

Du capital qui travaille! :

**Les caisses de retraite et les autres
stratégies d'investissement dans
l'économie**

Table des matières

Introduction.....	1
L'émergence des investisseurs institutionnels.....	1
Obstacles institutionnels à l'investissement dans l'économie.....	2
Le concept de l'investissement ciblé.....	4
L'investissement ciblé au Canada.....	6
INVESTISSEMENT CIBLÉ : ÉTUDES DE CAS.....	9
I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels.....	9
II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies.....	10
III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier.....	11
IV. Investissement dans le développement économique local.....	12
I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels.....	13
2. Programme ACCESS de la PERA of Colorado et de la Colorado Housing and Finance Authority.....	15
3. Le Texas Growth Fund.....	17
4. KPS – Special Situations Fund (Fonds pour les situations spéciales).....	19
II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies.....	21
1. California Emerging Ventures.....	21
2. PRIT du Massachusetts, MTDC et Commonwealth Capital Ventures.....	23
3. CDP Sofinov.....	25
4. BCIMC et le Western Technology Seed Investment Fund.....	27
III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier.....	29
1. AFL-CIO – Housing Investment Trust et Business Investment Trust.....	29
2. Concert Properties et Mortgage Fund One.....	31
IV. Investissement dans le développement économique local.....	33
1. New York City Pension Funds – Programmes d'investissements ciblés.....	33
2. CDP Accès Capital.....	35
3. Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick – Placements privés 37	
Conclusion.....	39

Introduction

L'émergence des investisseurs institutionnels

En 1999, le Centre syndical et patronal du Canada (CSPC), connu auparavant sous le nom de Centre canadien du marché du travail et de la productivité, a publié *Prudence, patience et des emplois : Les placements des caisses de retraite dans une économie canadienne en évolution*, premier rapport sur le nouveau rôle des caisses de retraite en tant qu'acteurs de premier plan sur la scène financière et économique canadienne. *Prudence, patience et des emplois* soulignait l'accumulation rapide d'actifs par les caisses de retraite en fiducie, surtout depuis dix ans, et leur influence toujours croissante sur divers marchés des capitaux.

Les questions soulevées dans *Prudence, patience et des emplois* demeurent cruciales pour les entreprises, les syndicats et les décideurs du Canada – non seulement pour ce qui a trait aux caisses de retraite, mais pour tous les investisseurs institutionnels – les caisses de retraite en fiducie et autres, les compagnies d'assurances, les sociétés de placement, les fonds de philanthropie, les fonds de dotation et d'autres groupes. Ces investisseurs ont des taux de croissance semblables et leurs activités sur les marchés financiers sont du même type, puisque leur mandat, leur structure et leurs plans d'investissement à long terme sont semblables.

Dans un rapport publié en 1998 (*Institutional Investors in the New Financial Landscape*), l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE) reconnaît ce fait en soulignant l'essor du secteur des investissements institutionnels dans la plupart des pays industrialisés, y compris le Canada. L'OCDE constate notamment que l'« institutionnalisation » de l'épargne a entraîné une hausse de l'offre de capitaux à long terme qui, à son tour, devrait faire augmenter l'offre de capitaux de risque. L'OCDE invite les gouvernements nationaux à suivre ce phénomène de près étant donné les nombreuses répercussions que l'influence accrue des investisseurs institutionnels pourrait avoir sur les affaires publiques.

[Trad. libre] Ensemble, les investisseurs institutionnels représentent déjà la plus importante source de capitaux dans l'économie canadienne. Avec 600 à 700 milliards de dollars au début de 2001, les caisses de retraite en fiducie constituent la deuxième plus importante source de capitaux du pays, après les banques. Toutefois, l'actif géré par les caisses de retraite et les autres investisseurs institutionnels du Canada, évalué à au moins un billion et demi de dollars, dépasse actuellement l'actif total des banques.

Il est donc inévitable que les caisses de retraite et les autres investisseurs institutionnels influent d'une manière ou d'une autre sur la capacité du Canada de transformer les épargnes en investissements productifs et sources de capitaux qui, à leur tour, produisent des extrants, des emplois et des revenus. Bien sûr, au fil de leur croissance individuelle et collective, ces investisseurs ont une influence réelle et éventuelle accrue sur les résultats économiques. Ainsi, les plus importantes caisses de retraite des secteurs privé et public doivent constamment trouver d'autres moyens de diversifier leur portefeuille et de maximiser leur rendement. Cette diversification entraîne généralement une participation plus diffuse sur le marché des capitaux et, par conséquent, encore plus d'effets indirects sur l'économie.

Obstacles institutionnels à l'investissement dans l'économie

Comme le souligne *Prudence, patience et des emplois*, le nouveau rôle économique des caisses de retraite et des investisseurs institutionnels du Canada est limité par certains facteurs qui devraient aussi retenir l'attention des décideurs.

Un sondage entrepris conjointement par l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite (ACGFR) et le CPSC en 1998-1999 a révélé que les caisses de retraite se heurtent à des obstacles importants à des premiers investissements ou à des investissements soutenus comportant divers degrés de risque sur les marchés financiers privés, qu'il s'agisse de prêts à terme, de capital de risque et d'autres types de placements privés par emprunt et par actions. Pour cette raison, la plupart des caisses de retraite canadiennes ont très peu de contacts avec ces marchés. Il s'agit d'une importante constatation, car l'investissement sur les marchés privés – dans les petites et moyennes entreprises, dans la restructuration des secteurs traditionnels ou dans les secteurs des nouvelles technologies – est étroitement lié à la croissance et à la productivité de l'économie très évolutive du Canada.

Le tableau 1 résume les résultats du sondage du CSPC auprès des membres de l'ACGFR qui gèrent 350 caisses de retraite (le taux de réponse était de 53 %). Des 14 obstacles à la participation des caisses de retraite qui ont été relevés et que les répondants ont été invités à commenter, neuf ont été jugés *importants* ou *très importants*. Six d'entre eux, qui se rapportent tous aux problèmes inhérents à la structure complexe et prohibitive des marchés des capitaux privés, ont été jugés tels par une forte proportion (des deux tiers au trois quarts) des répondants. On peut donc conclure que, qu'ils aient ou non l'expérience de ces marchés, les gestionnaires canadiens des caisses de retraite estiment que ces marchés présentent des obstacles de taille à leur participation.

Tableau 1: Principaux obstacles à la participation des caisses de retraite canadienne à des placements en capital de risque

Investir exige une gestion intensive et coûteuse	78 %
Absence de renseignements essentiels sur les marchés	69 %
Rendements insuffisants, peu fiables	66 %
Risque de faillites importantes ou de responsabilités coûteuses	64 %
Comment mesurer le rendement à long terme	64 %
Manque d'appui des fiduciaires	61 %

Source : Prudence, patience et des emplois, CSPC, avec la collaboration de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, 1999

Les résultats de l'enquête du CSPPC soulèvent de graves questions. Qu'arrivera-t-il si les caisses de retraite – et, sans doute, d'autres investisseurs institutionnels – estiment devoir rester en marge alors que l'économie canadienne négociera des virages importants au cours des années à venir? Ne ratera-t-on pas des occasions de croissance, de création d'emplois et de richesses, et d'amélioration des conditions de vie si l'une des plus importantes sources de capitaux du pays ne participe pas aux investissements à long terme nécessaires?

Ces questions ont été posées dans d'autres pays – les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, pour ne nommer que ceux-là; il est évident que les caisses de retraite s'y heurtent aux mêmes obstacles à l'investissement privé que ceux relevés au Canada. Fait intéressant, les caisses de retraite et les autres investisseurs institutionnels de certains de ces pays, particulièrement des États-Unis, ont adopté des stratégies organisationnelles novatrices pour surmonter ces obstacles; ces stratégies sont dignes d'intérêt, voire d'être reproduites, même si les marchés canadiens des capitaux sont plus petits et peut-être moins évolués.

Prudence, patience et des emplois rappelle certaines stratégies appliquées au fil des ans sur les marchés américains des capitaux de risque, du financement par actions de sociétés fermées et par des instruments semblables, souvent à l'instigation des grandes caisses de retraite américaines. Ces stratégies trouvent une application immédiate dans le contexte canadien et, sous réserve de certaines modifications, elles s'appliquent aussi à d'autres types d'investissements privés dans les deux pays, y compris aux prêts à terme et à l'investissement dans l'aménagement immobilier et des infrastructures. Voici des exemples de ces stratégies :

- Mise en place de « pratiques exemplaires » afin de promouvoir la transparence et un certain rapprochement des intérêts des détenteurs institutionnels de capitaux et de ceux des fiduciaires (par ex., sociétés en commandite ou autres structures à responsabilité limitée).
- Assouplissement des institutions et des ressources du marché en fonction de l'organisation, du régime fiduciaire et de ses responsabilités inhérentes, et des restrictions juridiques propres aux caisses de retraite.
- Formation d'un bassin local de spécialistes en investissement, d'agents et d'intermédiaires, qui inclurait les experts qui n'agissent que pour le compte des caisses de retraite (par ex., les « gatekeepers »).
- Recours accru aux caisses communes (par ex., les « funds-of-funds ») qui sont un intermédiaire efficace entre les investisseurs institutionnels et les gestionnaires externes.
- Création de banques de données sur le rendement des investissements privés, et d'instruments de mesure du rendement.
- Perfectionnement des connaissances des gestionnaires et des fiduciaires des caisses de retraite en matière de marchés des capitaux privés.
- Dans certains cas, partenariats entre le secteur privé et l'État, afin d'appuyer les activités d'investissement, d'en partager les coûts ou de les faire progresser.

- Perfectionnement de la notion et de l'application de « l'investissement ciblé ».

Ces solutions ont permis aux caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels des États-Unis d'établir une « zone de sécurité » dans la jungle des investissements privés, puis d'investir à long terme dans divers marchés de capitaux privés.

Les marchés de prêts à long terme, du financement-relais et d'autres types de financement par emprunt, dont les compagnies d'assurances américaines détiennent une large part de l'offre, illustrent bien cette « zone de sécurité ». Les caisses de retraite américaines, peu importe leur type et leur envergure, ont une profonde influence sur les fluctuations de l'offre dans divers marchés des capitaux privés. De fait, dans les années 90, les caisses de retraite des secteurs privé et public des États-Unis détenaient environ la moitié de tout le capital de risque engagé à chaque année.

On ne peut évidemment pas en dire autant des caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels du Canada, sauf de quelques très importantes caisses de retraite du secteur privé, ou de leurs gestionnaires, comme la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP), de la Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario, de la British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC), du Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, et du Régime de pension des hôpitaux de l'Ontario. Leur envergure permet à ces entités de surmonter les obstacles à l'entrée sur les marchés nationaux et internationaux des investissements à risque supérieur à la moyenne.

Le concept de l'investissement ciblé

Dans le monde de l'investissement, peu importe le marché particulier, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels produisent souvent des retombées secondaires positives, qui découlent de l'objectif principal, celui d'obtenir le meilleur rendement possible, de manière prudente.

La plupart du temps, les retombées secondaires sont fortuites, c'est-à-dire qu'en plaçant des fonds dans le seul but d'en obtenir un rendement financier, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels produisent des retombées non financières. Il peut s'agir de croissance économique ou d'emplois, entre autres retombées sociales, et elles peuvent être attribuables à des activités sur divers marchés des capitaux publics ou privés, ou divers segments des marchés. Bien sûr, le fait que ces retombées soient secondaires n'en diminue en rien la valeur.

Le capital de risque est un exemple patent d'investissement privé par des investisseurs institutionnels, dont le rendement est supérieur, mais qui produit aussi des retombées secondaires. À la fin de 1999, les entreprises canadiennes disposant de capital de risque avaient enregistré des taux de croissance qui dépassaient de loin le rendement du reste de l'économie : croissance annuelle de 39 % des emplois, de 31 % des ventes, de 38 % des exportations et de 52 % des dépenses en recherche et développement; les jeunes entreprises du secteur des nouvelles technologies ont connu une expansion encore plus forte. Ces résultats économiques sont impressionnants, mais pour la plupart des investisseurs, ils sont secondaires au grand objectif, qui est le partage des bénéfices d'un placement lucratif.

Les retombées secondaires peuvent aussi être voulues. Les caisses de retraite appellent cette pratique « ciblage de l'actif »; elle procède de l'intention des fiduciaires et des

gestionnaires de produire certains effets secondaires tout en gardant au premier plan leurs responsabilités envers les cotisants, la prudence et un rendement proportionnel au risque. Pour garantir le respect de ces priorités, l'investissement ciblé est géré dans un contexte fiduciaire strict.

La stratégie américaine des « investissements à vocation économique » (IVE) illustre clairement cette démarche de ciblage. Bien qu'il n'existe pas de définition généralement acceptée des IVE, ils désignent en gros les activités de programme des institutions financières, surtout des caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels, destinées à cerner les lacunes sur le plan du financement – ou obstacles à l'accès au capital, particulièrement dans les marchés des placements privés – qui peuvent entraîner le sous-financement de secteurs économiques clés.

Les investisseurs qui appliquent cette stratégie mettent l'accent sur les retombées secondaires de leur investissement, comme la création ou le maintien d'emplois, le développement économique communautaire, les habitations abordables ou le développement des infrastructures, des travaux publics et des services sociaux. Les tenants des IVE soutiennent qu'en théorie et en pratique, ces investissements peuvent cibler des petites et moyennes entreprises, le démarrage d'entreprises de technologie, la restructuration d'entreprises manufacturières, des minorités, des femmes ou des entrepreneurs désavantagés, le secteur immobilier résidentiel ou commercial, ou des organismes d'une région géographique bien définie.

