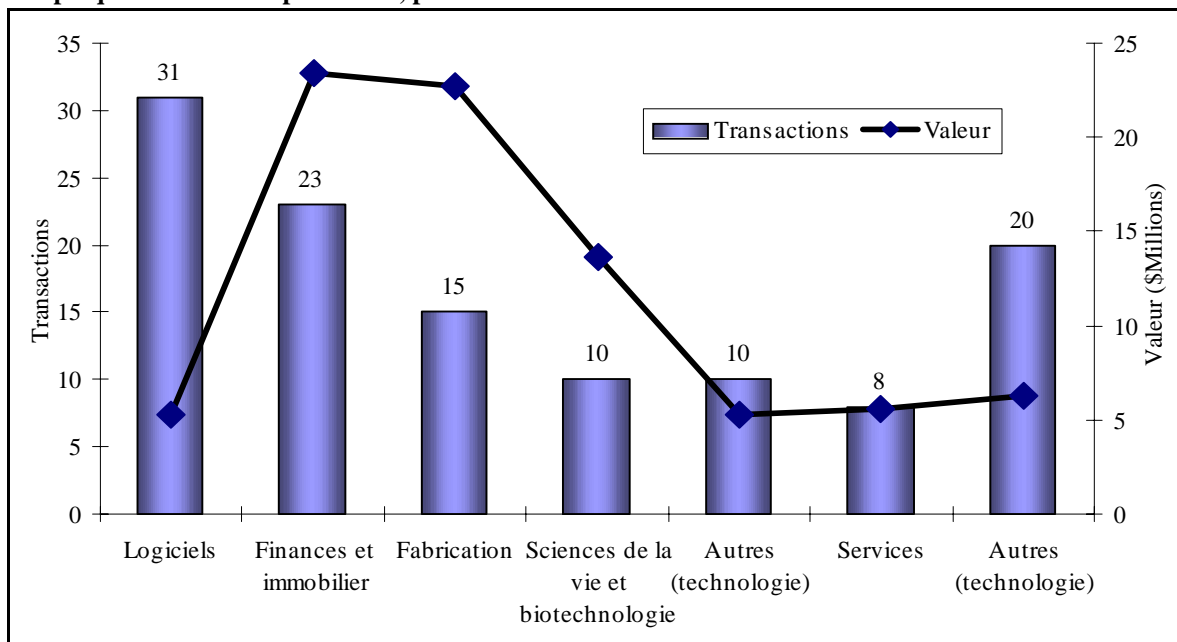
Profils de placement

D'après les années de premier placement indiquées par les 45 investisseurs répondants, leur expérience collective totalise 522 années, soit une moyenne de 11,6 années. Comme le montre le graphique 2, les investisseurs providentiels canadiens investissent généralement plusieurs fois; en effet, plus de 70 % de ceux qui ont répondu ont fait au moins un placement tous les deux ou trois ans et un tiers des répondants ont investi plusieurs fois dans une année. Ensemble, les 51 répondants affirment disposer de plus de 47 millions de dollars " pour faire des investissements privés dans des PME canadiennes ", soit un peu moins de un million de dollars chacun.

Au graphiques 3, les placements sont répartis par secteur et en fonction du stade, d'après les renseignements fournis par les répondants. Les placements dans le domaine de l'informatique (logiciels) étaient les plus fréquents, mais leur importance était généralement faible. Des 142 opérations, 60 placements (42 %) ont été faits dans des entreprises dites " du savoir ". Les placements dans le secteur des finances et de l'immobilier représentaient un pourcentage

disproportionné des capitaux investis. La plupart des investisseurs répondants ont fait état de placements dans plusieurs secteurs. En outre, comme l'ont révélé des études antérieures, la plupart des placements ont lieu aux premiers stades de développement, habituellement aux stades d'incubation et de démarrage. Comme le montre le graphique 4 qui suit, plus de 60 % des investisseurs ont investi au stade de démarrage et 50 %, au stade d'incubation de projets.

Graphique 3: Profils de placement, par secteur



Les 51 investisseurs qui ont rempli le questionnaire et participé aux tables rondes ont fait, au cours des deux dernières années, 142 placements qui représentent un investissement global de plus de 107 millions de dollars. Pour ce faire, les investisseurs ont examiné environ 1 200 propositions par année (soit une moyenne d'environ 24 propositions par année chacun) et ont accepté de s'engager dans environ 6 % des projets. De façon générale, il s'agit de placements locaux, car 68 % des placements se rapportaient à des projets se déroulant dans un rayon de 50 km du domicile ou du bureau de l'investisseur.

Expériences des investisseurs : occasions d'investir

la question sur le nombre des occasions d'investir, les réponses des investisseurs étaient partagées : 55 % des répondants estimaient avoir connaissance d'un nombre suffisant d'occasions d'investir, tandis que 45% ont répondu que le nombre était insuffisant (" Nous avons peu de projets bien montés. "). À cet égard, les réponses au questionnaire révèlent que chaque investisseur examine, en moyenne, 24 propositions par année. Toutefois, les échanges durant les tables rondes donnent à penser que la plupart des investisseurs ont connaissance d'un nombre bien plus grand de projets. La plupart des occasions d'investir sont abandonnées dès les premiers entretiens, lorsqu'il devient évident que l'investisseur ou l'entrepreneur (éventuel) ne souhaite pas poursuivre la discussion. De l'avis général des investisseurs répondants, les entrepreneurs ne

sont pas prêts à accueillir l'investissement.

“ L'autre jour, j'ai reçu un appel d'un homme qui me demandait d'étudier un projet. J'ai accepté d'examiner le projet, mais je lui ai précisé d'entrée de jeu que je m'attendais à un rendement de 20 à 25 %. Il a dit qu'il pouvait s'adresser à une banque et obtenir des capitaux à de meilleures conditions, à quoi j'ai répondu : “ Alors pourquoi vous être adressé à moi? ” Ces gens ne savent pas que les investisseurs en capital-risque recherchent un taux de rendement de 20 à 25 % . ”

“ Sur 20 propositions qui me sont soumises, il y en a peut-être une que j'examine soigneusement. Tout le monde souhaite être dans les affaires, mais peu de gens savent s'y prendre. Un nombre étonnant de personnes se lancent dans les affaires parce qu'elles ont une bonne connaissance, bien que limitée, d'un domaine, qu'il s'agisse de la fabrication ou de la vente, mais elles ne savent pas comment faire des profits – c'est ce qui importe le plus, savoir faire de l'argent. À mon avis, les gens concentrent toute leur attention sur la création d'un débouché ou sur l'élaboration d'une idée et ne réfléchissent pas à la manière d'en tirer un profit. ”

NATURE DES PLACEMENTS PRIVÉS : COMPORTEMENT DES INVESTISSEURS INDIVIDUELS CANADIENS

Comment les investisseurs trouvent des occasions d'investir

Les investisseurs apprennent l'existence d'occasions d'investir surtout par l'intermédiaire d'associés qui les leur signalent. La plupart des participants aux groupes de discussion dans les diverses collectivités du pays ont affirmé que les principales sources d'information sur les occasions d'investir étaient les relations d'affaires, dont les comptables, les banquiers, les avocats et d'autres investisseurs. Dans chacun des groupes de discussion, les investisseurs ont aussi signalé que le centre local du PICC était lui aussi une importante source d'information à cet égard.

De nombreux investisseurs ont également précisé que les occasions d'investir se présentent à l'investisseur lui-même. Souvent, un large éventail d'occasions sont soumises aux investisseurs éventuels, mais peu de projets sont mûrs pour l'investissement.

“ Nous pouvons avoir plusieurs choix de projets mais peu de projets qui sont bien préparés et prêts à l'investissement individuel. Nous faisons face à beaucoup de projets boiteux et n'ayant pas de profondeur. ”

Ces observations sont confirmées par des citations tirées des échanges entre les investisseurs dans les groupes de discussion.

“ Peu de succès avec les groupes professionnels. J'ai fait le tour des notaires, agents immobiliers, avocats. ”

“ Il faut compter sur son réseau, sur les personnes que l’on connaît. Lorsque vous êtes bien connu, votre téléphone sonne; des projets vous sont soumis par des personnes du milieu des affaires. Les banquiers sont aussi une bonne source... ”

“ Par le bouche à oreille et aussi par le CLD (Centre local de développement). Le CLD a été la source de plusieurs contacts. ”

“ Le gouvernement est fréquemment une source. Dans les Maritimes, nous avons une habitude un peu malheureuse : nous incitons fortement les entrepreneurs à franchir les frontières provinciales en leur offrant des subventions. Ensuite, les gouvernements cherchent des moyens de transformer les idées en véritables entreprises; donc, si vous connaissez des personnes dans l’administration publique, vous pourrez également entrer en relation avec ces entreprises. ”

“ Lorsque vous commencez à chercher, le bruit se répand et de plus en plus de projets vous sont proposés, mais il n’est pas certain que tous vous intéressent. Même mon comptable m’a proposé d’examiner des projets... ”

“ Je reçois beaucoup d’appels. Les gens sont sans doute au courant que vous avez de l’argent à investir. Je reçois directement des appels de personnes que je ne connais pas ou à qui on a donné mon nom. Ou encore, une personne que je connais me téléphone pour me proposer une bonne affaire et me demander de l’examiner. Certains appels proviennent de personnes m’ayant déjà proposé une affaire dans laquelle j’ai investi, tandis que d’autres appels proviennent d’inconnus. ”

“ Les occasions dont j’ai connaissance me sont généralement proposées par des associés... ou par quelqu’un qui m’a déjà proposé une affaire dans laquelle j’ai investi et qui souhaite me soumettre une autre proposition. Pour la plupart d’entre nous, il s’agit de soumettre une proposition à l’examen de plusieurs personnes (investisseurs) pour tenter de réduire le risque. ”

“ Il n’y a pas longtemps que je suis ici et je n’ai pas encore constitué un réseau dans le milieu des affaires. Je n’ai pas trouvé que les occasions d’affaires étaient très nombreuses, peut-être parce que je ne fais pas partie du milieu, mais le centre local du PICC m’a aidé à cet égard. ”

“ C’est très difficile pour un immigrant d’investir puisque nous n’avons pas de réseaux. Je n’ai pas eu de suivi à mes démarches et souvent les projets présentés ne sont pas bien structurés. Il y a de la résistance de la part des promoteurs de partager l’information privilégiée. ”

Évaluation des occasions d'investir : le processus de contrôle préalable

Au Canada, les investisseurs privés sont toujours à la recherche d'occasions d'investir : a) avec les bons partenaires; b) qui offrent des possibilités commerciales; c) qui permettent un accroissement important de la valeur. Ces trois facteurs ont été jugés d'une importance capitale dans tous les groupes de discussion ayant eu lieu dans le cadre de cette étude. Si la grande majorité des investisseurs canadiens est fortement d'accord sur ces points, les investisseurs eux-mêmes procèdent de manière très différente pour évaluer les occasions d'investir.

Un certain nombre d'investisseurs affirment que leur processus de contrôle préalable est relativement peu structuré et consiste :

1. à passer en revue les états financiers et les prévisions existants pour en dégager les possibilités;
2. à rencontrer les dirigeants et à apprendre à les connaître durant un certain temps;
3. à vérifier de manière non officielle les références et les antécédents des dirigeants.

Ensuite, ces investisseurs prennent une décision en fonction des résultats de cette évaluation. Bon nombre de ceux qui procèdent de cette manière affirment qu'ils se fondent sur leur instinct et qu'ils doivent avoir le sentiment de pouvoir faire confiance à ceux qui leur proposent une affaire et souhaitent s'associer avec eux. Les citations suivantes ont été retenues comme exemple de ce mode d'évaluation non structurée.

“ Je recherche une personne honnête; je ne sais pas vraiment comment je procède, mais je vérifie les antécédents et je me fie à mon instinct. ”

“ Ma démarche est rigoureuse, mais aussi instinctive. L'élément émotif prédomine sur l'élément rationnel. Il faut être excité par le produit et aussi par les promoteurs. ”

“ Pour commencer, vous étudiez les personnes qui vous proposent une affaire, leur succès et l'industrie, puis vous divisez le rendement prévu par 10. ”

“ Je me fonde sur certains signaux d'alerte... J'ai défini des similitudes qui se retrouvent dans la vie des personnes. Je cherche donc à déceler les similitudes que je m'attends à retrouver dans l'affaire proposée. Par exemple, la rupture de relations avec de proches associés devient souvent coutume. ”

“ Il faut tenir compte autant de la connaissance qu'a l'entreprise de son produit, de sa capacité de gérer et aussi de mettre en marché le produit. Les trois éléments sont essentiels. ”

Au contraire, pour un petit nombre d'investisseurs (généralement de gros investisseurs), le processus de contrôle préalable est très structuré. Ces investisseurs utilisent des listes de

vérification, engagent des adjoints pour examiner la documentation et cherchent d'autres renseignements sur les dirigeants à la recherche de capitaux.

