

***Membres du Groupe de
travail sur l'accès aux
capitaux***

Mal Anderson
Chef de la direction
Credit Union Central of Manitoba

Rick DesBrisay
Président
Process Technology Ltd.

Wanda Dorosz
Chef de la direction et président
Quorum Funding Corporation

Ken Georgetti
Président
Fédération du travail de la C.-B.

Clément Godbout
Président
Fédération des travailleurs et
travailleuses du Québec

Susan Hart-Kulbaba
Chargée de liaison avec les syndicats
Crocus Investment Fund et
Président sortant
Fédération du travail du Manitoba

James A. McCambly
Président
Fédération canadienne du travail

John McEwen
Président
New Brunswick Workers' Investment
Fund et
Président sortant
New Brunswick Federation of Labour

Robert Pearce
Vice-président principal
Banque de Montréal

David B. Reid
Directeur exécutif
Practice Development
Reid, Hurst & Company

Générer la croissance : Améliorer l'accès aux capitaux des petites et moyennes entreprises

Décembre 1995



Centre canadien du marché du travail
et de la productivité

Générer la croissance : Améliorer l'accès aux capitaux des petites et moyennes entreprises

Décembre 1995

ISBN: 0-921398-28-x

Imprimé et relié au Canada.

Toutes les publications du CCMTP sont imprimées sur papier recyclé et peuvent être recyclées.

Le Centre canadien du marché du travail et de la productivité (CCMTP) est un organisme bipartite national indépendant qui cherche à dégager, entre les milieux d'affaires et les syndicats, des consensus et des démarches communes face à certains grands problèmes sociaux et économiques. Par l'entremise du CCMTP, les deux parties formulent à l'intention des gouvernements des recommandations en matière de politiques qui visent à améliorer le marché du travail et à hausser le rendement global de l'économie du Canada. Le Centre cherche aussi à influencer sur les politiques et les pratiques des milieux d'affaires et des syndicats.

Les chercheurs associés à la préparation de ce rapport sont Kirk Falconer, Costa Kapsalis, Shawn O'Connor, et Andrew Sharpe.

Le CCMTP remercie de leur appui financier le ministère du Développement des ressources humaines (le Programme de partenariat patronal-syndical), l'Agence des perspectives économique du Canada atlantique, et le ministère de la Diversification de l'économie de l'Ouest canadien. Les opinions formulées dans ce rapport ne reflètent pas nécessairement celles du gouvernement du Canada.

Le CCMTP encourage la reproduction de cette publication.



Centre canadien du marché du travail et de la productivité
55 rue Metcalfe, Suite 1500
Ottawa, Ontario K1P 6L5
Canada

Téléphone : (613) 234-0505
Télécopieur : (613) 234-2482
Courrier électronique : clmpc@magi.com

Table des matières

Résumé.....	1
Liste des recommandations.....	5
I Introduction.....	11
1. Contextualisation	11
2. L'objet du rapport.....	12
3. La nature de la recherche	13
4. L'accès aux capitaux : Une vue d'ensemble	14
(a) Accès au financement par emprunt.....	15
(b) L'accès au financement par capitaux propres.....	16
(c) L'accès au financement par capitaux propres.....	17
II Les avantages du financement par capitaux propres.....	18
1. Introduction.....	18
2. La sous-utilisation des capitaux propres.....	18
3. Le rôle stratégique des capitaux propres.....	20
4. Conclusion	22
III Accroître l'utilisation des capitaux propres et supprimer les obstacles au financement : Recommandations.....	23
1. Introduction.....	23
(a) Accroître l'utilisation des capitaux propres.....	24
(b) Encourager les petites entreprises à utiliser le financement par capitaux propres.....	24
(c) Améliorer les connaissances du milieu des affaires en matière de financement	26
(d) Améliorer les connaissances financières de l'industrie	29
(e) Accroître le nombre d'ententes de petite envergure financière	31
(f) Les garanties et les limites de crédit	35
(g) Rétablir l'équilibre régional dans le financement par capitaux propres	36
(h) Renforcer l'environnement fiscal du financement par capitaux de risque	38
(i) Réduire le nombre d'obstacles créés par la réglementation	40
(j) Évaluer les fonds d'investissement syndicaux	42
(k) Renforcer les ressources des petites entreprises.....	45
(l) S'attaquer à d'autres problèmes importants concernant le financement par emprunt.....	45
(m) Améliorer le financement des entreprises appartenant à des femmes entrepreneurs.....	47
2. Conclusion	49
Membres patronaux et syndicaux du Conseil d'administration du CCMTP.....	51

Résumé

Ce rapport du Groupe de travail sur l'accès aux capitaux du Centre canadien du marché du travail et de la productivité examine les obstacles au financement auxquels sont confrontés les petites et moyennes entreprises, et formule des recommandations à ce sujet. Les travaux du Groupe de travail prennent appui sur les recommandations formulées par le Comité du CCMTP sur la restructuration économique dans son rapport de 1993 intitulé *Canada : Pour relever le défi du changement*.

Au cours de la dernière décennie, les petites et moyennes entreprises ont grandement contribué à la croissance nette de l'emploi. Malgré cela, ce sont elles, et tout particulièrement les plus jeunes d'entre elles, qui ont de grandes difficultés à trouver des sources externes de capitaux. De plus, le Groupe de travail est d'avis que les questions liées au financement par emprunt ont eu tendance à occulter les discussions sur les sources de capitaux propres.

Le message fondamental du Groupe de travail est qu'il conviendrait d'accorder une plus grande importance aux capitaux propres dans les projets d'investissement et de financement, et cela est tout particulièrement vrai des petites et moyennes entreprises. En outre, il est aussi nécessaire d'explorer plus en détails le rôle et la contribution de véhicules financiers relativement nouveaux, c'est-à-dire les fonds d'investissement parrainés par le mouvement syndical.

Les capitaux propres et les capitaux d'emprunt sont essentiels pour assurer la santé financière à long terme d'une entreprise. Il va de soi que pour

l'entreprise, le défi consiste à établir un équilibre optimum entre ces deux types de capitaux. Toutefois, les capitaux propres, même s'ils ne constituent pas une panacée, jouent un important rôle stratégique pour appuyer la croissance et le développement des petites entreprises. Un apport de capitaux propres est une injection de capitaux patients qui procure à l'entreprise la connaissance et l'expertise des investisseurs et un accès à leur réseau d'information. Les capitaux propres offrent aussi à l'entreprise la capacité d'obtenir du financement par emprunt.