Aux États-Unis, les IVE connaissent depuis de nombreuses années des succès et, à l'occasion, des échecs retentissants. Certains IVE ont échoué parce qu'on avait fait fi des principes de gestion fiduciaire prudente et des règles du marché. Par contre, beaucoup d'IVE ont produit des rendements proportionnels aux risques et des retombées secondaires, attirant des dizaines de milliards de dollars des caisses de retraite du secteur public et d'employeurs uniques ou regroupés du secteur privé (par ex., les fonds « Taft-Hartley », ou des fonds gérés conjointement en fiducie et établis en vertu de lois), ainsi que d'autres investisseurs. Selon les observateurs, cette formule est viable quand le ciblage est clairement lié à des caractéristiques du marché, particulièrement à celles qui se rapportent aux stratégies destinées à surmonter les obstacles à l'investissement privé, comme ceux décrits précédemment.

Au milieu des années 90, le mouvement des IVE a reçu un important coup de pouce de la part des organismes américains de réglementation des caisses de retraite. Pendant cette période, le Department of Labor (DOL), responsable de la *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA), a défini officiellement les IVE et reconnu leur mission à l'égard des retombées secondaires, notamment l'augmentation des possibilités d'emplois, la disponibilité accrue des habitations, l'amélioration des installations des services sociaux et le renforcement des infrastructures.

Par cette mesure, le DOL sanctionnait le choix d'un investissement, par une caisse de retraite, pour les bienfaits économiques qui en découlent, tant que le rendement de cet investissement est proportionnel au risque et conforme au marché, et qu'il est égal ou supérieur à celui d'un investissement semblable (dont le risque est comparable), et que l'investissement est conforme aux règles de gestion fiduciaire de la caisse de retraite. Autrement dit, il n'y aurait violation de l'ERISA que si, dans le but de produire des retombées secondaires, les fiduciaires d'une caisse de retraite sacrifiaient leur principal objectif en acceptant un rendement moindre ou des risques accrus.

En adoptant cette mesure, qui a été largement appuyée dans les États, le DOL a en quelque sorte validé les programmes d'IVE, en partie parce que les autorités ont clarifié les paramètres juridiques de la conception et de la mise en œuvre de ces programmes en se fondant sur la notion de « prudence ».

Les caisses de retraite ont, elles aussi, acquis une meilleure compréhension des IVE. Ainsi, la plus importante caisse de retraite des États-Unis, le California Public Employees Retirement System (CalPERS), qui représente 175 milliards de dollars, a établi ses propres règles à l'égard des IVE. Adoptée en 1993, la *Economically Targeted Investment Policy* définit les IVE qui présentent un intérêt pour le CalPERS comme ceux dont l'objet est d'appuyer l'amélioration du bien-être économique de la Californie, de ses municipalités et de ses résidents. Pour le CalPERS, cet objectif comprend la création d'emplois, le développement et l'épargne, la création d'entreprises, l'augmentation ou l'amélioration du parc d'habitations abordables, et l'amélioration de l'infrastructure. Soulignons que le CalPERS est l'un des plus importants bailleurs de fonds des programmes d'IVE.

S'appuyant sur des principes et des directives semblables, d'autres caisses de retraite et investisseurs institutionnels de premier plan aux États-Unis ont défini des programmes d'IVE. Certains des plus connus existent depuis quelques décennies. Un large éventail d'organismes gouvernementaux et indépendants, notamment le DOL, la Small Business Administration (agence fédérale), le Center for Policy Alternatives, installé à Washington, ainsi qu'une multitude de professeurs et de chercheurs les ont étudiés et décrits, pour le succès avec lequel ces investisseurs ont produit à la fois des retombées secondaires et des rendements proportionnels au risque.

Outre les programmes d'IVE officiels, il existe aussi des versions informelles, semblables aux IVE. Ainsi, un nombre significatif de grandes caisses de retraite américaines du secteur public (par ex., la Public Employees Retirement Association of Colorado, le New York City Employee Retirement System, le Pennsylvania State Employees Retirement System et le State of Wisconsin Investment Board) ont proposé, quand c'était faisable ou toutes choses étant égales par ailleurs, d'investir au palier local afin de stimuler la croissance économique ou la création d'emplois aux échelons municipal, régional ou de l'État, selon l'entité en cause. Dans certains cas, ce mandat a été intégré aux lignes directrices régissant les investissements et, dans d'autres, il représente une règle tacite mais évidente.

L'investissement ciblé au Canada

Comme nous l'avons déjà indiqué, au Canada, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels ont des contacts très limités avec les marchés des capitaux privés, comparativement à leurs homologues américains. Puisque la plupart des exemples américains d'investissement ciblé – qu'ils relèvent de programmes d'IVE ou d'autres – mettent ces marchés en cause, la rareté relative des programmes comportant des objectifs et des stratégies semblables au Canada ne devrait pas surprendre. Bien sûr, il n'existe pas au Canada de cadre juridique général qui clarifie le concept de l'investissement ciblé, ou qui en définit les paramètres, comme c'est le cas pour les caisses de retraite de nos voisins du Sud.

Cela dit, il existe quelques importants modèles canadiens qui exploitent les mêmes principes et éléments pratiques que les IVE et les programmes semblables des États-Unis, et auxquels sont associés les mêmes types d'investisseurs institutionnels.

Ainsi, depuis près de 40 ans, à l'instar du CalPERS et d'autres caisses de retraite américaines du secteur public, la Caisse de dépôt et placement (CDP) investit conformément aux objectifs de croissance économique et de création d'emplois du Québec – une activité qui justifie sa participation intensive à long terme au marché du capital de risque et à d'autres marchés de financement privé par emprunt et par actions. Ces dernières années, des caisses de retraite d'autres provinces canadiennes ont tenté d'emboîter le pas à la CDP. En outre, en Colombie-Britannique, Concert Properties et Mortgage Fund One, financés par des caisses de retraite, reproduisent le mandat et la structure des gigantesques programmes d'IVE des États-Unis qui offrent du financement pour construire des habitations et des immeubles commerciaux abordables avec l'appui des fonds Taft-Hartley et du secteur public, tels Housing and Business Investment Trusts, parrainés par l'American Federation of Labor-Congress of Industrial Organizations.

En d'autres mots, malgré l'expérience beaucoup plus limitée des caisses de retraite canadiennes sur le terrain glissant des placements privés, quelques pionniers se livrent aux activités très complexes du ciblage des investissements en fonction des retombées sociales et économiques secondaires recherchées. De même, il existe aussi quelques exemples connus, surtout au Québec et en Colombie-Britannique, qui pourraient inciter les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels canadiens à viser, dans un cadre de gestion prudente, les mêmes objectifs, dont le premier demeure la réalisation des meilleurs rendements possible compte tenu du risque et des obligations envers les cotisants à la caisse de retraite.

INVESTISSEMENT CIBLÉ : ÉTUDES DE CAS

Les brèves études de cas présentées ci-dessous (cinq au Canada et huit aux États-Unis) rendent compte de programmes par lesquels des caisses de retraite ou des administrateurs de caisses de retraite et d'actifs institutionnels se sont lancés dans des activités d'investissements privés en s'attaquant directement à des obstacles structurels, en plus de viser des résultats économiques précis. Dans chaque cas, les retombées secondaires recherchées ont été clairement définies par les responsables comme de second plan, derrière un rendement proportionnel au risque, conforme aux rendements de référence du marché pour certaines classes d'actifs. La présente étude n'avait pas pour objet de recueillir des données sur les rendements financiers, mais tous les répondants ont déclaré avoir atteint, et même souvent, dépassé les rendements de référence.

Tous les cas sont présentés de la même façon et contiennent des données comparables – fournies par les répondants – afin de donner au lecteur un aperçu général du mandat de ces organismes, de leurs partenaires, ainsi que de leurs activités d'investissement passées et actuelles. Quand c'était possible, nous avons inclus des données sur les retombées économiques et sociales secondaires relevées sur plusieurs années. Dans la plupart des cas, ces données ont aussi été fournies par les répondants.

Par souci de clarté et pour faciliter l'analyse comparative, les études sont regroupées sous quatre thèmes (dont la description suit) :

- I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels;
- II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies;
- III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier;
- IV. Investissement dans le développement économique local.

Enfin, soulignons que les sommes indiquées dans les 13 profils sont en dollars américains pour les cas américains, et en dollars canadiens pour les cas canadiens.

I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels

Pour la grande majorité des petites et moyennes entreprises (moins de 500 employés), qui représentent 99 % de l'industrie canadienne, « l'accès au capital » signifie un accès plus ou moins restreint au crédit à court terme pour les investissements de base, selon des modalités équitables. Ces dernières années, les prêts au secteur des petites entreprises atteignaient en moyenne 100 000 \$, bien que les très petites entreprises aient généralement des besoins plus modestes. Les prêts de ce genre sont habituellement du ressort des banques, qui, au fil des ans, ont acquis une expertise en analyse du crédit, en gestion de dossier et en gestion des risques. Ces fonctions, qui exigent une forte capacité sur les plans du traitement de l'information et de la gestion, compte tenu surtout des besoins financiers modérés de la plupart des petites entreprises, semblent hors de portée des investisseurs institutionnels.

Le même défi se pose pour ce qui est du financement des moyennes et grandes entreprises des secteurs traditionnels du Canada – fabrication, exploitation des ressources

naturelles, transports et services publics, produits et services du commerce en gros et au détail – qui, pendant les années 90, ont connu des bouleversements structurels sous l’influence de multiples facteurs, tels la mondialisation de l’économie, la libéralisation des marchés et la déréglementation. Parfois désignées comme clientes du « marché intermédiaire », ces entreprises ont aussi du mal à obtenir du financement privé par emprunt et par actions pour faciliter leur restructuration, leur consolidation, leur production, leur modernisation, les transferts de propriété et certaines autres stratégies de transition. Malgré leur complexité et les risques associés à ces transactions, le marché intermédiaire est souvent séduisant pour les investisseurs institutionnels, en raison de ses possibilités de rendement supérieur et du fait que ce sont des entreprises bien établies qui ont besoin de sommes importantes (de 50 à 100 millions de dollars et plus).

Quatre cas présentés ici illustrent comment quelques investisseurs institutionnels ont relevé ces défis aux États-Unis, notamment en ciblant leurs investissements. Le programme « Invest in Wisconsin », du State of Wisconsin Investment Board, comporte un niveau sans précédent de financement par emprunt des entreprises de secteurs traditionnels installées dans cet État. La Public Employees Retirement Association of Colorado offre une aide semblable aux petites entreprises du Colorado, mais en partenariat avec une agence gouvernementale. Avec l’appui de caisses de retraite du secteur public, le Texas Growth Fund a aussi répondu aux besoins des entreprises locales en ce qui a trait au financement sur le marché intermédiaire. Par ailleurs, le KPS Special Situations Fund s’occupe de secourir les entreprises américaines viables, dont une grande partie ont des employés syndiqués.

II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies

De plus en plus, au Canada, la croissance et la création d’emplois sont fonction de l’émergence des secteurs des nouvelles technologies. De fait, en cette ère de mondialisation, les pays industrialisés dont l’économie connaît des bouleversements comptent sur les nouveaux emplois en technologie pour compenser le recul qu’accusent les secteurs traditionnels. Cet espoir a été exaucé dans une certaine mesure, grâce à des démarrages récents d’entreprises dans le secteur technologique, surtout dans les domaines de pointe liés à Internet, aux produits informatiques, aux communications et aux réseaux, à l’électronique et aux sciences de la vie.

Pourtant, le financement nécessaire aux investissements en technologie ne peut être tenu pour acquis. Beaucoup d’entreprises qui démarrent lancent des nouveautés qui n’ont pas fait leurs preuves sur le marché. Cette caractéristique, souvent conjuguée à l’absence de gestionnaires chevronnés, d’une infrastructure d’entreprise ou même de garanties, fait des jeunes entreprises technologiques de mauvaises candidates pour la plupart des prêteurs traditionnels aux petites entreprises. Pour cette raison, ces entreprises s’adressent principalement au marché canadien du capital de risque, capable de guider les nouvelles entreprises vers une expansion rapide et une évolution à long terme. C’est en fait la relation unique entre les secteurs de la technologie et le marché du capital de risque qui explique l’importance disproportionnée de ce dernier comme outil de développement économique. Néanmoins, des défis se posent, surtout en ce qui a trait aux sources suffisantes et stables de capitaux – y compris ceux fournis par les caisses de retraite et les investisseurs institutionnels – dans certaines régions du pays.

Quatre études de cas présentées ici illustrent les moyens par lesquels les intervenants institutionnels ont surmonté les obstacles au financement à risque élevé, au Canada et aux

États-Unis. Dans le « fonds de fonds » de **California Emerging Ventures**, le **California Public Employees Retirement System** a trouvé un mécanisme lui permettant de cibler les secteurs des nouvelles technologies, y compris ceux de la Californie. De même, le **Pension Reserves Investment Trust of Massachusetts** a constaté qu'il pouvait influencer l'économie locale en établissant des partenariats avec des experts du marché du capital de risque. Par ailleurs, la **Caisse de dépôt et placement du Québec** a créé des filiales uniques en leur genre, comme **CDP Sofinov**, qui appuient les entreprises nouvelles ou en plein essor qui innovent dans la province. Enfin, la **British Columbia Investment Management Corporation** a joué un rôle important comme bailleur de fonds du **Western Technology Seed Investment Fund Canada**, l'un des premiers exemples de commercialisation d'idées prometteuses issues de la recherche dans la région.