“ L'information accessible varie, mais, chaque fois, j'ai retenu les services d'une entreprise de recherche pour fouiller les antécédents de la personne qui utilise mon argent et j'ai appris des choses étonnantes eu cours de route. ”

“ Il est souvent ennuyeux et parfois improductif mais nécessaire de me plonger dans ce que je fais au point où j'arrive à comprendre à fond, ou du mieux que je peux, l'affaire proposée, le marché, les intervenants [et] tous les aspects... Pour le contrôle préalable, j'utilise un questionnaire que j'ai mis au point au fil des années, et qui compte environ 50 pages. ”

“ Il faut faire une analyse en profondeur pour voir si le produit ou le service est viable et peut attirer des investisseurs. ”

“ [J'utilise] le système informatique perfectionné de la Bourse pour faire un contrôle préalable, afin de m'assurer que ceux avec qui je m'associe ne sont pas impliqués dans des fraudes. ”

“ Il faut s'impliquer directement avec l'entrepreneur pour analyser les potentiels d'investissement, faire la pré-analyse, faire le montage financier. Il est aussi important avant de rencontrer le promoteur et de pouvoir faire enquête sur la crédibilité et la solvabilité de ce dernier. ”

“ ... Tout dépend de l'envergure et des ressources accessibles. S'il s'agissait d'une grosse affaire, nous retenions les services des meilleurs conseillers juridiques et des meilleurs comptables qui formaient une équipe à qui nous donnions libre cours... J'avais cinq spécialistes ayant pour seule tâche de passer au peigne fin tout projet qui leur était soumis... [mais] une petite entreprise n'a pas les ressources nécessaires pour un tel examen; les conditions sont différentes. ”

Retrait et stratégies de retrait

Les investisseurs s'attendent habituellement à vendre leur participation dans les entreprises, aux dirigeants de cette dernière ou à des tiers (par exemple à l'entreprise qui se porte acquéreur, aux investisseurs suivants lors de nouvelles opérations de financement ou dans le cadre d'un placement initial de titres (PIT))... La plupart des investisseurs individuels s'attendent à des taux de rendement variant entre 20 et 40 %.

“ Nous attendons des retours sur notre investissement d'environ 30 % . ”

De façon générale, les investisseurs reconnaissent que la plupart des entreprises ne connaîtront pas de succès. Ils savent qu'il faut compter entre trois et sept années avant que les entreprises dans lesquelles ils investissent parviennent au stade où il leur sera possible de se retirer et que les entrepreneurs ne se préparent pas au retrait des investisseurs.

“ La plupart n'ont pas de stratégie fixe de retrait de l'entreprise. ”

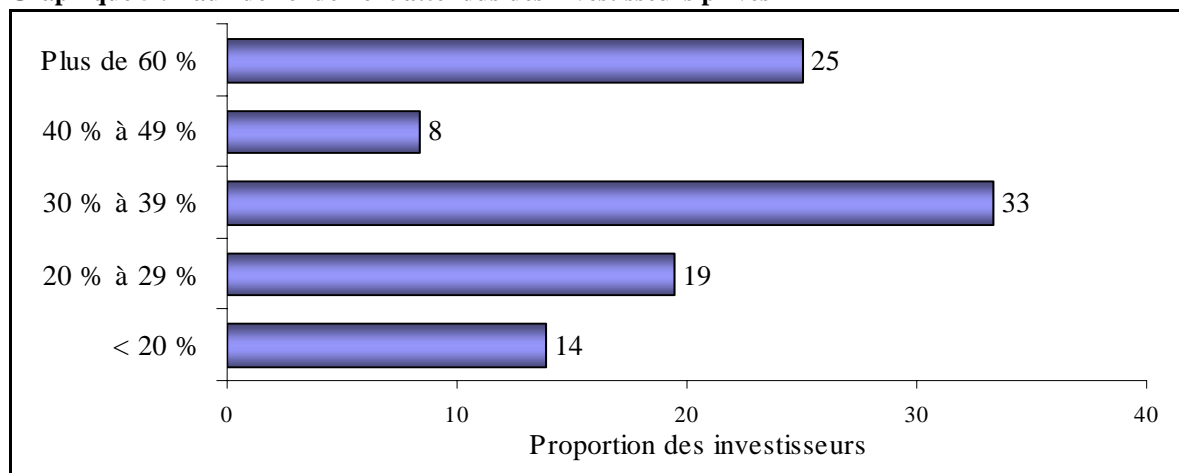
“ Le retrait ne s'opère pas rapidement et quiconque croit qu'il s'agit d'un cycle de deux ou trois ans... Cela se produit à l'occasion, mais je ne crois pas que ce soit le cas si vous investissez de façon continue. Au bout du compte, vous devez composer longtemps avec les entreprises. ”

“ Tout projet a un cycle de vie. Il faut profiter du plateau de profit pour se retirer. Mais il faut toutefois voir comment l'entreprise peut croître à long terme et, dans certains cas, il est avantageux de continuer sur une plus longue période. ”

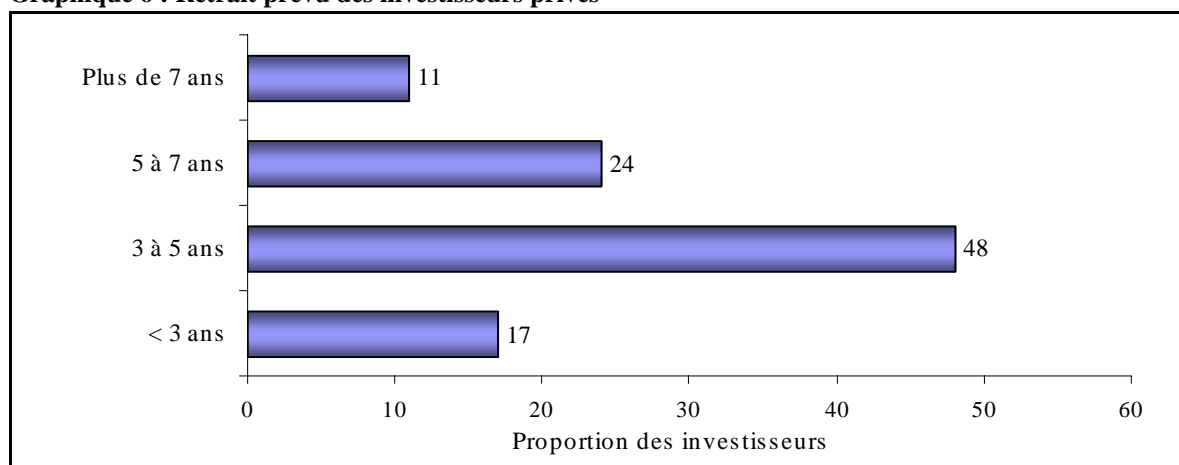
“ C'est là l'agrément que procure le fait d'être un investisseur providentiel, à savoir maintenir sa participation et voir croître l'entreprise. ”

La plupart des investisseurs négocient d'entrée de jeu avec les propriétaires les conditions de retrait, conditions qui sont habituellement énoncées dans la convention des actionnaires. Plusieurs types de dispositions concernant le retrait ont été décrits. Le graphique 5 montre les taux de rendement auxquels s'attendent les investisseurs privés et le graphique 6, la période après laquelle ils s'attendent à se retirer. Une des manières dont les conditions de retrait sont prévues est la “ disposition de retrait ”. Suivant cette méthode, l'investisseur conserve le droit d'obliger le propriétaire de l'entreprise à racheter les actions de l'investisseur, à un prix convenu et établi d'avance et à des moments prévus.

Graphique 5 : Taux de rendement attendus des investisseurs privés



Graphique 6 : Retrait prévu des investisseurs privés



“ Nous avons utilisé un modèle dans un certain nombre de cas où les capitaux fournis par les investisseurs ont été considérés, en fait, comme une prise de participation avec possibilité de retrait dont l’actionnaire peut se prévaloir après 2, 3 ou 5 années. De cette manière, la direction sait que si l’entreprise ne prospère pas, les investisseurs peuvent faire parler leur portefeuille et que s’ils sont assez nombreux à le faire, ils ont le pouvoir de mettre fin aux activités de l’entreprise. ”

“ Dans une affaire, le processus s’est particulièrement bien déroulé; trois, non deux dates de retrait avaient été prévues et environ 10 % des actionnaires se sont retirés, de sorte qu’il y a eu une sortie de capitaux d’un dollar sur deux et qu’il a été possible de doubler l’investissement. Il y avait une soupape de sûreté. ”

Cette façon de procéder présente l’avantage de “ discipliner ” les propriétaires de l’entreprise, qui savent d’entrée de jeu qu’ils peuvent être obligés de rassembler l’argent nécessaire pour

racheter la participation d'un investisseur à sa demande. Il existe donc une incitation à générer les fonds nécessaires. Par ailleurs, la disposition de retrait est aussi, pour les dirigeants, une incitation à bâtir une entreprise dans laquelle les investisseurs préféreraient continuer d'investir.

Les investisseurs comprennent aussi qu'en se prévalant de la disposition de retrait ils peuvent mettre l'entreprise en péril. Au pis aller, lorsque l'entreprise ou ses dirigeants sont incapable de générer l'argent nécessaire pour le rachat, le fait de se prévaloir de la disposition de retrait peut entraîner la faillite de l'entreprise. Par conséquent, l'existence d'une disposition de retrait n'offre pas la garantie que l'entreprise puisse donner satisfaction aux investisseurs qui souhaitent se retirer.

“ C'est ce qui se produit lorsque vous êtes un actionnaire minoritaire qui fait valoir aux propriétaires son droit de retirer son argent d'après l'évaluation comptable, en fonction d'une juste valeur marchande et sans pénalité imposée parce que vous êtes un actionnaire minoritaire, et lorsque vous demandez de récupérer votre argent d'un seul coup, de sorte que l'entreprise fait faillite et ne peut vous payer de toute manière. Le retrait est habituellement lent et ennuyeux. ”

“ Je récupérerai le prêt et je me retirerais en même temps que tous les autres. ”

“ Les lois sur l'insolvabilité et sur la faillite vous empêchent de vous prévaloir d'une disposition de retrait parce que l'entreprise s'endettera davantage et, bien sûr, vous ne pouvez pas agir de la sorte. ”

Le retrait est déterminé par le fait que l'entreprise parvient ou non à des stades de développement préétablis.

“ La convention initiale des actionnaires négociée pour cette entreprise définissait un certain nombre de stades de développement et, selon qu'ils étaient atteints ou non à de certaines dates, il fallait vendre l'entreprise ou décider des modifications à apporter au plan... Je crois qu'il faut définir la stratégie de retrait. Il faut travailler ensemble et les gens doivent définir des attentes claires et communes au sujet des stratégies de retrait. ”

D'autres formes de retrait supposent notamment le recours à l'emprunt, garanti par des actifs, avec participation sous forme de bons de souscription d'actions ou d'options de conversion.

Retrait réel

Comme en faisait état la citation qui précède, le retrait est important pour les investisseurs ayant participé aux tables rondes.

“ ...les investisseurs ne s'engagent pas dans une affaire à moins de savoir comment ils pourront se retirer. ”

“ Il faut se retirer quand nous sentons que notre investissement a aidé la compagnie à fructifier. Il ne faut pas devenir le gestionnaire de l'entreprise. ”

“ Je crois que la plus grande crainte est d'avoir investi dans une affaire qui réussit et de ne pas en retirer un rendement... si aucune mesure de contrôle n'a été prévue, si aucun mécanisme de retrait n'a été défini et si vous n'avez pas le droit d'influer sur la direction... [Par exemple,] que se passerait-il si l'entreprise faisait un million de dollars, cette année, et que vous et lui retiriez chacun une prime de cinq cent milles dollars. “ Nous regrettons de ne pas pouvoir verser de dividendes. ” Et si vous êtes incapable de vous retirer, la même chose peut se produire indéfiniment. Pour cette raison, il faut donc être très prudent en ce qui concerne la manière de se retirer et de se protéger. Vous pouvez ou bien empêcher la direction d'agir, ou bien vous protéger, mais vous devez faire quelque chose. ”

“ Si l'entreprise a des projets d'investissement et de développement de nouveaux produits, ou que le promoteur a identifié des nouveaux marchés, ces différents éléments pourraient justifier de maintenir notre investissement à plus long terme. ”

Divers moyens par lesquels les investisseurs pourraient se retirer ont été tirés de la documentation et sont résumés dans l'encadré.

Moyens de retrait (Cumming and MacIntosh)²	
PIT :	Désigne la vente des actions des investisseurs au stade où l'entreprise acquiert des capitaux par la vente d'actions au public. Toutefois, il arrive souvent que les fondateurs et les investisseurs doivent respecter des conditions concernant la période durant laquelle ils doivent détenir les titres et leur dépôt dans les mains de tiers.
Acquisition :	Désigne la vente des actions des investisseurs dans le cadre de la vente de l'entreprise à des tiers. Il s'agit souvent d'un " acquéreur stratégique ", à savoir un acheteur qui offre la possibilité d'une synergie avec l'entreprise ou qui est un fournisseur ou un client.
Rachat :	Désigne le rachat des actions d'un propriétaire par l'entreprise ou par les employés et d'autres propriétaires de l'entreprise.
Vente subséquente :	Désigne la vente à un autre investisseur des actions de l'investisseur seulement. L'acheteur peut être un autre investisseur ou un acquéreur stratégique.
Perte :	Désigne la réalisation d'une perte en capital lors de la liquidation d'une entreprise.