Même si ce projet de recherche ne pouvait aborder toutes les questions et défis du financement, le Groupe de travail a formulé des recommandations pratiques concernant certaines dimensions du financement par capitaux propres et par capitaux d'emprunt.

Le Groupe de travail croit qu'il est essentiel de promouvoir l'utilisation des capitaux propres chez les petites et moyennes entreprises, et que les décideurs privés et les intervenants gouvernementaux ont un rôle déterminant à jouer à cet égard. Il importe aussi d'appuyer et de renforcer les compétences en gestion des petits entrepreneurs, et de leur offrir plus d'information au sujet des options et possibilités de financement.

Quant à elles, les institutions financières doivent continuer à mieux comprendre l'environnement des petites entreprises et, en conséquence, leurs besoins en matière de financement. Cela est tout particulièrement le cas des compagnies de la haute technologie dont les éléments d'actif sont incorporels. Les institutions financières doivent mettre au point des

techniques d'évaluation des risques à l'intention de ces compagnies particulières.

Le Groupe de travail croit que l'univers du financement au Canada connaît d'importantes innovations, comme l'adoption de nouvelles approches pour canaliser des capitaux vers la réalisation de projets de petite envergure financière et l'utilisation de nouveaux instruments hybrides de financement par capitaux propres et d'emprunt pour financer les petites entreprises. Cependant, dans les deux cas, il y a place à amélioration. Il convient aussi de mentionner certaines autres innovations, comme l'établissement de réseaux de petites entreprises qui permettent à ces dernières de mettre en commun leurs ressources à des fins de financement et de développement. Il est nécessaire de faire connaître ces innovations et d'en accroître le nombre.

De l'avis du Groupe de travail, des modifications et améliorations doivent être apportées à un certain nombre de volets de la réglementation provinciale concernant les valeurs mobilières. Il nous faut prendre des mesures pour harmoniser cette réglementation entre les provinces, et veiller à ce que leur application sur une base provinciale tienne compte des ressources financières limitées des entreprises et donc de leur incidence potentiellement négative sur la situation financière des petites entreprises. La réglementation ne devrait pas entraver inutilement le développement des courtiers et contrepartistes en région. À ce sujet, le Groupe de travail reconnaît que le réseau diversifié de mécanismes et structures de financement au Québec a eu des impacts positifs sur l'accès aux capitaux, et

mérite un examen approfondi pour déterminer ce qui est exportable dans les autres provinces.

En ce qui a trait aux fonds d'investissement parrainés par le mouvement syndical, puisque ce sont de nouveaux véhicules financiers qui poursuivent chacun des objectifs distincts, le Groupe de travail a cerné certaines caractéristiques essentielles que les fonds devraient avoir et en fonction desquelles ils devraient être évalués. Le Groupe de travail recommande aussi que ces fonds d'investissements particuliers soient vus comme des outils favorisant le financement par capitaux de risque sur une base locale.

À la lumière de nos discussions, nous affirmons que le gouvernement fédéral doit examiner, évaluer et comparer tous les incitatifs fiscaux et d'autres mécanismes (les subventions, les prêts, etc.) qui ont une incidence sur l'offre de capitaux de risque de par leur impact.

Le Groupe de travail reconnaît aussi que les institutions de prêt ont fait de grands efforts pour s'attaquer aux problèmes qui entravent le développement des petites entreprises, comme le roulement élevé du personnel bancaire et son impact sur les services à la clientèle. La rédaction de codes de conduite, l'établissement de mécanismes de règlement des différends et d'autres initiatives de la sorte représentent de toute évidence des développements positifs. De l'avis du Groupe de travail, les institutions financières doivent faire connaître et promouvoir ces initiatives auprès de leurs clients, et déterminer comment elles peuvent les améliorer.

Améliorer l'accès aux capitaux des femmes entrepreneures est une question

qui a aussi été examinée par le Groupe de travail. Même si une enquête menée pour le Groupe de travail auprès des petites entreprises n'a pas permis de conclure que les sources de financement ont un parti pris contre les femmes, d'autres enquêtes ont fourni des données attestant de ce problème. Selon le Groupe de travail, les institutions financières devraient continuer à faire preuve de vigilance dans l'application de leurs politiques et pratiques pour s'assurer que les femmes d'affaires sont traitées sur le même pied que leurs homologues masculins. Il nous faut continuer d'appuyer les initiatives de soutien aux femmes d'affaires, comme les programmes d'encadrement.

En résumé, le Groupe de travail croit qu'une plus grande utilisation des sources de capitaux propres et la mise en oeuvre de ses recommandations concernant le financement par capitaux propres et d'emprunt contribueront grandement à améliorer la situation des petites entreprises sur le plan du financement. Nous concluons en affirmant que si des mesures sont prises pour garantir un plus grand accès aux capitaux au moyen de divers mécanismes et structures qui seront conçus par le secteur privé et les gouvernements, nous ferons un premier pas important pour amener le Canada sur la route de la nouvelle économie.

Liste des recommandations

Recommandation 1

Nous recommandons que les décideurs du secteur privé et les responsables de l'élaboration des politiques publiques accordent une plus grande importance au financement par capitaux propres dans leurs efforts pour appuyer les petites entreprises nouvelles et en développement.

Recommandation 2

Nous recommandons que les petites entreprises, appuyées par leurs représentants au sein des organismes nationaux, accordent une plus grande importance aux capitaux propres dans leurs efforts pour combler leurs besoins de financement dans la nouvelle économie canadienne.

Par exemple, les associations du milieu des affaires, par elles-mêmes ou avec l'aide d'Industrie Canada, devraient préparer des dossiers d'information ou organiser des colloques pour encourager les petites entreprises à considérer sérieusement le financement par capitaux propres.

Recommandation 3

Nous recommandons que tous les intervenants des secteurs privé et public prennent des mesures pour renforcer les connaissances et les compétences dont les petites entreprises ont besoin pour avoir accès à des sources externes de capitaux.