III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier

Ces dernières années et surtout depuis la période d'emballlement et d'effondrement des années 1980, les activités d'investissement sur les marchés internationaux et canadiens de l'immobilier ont connu des fluctuations cycliques et structurelles spectaculaires. Les principaux facteurs qui influencent l'offre et la demande dans le domaine de l'immobilier sont liés à l'évolution démographique et économique, à l'essor des secteurs de la technologie et, au Canada du moins, à la réduction constante, depuis dix ans, des interventions de l'État dans les principaux secteurs de l'offre. Tous ces facteurs ont contribué à la négligence générale du parc immobilier – mises en chantier, rénovations substantielles et amélioration des habitations existantes – comme on l'observe souvent dans le domaine des infrastructures, des travaux publics et des habitations abordables, qu'elles soient louées ou occupées par leur propriétaire.

Les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels ont toujours été actifs dans le secteur de l'immobilier, bien que cette activité ait été surtout passive, c'est-à-dire qu'elle se limitait à l'achat, au maintien et à la vente de très vastes propriétés commerciales dans des grands centres urbains. Par contre, l'investissement dans l'aménagement immobilier implique des coûts et des risques initiaux assez élevés, ainsi que de l'expertise. Afin d'améliorer la qualité et le volume du parc immobilier résidentiel et non résidentiel, et pour produire les retombées économiques et les emplois qui sont liés à ces investissements, certains établissements ont envisagé des stratégies de rechange à l'investissement, direct et indirect, de capital de risque dans différents secteurs de l'aménagement immobilier et de l'infrastructure.

Les trois cas présentés sous ce thème illustrent les stratégies employées par les investisseurs institutionnels pour cibler l'activité immobilière au Canada et aux États-Unis. Les **AFL-CIO Housing and Business Investment Trusts** regroupent littéralement des centaines de caisses de retraite américaines des secteurs privé et public qui financent la construction d'habitations abordables et de divers types de propriétés commerciales aux États-Unis. C'est aussi la stratégie qu'ont employée les multiples caisses de retraite qui alimentent le **J for Jobs Program** de la **United Labor Life Insurance Company**, qui poursuit un mandat semblable à l'échelle nationale. Au Canada, des caisses de retraite ont appuyé deux de ces instruments, **Concert Properties** et **Mortgage Fund One**, qui soutiennent les activités de création d'emplois dans le secteur de la construction d'habitations abordables, d'installations industrielles et d'infrastructures en Colombie-Britannique.

IV. Investissement dans le développement économique local

Si l'accès au capital demeure un problème pour les entrepreneurs et les gestionnaires de petites et moyennes entreprises du Canada, qu'elles appartiennent à des secteurs traditionnels ou de la technologie, ce problème est le plus aigu à l'échelon local. Beaucoup de collectivités du Canada et d'autres pays industrialisés, surtout celles des régions rurales, éloignées ou autrement désavantagées, se heurtent à des obstacles de taille à la croissance économique, à la diversification, et à la création ou à la protection des emplois, une situation qui est exacerbée par la rareté des sources régionales de financement destiné à des investissements productifs à long terme. C'est également le cas d'autres impératifs locaux, comme la production d'habitations abordables, d'installations de production et d'infrastructures.

L'investissement ciblé dans le développement économique communautaire comporte des défis énormes. Compte tenu des obstacles auxquels les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels se heurtent en ce qui a trait aux investissements privés comportant divers degrés de risque, comme les prêts à terme, le capital de risque et d'autres types de financement privé par emprunt et par actions, il est difficile de comprendre comment ces investisseurs osent franchir un pas de plus et se lancer dans les sous-marchés locaux. C'est pourtant ce qu'ont fait quelques caisses de retraite du secteur public possédant une expérience poussée des marchés des capitaux privés, bien que cette activité soit assez récente dans la plupart des cas.

Trois cas illustrent comment quelques investisseurs institutionnels ont relevé les défis particuliers de l'investissement local, au Canada et aux États-Unis. Le **New York City Employees Retirement System** et d'autres caisses du secteur public, qui fournissent l'exemple le plus ancien de ce type d'investissement, ont établi divers programmes municipaux d'investissement ciblé dans les domaines de l'immobilier et de la petite entreprise. Au Canada, la **Caisse de dépôt et placement du Québec** a créé un instrument unique en son genre, le réseau **CDP Accès Capital**, qui cible les activités des petites et moyennes entreprises du Québec. Au Canada atlantique, des caisses de retraite du secteur public associées à la **New Brunswick Investment Management Corporation** ont, ces dernières années, adopté un mandat visant l'investissement privé dans des petites entreprises du Nouveau-Brunswick.

I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels

1. Programme Invest in Wisconsin – Placements privés

Parrain ou gestionnaire : State of Wisconsin Investment Board (SWIB).

Caisses de retraite participantes et autres participants : Le Wisconsin Retirement System Trust finance le State Investment Fund, dont les actifs sont gérés et placés par le SWIB. Ce dernier gère également les actifs des fonds d'indemnisation, d'assurance et de dotation du gouvernement et du secteur public.

Lieu : Madison, Wisconsin.

Actif total sous gestion : Environ 3-4 milliards de dollars de titres de créance.

Année de création : Le SWIB effectue des placements privés depuis près de quatre décennies, mais Invest in Wisconsin ne constitue un programme distinct que depuis les années 80.

Avec un actif total de plus de 70 milliards de dollars au début de 2001, le State of Wisconsin Investment Board (SWIB) est l'une des plus grosses caisses de retraite des États-Unis. Il est également l'une des rares caisses nord-américaines qui a une participation relativement importante sur les marchés nationaux et locaux des prêts à terme et d'autres types de placements privés (les Retirement Systems of Alabama en sont une autre). D'ailleurs, depuis les années 60, le SWIB est en mesure d'offrir du financement qui prend actuellement de multiples formes et qui s'adresse à divers emprunteurs commerciaux, dont un grand nombre sont établis dans l'État. Par conséquent, les placements privés sont devenus un volet stratégique du programme Invest in Wisconsin, qui cible des petites, moyennes et grandes entreprises viables, à diverses étapes de leur croissance ou de leur développement.

Dans le programme Invest in Wisconsin, le SWIB fournit du financement direct et indirect sous forme de prêt. En vertu du programme de prêts privés, des placements sont effectués directement à l'aide des ressources internes – et surtout d'un service de gestion des comptes (formé de personnel chevronné d'analyse et de surveillance) presque sans précédent dans les opérations internes d'autres caisses de retraite. Les gestionnaires du SWIB accordent des prêts à taux fixe à moyen et à long terme (qui peuvent être garantis ou non) principalement à de moyennes et grandes entreprises. La taille des prêts peut varier de 3 à 40 millions de dollars mais a tendance à se situer à environ 10 millions de dollars. Les placements directs sont également facilités par d'autres mécanismes, notamment des accords de cession-bail, du financement à base d'actifs et d'autres montages financiers nantis.

Pour la plupart, les emprunteurs du SWIB sont des entreprises bien établies des secteurs de la fabrication, du commerce de détail et des services, bien enracinées au Wisconsin.

Le SWIB signale qu'une centaine de ces entreprises a obtenu du financement d'une valeur totale de 1,2 milliard de dollars depuis 1982 et que l'encours des prêts aux entreprises du Wisconsin se situe toujours entre 300 et 400 millions de dollars. Cette activité est importante, puisqu'elle répond à un besoin de financement à taux fixe à long terme, non seulement au niveau local, mais aussi dans l'ensemble des États-Unis. Les clients ont tendance à nécessiter du financement par emprunt à long terme (les prêts du SWIB ont une échéance moyenne de 10 à 15 ans) pour acquérir des immobilisations (p. ex. équipement, machinerie ou immeubles) – un besoin que ne peuvent habituellement pas satisfaire les prêteurs classiques.

À l'heure actuelle, 30 entreprises du Wisconsin empruntent en vertu du programme de prêts privés. Fait intéressant à souligner, un nouvel ajout récent dans le portefeuille est la Johnson Bank (qui appartient à SC Johnson, le fabricant de produits d'entretien ménager et industriel établi dans l'État) dans laquelle le SWIB a investi 10 millions de dollars en titres de dette subordonnée, afin de permettre une augmentation du volume des prêts commerciaux.

Le SWIB a aussi mis en place des mécanismes de financement indirect. À l'instar de plusieurs autres caisses de retraite américaines du secteur public, il achète des certificats de dépôt des institutions de prêt. Dans le programme des certificats de dépôt du Wisconsin, administré en partenariat avec la Bankers' Bank depuis 1997, le SWIB a acheté pour 400 millions de dollars de certificats de dépôt de 150 banques et caisses d'épargne de l'État (dans 94 % des comtés de l'État), qui ont tendance à obtenir jusqu'à 10 millions de dollars pour des périodes pouvant aller de quelques mois à un maximum de trois ans.

Grâce à ces certificats de placement assurés, le SWIB finance indirectement des prêts qui ne seraient généralement pas accordés à de petites et moyennes entreprises, tout en laissant à des spécialistes des banques ou des caisses de crédit les tâches de gestion du crédit. Le SWIB peut ainsi participer au financement de petits prêts à court terme à de très petites entreprises. Il contribue également à stimuler l'octroi de prêts commerciaux par les institutions financières du Wisconsin, notamment les petites banques communautaires locales (ayant un actif de 50 millions de dollars ou moins) qui, autrement, auraient beaucoup de mal à offrir ce service.

Les activités de financement des emprunts du SWIB représentent environ le tiers de l'actif total relié au programme Invest in Wisconsin, qui comporte également du financement privé sous forme d'actions, des placements immobiliers et des placements dans les premières émissions publiques et les sociétés à petite capitalisation.

Retombées secondaires : Aucune analyse des retombées du financement accordé dans le cadre du programme Invest in Wisconsin n'a été effectuée, mais l'utilité des programmes exceptionnels du SWIB a été reconnue par la Small Business Administration du gouvernement fédéral (1995) et par d'autres sources indépendantes.

2. *Programme ACCESS de la PERA of Colorado et de la Colorado Housing and Finance Authority*

Parrain ou gestionnaire : Colorado Housing and Finance Authority (CHFA).

Caisse de retraite participante et autres participants : Le programme ACCESS de la CHFA est financé la Public Employees Retirement Association (PERA) du Colorado, la caisse de retraite des fonctionnaires de l'État et des administrations locales, ainsi que des enseignants.

Lieu : Denver, Colorado.

Actif total sous gestion : Près de 60 millions de dollars.

Année de création : 1987.

La Colorado Housing and Finance Authority (CHFA) a été créée par le gouvernement du Colorado en 1973, au départ pour financer des logements à prix modique, mais ensuite pour faciliter le développement économique et l'emploi locaux, principalement par des investissements dans de petites et moyennes entreprises. Au milieu des années 80, la CHFA a établi plusieurs programmes de prêts commerciaux, dont ACCESS, qui devait aider les petites entreprises du Colorado à acquérir des immobilisations (p. ex, immeubles, terrains, équipement, machinerie) ou à moderniser des installations existantes. De concert avec la Small Business Administration du gouvernement fédéral et avec les institutions financières locales, ACCESS offre à ces fins des prêts pouvant atteindre 3 millions de dollars, pour une durée pouvant varier entre 10 et 20 ans.

La CHFA obtient le capital dont elle a besoin pour ses prêts reliés au programme ACCESS en émettant des obligations, au moyen d'engagements à terme de l'investisseur, par tranches de 10 millions de dollars, ce qui lui permet d'étudier en profondeur dès le départ les caractéristiques et des taux du prêt. Au fil des années, l'acheteur exclusif de ces émissions d'obligations a été une caisse de retraite – la Public Employees Retirement Association (PERA) du Colorado, qui a un actif de plus de 30 milliards de dollars et qui considère cette activité comme un élément essentiel de l'affectation obligatoire de ses actifs à revenu fixe.

L'appui au financement des petites entreprises par l'entremise d'ACCESS – que la PERA a officialisé dans un accord conclu avec la CHFA représentant des engagements de 50 millions de dollars pour la durée du programme – est également conforme à la politique de la caisse de retraite qui consiste à investir, dans la mesure du possible, dans l'économie de cet État de taille moyenne, et de manière à atteindre des objectifs fiduciaires et de rendement. C'est d'ailleurs à cause de cette politique que les représentants de la CHFA se sont adressés la première fois aux gestionnaires de la PERA pour proposer à l'association de participer à ACCESS, au milieu des années 80.

D'après la CHFA, ACCESS visait à combler une lacune du marché, en l'occurrence une pénurie de l'offre de prêts à taux fixe aux petites entreprises du Colorado, afin de leur permettre d'importants achats d'immobilisations à long terme. De nombreux signes indiquent que cet objectif a été atteint, notamment en stimulant l'activité dans les banques privées grâce au mécanisme de la participation à des prêts assurés. En règle générale, l'accès amélioré au crédit à long terme a profité aux entreprises bien établies dans un

vaste éventail de secteurs de l'économie du Colorado – principalement dans le secteur de la fabrication, mais aussi dans ceux des services, du commerce de détail et du tourisme, ainsi que dans certains secteurs technologiques. Les prêts ont eu tendance à se situer autour de 250 000 \$ (la valeur moyenne des projets est de 500 000 \$) et dans certains cas, à aussi peu que de 50 000 \$ à 70 000 \$.