Les investisseurs privés ont signalé que le PIT est souvent pour eux un moyen de se retirer d'une entreprise.

“ De nombreuses entreprises procurent des rendements très élevés, ont des dirigeants très compétents et sont bien gérées, et leurs actions se vendent à des prix qui représentent des multiples absurdes des gains, mais cela présente une porte de sortie. Le placement initial de titres offre une porte de sortie, si vous pouvez trouver un bon courtier, et il existe quelques maisons de courtage qui vous aideront à faire l'émission de titres pour un montant raisonnable. ”

Cependant, certains investisseurs ont exprimé une inquiétude au sujet d'une forme de PIT, celle qui consiste à recourir au fonds commun à faible capitalisation boursière (Junior Capital Pool – JCP), mécanisme mis sur pied à la Bourse de l'Alberta (maintenant offert à la Canadian Venture Exchange et appelé Capital Pool Companies ou CPC).

“Si vous examinez les inscriptions à la cote de la Canadian Venture Exchange, vous trouverez 35 pages d'entreprises faisant faillite, qui étaient inscrites au Junior Capital Pool. Elles [les entreprises] ont rassemblé 400 000 \$, 500 000 \$ et,

² D. J. Cumming et J. G. MacIntosh. “ Venture Capital Exits in Canada and the United States ”, Working Paper, University of Toronto Law School, 2001.

si vous y regardez bien, vous verrez que les courtiers, comptables, avocats et, malheureusement, certains des experts-conseils aussi, se sont emparés de 150 000 \$ à 200 000 \$. Les entreprises en retirent beaucoup moins d'argent qu'il ne leur faut pour survivre. Le courtier fait mousser les actions pour en gonfler le cours, puis s'en défait, et le cours tombe à 0,06 \$ ou à 0,03 \$ l'action, si bien que l'entreprise ne peut plus rassembler des capitaux supplémentaires sans dispersion considérable. Trop d'entreprises ont connu ce sort, et bon nombre d'entre elles offraient de grandes possibilités. Elles auraient dû se procurer le demi-million de dollars auprès d'investisseurs privés, mais les sources de financement privé sont tout simplement trop peu nombreuses. ”

“ J'aimerais faire une remarque parce que vous avez fait état du Junior Capital Pool qui, à mon avis, est une perte de temps. On ne peut pas faire grand-chose avec 500 000 \$. ”

“ Je crois que la meilleure stratégie de retrait consiste à retirer des capitaux. Je crains beaucoup que le Junior Capital Pool incite beaucoup trop d'entreprises à se lancer trop tôt. Je fais affaire avec de jeunes entreprises, des entreprises en démarrage à la recherche de capital-risque, et elles envisagent déjà d'étendre leurs activités à l'échelle mondiale. [Pourtant,] très souvent, il est encore trop tôt pour faire un premier appel public à l'épargne. ”

De façon générale, les investisseurs reconnaissent que les PIT sont rares. Par conséquent, le moyen de se retirer dont ils font le plus souvent état est l'acquisition.

“ Sur ce marché, un plus grand nombre d'entreprises font l'objet d'une acquisition par des acheteurs de l'extérieur plutôt que de faire un premier appel public à l'épargne. ”

“ Ou bien vous faites un premier appel public à l'épargne, ou bien vous faites l'objet d'une acquisition. S'il se présente une bonne occasion de faire l'objet d'une acquisition, il peut certainement être intéressant de l'envisager, en fonction de la valeur fixée. ”

Les investisseurs ont aussi fait état de diverses formes de rachat.

“ Une autre stratégie de retrait qui peut être très intéressante est le rachat par les employés ou un programme de prise de participation par les employés qui permet à ces derniers d'acquérir l'entreprise avec le temps. ”

“ Dans mon entreprise d'ingénierie, j'ai effectué un transfert interne aux employés à long terme. ”

Dans ces mécanismes de retrait, toutefois, les investisseurs peuvent attendre longtemps avant de

réaliser des gains.

“ Nous faisons toujours en sorte de pouvoir nous retirer très facilement. Il le faut parce que, à mesure que progresse l’entreprise, la relation évolue. Bien sûr nous avons connu des rachats long, ennuyeux et pénibles, [par exemple] si vous avez investi dans une entreprise familiale; vous savez que vous ne ferez pas partie de la famille et vous voulez récupérer votre argent, mais vous ne pouvez pas le retirer tout d’un coup. ”

Un investisseur a donné cet exemple de vente subséquente à de nouveaux investisseurs :

“ Nous sommes quatre partenaires et nous avons prévu la possibilité de racheter les participations les uns des autres suivant la méthode habituelle de l’ultimatum [...] par l’établissement de la valeur, ainsi de suite, donc les dispositions existent. Nous ne sommes pas passés à l’étape suivante, celle consistant à déterminer ce que nous ferons de l’entreprise dans son ensemble, mais la façon de procéder sera fondée sur une évaluation par des tiers conforme à la convention des actionnaires qui dispose que l’entreprise peut être vendue à des stades de développement pré-établis, qu’ils soient atteints ou non. ”

La réalisation d’une perte est évidemment un mécanisme de retrait bien connu.

“ On ne m’a jamais demandé de quelle manière je retirais mon argent. < rire général > La décision est prise pour vous. ”

Profil des investisseurs individuels canadiens en matière de création de réseaux et de syndicats de placement

D’après les réponses fournies à la question sur le recours à un syndicat de placement, les investisseurs sont partagés en trois groupes. Environ 37 % des répondants préfèrent investir “ en solitaire ” et n’ont jamais recours à un syndicat de placement. Les deux autres groupes sont composés de ceux qui investissent toujours en groupe (23 % des répondants) et des investisseurs qui font partie d’un syndicat de placement à l’occasion (40 %).

Les réseaux sont utiles aux investisseurs individuels à deux égards. Premièrement, ils facilitent la création et le maintien de syndicats qui permettent aux investisseurs de se regrouper pour “ faire une affaire ”.

Deuxièmement, les réseaux sont, pour les investisseurs, un moyen indispensable de se tenir au courant des occasions d’investir. Même si de nombreux investisseurs ont l’habitude d’agir seul, presque tous les investisseurs jugent essentiel d’avoir un réseau pour être aux fait des occasions d’investir. Comme nous l’avons signalé ailleurs dans ce rapport, presque tous les investisseurs ont souligné combien il est important d’être mis en relation par des associés ou par d’autres, pour connaître les occasions d’investir. Voici quelques propos des investisseurs eux-mêmes à ce sujet.

“ Je crois que nous revenons à ce que nous disions au début au sujet de la manière de trouver un investisseur providentiel ou autre. Cela se fait par le bouche à oreille, par les réseaux, par le cours des choses... une occasion peut se présenter sur le terrain de golf, dans un club philanthropique ou encore lors de la rencontre d'une personne par l'intermédiaire d'une autre ou par suite d'un appel... ”

“ Ce qui importe, c'est le réseau, les personnes que vous connaissez. Si vous êtes dans le milieu depuis longtemps, votre téléphone sonne; des affaires vous sont proposées par des personnes du milieu des affaires, les banquiers sont aussi une bonne source... ”

Un certain nombre d'investisseurs ont traité précisément des différences entre les syndicats ou réseaux structurés et ceux qui ne le sont pas. Comme le faisait remarquer un investisseur, si un investisseur estime que les réseaux structurés ne lui sont pas utiles, il n'y aura pas recours. De façon générale, les investisseurs individuels canadiens considèrent que les syndicats structurés ne sont pas aussi utiles que ceux qui sont plus souples et constitués en fonction des différents projets.

“ Quand je parle de syndicat, je pense plutôt à un groupement beaucoup moins structuré. Lorsque je me propose d'investir un peu d'argent dans une affaire, je m'adresse à quelques personnes que je connais et en qui j'ai confiance; je téléphone à quelques connaissances pour leur dire : “ Voici une affaire, qu'en pensez-vous? Est-ce que quelque chose m'échappe? D'accord, je vais investir si vous le faites aussi. ” C'est le moyen que je prend pour partager le risque et pour obtenir une autre opinion. ”

“ Vous tentez essentiellement de constituer un groupe d'investisseurs en capital-risque, de réunir des investisseurs différents ayant des points de vue différents. Ce n'est pas facile. ”

“ Si vous êtes un groupe structuré d'investisseurs en capital-risque, vous faites peur aux gens. Il est préférable d'organiser une rencontre pour qu'il soit plus facile pour les personnes de faire connaissance et d'entrer en relation en vue de faire des affaires plus tard. Il suffit simplement de faire des présentations, et la plupart des personnes se chargent du reste. ”

“ Je ne suis pas certain de vraiment savoir ce que signifie la syndication. Je m'inquiète que cela ne corresponde à la superposition d'une structure. ”

Les réseaux sont très précieux pour les investisseurs providentiels canadiens, mais ils présentent aussi certains inconvénients. Les problèmes que suppose le fait de s'associer à d'autres pour investir sont ceux que suscitent les facteurs suivants : les divergences dans les attentes de chaque investisseur et l'établissement de la valeur de sa participation, la microgestion de l'entreprise par

les investisseurs providentiels et la gestion de groupes composés de personnes très décidées.

“ En principe, le groupe devait réunir les capitaux et chercher des occasions d’investir. Toutefois, cela n’a pas fonctionné pour plusieurs raisons. Premièrement, chaque fois que j’ai fait partie d’un grand groupe, j’ai constaté que tous ne fournissaient pas le même effort; certains font le travail et d’autres s’en tiennent à investir et à se plaindre. Suivant la nature du projet, différentes personnalités vont ressortir, et c’est la raison pour laquelle je crois qu’il n’est pas bon de créer un groupe et de chercher ensuite les occasions d’investir. À mon avis, il faut trouver l’affaire qui attire un certain groupe et qui peut soutenir suffisamment leur intérêt pour les inciter à investir et à y travailler. Je ne connais pas de groupes de placement qui fonctionnent très bien; il en existe sûrement, mais pas dans mon milieu. ”

“ J’ai constaté que les groupes présentent une autre embûche : parce qu’ils attirent par nature des personnes qui ont connu beaucoup de succès, chacune d’elles croit connaître son affaire et, pour cette raison, un peu comme les médecins, chacune croit tout savoir de droit divin. Vous vous retrouvez avec six ou sept grands entrepreneurs qui veulent tous décider du menu du restaurant que vous venez d’ouvrir. Quel cauchemar – nous avons connu cela et nous voyons un autre groupe de la ville subir le même sort, avec grand amusement < rire >. Et oui, c’est du déjà vu. ”

“ Quant à la création d’un syndicat, plus le groupe est petit, mieux c’est. Je le sais par expérience. ”

“ Cela signifie que le groupe initial continue de grossir en raison de l’épuisement des personnes ayant investi dans le projet. Il est fatigant de chercher des investisseurs et vous ne pouvez pas faire état de votre dernier succès parce qu’il faut remonter très loin. ”

La plupart des investisseurs considèrent que leurs réseaux ne sont pas structurés, mais plutôt formés d’un groupe principal ou d’un organisateur qui rassemble les habitués pour leur proposer une affaire. Évidemment, la création d’un syndicat réduit le risque pour l’investisseur.

“ C’est une sorte de magma... le même groupe poursuit ses activités, des nouveaux viennent s’ajouter, des membres partent, ce n’est pas systématique. En ce qui me concerne, si un projet m’intéresse au point où je veux être le principal investisseur, il faut peu de temps pour rassembler les partenaires habituels. Le noyau existe. ”

“ Dans tout syndicat, il faut un chef et, à mon avis, c’est là que les difficultés surgissent. Je fais partie de certains d’entre eux, et, habituellement, un groupe a

suivi mon exemple. Je crois que tout se joue dans les réseaux, ”

“ Nous faisons affaire avec des gens que nous connaissons et avec lesquels nous avons été associés. Nous acceptons un rendement plus faible lorsque notre partenaire est un ami que lorsqu’il s’agit d’un étranger, parce que nous savons que tous respecteront les règles et ne courrons pas le risque. ”

“ Les investisseurs que je rencontre s’adressent généralement à moi à la recommandation d’associés... ou un partenaire avec lequel j’ai déjà investi souhaite me soumettre une proposition. Pour la plupart d’entre nous, il s’agit de soumettre la proposition à un plus grand nombre de personnes [investisseurs] pour tenter de réduire le risque. ”

“ Je me suis bâti un réseau informel de personnes qui investissent et qui acceptent de communiquer leurs informations. Ces personnes font souvent les analyses préliminaires de la valeur des projets et nous investissons soit seuls, soit en groupe. ”

“ J’aime beaucoup créer un syndicat. Souvent, je n’envisagerai même pas d’investir dans une affaire à moins qu’un syndicat n’existe, parce que, de cette manière, je suis associé avec d’autres personnes qui ont non seulement de l’argent, mais aussi une opinion. Et, pour moi, c’est une façon de participer aux projets les plus importants. ”

Il est cependant important de savoir que, pour de nombreux investisseurs au Canada, la participation à un syndicat peut être une expérience très agréable. Les remarques de certains investisseurs montrent que ces derniers attachent une grande importance à cette dimension.