Par exemple, ils pourraient :

- * aider les petites et moyennes entreprises à préparer leurs plans d'affaires;*
- * organiser des colloques ou préparer des documents de référence expliquant comment approcher une source de financement;*
- * concevoir des programmes de formation portant sur la préparation d'un budget.*

Recommandation 4

Nous recommandons que les institutions financières, les gouvernements et les professionnels s'intéressant activement au financement des petites entreprises veillent à ce que les petites entreprises aient accès à plus d'information au sujet des diverses sources de capitaux disponibles et les informent des programmes permettant de supprimer encore plus les obstacles au financement.

Par exemple, ils pourraient :

- * promouvoir la diffusion active des documents de référence déjà conçus;*
- * améliorer les connaissances des employés des institutions financières concernant les sources de capitaux disponibles, de façon à ce que ces derniers puissent transmettre cette information aux clients;*
- * tenir des colloques qui seraient animés par des comptables au cours desquels serait offerte de l'information sur les sources de capitaux disponibles.*

Recommandation 4

Nous recommandons que les institutions financières, les gouvernements et les professionnels s'intéressant activement au financement des petites entreprises veillent à ce que les petites entreprises aient accès à plus d'information au sujet des diverses sources de capitaux disponibles et les informent des programmes permettant de supprimer encore plus les obstacles au financement.

Par exemple, ils pourraient :

- * promouvoir la diffusion active des documents de référence déjà conçus;*
- * améliorer les connaissances des employés des institutions financières concernant les sources de capitaux disponibles, de façon à ce que ces derniers puissent transmettre cette information aux clients;*
- * tenir des colloques qui seraient animés par des comptables où seait offert de l'information sur les sources de capitaux disponibles.*

Recommandation 5

Nous recommandons que les institutions financières consacrent plus de ressources au développement de leurs connaissances spécialisées concernant les besoins des entreprises à fort contenu intellectuel et à forte composante technologique en matière de financement par capitaux propres.

Elles pourraient :

- * nommer des cadres supérieurs qui auraient pour responsabilité de s'assurer que le personnel est formé pour répondre aux besoins des*

entreprises à fort contenu intellectuel;

- * engager des personnes qui connaissent les besoins des entreprises à forte composante technologique;*
- * faire appel, au besoin, à des spécialistes externes concernant les besoins des compagnies à forte composante technologique.*

Recommandation 6

Nous recommandons que les investisseurs en capital de risque, les autres institutions financières, et les gouvernements collaborent à l'élaboration de nouveaux mécanismes pour réaliser des projets de financement de petite envergure.

Par exemple, la Banque fédérale de développement, les sociétés de capitaux de risque et les institutions financières pourraient faire les premiers pas en ce domaine en organisant une conférence sur les façons d'appuyer les projets de financement de petite envergure.

Recommandation 7

Nous recommandons que le milieu des affaires, les institutions financières et les gouvernements unissent leurs efforts pour promouvoir la diffusion d'information et l'établissement d'un réseau d'entraide pour mettre en contact les bailleurs de fonds (de riches particuliers ou familles qui réaliseront directement des investissements) et les petits entrepreneurs.

Par exemple, on pourrait :

- * tenter une autre fois d'établir un service centralisé de diffusion d'information;*

- * *utiliser encore plus les systèmes de communications électroniques comme Internet;*
- * *donner aux institutions de prêts un rôle de diffuseur d'information;*
- * *demander aux professionnels du domaine, comme les comptables ou les avocats d'être des diffuseurs d'information .*

Recommandation 8

Nous recommandons que les fournisseurs traditionnels d'instruments d'emprunt élaborent et mettent en oeuvre des instruments hybrides de financement par emprunt et par capitaux propres pour appuyer le financement des petites entreprises en s'inspirant des modèles existants qui ont été conçus par le secteur privé et les gouvernements.

Recommandation 9

Nous recommandons que les institutions financières développent des techniques plus élaborées pour évaluer les risques, tout particulièrement en ce qui concerne les prêts adossés à des éléments d'actif incorporels, qui pourront permettre de modifier les critères d'évaluation des garanties.

Recommandation 10

Nous recommandons que la LPPE soit examinée pour déterminer s'il est possible d'élargir sa portée au-delà de l'achat d'actifs immobilisés afin d'y inclure les besoins de financement comme le fonds de roulement et les dépenses au titre de la recherche et du développement.

Recommandation 11

Nous recommandons que le milieu des affaires, le mouvement ouvrier et les gouvernements examinent le modèle financier québécois pour cerner les approches qui peuvent être adaptées à d'autres provinces et régions du Canada.

Par exemple, Industrie Canada pourrait entreprendre, en collaboration avec des représentants du monde des affaires, du mouvement ouvrier et d'autres gouvernements, un examen des différents volets du modèle québécois dont entre autres :

- * *la Caisse de dépôts et de placements;*
- * *le Régime d'épargne-actions du Québec; et*
- * *les fonds d'investissement locaux et spécialisés établis en coparticipation avec d'autres investisseurs.*

Recommandation 12

Nous recommandons que les commissions des valeurs mobilières prennent des mesures pour veiller à ce que leur réglementation ne limite pas inutilement l'accès aux courtiers et contrepartistes régionaux.

Recommandation 13

Nous recommandons que le gouvernement fédéral examine, évalue et analyse tous ses programmes et initiatives qui ont un impact sur l'offre de capitaux propres de risque.

Le gouvernement fédéral devrait donc examiner, mais sans se limiter à ces initiatives, les incitatifs fiscaux, les subventions, les garanties de prêts, les prêts sans intérêt, etc.

Recommandation 14

Nous recommandons que les commissions provinciales des valeurs mobilières examinent leurs réglementations afin d'en diminuer l'impact financier sur les petites entreprises et les premiers appels publics à l'épargne.

Il conviendrait aussi d'examiner certains règlements ayant trait à la divulgation d'information, la présentation du prospectus et le coût des demandes connexes.

Recommandation 15

Nous recommandons que les membres de la Commission nationale des valeurs mobilières, en collaboration avec les commissions provinciales, examinent le système canadien de réglementation des valeurs mobilières pour favoriser une plus grande simplification et harmonisation.

Recommandation 16

Nous recommandons que l'examen entrepris par les gouvernements des fonds d'investissement syndicaux tienne compte des objectifs particuliers de chacun des fonds et détermine s'ils sont atteints.

Recommandation 17

Nous recommandons qu'il soit reconnu qu'un organisme syndical légitime doit assumer le contrôle et la direction d'un fonds d'investissement syndical (comme cela est indiqué dans les lois habilitantes), et que cela constitue une exigence de l'appui des régimes fiscaux du fédéral et des provinces à l'endroit de ces véhicules financiers.