Grâce à l'appui financier de la PERA, ACCESS a réussi à effectuer un nombre impressionnant de prêts depuis 1988. À ce jour, 121 entreprises du Colorado ont obtenu des prêts ACCESS d'une valeur totale de plus de 49 millions de dollars. Plus de 95 % de ces emprunteurs sont de très petites entreprises commerciales, comptant en moyenne un effectif de 100 employés ou moins. En outre, ces entreprises sont établies dans diverses localités de l'État – autrement dit, pas seulement dans la grande région de Denver, mais aussi dans de petites villes, des villages et des districts ruraux, qui représentent collectivement 60 % de la valeur monétaire actuelle du portefeuille ACCESS.

Un exemple récent des emprunteurs ACCESS est la CEAVCO Audio Visual Corporation, établie à Denver, qui vend des produits et services de production vidéo et audiovisuelle dans le Midwest américain.

En plus de participer au programme ACCESS de la CHFA, la PERA effectue d'autres investissements ciblés au Colorado. D'ailleurs, cet investissement local, qui s'effectue sur les marchés de l'immobilier, des titres cotés en Bourse, du capital de risque et d'autres types de placements privés, est autorisé par les fiduciaires jusqu'à concurrence de 20 % du portefeuille total de la PERA, au prix coûtant.

Retombées secondaires : La CHFA évalue que, au début de 2001, les activités de prêt du programme ACCESS avaient permis de créer plus de 2 200 emplois et d'en conserver plus de 3 100 autres au Colorado.

3. *Le Texas Growth Fund*

Parrain ou gestionnaire : TGF Management Corporation

Caisses de retraite participantes et autres participants : Caisses de retraite du secteur public du Texas, y compris le Teachers Retirement System of Texas et le Employees Retirement System of Texas, de même que des fonds de dotation universitaires de l'État.

Lieu : Austin (Texas)

Total de l'actif géré : près de 580 millions de dollars

Année de création : 1988

Le Texas Growth Fund a été créé à la fin des années 1980, au moment où l'État subissait un ralentissement économique, en particulier dans les secteurs de base, et une pénurie de ressources en capital à investir dans des entreprises nouvelles ou en croissance. Cette situation s'est manifestée par un soi-disant « resserrement du crédit », alors que la majorité des établissements de crédit du Texas ont fortement réduit leur offre de financement par emprunt, et surtout les prêts non garantis ou qui comportaient un degré élevé de risque, de complexité ou de spécialisation. Le gouvernement du Texas a alors réagi en créant un cadre législatif pour permettre la participation des caisses de retraite du secteur public à des placements privés qui contribuent directement à la croissance économique, au développement et à la création d'emplois locaux; du même coup, il en a profité pour créer un autre instrument, le Texas Growth Fund.

Peu après la promulgation de cette loi, le Teachers Retirement System of Texas (TRS – dont l'actif actuel est de 90 milliards de dollars), le Employees Retirement System of Texas (dont l'actif actuel s'approche des 20 milliards de dollars) et d'autres participants ont commencé à collaborer volontairement avec le Texas Growth Fund et son entreprise de gestion indépendante, la TGF Management Corporation. En 1991 avait lieu le lancement d'une première société en commandite, avec une mise de fonds du Texas Growth Fund I-1991 Trust de 52 millions de dollars.

Grâce à la nouvelle source de financement de caisses de retraite (jusqu'à 1 % de l'actif total par régime de pension), le Texas Growth Fund s'est donné pour objectif d'investir dans les petites, moyennes et grandes entreprises dont les sièges sociaux ou une représentation importante se trouvent dans la région. Les clients visés sont, en grande partie, des entreprises du marché intermédiaire bien gérées et établies dans des secteurs indigènes de l'économie du Texas, liées particulièrement aux domaines de la fabrication, des services et de la distribution. Le TGF n'investit pas dans les champs de pétrole ni dans l'immobilier.

Les entreprises qui intéressent particulièrement le Texas Growth Fund sont celles qui cherchent à obtenir du financement soit à des fins d'expansion, de modernisation, de fusion ou d'acquisition d'une autre entreprise, soit pour obtenir un avantage concurrentiel au sein de leur industrie, ou encore pour faire un nouvel investissement de taille. Le TGF satisfait à de telles demandes en recourant au financement par actions et à des instruments de cette nature, bien que le financement comprenne surtout des prêts participatifs. En règle générale, les entreprises figurant au portefeuille enregistrent des revenus annuels de plus de 15 millions de dollars et peuvent obtenir du financement allant jusqu'à 30

millions de dollars par transaction, et ce, pour une période de trois à sept ans. Certaines d'entre elles choisissent de poursuivre le processus d'investissement et de faire appel à l'épargne publique, tandis que d'autres demeurent privées ou fermées.

Trois ans après le lancement de la première société en commandite, un second partenariat entre les caisses de retraite et les professionnels de gestion donnait lieu à la création du Texas Growth Fund I-1995 Trust, d'une valeur de 75 millions de dollars. Comme la première société en commandite, cette fiducie fait des placements dans des secteurs traditionnels, tout en s'intéressant de plus en plus aux entreprises parvenues à leur plein développement dans les secteurs des communications, d'Internet et autres axés sur la technologie, et en offrant du capital de risque. Grâce à la création du Texas Growth Fund II-1998 (mise de fonds de 450 millions de dollars), le TGF est devenu un des plus importants fournisseurs de services bancaires d'investissements au Texas. Conformément à son premier mandat, le TGF continue toutefois de se concentrer sur les investissements modestes, là où les besoins sont les plus pressants.

Depuis 1992, le Texas Growth Fund a accordé un appui financier à près de 40 entreprises établies au Texas. Certaines d'entre elles ont connu beaucoup de succès, notamment la Lofland Company, dont le siège social est à Dallas. Cette entreprise, qui fabrique et distribue des produits d'acier dans le sud-ouest des États-Unis, a vu grimper ses ventes de 70 millions à 200 millions de dollars au cours de la période de financement, et elle fait maintenant figure de chef de file dans son domaine.

Depuis leur découverte des placements en titres de sociétés fermées grâce au Texas Growth Fund et à d'autres expériences, les caisses de retraite du secteur public ont accru leur participation à des marchés apparentés. Ainsi, en 2000, le TRS a décidé d'augmenter à 3 % de l'actif total du régime sa participation aux marchés américains et internationaux liés au capital de risque et aux capitaux propres. À part le Texas Growth Fund, le TRS réserve des capitaux à d'autres genres d'entreprises établies dans l'État, telle Austin Ventures, dont la valeur atteint 3,1 milliards de dollars, et qui se spécialise dans le financement d'entreprises de technologie de l'information.

Retombées secondaires : En plus d'avoir tenu à préserver les emplois existants dans le cadre de ses activités, le Texas Growth Fund considère avoir contribué à la création de près de 1 500 nouveaux emplois dans les entreprises qui reçoivent son appui financier. Le TGF a aussi permis d'investir environ 500 millions de dollars à l'étranger au moyen de transactions en consortium.

4. ***KPS – Special Situations Fund (Fonds pour les situations spéciales)***

Parrain/gestionnaire : Keilin and Company.

Caisses de retraite participantes et autres participants : Parmi les autres investisseurs institutionnels, signalons plusieurs caisses de retraite américaines privées et publiques, dont un régime visé par la loi Taft-Hartley, et d'autres régimes représentés par une caisse commune.

Lieu : New York, État de New York.

Actif total sous gestion : Plus de 210 millions de dollars.

Année de création : 1998.

Un segment clé des marchés privés d'investissements en fonds propres se spécialise dans les entreprises en difficulté financière ou qui risquent de fermer, mais dont les facteurs fondamentaux de viabilité sont positifs et qui pourraient se redresser avec du financement suffisant et une bonne gestion. Aux États-Unis, des secteurs traditionnels comme la fabrication, les services et la distribution ont dû se restructurer à cause de la concurrence accrue dans une économie planétaire et d'autres facteurs, ce qui a mis certaines entreprises dans l'embarras financier. Étant donné que ces entreprises ont souvent d'importants effectifs syndiqués, la déconfiture financière peut entraîner d'énormes pertes d'emplois et une profonde dislocation des collectivités, en particulier celles dont l'économie n'est pas très diversifiée.

Les investisseurs privés en fonds propres qui possèdent de l'expérience dans ce domaine, comme Keilin and Company, peuvent jouer un rôle déterminant dans ces circonstances. Déployant une stratégie d'achat et de reconstruction, par laquelle ils prennent habituellement une participation majoritaire dans l'entreprise en difficulté, ces investisseurs s'efforcent de rétablir la rentabilité en abaissant les coûts, en réduisant le passif, en effectuant des réorganisations et en obtenant du refinancement. Ils apportent en cours de route une valeur ajoutée considérable. Dans certains cas, ils offrent aux employés la possibilité de devenir actionnaires de l'entreprise, ce que facilite parfois Keilin à titre de conseiller et d'intermédiaire dans des redressements et des activités semblables depuis le début des années 80. D'ailleurs, Keilin a joué un rôle crucial dans les reprises par les employés de Weirton Steel (1983), de United Airlines (1994) et, au Canada, d'Aciers Algoma (1992).

En 1998, Keilin a élargi ses fonctions pour inclure les placements directs, avec la création de KPS Special Situations, une société en commandite regroupant 10 investisseurs institutionnels, dont des caisses de retraite. Essentiellement une banque d'affaires, KPS vise de petites et moyennes entreprises (ou parfois de grandes entreprises) bien établies et surtout fermées dans des secteurs traditionnels comme la fabrication et les services. La plupart de ces entreprises sont en crise, notamment en faillite ou en défaut de paiement sur leurs emprunts, ou essuient des pertes depuis quelques années et ont besoin d'une importante injection immédiate de capital pour assurer leur sauvetage ou leur redressement. D'autres secteurs d'activité de KPS touchent aux cessions d'entreprises ou aux « sociétés orphelines », aux reprises par les employés, à des secteurs négligés et à des candidats à des liquidations, et souvent à des entreprises qui ont un accès limité au capital.

KPS investit habituellement de 5 à 35 millions de dollars – dans des marchés qui peuvent représenter de 20 à 400 millions de dollars – mais, surtout dans le cas des investissements élevés, KPS peut également faire appel à un autre fonds, le KPS Supplemental Fund, et à d'autres sources de financement (p. ex. d'autres partenaires financiers et des groupes d'employés). La plupart de ces transactions peuvent durer jusqu'à 5 ans, parfois davantage. KPS vise à se retirer après cette période, laissant derrière soi une entreprise reconfigurée, indépendante et rentable.

C'est certainement ce qui s'est produit pour la première entreprise du portefeuille de KPS, la papetière Blue Ridge Paper Products, d'Asheville, en Caroline du Nord, que Champion International Corporation n'avait pu vendre. Il s'agissait d'une transaction de plus de 200 millions de dollars à laquelle ont participé KPS, General Electric et d'autres partenaires en 1999. Afin que Blue Ridge continue ses activités, KPS a utilisé sa participation majoritaire pour installer une nouvelle équipe de gestion, moderniser ou acquérir des machines, des outils et de l'équipement et pour ajouter une usine de transformation. Un an plus tard, la production de la papetière recommençait à monter (de 6 %) et la liquidation était évitée. On a pu ainsi sauver 2 200 emplois, ce qui constitue une réalisation importante dans l'économie locale, étant donné que Blue Ridge est le plus gros employeur privé dans l'ouest de l'État.

Un aspect crucial des investissements de KPS dans des redressements d'entreprises est l'énergie déployée pour améliorer les relations patronales-syndicales dans l'entreprise, en règle générale, dans le but de réaliser des gains de productivité, tout particulièrement lorsque de mauvaises relations peuvent nuire aux changements nécessaires. Les syndicats et les employés sont consultés tout au long du processus d'investissement et peuvent souvent prendre une participation (et donc être représentés au conseil d'administration) grâce à des régimes d'actionnariat donnant droit à des avantages fiscaux – qui existent actuellement dans 11 000 sociétés américaines – ou à des mécanismes semblables. Les employés ont demandé à jouer un rôle important dans la société Blue Ridge réorganisée et ont donc obtenu une participation minoritaire de 40 %.

Au début de 2001, le portefeuille en constante évolution de KPS comprenait cinq entreprises de fabrication ou de services des États-Unis, ainsi que Blue Ridge, dans laquelle le partenariat a investi plus de 80 millions de dollars jusqu'ici. KPS indique que des marchés éventuels lui sont signalés constamment (notamment par les syndicats américains) et qu'il faut s'attendre à une intensification, vu les signes de ralentissement économique à la fin de 2000 et au début de 2001. Pour ces raisons, et à cause des bons rendements obtenus, les gestionnaires de KPS s'attendent à une expansion correspondante de l'activité, ainsi qu'à la création de nouvelles sociétés en commandite dans un bref avenir.

Retombées secondaires : À l'heure actuelle, il y a plus de 6 000 employés dans les entreprises qui constituent le portefeuille de KPS. La plupart de ces emplois ont été maintenus grâce aux investissements de KPS et de ses partenaires, et une forte proportion d'entre eux ont été sauvés parce la fermeture presque assurée de l'entreprise a été évitée.

II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies

1. *California Emerging Ventures*

Parrain ou gestionnaire : Grove Street Advisors, au nom du California Public Employees Retirement System (CalPERS).

Caisse de retraite participantes et autres participants : CalPERS, la caisse de retraite des fonctionnaires et d'autres employés du secteur public en Californie.

Lieu : Grove Street Advisors est établie à Lexington, Massachusetts. Le siège social de CalPERS est à Sacramento, en Californie.

Actif total sous gestion : 2,7 milliards de dollars.

Année de création : 1998.