“ Un homme en particulier connaît très bien des gens dans d’autres villes. Ils s’invitent l’un l’autre à participer à des affaires; ils forment une sorte de club et ils ont beaucoup de plaisir. Ils investissent beaucoup dans toutes sortes de projets et organisent des grands dîners où ils s’amuse beaucoup, et si des difficultés se présentent, ils interviennent et... ils s’amuse beaucoup. ”

“ Les investisseurs d’un groupe doivent vraiment partager la même culture. Et, comme le disait Andy, c’est pour le plaisir d’investir. Ils étaient à la recherche de grosses affaires et d’un peu d’aventure et tout cela. Mais ils ne changent pas constamment de partenaires. Le groupe est toujours composé des mêmes personnes. ”

Bien que l’idée de s’amuser ait été un important thème dans les groupes de discussion, il faut souligner que certains investisseurs estiment que la participation de ceux qui ne sont pas sérieux peut occasionner de grands problèmes. De l’avis de certains, les investisseurs qui ne sont pas sérieux peuvent faire plus de mal que de bien s’ils établissent une valeur irréaliste durant les

premiers stades et s'ils donnent de mauvais conseils. Cela crée des difficultés pour les investisseurs plus sérieux qui se présentent par la suite et qui tentent de remédier à la situation.

“ L'investisseur occasionnel, qui non seulement ne se rend pas service, mais qui gêne la bonne marche du système en nuisant à l'évolution favorable... Je crois qu'en raison de l'accès possible à ces capitaux et à ces sources, de nombreuses entreprises démarrent mal, et il serait bon d'avoir un moyen permettant de transformer ceux qui souhaitent investir en investisseurs sérieux. ”

Une découverte intéressante a été faite au Québec, à savoir le “ club d'investisseurs ” qui désigne un fonds de placement structuré géré par trois gestionnaires spécialisés et réunissant 2 000 petits investisseurs passifs. Les gestionnaires recherchent un taux de rendement de 34 à 40 % sur les placements initiaux.

“ Je fais partie d'un réseau d'investisseurs (2000 investisseurs et trois gestionnaires) et c'est ce réseau qui me donne les contacts pour des projets valables. ”

PRINCIPAUX PARAMÈTRES DU PROCESSUS DE PLACEMENT

Principaux facteurs incitant les investisseurs à faire des placements

Les membres de tous les groupes de discussion au pays s'entendent pour dire que trois facteurs essentiels les incitent à investir dans un projet :

1. les personnes,
2. les possibilités qu'offrent le produit ou la technologie,
3. la valeur non financière que l'investisseur estime pouvoir apporter au projet.

La majorité des investisseurs notent que leur décision d'investir repose de façon primordiale sur les personnes qui sont partie prenante dans des occasions de placement. De nombreux investisseurs estiment que s'ils doivent passer beaucoup de temps avec ces personnes, il est alors préférable que ce soit des gens compétents et des personnes avec lesquelles les investisseurs veulent bien partager leur temps. L'importance des personnes est soulignée par les commentaires ci-dessous :

“ Je mise sur le jockey et non sur le cheval. Un bon jockey mènera le cheval dans les premières positions. Je ne suis pas capable de déterminer quelles technologies constitueront les “ plate-formes ” de demain, ni d'identifier les technologies ou les produits les plus prometteurs. ”

“ En tant qu'investisseur, je recherche uniquement des entrepreneurs qui seront capables d'exercer un bon contrôle sur leur entreprise; j'investis dans la personne,

je m'attends à ce qu'elle prenne les décisions nécessaires. ”

“ Il faut tenir compte autant de la capacité de l'entreprise dans son produit, dans la capacité de gérer et aussi de mettre en marché le produit. ”

“ Je n'ai pas toujours eu cette opinion, mais la bonne marche d'une entreprise tient à un seul facteur : les personnes; et si ces personnes ont des attentes irréalistes, on démarre sur le mauvais pied. Si on peut compter sur les bonnes personnes et si on a les outils qu'il faut, cela peut faire toute la différence. ”

Les investisseurs ont indiqué qu'ils cherchent des personnes :

- qui sont honnêtes;

“ Je recherche des gens qui sont honnêtes – si tout le monde est honnête, l'entreprise sera généralement lucrative. Les difficultés qui peuvent survenir ne sont pas nécessairement le résultat d'une tromperie; elles sont plutôt attribuables à la malchance ou à une conjoncture économique difficile. ”

“ Il faut s'impliquer directement avec l'entrepreneur pour analyser les potentiels d'investissement, faire la préanalyse, faire le montage financier. Il est aussi important avant de rencontrer le promoteur et de pouvoir faire enquête sur la crédibilité et la solvabilité de ce dernier. ”

- qui ont une bonne éthique du travail;

“ L'éthique du travail est un aspect important – les gens sont-ils prêts à consacrer 60, 70 ou même 80 heures par semaine à la consolidation de leur entreprise? ”

“ Il faut bien faire comprendre à l'entrepreneur qu'il est payé pour travailler très fort – c'est son entreprise et il doit prendre conscience que si le capital-actions de son entreprise vaut 2 millions de dollars dans 10 ans, chacune de mes actions aura la même valeur que les siennes ”.

- qui connaissent les ingrédients du succès d'une entreprise;

“ Je vérifie s'il y a quelqu'un dans l'entreprise qui possède toutes les connaissances nécessaires – on n'hypothèque pas un bâtiment dans le but de financer l'exploitation courante de l'entreprise. ”

“ (...) si l'entrepreneur reconnaît qu'il lui manque des ingrédients clés et à quelles conditions – l'étape 2 – il est prêt à tenter sa chance et à acquérir cette expertise. ”

“ Les investissements que j'ai faits ont été passablement bien organisés du point

de vue de la comptabilité, du traitement des documents administratifs et de la trace écrite de la circulation de l'information. Lorsque j'ai lancé mon entreprise, je me demandais à quoi bon faire tous ces calculs de prévisions sur 5 ans si je n'ai aucune idée de ce que seront mes ventes dans la deuxième année d'exploitation de l'entreprise; je parlais tout simplement de zéro. Mais maintenant que j'ai vécu l'expérience, je suis en mesure de constater que les gens qui ont pris le temps à tout le moins de réfléchir à leur projet – qu'il soit fondé ou non – ont généralement plus de chances de réussir. ”

- qui investissent réellement dans leur entreprise;

“ Les dirigeants de l'entreprise dans laquelle je souhaite investir devront au préalable y avoir investi eux-mêmes des sommes, sinon je renonce au projet. Il est important que les dirigeants investissent dans l'entreprise; l'apport de compétences ne suffit pas. Je ne me vois pas en train de supporter tout le poids financier de l'entreprise (...) les banques ont au moins une raison d'exiger des garanties personnelles : faire en sorte que l'entrepreneur qui est sur le point de laisser l'entreprise doive supporter les conséquences de son geste. ”

- et qui ont une conception réaliste de la valeur de l'entreprise.

“ Ce qui importe à mes yeux, c'est que l'entrepreneur soit conscient de la valeur relative de la contribution de chacun des rouages de l'entreprise. Si tel est le cas, on évite de tomber dans l'absolutisation et on peut dire, par exemple, que ma contribution, en tant que directeur de la production, compte pour 10 % dans la réussite de l'entreprise. Que ce soit 10 % de 100 millions ou de 200 millions, peu importe; et le courtier en valeurs mobilières nous dira que dans 3 ou 4 ans, au moment où nous nous apprêtons à faire un premier appel public à l'épargne... mais c'est cela la valeur relative. ”

Naturellement, le potentiel commercial du produit ou de la technologie est un autre déterminant majeur du placement privé canadien. Pour une minorité d'investisseurs, le produit ou la technologie sont encore plus importants que les personnes. Ceux qui sont de cet avis croient qu'il est toujours possible de remplacer des personnes ou d'en nommer d'autres à la tête d'une entreprise pour que celle-ci fasse recette, mais ce qui compte avant tout pour ces investisseurs, c'est d'avoir un produit ou une technologie qui soient porteurs d'avenir. Ces investisseurs sont souvent à l'affût des technologies innovatrices, et leur stratégie consistera à exploiter ces possibilités et, si nécessaire, à remplacer les principaux intéressés par d'autres personnes.

“ Par ailleurs, si l'on soumet à votre attention des projets de placement, vous devriez privilégier les technologies que l'on appelle des “plate-formes”, c'est-à-dire quelque chose qui offre de très grandes possibilités... quelque chose d'emballant. Les principaux intéressés sont le deuxième facteur clé. ”

“ Il faut comme investisseur être capable de visualiser comment l'entreprise pourrait se développer. Cette aptitude vient avec l'expérience. ”

“ Nous portons notre attention en premier lieu sur les personnes; le deuxième facteur en importance est le potentiel de marché du produit (...) Nous privilégions à tout le moins des marchés comme l'Amérique du Nord ou des marchés mondiaux, c'est-à-dire que nous devons considérer, selon moi, les possibilités d'expansion. ”

“ Je porte une attention particulière aux dirigeants et à l'éventail des marchés qu'ils envisagent de pénétrer; ciblent-ils uniquement le Nouveau-Brunswick, par exemple, ou la région Atlantique, ou encore l'Amérique du Nord? Ce sont des points essentiels (...) Lorsque vous regardez cela, vous devez vous demander si les dirigeants ont la compétence voulue pour mener à bien ces projets. Peuvent-ils les exécuter? ”

Le troisième grand critère évoqué par une majorité d'investisseurs privés canadiens est la valeur ajoutée que l'investisseur estime pouvoir apporter au projet. La quasi-totalité des investisseurs croient qu'il n'y a pas que l'argent qui importe dans un projet; en effet, les autres formes de valeur qu'ils apportent au projet – encadrement, expérience, contacts – sont tout aussi importantes. (La nature de ces contributions non monétaires est décrite dans un autre rapport intitulé Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire).

L'extrait ci-dessous résume remarquablement bien les propos tenus sur cet aspect de la question.

“ Si l'occasion d'affaires envisagée satisfait au premier critère [en l'occurrence, si elle s'accorde raisonnablement avec le préjugé favorable de l'investisseur pour le développement durable], alors entrent en jeu les autres considérations. Elles se divisent en trois groupes :

Avant d'investir, j'examine une première série de critères : les personnes (leur caractère, leur expérience et leur personnalité – je considère aussi leur réseau, leurs parrains et mentors; je détermine si leurs conseillers pensent comme moi); les brevets (leur valeur et le déposant de la demande de brevet); les produits (concurrence et leur place sur le marché).

Ensuite, une deuxième série de critères : confiance (l'entrepreneur est-il extraverti et possède-t-il la capacité de communiquer?); caractère (l'entrepreneur a-t-il vraiment le désir de réussir? est-ce sa motivation première? et cette motivation repose-t-elle sur l'argent, la cupidité ou la fierté? est-il honnête? les autres disent-ils du bien de lui? De fait, je n'aurais rien à redire à ce que l'entrepreneur ait pour seule qualité une bonne réputation); sens commun (l'entrepreneur est-il une personne réaliste qui a les deux pieds sur terre? fait-il preuve de souplesse?)

Enfin, une dernière série de critères : expérience (qualifications et réussites antérieures); qualités personnelles (tempérament et largeur d'esprit – pour moi, l'entrepreneur doit être un bâtisseur dans sa collectivité; il doit donner plus qu'il ne retire); excentricités (dans certains cas, elles ne se révèlent qu'au bout de plusieurs années).”

Expériences des investisseurs concernant la préparation des PME à accueillir l'investissement privé

Les investisseurs sont presque unanimes à dire que les entrepreneurs et les propriétaires de petite entreprise qui sont à la recherche de capitaux ne sont pas bien préparés pour attirer l'investissement privé. Du point de vue de l'investisseur privé, le manque de préparation des entrepreneurs potentiels et des propriétaires de petite entreprise s'observe de plusieurs façons :

- les plans d'affaires sont incomplets;
- on s'attend que des investisseurs extérieurs injectent des sommes importantes dans l'entreprise et interviennent peu dans sa gestion;
- on n'est pas disposé à partager le contrôle de l'entreprise;
- on a peu d'idées au sujet des marchés et des flux de revenus;
- on ne voit pas la nécessité d'acquérir les compétences requises pour faire se développer l'entreprise.