Recommandation 18

Nous recommandons que des critères généraux de portée nationale soient établis au sujet des fonds d'investissement syndicaux, et qu'en plus des préoccupations concernant le rendement des investissements et l'obligation de rendre des comptes aux investisseurs, les fonds d'investissement syndicaux pourraient avoir certaines caractéristiques dont :

- * la protection des emplois et la création de nouveaux;*
- * l'attribution d'un rôle de premier plan aux syndicats et aux travailleurs dans la prise de décisions en matière d'investissement;*
- * un engagement à accroître la participation des travailleurs dans le processus d'investissement;*
- * la promotion de la coopération patronale-syndicale;*
- * l'aide aux petites et moyennes entreprises;*
- * l'appui au développement économique régional et communautaire;*
- * des mesures pour encourager l'établissement de milieux de travail à haut rendement;*
- * des initiatives pour appuyer le financement par capitaux de risque sur la scène nationale;*
- * l'offre de formation en matière financière et économique.*

Recommandation 19

Nous recommandons que les fonds d'investissement syndicaux soient vus comme un mécanisme permettant de

favoriser le financement des entreprises en région.

Recommandation 20

Nous recommandons que le milieu des affaires, les institutions financières et les gouvernements appuient le lancement de nouvelles initiatives qui favorisent l'établissement de réseaux de petites entreprises au Canada.

Plus spécifiquement, Industrie Canada devrait collaborer avec des associations d'affaires pour accroître le nombre et la portée de ces réseaux.

Recommandation 21

Nous recommandons que les institutions de prêts continuent à mettre au point de nouveaux moyens pour atténuer le roulement élevé du personnel lorsque cela a une incidence négative sur la qualité des relations d'affaires avec les petits entrepreneurs.

Par exemple, elles pourraient mener une enquête sur le niveau de satisfaction des clients pour connaître les répercussions du roulement du personnel sur les relations avec la clientèle.

Recommandation 22

Nous recommandons que les institutions de prêts :

- * fassent mieux connaître leurs politiques et pratiques aux petits entrepreneurs en concevant des codes de conduite et en prenant des mesures pour répondre aux plaintes; et*
- * accroissent l'efficacité des ombudsmans des petites entreprises en s'assurant qu'ils ne relèvent pas des institutions mêmes.*

Recommandation 23

Nous recommandons que toutes les institutions financières continuent d'être aux aguets pour s'assurer que leurs politiques et pratiques traitent équitablement les femmes propriétaires de petites entreprises.

Recommandation 24

Nous recommandons que le milieu des affaires, les institutions financières, le mouvement ouvrier et les gouvernements accordent leur appui au financement de programmes à valeur ajoutée pour les femmes, comme des programmes de mentorat.

I Introduction

1. Contextualisation

Le Groupe de travail sur l'accès aux capitaux du Centre canadien du marché du travail et de la productivité (CCMTP) a été créé en novembre 1993. Il est composé de représentants de rang supérieur du patronat et des syndicats et a pour mandat d'étudier les obstacles au financement des petites et moyennes entreprises au Canada qui entravent leur développement, de discuter de cette question et de formuler des recommandations à cet effet. Le Groupe de travail poursuit un processus fondamental complété au début de 1993 lorsque les travaux du Comité du CCMTP sur la restructuration économique ont permis de grandement élargir la portée des thèmes et des questions abordés par le patronat et les syndicats dans le cadre de leurs consultations nationales visant à dégager des consensus. Ces questions ont trait évidemment au volume d'investissements productifs, à la qualité des investissements réalisés dans une économie à haute valeur ajoutée et, aux mesures pouvant être prises pour appuyer le développement économique au moyen d'un financement adéquat.

En conséquence, le travail du Groupe de travail sur l'accès aux capitaux prend appui sur les recommandations qu'avaient formulées en 1993 les membres du Comité du CCMTP sur la restructuration économique dans leur rapport intitulé *Canada : Pour relever le défi du changement*.

En examinant le mandat qui leur avait été confié, les membres du Groupe de travail ont reconnu que le sujet abordé

n'a rien de nouveau. L'épargne, l'investissement et la mobilisation de capitaux constituent depuis toujours des dimensions cruciales de l'activité économique nationale. En ayant accès à des ressources en capital à un coût raisonnable, les particuliers, les compagnies et gouvernements au Canada peuvent réaliser en permanence des investissements qui permettront de créer des emplois, et de générer de la richesse et des revenus. L'entreprise privée sera aussi en mesure de financer ses activités de production et de les accroître ce qui est essentiel pour assurer la croissance économique du pays et un niveau de vie plus élevé pour ses citoyens.

Au même moment, les membres du Groupe de travail constatent que les préoccupations relatives à la disponibilité de capitaux se sont accrues de façon importante au Canada au cours des dernières années. Cette situation laisse croire que les questions liées à l'investissement et au financement ont peut-être pris encore plus d'importance de nos jours car l'économie canadienne, et en fait, celle de tous les autres pays industrialisés avancés, vivent une période de changements fondamentaux et continuels. De plus en plus, les décideurs des secteurs privé et public affirment qu'il est nécessaire d'améliorer la productivité et de renforcer l'emploi à valeur ajoutée afin de pouvoir relever les défis d'une nouvelle économie globale. Les efforts en ce sens et les coûts de l'adaptation entraînent des investissements importants et diversifiés qui, en retour, ne pourront être faits que si des capitaux sont disponibles en quantité suffisante et au moment opportun.

Le système canadien des marchés de capitaux, les banques et les autres institutions financières sont reconnus internationalement pour leur intégrité, leur efficacité et leur offre importante de produits et services. Néanmoins, comme nous traversons présentement une période de profonds changements économiques et une restructuration de grande ampleur, l'offre et de la demande de capitaux ne peut aussi qu'évoluer à un rythme rapide. Voilà pourquoi, le Groupe de travail croit que les décideurs privés et les politiciens devraient examiner et évaluer régulièrement la situation de l'offre de capitaux au Canada dans le but de veiller à ce que nos acteurs économiques et financiers soient en mesure de relever les nouveaux défis économiques et répondre aux besoins futurs.