De nos jours, l'industrie californienne du capital de risque est la plus grosse et la plus robuste au monde. L'an dernier, 41 % de tous les investissements en capital de risque aux États-Unis sont allés à des entreprises de la côte ouest, ce qui témoigne de la qualité de l'entrepreneuriat technologique et de la formation de nouvelles entreprises dans des régions bien connues comme la Silicon Valley. Dans une large mesure, l'activité sur le marché californien au cours de la dernière décennie a été stimulée par les investisseurs institutionnels, dont le California Public Employees Retirement System (CalPERS), une caisse de retraite qui a un actif de 175 milliards de dollars, et le California State Teachers Retirement System, qui a un actif de 113 milliards de dollars.

CalPERS est d'ailleurs une caisse profondément engagée sur les marchés des placements privés, notamment le capital de risque – avec des engagements de plus de 15 milliards de dollars, elle est actuellement l'un des plus gros groupes d'investissement en fonds propres aux États-Unis – où elle a, en compagnie d'autres caisses de retraite, exercé une influence considérable, modifiant les tendances de l'investissement et développant l'infrastructure du marché, afin de les adapter aux besoins des fiduciaires. C'est le cas de son programme Alternative Investment Management (AIM), qui définit les modalités de la participation à des sociétés en commandite au pays et à l'étranger, notamment l'exigence très claire qu'une partie des investissements s'effectuent dans l'économie locale.

À la fin des années 90, le programme AIM a dirigé des milliards de dollars vers des fonds en gestion commune externes, la part du lion étant affectée à des rachats d'entreprises par effet de levier et par d'autres gros placements privés, mais moins de 300 millions de dollars ont été consacrés à des placements en capital de risque. Ce déséquilibre est attribuable aux coûts et aux risques liés au capital de risque ainsi qu'à la vive concurrence des investisseurs qui voulaient participer aux grandes sociétés en commandite américaines comme celles parrainées par Kleiner, Perkins, Caufield and Byers de la Californie. Craignant de rater des rendements supérieurs et une chance

d'investir dans des sociétés à forte croissance les plus susceptibles d'exercer une influence concrète sur l'économie et les emplois en Californie, CalPERS a lancé en 1998 une nouvelle stratégie appelée California Emerging Ventures (CEV).

Le programme CEV est essentiellement un mégafonds géré par Grove Street Advisors et adapté de manière à accroître les engagements de CalPERS en capital de risque. Les mégafonds constituent un moyen efficace de regrouper les actifs institutionnels. Des intermédiaires spécialisés ou « gatekeepers » effectuent les contrôles préalables relatifs à diverses sociétés en commandite et répartissent les placements de manière stratégique. Les mégafonds et les intermédiaires apportent donc un appui crucial aux caisses de retraite et aux autres investisseurs institutionnels qui tentent de naviguer sur les marchés difficiles des placements privés.

Le CEV est un mégafonds « captif », Grove Street exerçant la fonction d'intermédiaire uniquement au nom de CalPERS et appliquant les critères du programme AIM pour choisir des partenaires de risque professionnels et de qualité (les engagements envers les fonds en gestion commune se situant en moyenne entre 5 et 35 millions de dollars), mais conservant un certain pouvoir discrétionnaire sur les décisions clés. Plusieurs objectifs ont été imposés à Grove Street, notamment s'assurer que de 40 à 60 % de toutes les activités appuyées par CalPERS se concentrent en Californie. En règle générale, les investissements sont diversifiés; ils visent des équipes jeunes ou chevronnées de professionnels en capital de risque et permettent de financer diverses étapes de développement et divers secteurs (p. ex. Internet, autres technologies de l'information, sciences de la vie).

Au départ, CalPERS a investi 350 millions de dollars dans le programme CEV. Ce montant a été presque quintuplé en trois ans. Durant cette courte période, Grove Street a pris une participation au nom de CalPERS dans des fonds en gestion commune gérés par 75 institutions de capital de risque, dont un grand nombre de nouvelles sociétés spécialisées (et dans des co-investissements directs dans une vingtaine de sociétés de portefeuille). En plus de chefs de file comme Audax Ventures, les partenaires appuyés par le programme CEV comprennent des entreprises californiennes en vue comme idealab! Capital Partners, un fournisseur de financement de départ de Pasadena, ainsi qu'un accès à un milieu d'incubation pour les entreprises qui démarrent, en particulier dans la région de Los Angeles. Un essaimage réussi du fonds initial de 105 millions de dollars d'idealab! a été l'innovateur Internet NetZero, qui a réalisé une première émission publique en 2000 et a conclu une alliance stratégique avec General Motors.

En fin de compte, à l'aide du CEV comme fer de lance, CalPERS vise à élargir ses engagements privés et les faire passer de 4 % de l'actif du régime en 2000 à un taux peut-être aussi haut que 8 % – dont environ le quart concentré dans le capital de risque.

CalPERS évalue que 10 % de son actif total cible actuellement des investissements en Californie. À l'instar du CEV, d'autres programmes se concentrent sur les marchés de souscriptions privées, ainsi que les marchés obligataires et immobiliers. L'un des nouveaux programmes du fonds de pension est California Initiative, grâce auquel 500 millions de dollars seront investis directement en capital de risque et en autres placements privés, par tranches de 1 à 5 millions de dollars, dans de très petites entreprises de collectivités urbaines, rurales et mal servies de la Californie.

Retombées secondaires : Retombées secondaires : Les placements de CEV au nom de CalPERS étant relativement récents, aucune étude n'a encore été effectuée au sujet de leurs retombées sur l'économie et l'emploi.

2. *PRIT du Massachusetts, MTDC et Commonwealth Capital Ventures*

Parrain ou gestionnaire : Massachusetts Technology Development Corporation (MTDC); Commonwealth Capital Ventures.

Caisse de retraite participante et autres participants : La MTDC a encouragé la participation de caisses de retraite établies dans l'État, notamment le Pension Reserves Investment Trust (PRIT), qui regroupe les actifs du Massachusetts State Teachers and Employees Retirement System, ainsi que de nombreuses autres caisses de retraite locales et régionales. Avec d'autres investisseurs institutionnels, le PRIT a aussi investi dans Commonwealth Capital.

Lieu : La MTDC est établie à Boston, tandis que Commonwealth Capital est établie à Wellesley, au Massachusetts.

Actif total sous gestion : L'actif de la MTDC s'établit à 36 millions de dollars, tandis que celui de Capital Commonwealth dépasse 300 millions de dollars.

Année de création : La MTDC et Commonwealth Capital ont été créées respectivement en 1978 et en 1995.

Capital Commonwealth Ventures et la Massachusetts Technology Development Corporation (MTDC) sont deux institutions de capital de risque très distinctes mais également importantes, établies au Massachusetts. La première est une société fermée, tandis que la seconde a été créée par une loi du gouvernement de l'État. Une caractéristique commune cependant, est le rôle qu'ont joué au départ les caisses de retraite du secteur public comme source de capitaux et dans l'orientation des placements.

À l'heure actuelle, le Massachusetts possède une industrie florissante du capital de risque, qui occupe le deuxième rang aux États-Unis du point de vue des décaissements (environ 5 à 10 %). Cette situation s'explique toutefois par les changements survenus dans les années 80, lorsqu'il existait une pénurie relative de sources de capital de risque dans l'État, surtout pour certaines activités comme l'investissement dans le démarrage, la technologie et les petits projets. Les signes d'une pénurie de capital ont incité les autorités gouvernementales à s'inquiéter du risque de ralentissement économique et de pertes d'emplois. Les gouvernements fédéral et de l'État ont donc financé la création de la MTDC et lui ont donné le mandat d'appuyer les nouvelles et les jeunes entreprises de technologie du Massachusetts, grâce à du financement de l'ordre de 250 000 \$ ou plus.

Très tôt, la MTDC a aussi commencé à obtenir la participation des caisses de retraite. En 1986, le Pension Reserves Investment Management (PRIM) Board du Massachusetts – le gestionnaire des actifs de 31 milliards de dollars du Pension Reserves Investment Trust (PRIT) – a investi 2 millions de dollars dans la MTDC afin de financer des entreprises de portefeuille arrivées aux dernières étapes de la mise au point d'un produit. Récemment, la MTDC a constitué un véhicule pour les petites caisses de retraite intéressées à investir du capital de risque, mais n'ayant peut-être pas accès facilement aux sociétés en commandite américaines bien en vue. C'est le cas, par exemple, des activités du Essex Regional Retirement Board dans les programmes d'investissement I du Commonwealth Fund de la MTDC – en collaboration avec BancBoston Investments – en 1995. Comme par le passé,

ce fonds en gestion commune se concentre sur les démarrages et les premières expansions dans le secteur de la technologie, mais les premiers investissements varient de 300 000 \$ à 600 000 \$.

Au début de 2001, la valeur au prix coûtant des placements de la MTDC se chiffrait à près de 19 millions de dollars. Ces placements appuyaient 35 entreprises, dont environ la moitié axée sur Internet ou l'informatique, les autres œuvrant dans des secteurs comme les télécommunications, les technologies de l'environnement, l'automatisation industrielle et les sciences de la vie. Plusieurs entreprises importantes du secteur technologique sont passées par le portefeuille de la MTDC, notamment Concord Communications, un fournisseur de systèmes de gestion de réseaux à l'intention des établissements de santé. Depuis 1980, les engagements cumulatifs de la MTDC ont dépassé 45 millions de dollars et ont été effectués dans 105 entreprises.

L'expérience du PRIT et du PRIM avec les professionnels du capital de risque de la MTDC et d'ailleurs a abouti à un accroissement des engagements sur le marché avec le temps. Cette expérience positive et le désir de certaines caisses de retraite du Massachusetts d'imiter l'exemple de CalPERS en Californie, en favorisant les investissements en capital de risque, ont encouragé le PRIM à participer à la création de Commonwealth Capital Ventures. D'ailleurs, le PRIM a joué un rôle de premier plan dans la création de cette entreprise au milieu des années 90, en fournissant plus 80 % des 61 millions de dollars investis au départ dans la société en commandite – à condition que les placements de la nouvelle société s'effectuent uniquement dans des entreprises établies au Massachusetts.

Un deuxième fonds en gestion commune a été créé trois ans plus tard, grâce à un financement comparable du PRIM (50 millions de dollars sur un total de 80 millions de dollars), à condition cette fois que 80 % des placements s'effectuent dans l'État et que le reste soit investi ailleurs en Nouvelle-Angleterre. Dans les deux cas, Commonwealth Capital a utilisé les capitaux pour cibler des entreprises en début de croissance dans divers secteurs des technologies de l'information et en particulier dans les communications, les produits et services de logiciels et l'infrastructure Internet.

En peu de temps, Commonwealth Capital est devenue un acteur de premier plan dans l'industrie, gérant des actifs de 300 à 400 millions de dollars. Elle reste également au cœur de l'économie du Massachusetts et de la Nouvelle-Angleterre, tirée par la technologie, son dernier partenariat de 185 millions de dollars se concentrant sur les flux d'affaires dans la région et sur des entreprises qui ont déjà affiché une croissance considérable. Ces entreprises comprennent notamment Altiga Networks, dans le secteur des communications, acquise récemment par Cisco Corporation, et Centra Software, dans le secteur de l'Internet, qui a effectué récemment sa première offre publique de vente d'actions.

Retombées secondaires : Les calculs de la MTDC semblent indiquer que l'activité à long terme du portefeuille a créé plus de 10 500 emplois, représenté une masse salariale de 570 millions de dollars et 200 millions de dollars de recettes publiques. Aucune évaluation économique semblable n'a été faite pour les activités de Commonwealth Capital.

3. *CDP Sofinov*

Parrain ou gestionnaire : Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP)

Caisses de retraite participantes et autres participants : Plusieurs caisses de retraite du Québec, notamment le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics, le Régime de rentes du Québec, le Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction, des caisses de retraite municipales et d'autres régimes publics d'indemnisation et d'assurance, dont les actifs sont placés par la CDP.

Lieu : Montréal (Québec)

Total de l'actif géré : 1,9 milliard de dollars

Année de création : 1995

Depuis sa création par une loi en 1964, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP) poursuit l'objectif officiel de favoriser la croissance économique et l'emploi au Québec, dans un contexte de placement prudent et de rendement proportionnel au risque. À cette fin, le gestionnaire de cette caisse de 125 milliards de dollars a lancé le programme le plus ancien et le plus soutenu, parmi les caisses de retraite canadiennes, de placements dans des prêts à terme, du capital de risque et d'autres marchés privés de financement par emprunt et par actions.

Aujourd'hui, la CDP demeure très active dans ces domaines par le truchement du Groupe des placements privés qui, à la fin de 2000, représentait six (6) filiales internes, 5 831 placements, et des injections constantes de capital de plus de 15 milliards de dollars, dont la majeure partie est consacrée aux petites et moyennes entreprises du Québec. Par conséquent, les placements privés effectués par le Groupe représentent approximativement 12 % de l'ensemble de l'actif de la CDP. Le Groupe accomplit sa tâche d'une façon stratégique et accompagne les filiales à toutes les étapes de leur croissance. Un des fleurons du Groupe est CDP Sofinov, la Société financière d'innovation, établie afin d'aider de nouvelles entreprises et des entreprises en expansion dans des secteurs avant-gardistes clés, comme les technologies de l'information, les sciences de la vie (p. ex. la biotechnologie, les produits pharmaceutiques et les instruments médicaux) et les biens industriels comme les produits de l'aéronautique et des technologies environnementales.