En somme, ces lacunes peuvent être résumées comme suit :

1. incapacité, pour la plupart des entrepreneurs potentiels, de gérer le processus de commercialisation;
2. de l'avis des investisseurs, les entrepreneurs ont une fausse opinion de la valeur de l'entreprise dans son ensemble et de la valeur d'une idée par rapport à la valeur globale de l'entreprise. La plupart des investisseurs notent que les entrepreneurs potentiels accordent une trop grande valeur aux idées et trop peu de valeur aux contributions (monétaires et non monétaires) qui sont essentielles au développement d'une entreprise.

Voici des commentaires qui illustrent l'opinion des investisseurs :

“ Pour ce qui est de savoir si les entreprises sont au point où elles peuvent utiliser correctement le financement qu'on leur fournit, je dirais par expérience qu'environ 95 % d'entre elles n'ont pas atteint ce stade. Les plans d'affaires ne sont pas élaborés soigneusement et on manque souvent de pragmatisme (...) Je note aussi l'absence d'une culture d'entreprise, c'est-à-dire que les gens qui sont inventifs, qui disent avoir trouvé un gadget, se préoccupent peu de savoir comment ils feront progresser l'entreprise. Une fois qu'ils ont le concept en tête, ils ne cherchent qu'à savoir où ils obtiendront l'argent nécessaire pour faire fonctionner l'entreprise. Ils se préoccupent très peu de la planification

d'entreprise ou des questions de trésorerie – un très fort pourcentage des entrepreneurs ne sont pas préparés pour du financement, mais sont mûrs pour de l'assistance. ”

“ Il y a un manque de vision à long-terme puisqu'on peut toujours se réadapter. ”

“ Manque de préparation dans les plans d'affaires. ”

“ (...) nombreux sont les entrepreneurs qui ont une idée brillante, mais ils ignorent totalement comment ils vont se financer. Il m'est arrivé de demander à quelques-uns d'entre eux “comment cette idée va vous permettre de payer vos frais?”, et ils me répondent : “Nous l'ignorons”, et je leur réponds à mon tour : “C'est un beau passe-temps, votre entreprise”. J'estime que ces gens seront vraiment en affaires le jour où ils pourront répondre à quelques-unes de ces questions. ”

“ Je crois que la plus grande difficulté est de reconnaître que l'entrepreneur n'a pas les compétences voulues pour faire prospérer l'entreprise (...) ils sont probablement très compétents dans le développement de logiciels par exemple, mais ils sont nuls en marketing ou en gestion. La question fondamentale est donc de savoir s'ils reconnaissent leurs lacunes et cherchent à obtenir de l'aide en conséquence – parfois, il s'écoule beaucoup de temps avant que ces gens ne prennent conscience du problème (...) ”

“ On confond la valeur d'une idée et la valeur d'une entreprise. Nous aurons beau nous asseoir dans cette salle et trouver de bonnes idées qui pourront être mises en application, si nous ne sommes pas prêts à assumer le risque de l'opération et à passer à l'action, ce sera en vain. Vous avez des dirigeants qui non seulement ne reconnaissent pas leurs lacunes, mais encore mettent leur idée presque sur le même pied que l'entreprise en termes de valeur. Ils ne sont pas disposés à associer à chacun des quatre ou cinq facteurs de réussite d'une entreprise sa juste part de la valeur nette réelle de l'entreprise, qu'il s'agisse de compétences ou de capitaux. La plupart des entrepreneurs sont peu réalistes, ils ont tendance à accorder trop de valeur à leur idée et, ce faisant, ils se privent des compétences et des capitaux dont ils ont pourtant besoin. ”

“ Souvent le promoteur aimerait avoir l'investissement comptant, sans avoir aucune autre forme de support ou de participation de l'investisseur. Le promoteur a peur de perdre le contrôle de son entreprise. ”

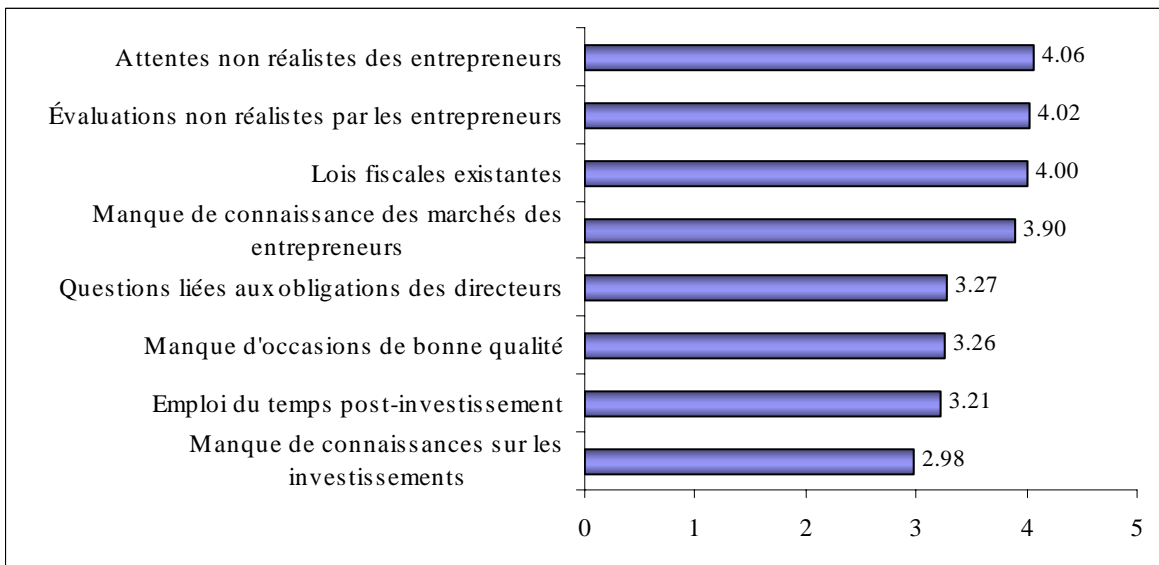
“ J'ai vu des dossiers où une somme de 300 000 ou 400 000 dollars représentait 30 % du capital d'une entreprise et une somme de moins de 1 000 dollars, 70 % du capital, et la direction de ces entreprises songeait à mobiliser davantage de capitaux. ”

“ Je pense que l’entrepreneur ne veut pas lâcher du lest, ne veut pas perdre le contrôle. ”

CONDITIONS DE L’INVESTISSEMENT AU CANADA ET DIFFÉRENCES ENTRE LES RÉGIONS

Les participants devaient aussi évaluer l’importance de divers facteurs liés aux conditions de

Graphique 7 : Importance relative des entraves probables à l’investissement



l’investissement au niveau national et au niveau local. Le graphique 7 indique la cote moyenne attribuée à divers facteurs pouvant nuire à l’investissement. Les principales entraves à l’investissement sont les attentes et les évaluations (irréalistes) des entrepreneurs et le climat fiscal. Ces observations sont conformes à l’opinion des investisseurs (mentionnée plus haut) selon laquelle les propriétaires d’entreprise ne sont généralement pas bien préparés pour accueillir des investisseurs individuels. En outre, il semble que les investisseurs considèrent le manque de connaissances commerciales des entrepreneurs comme une source de difficulté importante. Parmi les entraves relativement moins importantes, notons le temps exigé par la gestion post-investissement et la réglementation autre que fiscale.

L’importance de la fiscalité a été soulignée aussi dans les tables rondes. Tandis que la plupart des commentaires portaient sur l’imposition des gains en capital, on a reconnu que le cadre fiscal et le cadre réglementaire avaient d’autres incidences complexes. Par exemple, comme la principale difficulté des projets d’investissement est le manque de compétences en gestion, les participants faisaient le lien entre la fiscalité et la nécessité d’attirer et de retenir des gestionnaires compétents et chevronnés pour des entreprises en croissance. Comme le soulignait un investisseur de la région de Waterloo :

“ Il est (...) impossible d’attirer des gestionnaires américains de talent au Canada (...) Je pense que le taux d’imposition du revenu est un avantage indéniable aux

États-Unis, mais au Canada il devient une entrave majeure à la venue d'Américains. (...) [Attirer des gestionnaires de talent] est indispensable pour une entreprise en pleine expansion, qui peut chercher à convaincre des experts de New York ou de la Californie de venir s'établir au Canada. Mais sa tentative échoue et elle finit par ouvrir des bureaux aux États-Unis. (...) Pour les Canadiens, (...) les administrations publiques de sept États aux États-Unis, dont le Texas et la Floride, n'ont pas d'impôt sur le revenu; c'est un inconvénient majeur pour ceux qui vivent au Canada par rapport à ceux qui vivent dans un de ces États. ”

“ J'ai 400 employés et un chiffre d'affaires annuel d'environ 150 millions de dollars, et nous avons renoncé à convaincre des Américains de venir s'établir au Canada. Nous avons embauché près d'une cinquantaine d'Américains en vingt ans. Nous avons fini par ouvrir des bureaux aux États-Unis et les personnes que nous avons embauchées sont retournées aux États-Unis. Sur les 50 Américains, un seul, je crois, est demeuré au Canada. (...) Bon nombre des personnes à qui nous avons parlé nous ont dit qu'elles n'envisageaient pas de déménager au Canada (...) Si votre entreprise veut faire venir un expert de la Californie pour qu'il s'établisse au Canada, elle devra payer le gros prix si le taux d'imposition est plus bas en Californie. ”

Le problème du recrutement de gestionnaires talentueux est exacerbé par la perception que l'on a du régime fiscal s'appliquant aux options d'achat d'actions et aux régimes d'intéressement :

“ (...) ce qui distingue aussi les États-Unis du Canada, c'est le mode d'imposition des options d'achat d'actions. Aux États-Unis, vous pouvez (...) lever ces options sans réaliser de gain réel. C'est vraiment un avantage pour l'employé. Dans ces circonstances, les profits latents faramineux [imposables] sont très peu probables. ”

“ Si vous êtes dirigeant d'une société ouverte, votre rémunération pourra être en partie sous forme d'options [cependant] (...) si vous êtes à la tête d'une société fermée, vous aurez droit aussi à des options, mais il y aura assez peu de bon titres de placement [liquides], ce qui, dit-on, défavorise les petites sociétés fermées. ”

Par ailleurs, même si on ne considère pas les questions de réglementation comme un obstacle aussi sérieux que les autres, elles ne sont pas moins un problème aux yeux des investisseurs. Ainsi, selon un investisseur :

“ si vous êtes un investisseur providentiel, vous ne serez pas nécessairement le bienvenu, à moins de vouloir investir 150 000 dollars dans une affaire risquée. ”

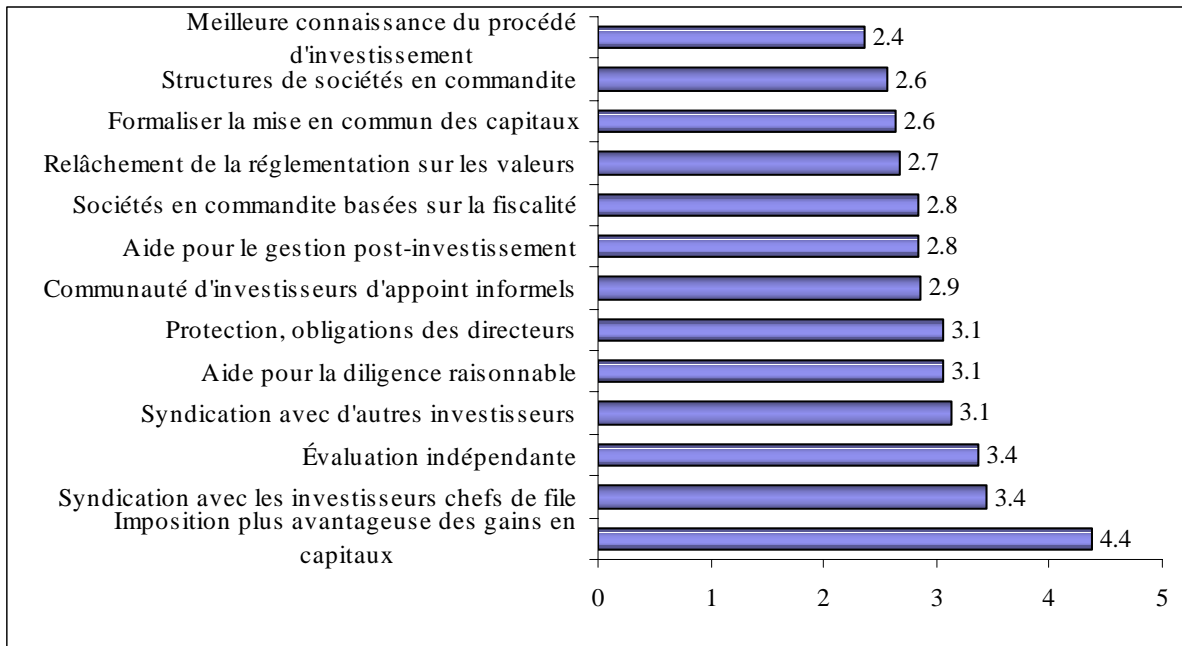
Les participants à la table ronde devaient aussi évaluer une série de facteurs qui sont censés

favoriser l’investissement privé. Le graphique qui suit donne la cote moyenne attribuée à chacun de ces facteurs. Là aussi, les répondants font ressortir l’importance de la fiscalité (notamment en ce qui concerne l’imposition des gains en capital).