2. L'objet du rapport

Ce rapport du Groupe de travail examine la situation sur le plan du financement des petites entreprises. Compte tenu de l'importante contribution des petites et moyennes entreprises, autant les nouvelles que celles qui sont établies depuis un certain temps, à la croissance nette du nombre des emplois au cours des dix à quinze dernières années, tous reconnaîtront qu'il s'agit là d'une question fondamentale de l'investissement dans son ensemble au Canada et des tendances de l'offre de capitaux. Malgré cela, les diverses recherches qui ont été faites jusqu'à maintenant permettent de croire que ce sont ces compagnies, et tout particulièrement les plus jeunes d'entre elles, qui éprouvent de grandes

difficultés (dans certains cas, elles semblent insurmontables) à trouver des sources externes de capitaux.

En s'attaquant à ce problème, le Groupe de travail a décidé de ne s'intéresser qu'à la question de l'accès aux capitaux propres, et ce, parce que, même si on a fait grand cas dernièrement des problèmes des petites entreprises à obtenir des capitaux, il a surtout été question des problèmes d'endettement. Évidemment, cela est compréhensible étant donné la vaste utilisation qui est faite des prêts et du crédit de nature commerciale. Toutefois, les membres du Groupe de travail croient que l'importance accordée aux

Le système canadien des marchés de capitaux, les banques et les autres institutions financières sont reconnus internationalement pour leur intégrité, leur efficacité et leur offre importante de produits et services. Néanmoins, comme nous traversons présentement une période de profonds changements économiques et une restructuration de grande ampleur, l'offre et de la demande de capitaux ne peut aussi qu'évoluer à un rythme rapide.

préoccupations relatives aux relations entre les prêteurs et les emprunteurs risquent d'occulter le rôle très important que peut et devrait jouer le financement par capitaux propres dans l'industrie et dans la nouvelle économie.

En conséquence, même si le présent rapport abordera différentes questions concernant l'accès aux

capitaux d'emprunt et propres, les membres du Groupe de travail souhaitent accorder une plus grande importance au second type de capitaux.

Comme on pouvait s'y attendre, les nombreuses recherches réalisées ont révélé que la caractéristique la plus fréquente des problèmes de sous-financement concerne la taille de l'entreprise (c.-à-d., le nombre d'emplois, la valeur des éléments d'actif, le volume des ventes et l'importance des besoins financiers). Cependant, les chercheurs ont découvert que certains obstacles existants sont aussi imputables à d'autres variables, comme la nature innovatrice ou technique de la production ou des produits, l'emplacement de l'entreprise dans une région ou communauté désavantagée, ou le sexe des propriétaires et gestionnaires de la compagnie.

C'est aussi pour cette raison que les membres du Groupe de travail ont aussi décidé de s'intéresser précisément à la situation particulière des très petites entreprises (comme les micro-entreprises), les compagnies du secteur de la haute technologie, les entreprises situées dans certaines régions du pays, et les compagnies appartenant à des femmes. Le Groupe de travail croit fortement qu'il est nécessaire d'examiner attentivement les problèmes de disponibilité de capitaux auxquels sont confrontés ces entrepreneurs.

Enfin, dans le cadre des discussions sur le financement par capitaux propres, le Groupe de travail a aussi décidé d'étudier l'importance de plus en plus grande dans l'économie canadienne des fonds d'investissement parrainés par le mouvement syndical. Ces fonds représentent un nouveau développement

important dans de nombreux marchés de capitaux. Étant donné la rareté relative de données exhaustives et précises à leur sujet, il conviendrait de mieux les comprendre et les connaître.

3. La nature de la recherche

Dans le but d'appuyer ses délibérations, le Groupe de travail a autorisé la réalisation de plusieurs projets de recherche utilisant diverses méthodologies. Ces projets ont été menés entre 1993 et 1995 par le personnel de chercheurs du CCMTP en

collaboration avec d'autres organismes et particuliers intéressés. Parmi ces intervenants, il convient de mentionner la Chambre de Commerce du Canada (CCC) qui a mené conjointement avec le CCMTP une enquête sur les problèmes et besoins de financement auprès d'environ 1 500 petites et moyennes entreprises.

Cette enquête a été complétée au moyen d'entrevues avec des groupes de consultation (focus group) composés de propriétaires et de gestionnaires d'entreprises et de représentants des institutions financières de partout au pays.

Un autre organisme qui collabore avec le CCMTP et qui poursuit des recherches sur les coûts, les répercussions et les avantages des fonds d'investissement syndicaux est le Center for the Study of Training, Investment and Economic Restructuring (CSTIER) de l'Université Carleton.

Les membres du Groupe de travail croient que l'importance accordée aux préoccupations relatives aux relations entre les prêteurs et les emprunteurs risque d'occulter le rôle très important que peut et devrait jouer le financement par capitaux propres dans l'industrie et dans la nouvelle économie.

Les divers projets de recherche du CCMTP ont aussi bénéficié de l'appui de plusieurs experts canadiens bien connus de ce domaine, y compris Mary Macdonald de la Macdonald and Associates, le professeur Allan Riding de l'Université Carleton, et la professeure Barbara Orser du Ryerson Polytechnical Institute.

Les versions finales de tous les rapports de recherche sont terminées et sont disponibles sur demande au CCMTP. Nous présentons ci-dessous une liste des documents publiés (jusqu'au mois de novembre 1995) ainsi que d'autres documents du CCMTP qui ont été utiles au Groupe de travail et auxquels on devrait se référer pour obtenir des renseignements additionnels et complémentaires.

- *Acces to Capital Resources in Canada*, CCMTP, 1993
- *Les entreprises canadiennes se prononcent sur l'accès aux capitaux*, CCMTP/CCC, 1995
- *Le rôle et le rendement des fonds d'investissement parrainés par le mouvement syndical au Canada : Conclusions préliminaires*, CCMTP, 1995
- *Adding Value : The Economic and Social Impacts of Labour-sponsored Venture Capital Corporations on their Investee Firms* (rédigé par le CSTIER), CCMTP, 1995

4. L'accès aux capitaux : Une vue d'ensemble

Les recherches menées sur la demande et l'offre de capitaux au Canada, même si elles sont nombreuses et considérables, ne parviennent pas à décrire totalement

l'incidence réelle, la nature et les dimensions des problèmes en ce domaine. Toutefois, au cours des années, nous avons acquis une meilleure compréhension de ceux-ci qui est fondée sur des données empiriques et anecdotiques. Par exemple, même si le marché satisfait généralement à la demande commerciale canadienne, nous constatons une tendance inquiétante : les entreprises de certaines industries et régions et certains secteurs ont des difficultés à obtenir un financement adéquat et à un coût abordable.