Comme d'autres bailleurs de capitaux de risque, Sofinov s'intéresse surtout aux très jeunes entreprises qui démontrent un taux de croissance accéléré et qui, souvent, se dirigent vers un premier appel public à l'épargne ou une acquisition. Sofinov apporte donc aux entrepreneurs du secteur de la technologie une forte valeur ajoutée, notamment des ressources sectorielles comprenant des professionnels du capital de risque, des conseils d'experts et des réseaux. Tout dépendant de leurs besoins de développement, les entreprises émettrices ont également accès à des services de soutien, depuis les incubateurs d'entreprises (pour le démarrage) jusqu'aux partenariats avec d'autres filiales de la CDP, comme CDP Capital International, qui peut ouvrir des marchés mondiaux à des entreprises axées vers les exportations.

Une grande partie des investissements de Sofinov s'effectuent directement et s'appuient sur le personnel interne, qui possède une expérience dans la gestion de la croissance ainsi que des compétences relatives aux investissements dans la technologie. Ces ressources sont considérables et uniques en leur genre pour une caisse de retraite. Sofinov investit aussi indirectement, en confiant du capital à des consortiums externes.

Citons, comme exemple de la participation externe de Sofinov, une société ayant un mandat semblable, Technocap, à laquelle participent deux autres caisses de retraite, la Caisse de retraite Bombardier et la Caisse de retraite Desjardins. Transfert Technologies Commercialisation Capital (T2C2), une caisse commune de 60 millions de dollars créée par Sofinov, la Banque de développement du Canada, la Société Innovatech du Grand Montréal et d'autres afin de financer des projets de recherche dans les laboratoires universitaires, les centres de recherche et les entreprises offre un autre exemple. Depuis 1997, T2C2 a participé à deux sociétés en commandite, contribuant ainsi à de nombreux démarrages dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, grâce à des décaissements combinés de près de 36 millions de dollars jusqu'ici, dont près de la moitié en l'an 2000. Enfin, Sofinov a joué un rôle clé, en 1997, dans la création du Fonds de Capital de risque Genechem Technologies, un réseau consacré à la commercialisation d'idées de recherche dans le domaine prometteur de la génomique.

En 2000, le portefeuille de Sofinov avait une valeur marchande globale de 1,9 milliard de dollars et représentait des investissements dans 168 entreprises. Près de la moitié des placements de portefeuille visent actuellement le secteur de la biotechnologie et celui de la santé et de la médecine, et près du tiers, les technologies de l'information; le reste des placements sont consacrés à différentes opérations liées aux biens industriels. Sofinov semble donc jouer un rôle crucial dans la promotion des sciences de la vie comme source d'avantage comparatif dans l'économie en évolution du Québec. Cela apparaît aussi évident dans le rôle d'appui de Sofinov envers Cryocath Technologies, une nouvelle et importante entreprise installée à Kirkland, au Québec, et consacrée à la production de matériel biomédical en cardiologie. C'est en partie grâce à ces activités que le Québec s'est récemment trouvé dans la position où il fournit près de la moitié du capital de risque investi dans des entreprises canadiennes des sciences de la vie.

Une deuxième filiale de la CDP, Capital Communications CDP, investit également dans des entreprises de la haute technologie, en particulier celles axées sur les communications, le commerce en ligne, les secteurs multimédias et liés à Internet.

Retombées secondaires : Malgré l'absence d'analyses de l'importance des retombées économiques de Sofinov au Québec, le rôle de la filiale de la CDP sur le marché du capital de risque est déjà largement reconnu, ainsi que sa contribution aux taux de croissance de 55 % réalisés par les entreprises du secteur de la haute technologie au cours des dernières années (Macdonald & Associates, Limited; la Banque de développement du Canada, 2000).

4. ***BCIMC et le Western Technology Seed Investment Fund***

Parrain ou gestionnaire : Western Technology Seed Fund Management, au nom de Ventures West Management et d'autres partenaires

Caisses de retraite participantes et autres participants : De nombreuses caisses de retraite du secteur public en Colombie-Britannique, notamment le British Columbia Municipal Superannuation Fund, le British Columbia Public Service Basic Superannuation Fund, et le British Columbia Teachers Pension Fund, dont les actifs sont investis par la Columbia Investment Management Corporation (BCIMC).

Lieu : Vancouver (Colombie-Britannique)

Total de l'actif géré : 25 millions de dollars

Année de création : 1997

Le financement de pré-démarrage représente la première étape des placements de capital de risque lorsque les résultats de la recherche appliquée ou de l'innovation technique laissent deviner un potentiel commercial sans qu'aucune structure ou stratégie commerciale exhaustive n'existe encore. Une telle activité se traduit habituellement par des fonds modestes et des risques élevés, des défis que peuvent relever des experts de la gestion du capital de risque. Les retombées économiques peuvent être immenses, surtout si un projet de pré-démarrage devient une entreprise à croissance rapide, comme cela a été de plus en plus souvent le cas dernièrement dans les secteurs de la technologie.

Au début, le marché canadien du capital de risque voyait peu de financement de pré-démarrage. Cette situation s'est améliorée vers la fin des années 1990, alors que les capitaux de pré-démarrage ont subitement grimpé et atteint, en 2000, un record de 89 transactions et 230 millions de dollars, soit environ 4 % de tout le capital de risque investi. Cela représente une étape importante dans la promotion des nouveaux secteurs technologiques, dont un contributeur central est le Western Technology Seed Investment Fund (WTSIF). Né en 1997 d'une collaboration entre Ventures West Management, la Banque de développement du Canada (BDC) et Cascadia Pacific Management, ce réseau spécialisé fait valoir les idées intéressantes ayant germé dans des universités et dans des centres de recherche des secteurs public et privé, ou d'autres élaborées par des entrepreneurs indépendants, en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et au Manitoba.

En plus du capital de pré-démarrage, qui peut varier entre 100 000 \$ et 500 000 \$, le WTSIF offre d'autres ressources essentielles. Par exemple le Fonds permet aux projets de pré-démarrage parrainés d'avoir accès à des « créateurs d'entreprises », ou à des entrepreneurs compétents dont les services ont été retenus pour bâtir des entreprises autour d'une idée de produit et de ses auteurs. Les « créateurs d'entreprises » s'intéressent surtout à différents facteurs de croissance, tels que la préparation d'un plan d'affaires, l'analyse de marché, l'encadrement de la première équipe de gestion, le recrutement d'employés, les appels de fonds et l'établissement de relations stratégiques avec des clients et des entreprises. De telles activités pratiques contribuent habituellement au démarrage et à la croissance d'une nouvelle entreprise, en attirant des investissements

consécutifs. Ces derniers peuvent provenir de diverses sources, notamment d'autres réseaux gérés par Ventures West et la BDC.

La British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC), une entreprise de 62 milliards de dollars qui intervient au nom des caisses de retraite du secteur public et les régimes publics d'indemnisation et d'assurance, a joué un rôle déterminant dans la création du WTSIF. Les interventions de la BCIMC se sont traduites par du capital de risque et d'autres types de placements en 1995; l'entreprise participe actuellement à plus de 60 sociétés en commandite simple au Canada, aux États-Unis et à l'étranger. Comme la CDP du Québec, la BCIMC tente de déceler une partie de la croissance économique et des emplois indirects créés par cette activité en Colombie-Britannique, dont le WTSIF est un exemple important. La BCIMC a fortement influencé l'industrie du capital de risque de la côte Ouest, assumant près du quart de la participation au cours des récentes années.

En 1999, le WTSIF a atteint sa pleine capacité, avec 18 placements, dont presque la moitié ont franchi l'étape de démarrage. En très peu de temps, certaines jeunes entreprises ont connu une croissance encore plus marquée; citons, à titre d'exemple, l'entreprise albertaine AudeSi Technologies (Calgary), qui se spécialise dans la fabrication de progiciels pour des appareils ménagers intelligents et qui a été achetée, l'an dernier, par l'entreprise américaine Wind River Systems, sise à Alameda en Californie.

En plus d'accroître le niveau de financement de pré-démarrage dans l'Ouest canadien, en particulier en Colombie-Britannique (tout en stimulant des activités semblables ailleurs au pays), le WTSIF offre à ses partenaires une expérience et une compétence précieuse pour affronter l'avenir. C'est en partie à cause de cela que Ventures West a intégré le financement de pré-démarrage comme élément de base de son projet de l'an 2000, le Ventures West 7 Fund de 235 millions de dollars, dans lequel la BCIMC a de nouveau engagé des capitaux. Le nouveau fonds s'appuie sur le succès de Ventures West à titre d'investisseur important dans le secteur technologique du marché canadien depuis 1968.

Retombées secondaires : Aucune évaluation officielle des retombées économiques des opérations du WTSIF n'a été faite jusqu'ici.

III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier

1. *AFL-CIO – Housing Investment Trust et Business Investment Trust*

Parrain ou gestionnaire : Mercantile Safe Deposit and Trust Company, au nom de l'American Federation of Labor-Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO).

Caisses de retraite participantes et autres participants : Les fonds de l'AFL-CIO Housing Investment Trust (HIT) et Business Investment Trust (BIT) sont capitalisés par plus de 440 caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels, surtout des régimes de retraite visés par la loi Taft-Hartley (interentreprises, secteur privé) et des régimes de retraite du secteur public.

Lieu : Washington, DC.

Actif total sous gestion : Actif total de l'HIT : 2,5 milliards de dollars, actif total du BIT : plus de 1,2 milliard de dollars.

Année de création : Les fonds HIT et BIT ont été créés respectivement en 1965 et en 1988.

Créé il y a plus de trois décennies, le fonds Housing Investment Trust (HIT) d'AFL-CIO a été l'une des premières tentatives américaines de regrouper stratégiquement des actifs de caisses de retraite pour investir dans des logements à prix modique – un secteur souvent délaissé par les autres promoteurs et investisseurs immobiliers – tout en créant des emplois pour les syndiqués des métiers de la construction. Le nombre grandissant de caisses qui ont appuyé les placements de l'HIT, ainsi que l'émulation assez répandue du mandat et des caractéristiques de l'HIT, témoignent de la réalisation à long terme de ces objectifs et des bons rendements corrigés du risque.

De nos jours, le fonds HIT continue de mettre l'accent sur les projets de développement résidentiel dans les 50 États américains. Cette activité est enracinée dans des titres garantis par des créances hypothécaires, des prêts hypothécaires et diverses formes de prêts structurés, pour la plupart assurés ou garantis par le gouvernement fédéral, par l'entremise de garants comme Fannie Mae et Freddie Mac, et par des organismes de garantie établis dans les États. Depuis 1983, les grandes décisions concernant le fonds sont prises par un organe administratif formé de représentants syndicaux et patronaux.

Ces instruments financiers de l'HIT, combinés aux ressources d'autres institutions de prêt, permettent des investissements dans la construction et la rénovation de maisons unifamiliales ou multifamiliales, louées ou occupées par le propriétaire. Dans d'autres cas, des obligations sont émises pour faciliter la construction ou la rénovation d'habitations destinées à des familles à revenu faible ou moyen, tandis que des prêts peuvent aussi être accordés pour construire ou rénover des infrastructures de services sociaux comme des hôpitaux, des maisons de convalescence, des centres de moyen séjour

et des maisons de retraite. La plupart du temps, l'aide de l'HIT est accordée à des promoteurs, des organismes d'habitation et des organisations communautaires et sans but lucratif d'envergure locale qui partagent les mêmes vues au sujet de cet investissement.

Le rôle de l'HIT dans le National Partnership for Affordable Housing (NPAH), lancé en 2000, dans lequel l'HIT a engagé 250 millions pour faciliter des contributions supplémentaires destinées à construire ou à rénover de petits lotissements (de 12 à 200 logements) dans toutes les régions du pays, est typique de sa démarche. Les buts particuliers du NPAH comprennent la création de 5 000 logements pour des familles à revenu faible ou moyen et une attention spéciale aux groupes ayant des besoins particuliers comme les handicapés, les sidéens, les familles monoparentales et les sans-abri.

Près de 20 ans après sa création, le fonds Building Investment Trust (BIT) de l'AFL-CIO est venu prêter main-forte à l'HIT. Il offre du financement direct sous forme de prêts et de prises de participation (60 % des investissements du BIT sont en fonds propres), allant de 5 millions de dollars à 20 millions de dollars, à des projets immobiliers industriels de toutes les régions des États-Unis. Ces projets comprennent souvent des appartements, des immeubles à bureaux, des magasins de détail, des supermarchés, des immeubles industriels, des entrepôts et des installations de distribution ainsi que des hôtels. Comme l'HIT, le BIT fait appel exclusivement à des entreprises syndiquées et, dans la mesure du possible, encourage les politiques favorables aux syndicats dans les sociétés bénéficiaires.

L'HIT et le BIT sont engagés actuellement dans diverses initiatives dans les secteurs de l'habitation et de l'immobilier et utilisent souvent leurs ressources combinées. Ainsi, en 1993, les deux fonds se sont joints au National Partnership for Community Investment – en collaboration avec le département fédéral de l'habitation et de l'aménagement urbain et d'autres investisseurs – pour investir près d'un milliard de dollars dans des ensembles résidentiels et non résidentiels dans 30 villes américaines.

Depuis sa création, l'HIT a lancé des centaines de programmes de production d'habitations abordables et de programmes immobiliers connexes. Depuis 1991, les sommes investies dans des propriétés multifamiliales ont atteint environ 2,2 milliards de dollars, et celles investies dans des habitations unifamiliales ont atteint 700 millions de dollars. À titre d'exemple de cette activité en 2000, mentionnons le prolongement des prêts à la RealLife Co-operative, à Eau Claire au Wisconsin, qui produit des habitations pour personnes âgées.