“ L’assouplissement des règles fiscales aurait pour effet d’accroître (...) l’investissement. ”

“ Il devrait y avoir un meilleur traitement fiscal pour le capital-risque. Je ne suis pas très chaud à l’idée que je vais risquer un dollar aujourd’hui pour n’en retrouver que la moitié demain. ”

Graphique 8 : Facteurs qui encouragent l’investissement privé



Différences entre les régions

Jusqu’à maintenant, nous n’avons présenté que les résultats au niveau national. De façon générale, les résultats qui précèdent ne varient pas de façon significative d’une région à l’autre; on doit toutefois se rappeler que les échantillons pour chaque région sont de petite taille, étant donné la nature préliminaire de cette étude. Les réponses au questionnaire ont servi à mesurer les différences entre les principales régions géographiques (Atlantique, Québec, Ontario, Ouest) à divers points de vue (expérience des investisseurs, formation, accessibilité des capitaux, activité d’investissement – fréquence des investissements, stade, secteur (y compris les secteurs du savoir), attentes, propositions étudiées, etc. – perceptions concernant le flux d’affaires, recours aux syndicats de placement, etc.). L’analyse de variance à un critère de classification n’a révélé aucune différence statistiquement significative entre les régions en ce qui concerne ces paramètres. À titre d’exemple, le tableau qui suit donne le nombre de transactions par

investisseur pour chaque région géographique.

Région	Atlantique	Québec	Ontario	Ouest	Total
Fabrication	0,23	0,33	0,53	0,44	0,40
Services	0,38	0,50	0,12	0,11	0,24
Secteurs primaires	0,08	0,00	0,12	0,00	0,07
Construction, finances et immobilier	0,54	0,33	0,71	0,78	0,62
Technologie	1,31	0,33	1,47	1,67	1,31
Autre	0,38	1,17	0,35	0,33	0,47
Total	2,92	2,67	3,29	3,33	3,11

Étant donné la faible taille des échantillons, les écarts que pourrait suggérer ce tableau ne sont pas statistiquement significatifs. Par exemple, le tableau indique que les investissements sont généralement plus nombreux en technologie que dans les autres secteurs, ce qui confirme les résultats d'autres études sur les investisseurs privés. Le tableau qui précède semble indiquer aussi que les investissements dans le secteur de la technologie seraient relativement moins nombreux au Québec; toutefois, l'ensemble des données n'est pas suffisamment grand pour que l'on puisse considérer ces observations comme fiables.

Par ailleurs, la plupart des investisseurs (75 %) ont répondu par l'affirmative quand on leur a demandé si leur province se distinguait des autres sur le plan de l'investissement individuel. En particulier, les investisseurs de l'ouest du Canada et des provinces de l'Atlantique avaient plus tendance à souligner le caractère distinct de leurs régions respectives, tandis que les investisseurs du Québec estimaient que les investisseurs québécois étaient plus prudents. L'analyse des résultats du tableau 7 n'a révélé aucune différence statistiquement significative entre les régions.

Par conséquent, tandis que la plupart des investisseurs sont persuadés que leur région d'origine est différente des autres, on n'observe aucune différence systématique de comportement de l'investisseur entre les régions. Cependant, dans chaque région les investisseurs ont expliqué pourquoi ils croyaient que leur région respective était unique. En Ontario par exemple, des investisseurs de la région de Waterloo estimaient que l'abondance des possibilités d'investissement était une caractéristique propre de l'Ontario.

Réaction aux changements à l'impôt

Les budgets présentés au cours de l'an 2000 contenaient deux mesures destinées aux investisseurs privés : 1) la réduction du taux d'inclusion des gains en capital dans les sociétés fermées sous contrôle canadien et 2) l'autorisation du transfert des gains en capital vers d'autres projets d'investissement avec pour conséquence le report de ces gains à des fins fiscales. Pour approfondir cette question, on a demandé aux membres des tables rondes de commenter ces mesures fiscales adoptées par les autorités fédérales.

Les participants estiment que ces mesures sont un pas dans la bonne direction, mais la majorité prennent soin de préciser que d'autres mesures du même genre sont nécessaires. La réduction du taux d'inclusion des gains en capital est accueillie favorablement par le plus grand nombre et elle

est vue par tous comme une mesure positive. “ C’est un bon début ”, dit-on le plus souvent. Toutefois, la seconde mesure n’est pas aussi bien connue. En outre, ceux qui la connaissent la jugent peu pratique et trop complexe. Par surcroît, plusieurs investisseurs soulignent que le délai que doit respecter l’investisseur pour pouvoir bénéficier de cette mesure (c’est-à-dire la période pouvant s’écouler entre le retrait de l’investissement et le réinvestissement) est irréaliste : l’investisseur peut difficilement prévoir le moment où s’offrira une nouvelle occasion de placement intéressante.

Voici quelques commentaires sur le sujet.

“ Si le gouvernement continue de réduire le taux d’inclusion des gains en capital, ce sera dans l’intérêt de tous, et les gens prendront plus de risques, parce qu’ils pourront tirer un meilleur parti de leur investissement. ”

“ Il faut une stratégie globale de pénétration de marchés. Il faut diverses formes d’incitations (formation, conscientisation, mesures fiscales, etc.) pour mieux répondre aux besoins de l’investisseur et du développement régional. ”

“ Il y a quelques années, je suis revenu m’établir au Canada après avoir passé un certain temps aux États-Unis, et les gens ne comprenaient pas pourquoi je revenais dans un pays où le fardeau fiscal est beaucoup plus élevé. Je leur ai dit que la raison de mon retour n’était pas liée à cela. J’avais le choix d’établir une [nouvelle] entreprise à Seattle ou à Victoria et j’étais préoccupé par la question de l’imposition des gains en capital, car je faisais appel à des investisseurs américains pour ce projet et il y avait de fortes chances que ces gens aient à payer de l’impôt sur les gains en capital. Nous avons donc décidé de nous établir au Canada, parce qu’on venait de réduire l’impôt sur les gains en capital. ”

“ Soyons compétitifs sur les marchés mondiaux, et si nous voulons créer un climat d’investissement dans lequel les entrepreneurs n’hésiteront pas à assumer des risques, il n’en tient qu’à eux de lancer leur entreprise et de la faire prospérer. Tous profiteront de l’abaissement du taux d’imposition des gains en capital. ”

“ Mais cela ne suffit pas à conférer un avantage concurrentiel au Canada (...) ”

“ L’État doit aider les investisseurs à prendre plus de risques en offrant de meilleurs incitatifs tels que les crédits d’impôt. Le crédit d’impôt pourrait aider l’investisseur à obtenir un rendement sur l’investissement plus élevé. Cela ne coûte pas cher à l’État, puisqu’il s’agit d’un impôt reporté et pourrait se rembourser assez vite en accélérant le développement de l’entreprise. ”

“ L’échéancier de 90 ou 120 jours pour le réinvestissement du gain en capital (rollover). J’ai perdu 90 jours de ma vie puisque ce n’est pas réaliste de penser que nous pouvons réinvestir dans une telle période. Une période d’un an serait plus

valable, puisqu'il faut trouver un bon investissement, rencontrer les partenaires, préparer le plan d'affaires, élaborer un projet de partenariat. ”

“ Ces mesures ont pour effet de rehausser l’image de l’État à mes yeux, mais je ne suis pas moins critique à son égard. Je ne peux m’imaginer un entrepreneur ou un investisseur qui se dirait : “ Eh bien, si cet investissement doit me rapporter cent dollars, je dois déclarer la moitié de cette somme et, comme l’État compte là-dessus, je vais déclarer cette somme comme un gain en capital pour lequel je serai imposé (...) Je pense que dans les premiers stades du projet, je peux faire beaucoup d’argent et je n’ai pas d’objection à ce que l’État soit mon partenaire, parce que de toutes manières je fais beaucoup d’argent.” Par conséquent, on ne fait que déplacer le problème et ça ne change rien. Oh bien sûr, au lieu de soixante-quinze, c’est maintenant cinquante, et je peux transférer ces gains en franchise d’impôt dans d’autres projets. ”

Propositions des investisseurs

À chaque table ronde, on demandait aux participants de proposer des façons pour l’État de stimuler l’investissement individuel. La plupart des commentaires ont porté sur la fiscalité. Dans l’ensemble, les participants ont souligné le besoin réel d’une réduction générale des taux d’imposition. Selon eux, une telle mesure aiderait les entreprises canadiennes à attirer des compétences en gestion et des compétences techniques (capital humain) et rendrait les ressources financières plus accessibles.

Certains investisseurs se sont dits préoccupés du fait que les fournisseurs de capital-risque n’ont pas tous accès aux mêmes encouragements fiscaux. Ils ont notamment déploré que des stimulants soient offerts aux particuliers pour investir dans des fonds de capital-risque de travailleurs, alors qu’aucun incitatif n’est offert pour l’investissement privé à risque élevé dans de nouvelles entreprises. Commentaires.

“ Prenez par exemple ces crédits d’impôt offerts pour certains fonds de travailleurs (...) ces mesures posent un problème (...) elles visent les mauvais objectifs d’investissement. ”

“ Les fonds de travailleurs (...) accaparent des sommes qui autrement seraient disponibles pour des projets de financement. (...) Ce type de fonds accumulent des sommes considérables qui dorment sous forme de bons du Trésor. Et ils investissent, semble-t-il, dans de grandes sociétés établies, tellement les capitaux dont ils disposent sont considérables; par conséquent, ces fonds privent probablement certains secteurs de l’investissement direct. ”

“ Il y a de l’argent mais peu de bons projets prêts à l’investissement. Il faudrait faire de la formation et de l’accompagnement auprès des promoteurs pour bonifier leur projet et le rendre ‘investor-friendly’. ”

“ Nous avons tous travaillé fort et longtemps – et payé notre part d’impôt – pour gagner l’argent que nous avons maintenant, et nous hésitons un peu à l’investir dans des entreprises risquées. Si un crédit d’impôt nous est offert pour cet investissement, nous pouvons au moins tirer tout de suite un revenu de ce qui n’existera peut-être plus demain. CONTRE-ARGUMENT : Le problème, avec les crédits d’impôt, c’est que parfois la décision d’investir repose plus sur des motifs d’ordre fiscal que sur tout autre motif (...) il faudrait simplifier la législation fiscale, abaisser les taux d’imposition, au lieu de miser sur le ciblage. (...) L’inconvénient du ciblage est que lorsque vous commencez à favoriser un secteur en particulier (...) vous nuisez à d’autres secteurs d’activité. Moi, je suis dans le secteur du raisin et j’ai vu vers quoi se dirigeait mon entreprise. Nous avons donc éliminé tout le raisin de piètre qualité et opté uniquement pour le raisin de première qualité. Nous n’avons pas aussitôt opéré ce changement que le gouvernement mettait sur pied un nouveau programme d’encouragement pour tous les traînants de l’industrie qui ne faisaient rien, [et ces gens] ont reçu des subventions pour remplacer le raisin de mauvaise qualité par du raisin de première qualité. Pourquoi devrais-je être à l’avant-garde, tandis que les traînants sont subventionnés par l’État? ”

“ Beaucoup d’investisseurs providentiels réalisent des gains en capital sur des placements qui durent de nombreuses années. S’ils devaient perdre de l’argent dans des projets d’investissement futurs, ils pourraient reporter la perte sur trois années antérieures tout au plus. (...) Donc, en ce qui concerne les investisseurs providentiels, il serait normal que le gouvernement trouve un moyen d’allonger la période de report rétrospectif des pertes sur les investissements de ce genre. Ainsi, vous recevriez au moins le même traitement fiscal pour les gains et les pertes, tandis que si vous achetez des actions à la bourse, ces titres sont à ce point négociables que vous pouvez vous retirer avant l’échéance de trois ans si vous êtes dans le rouge. ”

“ Il faudrait mettre en place des guichets uniques d’information et d’accompagnement pour aider le maillage des entreprises et éviter aux investisseurs de cogner à trop de portes pour connaître les possibilités d’investissement. ”

“ Il faudrait que les organismes régionaux de développement économique tels que les CLD accroissent les maillages entre investisseurs et promoteurs et fassent de l’accompagnement plus soutenu dans les relations investisseurs-promoteurs qui se développent. ”

On a fait aussi des propositions concernant les stimulants fiscaux et l’exonération cumulative des gains en capital de 500 000 dollars pour les investisseurs individuels. On a fait remarquer que cette exemption (dans le cas des sociétés privées sous contrôle canadien) avait été introduite dans les années 80 et qu’une révision en hausse du plafond s’imposait sans doute.