La plupart des chercheurs ne croient pas que cette situation soit attribuable à des pénuries passées ou présentes de capitaux (quoique certains économistes ont lancé l'avertissement que cela est possible dans le futur). En fait, les faiblesses de l'offre de capitaux, lorsqu'elles existent, ont tendance à survenir dans des marchés de capitaux particuliers, comme le marché du capital de risque (soit un marché auquel les investisseurs se sont peu intéressés par le passé).

Donc, il semblerait que bon nombre des obstacles limitant l'accès aux capitaux sont imputables à des facteurs institutionnels ou structurels. En d'autres termes, les coupables seraient à divers degrés les lois et la réglementation en matière financière, les relations institutionnelles et les pratiques du marché, les coûts des transactions, une infrastructure limitée, et les systèmes de diffusion de la connaissance et de renseignements. Ce sont ces facteurs, selon certaines données et analyses récentes, qui peuvent causer les présumées «défaillances» des principaux marchés de capitaux ou encore affaiblir l'offre de capitaux pour des besoins

spéciaux. Jeffrey Macintosh, un professeur de l'Université de Toronto, a fait en 1994 un examen remarquable de certains problèmes structurels de l'offre de capitaux dans un rapport de recherche intitulé *Legal and Institutional Barriers to Financing Innovative Enterprises in Canada*.

Nous n'avons pas l'intention dans le présent document de reproduire, ou simplement de rapporter, les conclusions des projets de recherche déjà réalisés sur toutes les questions entourant l'accès aux capitaux. Toutefois, dans le but d'établir le contexte de notre recherche, il est nécessaire de présenter une vue d'ensemble des défis liés au financement des petites entreprises. En conséquence, nous présentons ci-dessous un bref aperçu de la situation actuelle au Canada de l'offre de capitaux propres et de capitaux d'emprunt ainsi que certaines données concernant l'accès des petites et moyennes entreprises à ces modes de financement (pour obtenir des renseignements plus précis, veuillez consulter les documents de référence du CCMTP mentionnés précédemment).

(a) Accès au financement par emprunt

L'instrument financier de choix des propriétaires et administrateurs de petites entreprises au Canada cherchant des sources externes de capitaux, est le financement par emprunt. L'enquête du CCMTP/CCC a révélé que plus de 80 p. 100 des compagnies utilisent le

financement par emprunt (et/ou des capitaux personnels et internes).

Le marché national des prêts commerciaux est évalué à environ 300 milliards de dollars. Il s'agit surtout de prêts conventionnels et d'instruments de crédit offerts par les banques et quasi-banques, c'est-à-dire les trusts, les coopératives de crédit et les caisses populaires (et les institutions financières administrées par le gouvernement). Il existe d'autres formes de crédit, comme le financement des prêts hypothécaires sur un immeuble non résidentiel et les

Dans le but de tenter d'expliquer pourquoi certains obstacles persistent, de nombreux chercheurs ont pointé du doigt les politiques et pratiques des institutions de prêts, les relations emprunteurs-prêteurs, et la qualité du processus décisionnel des propriétaires d'entreprises.

obligations et effets de commerce qu'offrent diverses institutions. Certaines institutions financières, comme les banques et les trusts les plus importants, tentent de répondre aux besoins de tous les segments du marché alors que d'autres, comme les coopératives de crédit et les trusts de petite taille, pourront s'intéresser à

des catégories particulières d'emprunteurs.

Dans le but de tenter d'expliquer pourquoi certains obstacles persistent, de nombreux chercheurs ont pointé du doigt les politiques et pratiques des institutions de prêts, les relations emprunteurs-prêteurs, et la qualité du processus décisionnel des propriétaires d'entreprises. Études après études, y compris l'enquête du CCMTP/CCC, ont découvert une profonde insatisfaction des entrepreneurs-consommateurs à l'égard des banques.

Les petits emprunteurs affirment que les politiques des institutions de prêts concernant les garanties exigées, les

coûts des emprunts, et la gestion des comptes sont des facteurs déterminants de l'accès aux capitaux. Par exemple, les institutions financières ont tendance à exiger des entreprises de tous les types des garanties adossées à des éléments d'actif corporels au détriment des actifs incorporels. Même si de nombreuses banques et quasi-banques ont pris des mesures pour corriger certaines lacunes, certains problèmes persistent. Des observateurs croient qu'il est nécessaire de changer les attitudes et les comportements des emprunteurs, et le rôle que le gouvernement joue dans l'allocation des prêts et du crédit.

(b) L'accès au financement par capitaux propres

Un objectif financier à long terme des propriétaires de petites entreprises qui souhaitent demeurer des entités privées pourra être de remplacer les sources externes de capitaux par les bénéfices non répartis. Pour d'autres, un objectif connexe consistera souvent à assurer le développement de l'entreprise jusqu'au point où il deviendra possible de procéder à un premier appel public à l'épargne pour obtenir des capitaux propres. Une fois que les titres d'une entreprise sont inscrits dans une bourse publique, il lui sera possible, dans l'ensemble, de combler tous ses besoins ultérieurs en matière de financement au moyen des canaux du marché public.

Les marchés publics de capitaux au Canada représentent environ 450 milliards de dollars dans des fonds communs regroupant les actifs des

régimes de pension, les surplus générés par les institutions financières, et des fonds d'investissement de divers types. Collectivement, ces fonds communs achètent des instruments d'emprunt et de capitaux propres du secteur privé et des gouvernements, des prêts hypothécaires et des biens immobiliers. En général, une société qui veut réussir à émettre ses titres, doit obtenir l'appui de puissants investisseurs institutionnels. D'une façon ou d'une autre, presque toutes les institutions financières sont présentes dans les bourses canadiennes à Toronto, Montréal, Vancouver et dans d'autres centres canadiens.