Jusqu'ici, le BIT a appuyé 66 projets représentant plus de 9 millions de pieds carrés d'immeubles commerciaux, près de 4 000 maisons multifamiliales, et près de 1,5 milliard de dollars d'investissements ou d'engagements. Le portefeuille du BIT se répartit comme suit : 38 % en bureaux, 29 % en maisons multifamiliales, 14 % en immeubles industriels, 11 % en commerces de détail et 8 % en hôtels et autres types de biens immobiliers. L'an dernier, dans le cadre de ces activités, le BIT a appuyé la conversion de l'immeuble historique Bell, à Philadelphie, en Pennsylvanie, une ville dont le taux d'inoccupation actuel est exceptionnellement bas, en un ensemble de 193 logements locatifs,.

Retombées secondaires : L'HIT estime avoir produit un peu plus de 64 000 logements en près de 30 années d'investissement dans des projets dont le tiers ont été lancés entre 1996 et 2000. À leur tour, ces projets ont créé plus de 50 000 emplois. On estime que les placements du BIT ont eu un effet comparable sur l'aménagement immobilier et la création d'emplois. Une étude indépendante (Rudd and Snow Spalding, 1997) a confirmé les retombées des fonds HIT-BIT sur le stock d'habitations et les emplois à Los Lirios, en Californie.

2. *Concert Properties et Mortgage Fund One*

Parrain ou gestionnaire : Concert Real Estate Corporation est gérée par Concert Properties; Mortgage Fund One (MFO) est gérée par ACM Advisors.

Caisses de retraite participantes et autres participants : Les capitaux de Concert Properties proviennent de 22 caisses de retraite de la Colombie-Britannique et du Canada, notamment du Telecommunications Workers Pension Plan, du IWA-Forestry Industry Pension Plan, du Pulp and Paper Industry Pension Plan, du Teamsters Canadian Pension Plan et du United Food and Commercial Workers Union Pension Plan, ainsi que des caisses de retraite de l'industrie de la construction. MFO est pourvu en capitaux par 13 caisses de retraite, dont la plupart participent aussi au financement de Concert Properties.

Lieu : Vancouver (Colombie-Britannique)

Total de l'actif géré : L'actif total de Concert Properties atteint les 245 millions de dollars (il devrait se chiffrer à 500 millions au début de 2001) et MFO gère 220 millions de dollars.

Année de création : Concert Properties et MFO ont été créés en 1989 et en 1992 respectivement

Dans les années 80, la Colombie-Britannique a été, au Canada, la scène du premier grand programme de création d'un regroupement de l'actif de caisses de retraite dans le but de cibler des investissements dans l'aménagement immobilier; à bien des égards, sur le plan des objectifs et de la structure, ce programme ressemblait aux programmes américains de longue date, comme AFL-CIO Housing Investment Trust et J for Jobs d'ULLICO. Grâce à une collaboration du mouvement syndical de la Colombie-Britannique, d'un groupe de caisses de retraite du secteur privé, de la ville de Vancouver, du gouvernement provincial et de divers entrepreneurs et investisseurs privés, Concert Properties a été créée et dotée initialement de 27 millions de dollars.

Le but initial de Concert Properties était de financer la construction de nouveaux logements locatifs et autres habitations abordables en Colombie-Britannique, et de combler les besoins de la région de Vancouver, où sévissait un problème chronique de faible taux d'occupation, en raison du manque d'habitations abordables, et surtout de logements locatifs. Les préoccupations du gouvernement municipal à cet égard ont incité ce dernier à proposer de louer des terrains publics inoccupés (entre autres formes d'appui) pour l'un des premiers programmes de Concert, c'est-à-dire la construction de logements locatifs dans divers quartiers de Vancouver, entre 1990 et 1995.

Par ses activités, Concert Properties s'est imposée, presque immédiatement, comme le principal investisseur dans les nouveaux ensembles locatifs de Vancouver et de la Colombie-Britannique, y compris pendant les replis cycliques des marchés immobiliers – fait qui a été reconnu à l'époque par la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Concert a aussi été reconnue pour faire appel à des entrepreneurs dont la main-d'œuvre était syndiquée, ce qui permettait aux membres des syndicats locaux de la construction et

des secteurs connexes (notamment aux cotisants de certaines caisses de retraite qui finançaient Concert) de bénéficier pleinement des emplois créés.

Après 1992, Concert Properties a été réorganisée et elle a vu ses ressources financières augmenter et ses investissements immobiliers se diversifier. Par la suite, Concert a continué de financer la construction et l'amélioration du parc de logements locatifs, mais elle a aussi étendu ses activités aux ensembles d'habitations et aux propriétés à vendre, ainsi qu'aux propriétés commerciales et industrielles, dans les régions urbaines et rurales de la Colombie-Britannique. Ce mandat général est de plus en plus complet, puisque Concert Properties assure le financement (prêts et prêts hypothécaires) et qu'elle dirige toutes les étapes des activités, notamment la planification communautaire pour la construction d'ensembles résidentiels, comme celui de Collingwood Village, à Vancouver. En 2000, Concert s'est aussi lancée sur le marché des habitations adaptées aux personnes âgées, avec la mise en chantier d'un ensemble de 177 logements locatifs et en copropriété, qui représente le sixième de sept ensembles d'habitations prévus dans le quartier Arbutus Walk, dans la partie ouest de la ville.

Au début de 2001, le portefeuille de Concert Properties comptait 30 chantiers d'une valeur totale de 260 millions de dollars, pour la production d'habitations locatives ou pour des propriétaires-occupants, et d'immeubles commerciaux.

Mortgage Fund One (MFO) a été créée en 1992, en partie comme partenaire de Concert Properties; elle finançait entre 30 et 50 % du total des prêts inclus dans le portefeuille de Concert, réduisant de ce fait la dépendance de Concert envers d'autres prêteurs. En outre, MFO consent des créances hypothécaires pour ses propres investissements dans des chantiers de construction et de rénovation d'immeubles commerciaux de la Colombie-Britannique où toute la main-d'œuvre est syndiquée. Depuis sa création, MFO a participé à 37 chantiers d'une valeur totale de 270 millions de dollars; la moitié visaient la construction de bureaux, le quart des propriétés résidentielles (par ex., des logements locatifs) et un cinquième, des ensembles industriels. Récemment, MFO a décidé d'étendre ses activités à tout le pays, en commençant par les marchés immobiliers de Calgary, de Toronto et d'Ottawa.

Retombées secondaires : Selon Concert Properties, ses activités ont produit environ 1 400 logements locatifs depuis le début des années 90. En outre, Concert a généré près de huit millions d'heures de travail, alors que MFO signale en avoir généré 6,7 millions.

IV. Investissement dans le développement économique local

1. *New York City Pension Funds – Programmes d’investissements ciblés*

Parrain ou gestionnaire : Bureau of Asset Management, Office of the Comptroller, ville de New York.

Caisse de retraite participantes et autres participants : Régimes de retraite de la ville de New York établis pour divers fonctionnaires municipaux, notamment le New York City Employees Retirement System, le Teachers Retirement System, le New York City Police Pension Fund, sous-section 2, le New York City Fire Department Pension Fund, sous-section 2, et le New York City Board of Education Retirement System.

Lieu : New York, État de New York.

Actif total sous gestion : Environ 1 milliard de dollars.

Année de création : Le premier programme de placements ciblés a été mis en œuvre en 1981.

Avec des actifs collectifs de plus de 100 milliards de dollars, dont surtout les 41 milliards de dollars du New York City Employee Retirement System (NYCERS), les cinq principaux fonds de pension publics de la ville de New York sont très actifs dans l'économie locale depuis plus de trois décennies. Ils ont ainsi contribué grandement au développement urbain et à la création d'emplois – avec l'appui de leur gestionnaire fiduciaire, le Bureau of Asset Management, qui relève du bureau du contrôleur de la ville – en parrainant une série de programmes de placements ciblés uniques en leur genre, même dans cette Mecque de la finance internationale où se trouvent la Bourse de New York et certaines des plus grosses banques au monde.

Au tout début, NYCERS et les autres caisses de retraite ont décidé d'accorder la priorité à des investissements stratégiques qui comblaient des lacunes dans ce qui constituait autrement des flux de capitaux massifs dans la ville. Il s'agissait, par exemple, de collectivités défavorisées, ou de quartiers (p. ex. Harlem), où le revenu des ménages est inférieur à la médiane locale et qui ont été négligés par les institutions financières privées. Soucieux de la nécessité de ranimer ces quartiers, les cinq fonds ont conçu un ensemble de programmes visant à stimuler la croissance et le développement au niveau local, notamment par le financement d'habitations, d'infrastructures et d'installations, d'installations sociales et de petites et moyennes entreprises, ainsi que par une aide à l'intention des citoyens de New York ayant des besoins spéciaux.

Plusieurs des initiatives les plus anciennes et les plus novatrices découlaient de partenariats avec la Community Preservation Corporation (CPC), une organisation fondée en 1974 afin de financer les logements à prix modique en s'adressant aux banques, aux

compagnies d'assurance et à d'autres sources. À partir de 1984, les caisses de retraite de la ville de New York ont commencé à participer à ces efforts, NCYERS, le New City Police Pension Fund et le Teachers Retirement System prenant des engagements à terme en vue de racheter des emprunts destinés à appuyer la rénovation d'immeubles à logements multiples, ainsi que certains immeubles commerciaux, dans des quartiers à faible et à moyen revenu. Cette activité, qui représentait 385 millions de dollars en 2000, est assurée par Fannie Mae et par les organismes de garantie hypothécaire de l'État.

Par la suite, ce modèle d'emprunts démultipliés par les fonds de pension et garantis par des organismes publics a été élargi pour accroître le financement d'investissements semblables à ceux de la CPC. Pendant dix ans, le Bureau of Asset Management a administré directement le Public-Private Apartment Rehabilitation (PPAR), un programme de 140 millions de dollars visant lui aussi à améliorer les immeubles locatifs et commerciaux dans des quartiers à revenu moyen, en stimulant un financement accru des banques commerciales et des banques d'épargne de New York. Grâce aux engagements à terme de financement permanent de NYCERS, le PPAR assure le démarrage des prêts de construction nécessaires accordés par des participants comme la Chase Manhattan Bank. Parmi les projets récents réalisés en grande partie grâce au concours du PPAR signalons la conversion, en 2000, de l'hôtel Kenmore, à Manhattan, en une résidence de 326 logements pour les sans abris ou les démunis, qui, à titre de locataires, ont également accès à des services sur place ainsi qu'à des soins de santé et d'autres services sociaux. Des millions de dollars du PPAR ont aussi été injectés dans des rénovations de garderies, notamment le Saint Marks Daycare Center, à Brooklyn, et le Merrick Daycare Center, dans le Queens, en 1999.

Par des moyens semblables, la CPC et le PPAR ont aussi investi plus de 77 millions de dollars pour financer la construction ou la rénovation de magasins et de services qui élargissent les débouchés économiques dans des quartiers défavorisés. D'autres investissements ciblés ont porté sur l'aménagement de certains types de propriétés, comme des coopératives et des immeubles historiques à usage mixte, ainsi que sur des mesures favorisant l'accès à la propriété pour les familles à faible revenu. En outre, le Police Pension Fund a contribué à lancer un programme de prêts à la petite entreprise d'une valeur de 50 millions de dollars. Ce programme, dont ont profité près de 90 emprunteurs, consiste à acheter des parts de prêts à terme garantis par le gouvernement fédéral (jusqu'à concurrence de 90 %) et accordés par des banques et d'autres institutions.

Jusqu'ici, plus de 1 milliard de dollars ont été engagés ou versés par les caisses de retraite de la ville de New York par l'entremise de la CPC, du PPAR et d'autres programmes.

Retombées secondaires : D'après le Bureau of Asset Management, les programmes ciblés des fonds de pension de New York ont financé près de 24 000 logements et des centaines de milliers de pieds carrés d'immeubles commerciaux dans des quartiers à faible et à moyen revenu. Aucune évaluation n'a été faite des retombées cumulatives sur la création d'emplois.

2. *CDP Accès Capital*

Parrain ou gestionnaire : Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP)

Caisses de retraite participantes et autres participants : Plusieurs caisses de retraite du Québec, notamment le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics, le Régime de rentes du Québec, le Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction, des caisses de retraite municipales et d'autres régimes publics d'indemnisation et d'assurance, dont les actifs sont placés par la CDP.

Lieu : Accès Capital a des bureaux dans 11 régions du Québec et un au Nouveau-Brunswick. Le siège social de la CDP est à Montréal (Québec).

Total de l'actif géré : 107 millions de dollars

Année de création : 1996

Le Québec poursuit une tradition unique, celle de mobiliser des capitaux à l'échelon régional pour les investir dans des petites et moyennes entreprises nouvelles ou en expansion, et qui fait appel à tous les grands organismes financiers privés et du gouvernement provincial, y compris le gestionnaire de la caisse de retraite du Québec, la Caisse de dépôt et placement (CDP), qui gère plus de 125 milliards de dollars. Citons à titre d'exemple les Sociétés régionales d'investissement, un réseau de fonds régionaux actif au début des années 1990, issu d'un partenariat entre la CDP, le gouvernement du Québec et trois organismes financiers, dont le Fonds de solidarité FTQ.

En 1996, la CDP a décidé d'établir son propre réseau chargé d'agir comme instrument indépendant de son Groupe des placements privés, qui gère les prêts à terme, le capital de risque et d'autres formes de placements privés pour le compte de la CDP, à l'intérieur et à l'extérieur du Québec. Ce programme, appelé CDP Accès Capital, avait pour but d'augmenter la portée des activités d'investissement dans les collectivités urbaines et rurales du Québec, de repérer des possibilités d'investissement et, ainsi, d'appuyer l'économie et la création d'emplois à l'échelon local.