CRÉATION D'UN GROUPE CONSULTATIF NATIONAL D'INVESTISSEURS INDIVIDUELS

À l'issue de chacune des tables rondes, on a exprimé clairement le besoin de mettre sur pied un groupe consultatif national d'investisseurs privés en actions. L'idée a été généralement bien reçue, puisque près des deux tiers (64 %) des participants se sont montrés intéressés à se joindre à ce groupe (voir l'annexe C), à condition qu'on lui accorde de la crédibilité.

“ Je ne crois pas que les gens voient une objection à consacrer du temps à ce genre de projet; tous sont intéressés, mais ils ne veulent surtout pas avoir l'impression de perdre leur temps et de gaspiller l'argent des contribuables. ”

“ Je pense que votre intention est louable, mais si je dois faire partie d'un “panel national” dont les délibérations ne mèneront à rien, je ne suis pas intéressé. On doit me convaincre que le panel trouvera une oreille attentive à ses remarques. ”

“ Ça vaut le coup d'essayer; c'est ainsi que l'on fera avancer le dossier (...) Personnellement, je favorise plutôt la formule de l'essai et erreur, et si je vois que cela n'aboutit à rien, je choisis de me retirer. ”

“ Il serait également utile de constituer un réseau national d'investisseurs privés en capital-risque. ”

RÉSUMÉ ET CONCLUSION

Ce rapport décrit les caractéristiques, les habitudes, les profils et les points de vue des investisseurs individuels au Canada. L'information s'appuie sur des données empiriques pour mettre à jour les profils d'investisseurs individuels types. Elle porte sur les aspects suivants :

- les caractéristiques personnelles des investisseurs (niveau d'instruction, expérience, situation financière et profession);
- les profils de placement des investisseurs, dont leurs attentes et les modes de placement (importance des placements, secteurs, stades, fréquence des placements, localité des entreprises);
- les expériences des investisseurs concernant les occasions d'investir.

L'étude a révélé que les investisseurs privés qui font des placements en actions (aussi appelés des investisseurs individuels ou providentiels) ont un bon niveau d'instruction et que leur expérience d'investisseur est considérable. De façon générale, ils occupent un emploi à plein temps, ce qui limite le temps qu'ils peuvent consacrer à des placements directs. Toutefois, ils sont à l'origine d'une part très importante de l'investissement dans les nouvelles entreprises en devenir. Les 51 investisseurs participants durant la courte période de cette étude avaient fait 142 placements représentant un investissement direct de plus de 107 millions de dollars, au cours des deux dernières années. En outre, ces investisseurs disposent de plus de 47 millions dollars pouvant aussi être investis dans des PME en expansion. Ces placements sont habituellement faits au début de l'établissement d'une entreprise, stades durant lesquels il est souvent difficile pour les nouvelles entreprises de trouver des sources de financement. De l'avis de ces investisseurs privés en actions, la difficulté tient à l'insuffisance des entreprises prêtes à l'investissement, celles dont les promoteurs sont prêts à s'associer avec des investisseurs-mentors d'expérience.

L'étude vise à décrire la nature des investissements individuels en définissant les principaux paramètres du processus de placement dans l'optique du comportement des investisseurs. En particulier, il y est question :

- de la manière dont les investisseurs trouvent des occasions d'investir;
- de la manière dont les investisseurs évaluent les placements possibles (dont le processus de contrôle préalable);
- des stratégies de retrait des investisseurs;
- des modes structurés et non structurés de création de réseaux et de syndicats de placement auxquels ont recours les investisseurs individuels canadiens;
- des principaux facteurs qui incitent les investisseurs à faire un placement;
- de ce qu'ont appris les investisseurs, par expérience, au sujet de la préparation des petites et moyennes entreprises (PME) à accueillir l'investissement privé.

La plupart du temps, les investisseurs apprennent l'existence d'occasions d'investir par l'intermédiaire d'associés qui les leur signalent. De façon générale, l'évaluation n'est pas structurée, mais certains investisseurs possèdent des moyens étendus de contrôle préalable. Les

dimensions les plus importantes d'une occasion propice de placement sont les possibilités commerciales de l'entreprise et la capacité des dirigeants de mettre sur le marché et de vendre le service ou produit. Les investisseurs cherchent aussi une occasion de concourir dans une large mesure à la réussite de l'entreprise. Idéalement, l'investisseur se retire par la vente de ses actions à des tiers dans le cadre d'une acquisition, d'un rachat ou, parfois, d'un placement initial de titres (PIT). La faillite de l'entreprise est souvent la cause du retrait de l'investisseur.

Le rapport expose la manière dont les investisseurs en actions perçoivent les conditions de l'investissement au Canada et dans ses régions, notamment par la présentation de leurs vues concernant les effets des changements récents apportés à l'impôt (transfert en franchise d'impôt des gains en capital réalisés sur des placements dans de petites entreprises et allègement de l'imposition de ces gains). Le rapport fournit aussi les vues des investisseurs sur des moyens de faciliter le financement des PME par émission d'actions. Dans l'ensemble, les participants estiment que ce qu'il faut vraiment, c'est une réduction générale des taux d'imposition qui, à leur avis, aurait pour effet d'attirer des gestionnaires et techniciens de talent (capital humain) dans les entreprises canadiennes et de rendre les capitaux plus accessibles.

Enfin, l'étude vise à amorcer l'établissement d'un groupe consultatif national d'investisseurs individuels devant permettre aux gouvernements de suivre plus facilement et en continu l'évolution de l'investissement privé et d'examiner avec ce groupe des mesures proposées dans le cadre de la politique publique ainsi que des questions connexes. De façon générale, les investisseurs privés ont bien accueilli le concept, et près des deux tiers des participants étaient disposés à faire partie du groupe consultatif national, à condition que le caractère confidentiel soit respecté et que ce groupe soit un mécanisme de consultation sérieux dont les vues sont appréciées.

Allan L. Riding,
Equinox Management Consultants Ltd.
Mai 2001

APPENDIX A

QUESTIONNAIRE CONFIDENTIEL DE L'INVESTISSEUR PRIVÉ

PROFIL CONFIDENTIEL DE L'INVESTISSEUR PRIVÉ

Nous collaborons avec Industrie Canada pour aider à orienter l'élaboration d'une politique concernant le financement des petites et moyennes entreprises (PME). Notre rôle est d'agir comme intermédiaire entre le gouvernement et les investisseurs répondants. Ce rôle comprend, entre autres, la collecte et l'interprétation des points de vue et des recommandations des investisseurs. Pour ce faire, nous devons recueillir des renseignements de base. Notre rôle est également d'assurer la confidentialité de ces renseignements et de ne les utiliser que comme moyen de fournir au gouvernement des ventilations globales des réponses des participants. Par conséquent vos réponses, de même que celles des autres répondants, demeureront complètement anonymes. Nous estimons qu'il faudra au plus 10 minutes pour remplir ce questionnaire – pour vous faciliter la tâche, il suffit, pour la plupart des questions, de cocher la case appropriée.

Section 1 : Profil d'investissement

1. À quelle fréquence investissez-vous dans des sociétés privées?
 - Souvent (au moins une fois par année)
 - À l'occasion (une fois tous les deux ou trois ans)
 - Rarement (moins d'une fois tous les trois ans)
 - Pas pour l'instant (mais je l'ai déjà fait dans le passé)
 - Jamais (mais je suis intéressé à le faire)
 - Jamais (veuillez passer à la question 20)

2. À quel(s) stade(s) de développement les entreprises dans lesquelles vous avez investi en sont-elles rendues? (Cocher toutes les cases pertinentes)?
 - Pré-investissement (stade conceptuel)
 - Démarrage (entrée sur le marché ou presque)
 - Premier stade (premières ventes)
 - Expansion (marché en expansion)
 - Redressement
 - Autre (veuillez préciser : _____)

3. Veuillez indiquer combien d'investissements vous avez faits durant les deux dernières années dans chacun des secteurs industriels suivants, de même que la taille moyenne des investissements dans chaque secteur :

Secteur	Nombre de transactions	Montant type de vos transactions dans le secteur (\$)
Agriculture et agro-industrie		
Pêches, mines, industrie forestière		
Construction		
Fabrication générale		
Logiciels		
Matériel informatique		
Télécommunications		
Santé/sciences de la vie/biotechnologie		
Transports et communications		
Commerce de gros et de détail		
Finances et immobilier		
Services		
Autre : (_____)		

1. Parmi les investissements énumérés à la question précédente, combien étaient situés :

- Dans un rayon de 50 kilomètres de votre domicile?
- De 50 à 350 kilomètres de votre domicile?
- À plus de 350 kilomètres de votre domicile?

2. Environ quelle proportion des transactions auxquelles vous avez été (et êtes maintenant) partie ont été conclues dans le cadre d'un syndicat de placement?

_____ %

3. Au cours des 24 derniers mois, quelle proportion de vos investissements est allée à des entreprises des secteurs du savoir?

_____ %

4. En ce qui a trait à vos investissements dans des petites entreprises (celles dont le chiffre d'affaires est inférieur à cinq millions de dollars ou qui comptent moins de 50 employés), quel rendement du capital investi recherchez-vous pour vos investissements?

- Moins de 20 %
- 20 % ou plus mais moins de 30 %
- 30 % ou plus mais moins de 40 %
- 40 % ou plus mais moins de 50 %
- 50 % ou plus mais moins de 60 %

- Plus de 60 %
5. Au cours des 24 derniers mois, environ combien de propositions d'investissement avez-vous examinées?
- | | | |
|-------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Sans objet | <input type="checkbox"/> Moins de 10 | <input type="checkbox"/> 50-74 |
| | <input type="checkbox"/> 10-19 | <input type="checkbox"/> 74-99 |
| | <input type="checkbox"/> 20-29 | <input type="checkbox"/> 100-200 |
| | <input type="checkbox"/> 30-49 | <input type="checkbox"/> Plus de 200 |
6. Après combien d'années vous attendez-vous à renoncer à vos investissements avec des bénéfices?
- Moins de 3 ans
- 3 – moins de 5 ans
- 5 à 7 ans ou moins
- Plus de 7 ans
7. À quel stade de développement de l'entreprise prévoyez-vous vous retirer des entreprises dans lesquelles vous avez fait des investissements?
8. Quels moyens comptez-vous prendre pour vous retirer des entreprises dans lesquelles vous avez fait des investissements?

Section B : Climat de l'investissement privé

4. Sur une échelle de 1 à 7 où 1 = “ Pas du tout ” et 7 = “ Dans une grande mesure ”, dans quelle mesure chacun des facteurs suivants vous encouragerait-il à investir davantage?

Traitement plus favorable des impôts sur les gains en capitaux	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Mise en commun officielle de capitaux	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Syndicat avec d'autres investisseurs	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Syndicat avec des investisseurs principaux réputés	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Meilleure protection contre la responsabilité des administrateurs	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Structure de société en commandite fondée sur l'impôt	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Aide d'experts indépendants concernant la diligence raisonnable	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Évaluation du produit/service par des experts indépendants	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Gestion post-investissement indépendante	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Meilleure connaissance du processus d'investissement	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Structure de société en commandite	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Regroupement organisé d'investisseurs “ providentiels ”	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Assouplissement des règlements sur les valeurs mobilières	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Autre (veuillez préciser : _____)	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure

5. Sur une échelle de 1 à 7, où 1 = “ Pas du tout ” et 7 = “ Dans une grande mesure ”, dans quelle mesure pensez-vous que chacun des facteurs suivants entrave l'activité des investisseurs privés?

Lois fiscales en vigueur	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Questions de responsabilité des administrateurs	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Évaluations irréalistes des entrepreneurs	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Attentes irréalistes des entrepreneurs	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Manque de connaissances commerciales des entrepreneurs	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Temps exigé par la gestion post-investissement	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Manque de possibilités d'investissement de qualité	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Manque de connaissances générales de l'investissement	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Règlements sur les valeurs mobilières	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure
Autre : (Veuillez préciser : _____)	Pas du tout ---2---3---4---5---6---Dans une grande mesure

6. Quelles sont les trois caractéristiques qui vous incitent le plus à investir dans votre province d'origine?
7. Quelles sont les trois caractéristiques qui vous encouragent le moins à investir dans votre province d'origine?

8. Croyez-vous que votre province d'origine soit différente des autres parties du Canada en ce qui a trait aux possibilités d'investissement?

- Oui
- Non

Si vous avez répondu OUI à quelles sont les différences clés?