Les capitaux propres publics à grande diffusion offrent un potentiel de développement et de croissance sans précédent aux petites et moyennes

entreprises. Toutefois, la recherche révèle que les petites entreprises n'y ont pas accès facilement. Par exemple, les premiers appels publics à l'épargne représentent une opération très onéreuse imputable dans une large mesure à la réglementation

provinciale relative à la divulgation publique d'information. La réglementation et d'autres facteurs font en sorte qu'il est difficile de réaliser des émissions de titres publics de petite envergure (c.-à-d., moins de 1 million de dollars). En conséquence, c'est une minorité de petites entreprises qui peut se permettre un premier appel public à l'épargne.

Le marché de gré à gré constitue une source secondaire de capitaux propres pour les entreprises qui ne sont pas en

Les capitaux propres publics à grande diffusion offrent un potentiel de développement et de croissance sans précédent aux petites et moyennes entreprises. Toutefois, la recherche révèle que les petites entreprises n'y ont pas accès facilement.

mesure de faire inscrire leurs titres à la bourse ou qui ont choisi de demeurer des compagnies non cotées. Ce marché est constitué de courtiers et de contrepartistes qui achètent des titres et les revendent dans le public.

(c) L'accès au financement par capitaux propres

Il existe de nombreuses entreprises canadiennes jeunes ou en développement qui ne peuvent obtenir de capitaux d'emprunt, et au même moment, ne sont pas prêtes à faire un appel public à l'épargne. Leur seule source rentable de financement externe peut alors être les capitaux propres privés. Ce type de capital est celui qui se prête le mieux à la réalisation d'activités industrielles à haut risque, comme le lancement, l'établissement et le développement initial d'une entreprise, et des projets d'acquisition, de redressement et de restructuration.

La valeur totale des projets de financement par capitaux propres privés ne révèle pas la grande importance stratégique de ce type de capital pour l'économie canadienne et la croissance des entreprises. Ce capital comporte de nombreux avantages essentiels pour assurer le développement de l'entreprise à plusieurs égards, comme le déroulement patient du processus d'investissement.

Avec des risques plus élevés, les marchés de capitaux propres privés sont aussi en mesure de promettre des rendements plus élevés. Voilà ce qui attire une vaste gamme de participants, y compris les banques et les quasi-banques qui, par le biais de leurs filiales, se joignent à d'autres investisseurs en capital de risque, comme les institutions de capitaux de risque (notamment les fonds d'investissement syndicaux), les investisseurs informels de capitaux de risque (aussi connus sous le nom de bailleurs de fonds), les banques

d'investissement, les prêteurs mezzanines, les investisseurs institutionnels et les entreprises qui réalisent des placements privés, etc. Même si on ne connaît pas précisément la taille des marchés privés actifs, nous pouvons affirmer sans crainte de se tromper qu'elle est relativement modeste. La valeur du marché institutionnel des capitaux de risque s'élevait à 5 milliards de dollars en 1994 alors que celle du marché des bailleurs de fonds représentait peut-être deux fois cette somme.

La valeur totale des projets de financement par capitaux propres privés ne révèle pas la grande importance

stratégique de ce type de capital pour l'économie canadienne et la croissance des entreprises. Ce capital comporte de nombreux avantages essentiels pour assurer le développement de l'entreprise à plusieurs égards, comme le déroulement patient du processus d'investissement.

Ces avantages (qui sont présentés en détails dans la Section II) sont d'une

importance cruciale pour les

entreprises à fort contenu intellectuel et à forte composante technologique dont la réussite et le succès déterminera la prospérité future du pays.

Il semble bien que les obstacles en ce domaine ne se trouvent que dans des marchés particuliers. Mary Macdonald a affirmé qu'il est nécessaire d'améliorer les infrastructures et l'offre de capitaux de risque, et de faire appel à une plus grande expertise dans la réalisation de certains projets d'investissement. En

outre, il convient de rappeler qu'il a toujours été difficile d'entrer en contact avec les bailleurs de fonds.

II Les avantages du financement par capitaux propres

1. Introduction

Le message fondamental du Groupe de travail du CCMTP sur l'accès aux capitaux est qu'il faudrait accorder une bien plus grande importance aux capitaux propres dans les activités de financement et d'investissements au Canada. Les recherches et études menées par le CCMTP et d'autres organismes révèlent immanquablement que les petites entreprises sous-utilisent ce type de capital. Cela est peut-être dû au fait que les avantages stratégiques de ces capitaux sont méconnus ou mal appréciés. Nous expliquons brièvement dans les pages suivantes quels sont les avantages du financement par capitaux propres.

2. La sous-utilisation des capitaux propres

Se peut-il que les mérites des capitaux propres ne soient pas reconnus parce que les entrepreneurs continuent de trop s'en remettre au financement par emprunt adossé à des garanties? Les données disponibles nous permettent de croire que cela est le cas. Par exemple, nous savons depuis longtemps qu'il y a proportionnellement beaucoup moins de premiers appels publics à l'épargne au Canada qu'aux États-Unis. En outre, certains marchés privés de capitaux propres à haut risque au Canada ont, jusqu'à tout récemment, été sous-développés ou n'ont pas eu un

rayonnement suffisant tout particulièrement auprès des petites entreprises. L'enquête du CCMTP/CCC de 1994-1995 présente des données plus récentes à cet égard.

Cette enquête a confirmé que les obstacles au financement ont une incidence négative sur la majeure partie des petites entreprises au Canada. Plus de la moitié des répondants ont affirmé que leur accès au financement était soit assez approprié ou insuffisant. De plus, 25 p. 100 des répondants ont expliqué que leurs problèmes les plus graves concernent des besoins particuliers, comme le fonds de roulement, les capitaux pour les bâtiments, les machines et le matériel, et la recherche et le développement. Cette dernière catégorie s'est révélée être celle qui cause le plus de difficultés. En effet, 34,9 p. 100 des répondants ont expliqué qu'ils ont éprouvé des difficultés à obtenir des capitaux pour la recherche et le développement.

Les entreprises les plus petites et les plus jeunes sont celles qui ont le plus de difficultés à obtenir des capitaux. En outre, les entreprises de la haute technologie semblaient éprouver deux fois plus de problèmes de financement que celles à faible contenu technologique. Cela est peut-être imputable à quelques facteurs, comme la présence d'éléments d'actif incorporels et une plus grande importance accordée aux dépenses de recherche et de développement.