Accès Capital emploie de multiples ressources et instruments financiers pour promouvoir le développement économique local. Ainsi, le personnel de chacun des bureaux d'Accès Capital reçoit les plans de petites entreprises et offre du financement, généralement de l'ordre de 50 000 \$ à 2 millions de dollars, la plupart du temps sous forme de prêts à terme. Avec le temps, la CDP a acquis une expertise interne en analyse de crédit, et en gestion des comptes et du risque, ce qui est remarquable chez un gestionnaire de caisses de retraite. Les emprunteurs qui font affaire avec Accès Capital sont des entreprises bien établies, arrivées à divers stades de leur croissance, et qui appartiennent aux secteurs de la fabrication, des services et de la vente au détail d'une région donnée du Québec.

Compte tenu de la prévalence des entreprises familiales, l'une des grandes stratégies d'Accès Capital est d'appuyer financièrement le transfert de la propriété de telles entreprises d'une génération à la suivante ou aux gestionnaires, au Québec. Ces activités sont particulièrement importantes dans les collectivités rurales et éloignées, où l'activité économique n'est pas diversifiée.

Accès Capital offre aussi du capital de risque, le plus souvent à des entreprises en démarrage ou en expansion dans des secteurs non traditionnels, et surtout à celles dont les produits sont novateurs ou comportent une forte valeur ajoutée. On accorde une attention particulière aux nouvelles entreprises qui ont bénéficié de l'aide de centres reconnus de développement des entreprises, tels Inno-centre Québec, ou dont les gestionnaires ou les propriétaires ont été guidés par des entrepreneurs chevronnés.

Accès Capital sert aussi de lien entre des entreprises locales du Québec et la gamme entière de services de soutien commercial qu'offrent la CDP et ses partenaires, au pays et à l'étranger. Ainsi, quand des entreprises du réseau enregistrent une croissance significative, ou qu'elles ont besoin de plus de financement par emprunt ou par actions, Accès Capital recourt souvent à des partenariats avec d'autres filiales du Groupe des placements privés, tels les investisseurs en technologie que sont CDP Sofinov et CDP Capital Communications, ou avec les filiales qui se consacrent à des secteurs traditionnels. À ce chapitre, en 2000, Accès Capital et Sofinov ont créé InnovAccès, un programme de 30 millions de dollars qui vise à tirer pleinement parti des occasions de forte croissance qui se présentent dans diverses collectivités de la province. Les entreprises d'exportation appuyées par Accès Capital peuvent aussi recourir à CDP Capital International et au Groupe Expordev qui, ensemble, appuient les investissements conjoints et les alliances stratégiques qui facilitent l'entrée sur les marchés étrangers. Plus récemment, un autre levier économique mondial, destiné au réseau, a été lancé, sous la forme d'Accès Capital international.

Depuis sa création, Accès Capital a ouvert des bureaux dans 11 régions du Québec : Abitibi-Témiscaminque, Bas-St-Laurent, Centre-du-Québec, Estrie, Gaspésie-les-Îles, Laval-Laurentides-Lanaudière, Montérégie, Montréal, Outaouais, Québec et Saguenay-Lac-St-Jean. Tous ces bureaux disposent d'un fonds initial de 10 millions de dollars. Soulignons que la CDP a ouvert un douzième bureau régional à Moncton (Nouveau-Brunswick) pour accélérer ses activités d'investissement dans le Canada atlantique.

Depuis 1996, les bureaux régionaux du programme Accès Capital ont, ensemble, octroyé à 134 entreprises de la province un financement qui atteint près de 107 millions de dollars. La moitié de ces fonds ont été investis dans le secteur de la fabrication, le quart dans celui des services financiers, 6 % dans ceux des produits de consommation et de la distribution, et le reste dans les secteurs de l'immobilier, des transports, des communications et des produits forestiers. ID Group, une entreprise de Chicoutimi financée par le programme depuis 1997, est un concepteur de progiciels spécialisés qui effectue beaucoup de recherche et qui exporte ses produits; en 2000, l'entreprise a reçu d'Accès Capital des fonds supplémentaires de 1,5 million de dollars, à la suite d'une entente conclue avec une autre filiale, CDP Capital d'Amérique.

Retombées secondaires : Les retombées des activités de CDP Accès Capital sur le plan de l'économie régionale et des emplois n'ont pas encore été évaluées.

3. *Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick – Placements privés*

Parrain ou gestionnaire : Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (SGPNB)

Caisses de retraite participantes et autres participants : Quelques caisses de retraite du Nouveau-Brunswick, notamment le Fonds de pension de retraite de la fonction publique du Nouveau-Brunswick, le Fonds de pension de retraite des enseignants du Nouveau-Brunswick et le Fonds de pension de retraite des juges de la Cour provinciale du Nouveau-Brunswick, dont les actifs sont gérés par la SGPNB.

Lieu : Fredericton (Nouveau-Brunswick)

Total de l'actif géré : Plus de 73 millions de dollars de placements privés

Année de création : 1996

La Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (SGPNB) est une société d'État qui a été créée par l'assemblée législative provinciale au milieu des années 90, dans le but d'investir les fonds des caisses de retraite du secteur public. Par ses origines et sa nature, la SGPNB ressemble à la Caisse de dépôt et placement du Québec et à la British Columbia Inversement Management Corporation, ainsi qu'à divers gestionnaires américains de caisses de retraite d'État. Bien que les principaux critères d'investissement soient les obligations fiduciaires et des rendements proportionnels au risque, la SGPNB, à l'instar de ses homologues, prend aussi en compte le développement économique.

La SGPNB se distingue des autres gestionnaires de caisses de retraite créés par une loi du fait de sa situation dans une petite province maritime (population de plus de 700 000 âmes) qui s'est toujours heurtée à des obstacles de taille à la mobilisation de capitaux à investir de manière productive et pour créer des emplois. Pour garantir des retombées significatives sur l'économie locale, la SGPNB a réservé 2 % des actifs à des investissements privés à long terme. Ces activités devraient surtout viser à améliorer la situation financière des petites et moyennes entreprises en démarrage ou en expansion, ainsi que d'autres bénéficiaires ciblés de placements privés, comme les infrastructures et les travaux publics de collectivités du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique.

De ces fonds alloués à long terme, 1 % sont destinés à des actions privées, notamment à des transactions dont certaines constituent du capital de risque, et le reste est investi sous forme de créances ou de transactions semblables, comme des prêts à terme et du financement-relais. Dans la majorité des cas, les placements privés sont effectués en consortium, afin de partager la responsabilité (diligence raisonnable), ainsi que les coûts et les risques associés à la transaction. En outre, aucune transaction unique ne peut englober plus de 0,5 % du total des actifs de la SGPNB.

Avec des actifs de plus de 6 milliards de dollars, la SGPNB est rapidement devenue le plus important investisseur institutionnel des provinces atlantique, et sa stratégie d'investissement privé laisse transparaître un modèle novateur de promotion de la croissance économique et des emplois dans la région. De fait, son objectif d'investissement à long terme (2 %) pourrait bien contribuer à former, à brève échéance, une masse critique de capitaux destinés à cette fin.

Pour l'instant, le portefeuille ne fait que commencer son évolution, et les représentants de la SGPNB étudient une gamme de possibilités d'investissements dans les secteurs traditionnels et de la technologie de l'est du Canada. Une partie de cette étude vise l'évaluation des avantages comparatifs et des possibilités d'ajouter de la valeur aux activités locales dans les secteurs de la fabrication, de la mise en valeur des ressources, et des services, ainsi que l'évaluation de l'entrepreneuriat et de la capacité novatrice de la région. À cet égard, la SGPNB prévoit que le nouveau secteur des communications et des réseaux de la province aura des retombées technologiques importantes, notamment à la suite de la récente ouverture de centres d'appels à Fredericton, à Moncton et à Saint John. Dans ce cas précis, l'apport de capital de risque pourrait être facilité par des partenariats avec des investisseurs locaux ou des organismes très actifs sur la scène régionale, comme ACF Equity Atlantic, la Banque de développement du Canada, la Caisse de dépôt et placement du Québec ou d'une des sociétés d'investissement de capital de risque financées par le mouvement syndical.

Cela étant dit, au début de 2001, le portefeuille de la SGPNB était constitué d'une douzaine d'investissements d'une valeur totale de près de 73 millions de dollars (montant investi). Tous ces investissements sont financés par emprunt ou par actions, à l'exception de quelques transactions conclues avec de petites sociétés ouvertes.

Parmi ses premières transactions, la SGPNB (1998) a acheté des obligations pour aider à financer la construction de l'importante infrastructure de l'autoroute de 195 kilomètres qui forme le corridor Fredericton – Moncton. Il s'agissait d'une collaboration avec la Maritime Road Development Corporation et des partenaires financiers, dont on s'attendait à ce qu'elle crée 20 000 emplois dans le secteur de la construction et des domaines connexes.

Retombées secondaires : À ce jour, aucune analyse interne ou indépendante n'a été faite en ce qui a trait aux retombées des investissements privés de la SGPNB sur l'économie ou la création d'emplois.

Conclusion

Les activités courantes d'investissement institutionnel produisent souvent des retombées secondaires, c'est-à-dire des effets positifs sur l'économie qui sont accessoires à l'objectif principal, qui consiste à obtenir le meilleur rendement possible, de manière prudente.

La plupart du temps, les retombées secondaires sont fortuites, c'est-à-dire qu'en plaçant des fonds dans le seul but d'en obtenir un rendement financier, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels produisent des retombées non financières. Il peut s'agir de croissance économique ou d'emplois, entre autres retombées sociales. Bien sûr, le fait que ces retombées soient secondaires n'en diminue en rien la valeur.

L'attrait des programmes d'investissement ciblé élaborés au Canada et aux États-Unis vient du fait que les importants actifs des grands investisseurs institutionnels peuvent être placés de manière stratégique afin de produire des avantages particuliers pour les collectivités, les populations ou les secteurs économiques ciblés. Ainsi, un programme ciblé fructueux peut être considéré à la fois comme un instrument financier qui obtient un rendement concurrentiel et comme un outil de développement social et économique.

Les investissements à vocation économique, ou IVE, sont nés aux États-Unis et ils sont largement utilisés sur les marchés américains des capitaux. Toutefois, les investisseurs institutionnels canadiens, y compris certaines grandes caisses de retraite du secteur public, commencent à s'aventurer sur ce terrain.

Comme l'illustrent les études de cas présentées dans ce rapport, l'investissement ciblé peut produire un rendement optimal pour les investisseurs institutionnels. Par ailleurs, il peut aussi contribuer à compenser la rareté des fonds qui compromet la croissance des petites entreprises du secteur de la technologie (CDP Sofinov; Western Technology Seed Investment Fund), fournir des capitaux dont les petites entreprises ont absolument besoin pour financer leurs activités de modernisation, comme dans le cas d'une restructuration, d'une consolidation, ou d'une reprise (Texas Growth Fund), ou secourir des entreprises viables dont, souvent, la main-d'œuvre est syndiquée (KPS Special Situations Fund).

L'investissement ciblé peut aussi intensifier le développement économique ou social d'une région, y compris appuyer la production d'habitations abordables (Concert Real Estate Properties and Mortgage Fund One, en Colombie-Britannique), et soutenir le développement local (Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick) ou la création d'emplois (tous les exemples). Comme nous l'avons indiqué, la promotion du développement économique communautaire par le ciblage des investissements comporte des défis de taille sur le plan stratégique. Compte tenu des obstacles auxquels se heurtent les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels dans le domaine des investissements privés présentant divers degrés de risque, comme c'est le cas des prêts à terme, du capital de risque et d'autres types de placements privés par emprunt et par actions, il est difficile de comprendre comment ces investisseurs osent franchir un pas de plus et se lancer dans les sous-marchés locaux. C'est pourtant ce qu'ont fait quelques caisses de retraite du secteur public possédant une expérience poussée des marchés des capitaux privés, bien que cette activité soit assez récente dans la plupart des cas.

Au Canada, les milieux syndicaux, patronaux et gouvernementaux s'intéressent de plus en plus au rôle que les investisseurs institutionnels peuvent jouer dans l'économie du pays. De fait, après les banques, les caisses de retraite en fiducie constituent le deuxième plus gros bassin de capitaux du système financier canadien. Les caisses de retraite et

autres investisseurs institutionnels influencent inévitablement la capacité du Canada de convertir l'épargne en investissements productifs et en capitaux qui, à leur tour, produisent des retombées économiques, des emplois et des revenus.

Toutefois, les caisses de retraite se heurtent à des obstacles institutionnels de taille qui limitent leur participation à l'investissement privé comportant divers degrés de risque. Ces obstacles, décrits dans un rapport précédent du Centre syndical et patronal du Canada, *Prudence, patience et des emplois : Les placements des caisses de retraite dans une économie canadienne en évolution* (CSPC, 1999) et résumés dans le présent rapport, méritent une attention immédiate de la part des décideurs du secteur public et des investisseurs institutionnels, car l'investissement privé est étroitement lié à la croissance et à la productivité de l'économie canadienne, qui connaît une évolution rapide.

En outre, compte tenu de l'influence considérablement accrue des investisseurs institutionnels sur les politiques publiques, le gouvernement fédéral devrait sans tarder étudier de près le rôle que ces investisseurs pourraient avoir et auront probablement sur l'économie.