Section C : Qualités personnelles

1. Quelle est votre profession à temps plein? (Cocher toutes les cases pertinentes)?
 - Entrepreneur / propriétaire d'entreprise
 - Comptable
 - Avocat
 - Investisseur professionnel
 - Gestionnaire
 - Consultant
 - À la retraite
 - Autre _____

2. Si vous n'êtes pas actuellement le propriétaire ou l'associé principal d'une entreprise, avez-vous déjà été propriétaire ou associé principal d'une entreprise?
 - Oui
 - Non

3. En quelle année avez-vous investi pour la première fois dans une société privée propriété d'une autre partie. En _____

4. Quel est votre niveau de scolarité?
 - Terminé l'école élémentaire
 - Terminé l'école secondaire
 - Terminé certaines études universitaires
 - Terminé un diplôme universitaire de premier cycle
 - Diplôme d'études supérieures

5. Quel titre professionnel, s'il en est, détenez-vous (p. ex. CA, AFA, etc.)

6. De combien de capital disposez-vous pour faire des investissements privés dans des PME canadiennes?

<input type="checkbox"/> Moins de 50 000 \$	<input type="checkbox"/> 150 000 \$ à 249 999 \$	<input type="checkbox"/> 750 000 \$ à 999 999 \$
<input type="checkbox"/> 50 000 \$ à 99 999 \$	<input type="checkbox"/> 250 000 \$ à 499 999 \$	<input type="checkbox"/> 1 000 000 \$ à 1 999 999 \$
<input type="checkbox"/> 100 000 \$ à 149 999 \$	<input type="checkbox"/> 500 000 \$ à 749 999 \$	<input type="checkbox"/> Plus de 2 000 000 \$

7. Étant donné le montant de capital dont vous disposez pour investir, êtes-vous en mesure de trouver une série suffisante d'entreprises prêtes à recevoir des investissements?

- Oui
 Non

8. Aimeriez-vous recevoir un condensé des résultats de cette étude?

- Oui
 Non

SI OUI, VEUILLEZ NOUS INDIQUER L'ADRESSE POSTALE À LAQUELLE
L'ACHEMINER

Nom : _____ **Tél. :** _____
Société : _____ **Télec. :** _____
Adresse : _____ **Courriel :** _____

SI CELA EST PLUS PRATIQUE POUR VOUS, VOUS POUVEZ DÉTACHER CETTE SECTION ET
NOUS L'EXPÉDIER PAR LA POSTE À :

A. Riding, Ph.D.
School of Business
Université Carleton
1125, promenade Colonel By
Ottawa (Ontario)
K1S 5B6

OU TÉLÉCOPIEZ-NOUS CETTE SECTION AU (613) 523-2363 OU (613) 523-0976

Merci de votre temps, de votre expérience et de votre coopération.

APPENDIX B

PROTOCOLE DES TABLES RONDES

Investisseurs individuels (providentiels) canadiens : Protocole pour les groupes de discussion nationaux

Présentation au groupe de discussion

Nous vous souhaitons la bienvenue à cette séance de discussion qui portera sur le financement des petites et moyennes entreprises au Canada. Je m'appelle _____, et je suis professeur de _____ à la faculté des études commerciales de l'Université Carleton, à Ottawa. Mon (ma) collègue est _____.

Nous travaillons de concert avec Industrie Canada pour mettre sur pied un panel national d'investisseurs privés de toutes les régions du pays. Industrie Canada a pour mission d'élaborer des politiques publiques qui ont pour objet de soutenir le mieux possible le financement de la croissance et du développement des nouvelles PME au Canada. Nous avons donc organisé dix rencontres auxquelles participent des investisseurs individuels de toutes les régions du pays, comme vous le faites vous ici ce matin (cet après-midi). L'objet de ces groupes de discussion est de recueillir de l'information directement auprès des investisseurs individuels, étant donné que vous jouez un rôle clé dans le financement des entreprises canadiennes. Cette information servira à l'élaboration des politiques publiques en renseignant les artisans de ces politiques sur les caractéristiques, les habitudes et les points de vue des investisseurs individuels.

Aujourd'hui, nous allons demander à chacun d'entre vous de se prêter à deux activités :

1. Premièrement, nous allons vous demander de remplir un bref questionnaire portant sur vous et vos habitudes d'investissement. Ce questionnaire a pour objet de recueillir des renseignements généraux à votre sujet. Nous allons ensuite condenser cette information et l'ajouter à celle obtenue de la centaine d'autres investisseurs privés que nous allons rencontrer. Les données que vous allez nous fournir seront tenues parfaitement anonymes et confidentielles. Nous prévoyons qu'environ dix minutes suffiront pour remplir le questionnaire.
2. La deuxième activité de la journée sera une table ronde où nous allons fixer notre attention sur vos points de vue et vos habitudes en matière d'investissement. Nous prévoyons que cette activité durera environ une heure et demie. Nous souhaitons enregistrer les échanges des participants; c'est ce qui explique la présence d'un magnétophone ici. Nous avons l'intention de transcrire le contenu des échanges de cette rencontre et des neuf autres rencontres que nous organisons; ensuite, nous allons analyser ce contenu et en faire le résumé pour Industrie Canada. Nous tenons à vous préciser de nouveau que vos commentaires seront

totalement anonymes.

Quelqu'un a-t-il une question à poser avant que je distribue les questionnaires sur le profil de l'investisseur?

N'hésitez pas à vous servir un café, un jus ou une collation à n'importe quel moment de la journée.

DISTRIBUER, PUIS RAMASSER LES QUESTIONNAIRES SUR LE PROFIL DE L'INVESTISSEUR. AU MOMENT DE LA DISTRIBUTION, NE PAS OUBLIER DE DIRE : " Je vous laisse environ 10 minutes pour remplir ce questionnaire, puis nous enchaînerons avec la table ronde. "

APRÈS AVOIR RÉCUPÉRÉ LES QUESTIONNAIRES, DIRE : " Commençons maintenant les échanges en table ronde." INVITER TOUS LES PARTICIPANTS À S'ASSEoir À LA TABLE. NE PAS OUBLIER DE VÉRIFIER SI LE MAGNÉTOPHONE EST EN MARCHÉ.

Avant d'entreprendre la discussion, serait-il possible que chacun se présente, afin que nous sachions qui sont nos interlocuteurs. L'ANIMATEUR DONNE À CHACUN DES PARTICIPANTS UN CARTON SUR LEQUEL IL PEUT ÉCRIRE SON NOM ET QU'IL PLACE DEVANT LUI. L'ANIMATEUR NOTE AUSSI SUR PAPIER L'ORDRE DANS LEQUEL LES PARTICIPANTS SONT ASSIS.

Principales questions à débattre

(Rappel à tous les animateurs de table ronde. Toujours essayer de solliciter, dans la mesure du possible, des réponses précises et des exemples précis. Employer par exemple des phrases comme " Pouvez-vous nous dire exactement ce que vous entendez par cela " ou " Que voulez-vous dire lorsque vous affirmez que ... ").

1. (CONSACRER DE 30 À 35 MINUTES À CETTE QUESTION)

Nous allons commencer par vous demander quelle est votre expérience de l'investissement jusqu'à maintenant.

1. Comment repérez-vous les occasions d'investir?
2. D'après votre expérience, les propriétaires des entreprises dans lesquelles vous envisagez d'investir sont-ils bien préparés pour attirer des investisseurs privés? Sont-ils prêts à travailler avec des investisseurs comme vous? À quel point de vue sont-ils bien préparés? À quel point de vue ne sont-ils pas bien préparés?

3. Pouvez-vous nous dire de quelle manière vous évaluez les projets d'investissement? Comment faites-vous votre contrôle préalable?
4. D'après votre expérience, quelles sont les failles que vous avez observées le plus souvent dans les dossiers que vous avez analysés dernièrement?
5. Quels sont les principaux facteurs qui vous ont incités à investir dans les entreprises sur lesquelles s'est porté votre choix? Avez-vous eu de la difficulté à trouver des entreprises qui étaient prêtes à recevoir du financement venant d'investisseurs individuels? Avez-vous été capable de trouver suffisamment d'entreprises prêtes à accueillir votre investissement?

2. (CONSACRER DE 20 À 25 MINUTES À CETTE QUESTION)

Nous allons maintenant parler de votre relation avec les entreprises dans lesquelles vous investissez.

1. Dans quelle mesure participez-vous à la vie des entreprises dans lesquelles vous investissez? Pouvez-vous nous donner des exemples de contribution non financière que vous apportez à l'entreprise?
2. Pouvez-vous nous décrire les rapports qu'en général vous entretenez avec les entreprises dans lesquelles vous investissez?
3. Quels moyens prenez-vous normalement pour vous retirer des entreprises dans lesquelles vous avez fait des investissements? Quelles stratégies de retrait ont le mieux fonctionné dans votre cas? Quelles stratégies n'ont pas bien fonctionné?

3. (CONSACRER DE 10 À 12 MINUTES À CETTE QUESTION)

Êtes-vous membre d'un syndicat de placement ou d'un réseau d'investisseurs?

1. Pouvez-vous nous décrire le mode de fonctionnement de ces groupes? (QUESTION PLUS PRÉCISE : " Quel est le degré de stabilité de ces groupes – sont-ils stables et peu structurés, ou changent-ils souvent? ").
2. Trouvez-vous que ces groupes vous sont utiles? De quelle manière le sont-ils? Le cas échéant, qu'est-ce qui fait leur inutilité?

4. (CONSACRER ENVIRON 20 MINUTES À CETTE QUESTION)

Nous arrivons au dernier sujet de notre table ronde. Parlons un peu des mesures fiscales. Selon vous, quels moyens pourrait prendre le gouvernement du Canada pour stimuler davantage l'investissement privé?

1. L'an dernier, le gouvernement fédéral a adopté un certain nombre de mesures visant à stimuler le financement par des investisseurs providentiels. Parmi ces mesures, notons l'allégement de l'imposition des gains en capital et le transfert en franchise d'impôt des gains en capital. À votre avis, comment ces mesures fiscales vont-elles stimuler le financement par actions dans les petites entreprises au Canada?
2. Quelles sont les trois caractéristiques qui vous incitent le plus à investir dans votre région (NOMMEZ-LES)? Quelles sont les trois caractéristiques qui vous incitent le moins à investir dans votre région?

Conclusion et remarques finales

Nous vous remercions sincèrement d'être venus nous rencontrer aujourd'hui. Nous vous sommes très reconnaissants de nous avoir fait partager votre expérience et nous serons heureux de communiquer vos opinions aux responsables de l'action gouvernementale à Ottawa. Au plaisir de vous revoir. Les personnes qui souhaitent recevoir le rapport des tables rondes organisées dans tout le pays n'ont qu'à l'indiquer sur la feuille qui vous est distribuée, en y inscrivant leur nom et leur adresse (adresse postale ou courriel).

Encore une fois, merci beaucoup.

APPENDIX C

DESCRIPTION DU PANEL NATIONAL ET INVITATION

Invitation à participer à un panel national d'investisseurs individuels

Accepteriez-vous de faire partie d'un panel national d'investisseurs individuels au Canada? À titre de membre de ce panel, vos points de vue, vos expériences et vos opinions inspireraient l'élaboration de politiques publiques et de politiques fiscales sur l'investissement dans les entreprises canadiennes. Vous auriez aussi l'occasion de recevoir des résumés de nos recherches sur les investisseurs individuels tels que vous. Nous envisageons un rôle triple pour vous dans un tel panel :

- (a) vous pourriez être invité à participer à un groupe de discussion tel que celui-ci – au plus une fois par an;
- (b) vous pourriez être invité à remplir un court questionnaire – probablement une fois par an;
- (c) vous pourriez être invité, à l'occasion, à participer ponctuellement à de courtes entrevues par téléphone ou par courriel, sur des sujets bien définis.

Nous résumerions les renseignements obtenus grâce au panel et ferions rapport à Industrie Canada pour alimenter l'élaboration des politiques. Naturellement, vous pourrez quitter le panel à tout moment. Nous assurerons la confidentialité de votre nom et de vos coordonnées, qui serviront uniquement aux fins décrites ci-dessus. Si vous acceptez de faire partie de notre panel national d'investisseurs, veuillez cocher la case ci-dessous et nous indiquer vos coordonnées.

1. J'accepte de faire partie d'un panel national d'investisseurs.

- Oui
- Non

Vous pouvez me joindre à l'adresse suivante :

Nom : _____

Téléphone : _____

Télécopieur : _____

Courriel : _____

Adresse : _____

2. J'aimerais recevoir un résumé des résultats de la recherche effectuée auprès du panel national des investisseurs :

- Oui
- Non

- Vous pouvez me joindre à l'adresse ci-dessus
- Vous pouvez me joindre à l'adresse ci-dessous :

Nom : _____

Téléphone : _____

Télécopieur : _____

Courriel : _____

Adresse : _____

Merci de nous donner l'occasion de profiter de vos idées, de vos points de vue et de vos expériences; nous espérons pouvoir travailler avec vous dans l'avenir. L'équipe de recherche vous remercie sincèrement.

Allan Riding, Ph.D.

Directeur, Equinox,
Professeur de finance
School of Business,
Université Carleton

Allan_riding@carleton.ca

Judith Madill, Ph.D.

Attachée de recherche,
Equinox
Professeur de marketing
School of Business
Université Carleton

judith_madill@carleton.ca

George H. Haines fils, Ph.D.

Attaché de recherche,
Equinox,
Professeur de marketing,
School of Business.
Université Carleton.

george_haines@carleton.ca