La même enquête nous a appris que les capitaux propres sont dans l'ensemble peu utilisés. Moins de 10 p. 100 des petites et moyennes compagnies consultées ont affirmé qu'elles utilisent des sources externes de capitaux propres. Il est intéressant de constater qu'une proportion plus élevée de celles-ci a tenté en vain d'obtenir ce type de financement. En effet, 28,4 p. 100 des entrepreneurs qui ont cherché à obtenir ce type de financement n'ont pas réussi.

De plus, il semble qu'il soit plus compliqué de chercher à obtenir des capitaux propres que des capitaux d'emprunt. L'enquête du CCMTP/CCC a permis d'apprendre qu'une entreprise sur cinq avait eu des difficultés à avoir accès à des sources externes de financement. De ce nombre, 42,1 p. 100 des entrepreneurs cherchant des sources de capitaux propres ont rapporté des problèmes, comparativement à 20,9 p. 100 pour les capitaux d'emprunt.

Il est nécessaire de contextualiser ces données statistiques. Pour un grand nombre de petites entreprises, les ententes de financement concernent des activités et des objectifs commerciaux plutôt simples. En effet, la raison d'être fondamentale de nombreuses compagnies est d'être rentable tout en demeurant privé et indépendant (par ex., une entreprise familiale) et de taille moyenne (ce fut un commentaire entendu régulièrement dans les entrevues du CCMTP avec des propriétaires et gestionnaires de petites entreprises). Pour ces entrepreneurs, le financement

par emprunt est probablement la source externe de capitaux la plus indiquée.

Cependant, les entreprises ayant d'autres objectifs de développement, tout particulièrement celles qui sont nouvellement établies ou connaissent une croissance exceptionnellement rapide, ne considéreront pas que les institutions de prêts peuvent répondre à tous leurs besoins de financement.

Pour éviter ces problèmes, les propriétaires et administrateurs de nouvelles petites entreprises pourraient considérer les avantages des capitaux propres (dans leurs différentes formes) ou une combinaison plus diversifiée d'instruments financiers qui comprend des capitaux propres.

En fait, la rigidité des entraves au financement est peut-être en partie attribuable aux emprunteurs. L'objectif stratégique de la plupart des banques et des quasi-banques consiste à conserver des portefeuilles de prêts à faible risque qui procurent des rendements stables aux déposants.

Cette stratégie de réduction des risques est fondée sur des exigences importantes sur le plan des biens affectées en garantie et des sûretés personnelles. Toutefois, il est évident que les entrepreneurs-emprunteurs sont déçus lorsqu'ils n'obtiennent pas suffisamment de capitaux, se voient imposer des conditions défavorables, ou s'exposent à de vastes risques personnels. Il va de soi que cela a forcé les prêteurs — et cela est encore le cas — à revoir leurs politiques de prêts et à y apporter les correctifs nécessaires.

Pour éviter ces problèmes, les propriétaires et administrateurs de nouvelles petites entreprises pourraient considérer les avantages des capitaux propres (dans leurs différentes formes) ou une combinaison plus diversifiée d'instruments financiers qui comprend

des capitaux propres. La section suivante examine brièvement les avantages stratégiques de cette solution.

3. Le rôle stratégique des capitaux propres

Le Groupe de travail croit que les propriétaires de petites entreprises et les décideurs gouvernementaux souhaitant le succès de ce secteur industriel qui est à l'avant-plan du changement économique canadien, devraient accorder une plus grande attention au potentiel qu'offre le financement par capitaux propres.

Évidemment, il faut bien comprendre certaines caractéristiques particulières des diverses formes de capitaux propres.

Par exemple, l'objectif organisationnel d'une jeune entreprise est souvent d'assurer la croissance de celle-ci jusqu'au point où elle pourra faire un appel public à l'épargne et ainsi jouir des avantages que comporte cette position stratégique. Cependant, les capitaux qui seront utilisés jusqu'à ce moment-là devront souvent être des capitaux propres à haut niveau de risque (tout particulièrement lorsque les propriétaires/gestionnaires auront épuisé leurs sources internes ou dépassé leur limite d'emprunt). En conséquence, l'utilisation du financement par capitaux propres fait appel à des marchés distincts de capitaux ayant des fonctions différentes. La question fondamentale consiste donc à cerner la source qui convient le mieux à l'entité commerciale selon son plan stratégique et à déterminer où en est rendu l'entreprise

sur la courbe de croissance et de développement.

Le financement par emprunt et celui par capitaux propres sont essentiels pour assurer la santé financière à long terme d'une entreprise. En fait, l'équilibre entre ces deux types de financement représente toujours une décision cruciale. Cependant, comme nous en avons discuté précédemment, la petite ou moyenne compagnie qui n'a pas accès à des capitaux propres externes peut, dans certains cas, porter atteinte à sa capacité d'obtenir un emprunt. Cela risque

d'avoir un impact négatif sur les bénéfices nets, mais aussi sur sa capacité à réagir d'une façon souple et stratégique aux conditions du marché en changement rapide.

En conséquence, l'une des qualités la plus importante des capitaux propres est qu'ils complètent le financement par emprunt.

En effet, dans le cas du capital propre de risque, comme les capitaux de risque fournis par des investisseurs institutionnels ou informels, il comporte souvent un rôle de mobilisateur qui appuie d'autres types de financement, y compris celui par emprunt. Dans le cas d'initiatives comportant des risques, comme des projets de lancement, de démarrage et de développement initial d'entreprises, des acquisitions, des redressements, et des restructurations, les investisseurs de risque sont parfois les premiers à offrir leur aide. Ce faisant, leur engagement à fournir des capitaux propres suscitera d'autres investissements en coparticipation.

Le Groupe de travail croit que les propriétaires de petites entreprises et les décideurs gouvernementaux souhaitant le succès de ce secteur industriel qui est à l'avant-plan du changement économique canadien, devraient accorder une plus grande attention au potentiel qu'offre le financement par capitaux propres.

Comme nous l'avons mentionné antérieurement, une autre dimension importante de certaines sources de capitaux propres est qu'elles sont durables. Des capitaux propres en grande quantité sont souvent disponibles en permanence ou presque, car ils ne comportent

aucune date d'exigibilité, comme cela est le cas des instruments d'emprunt. Le capital de risque institutionnel est investi dans des projets pendant en moyenne de trois à dix ans.

En bref, les capitaux propres sont dans l'ensemble des capitaux patients qui donnent aux entreprises la possibilité de se développer à une vitesse raisonnable (évidemment, les capitaux propres publics ne sont pas non-liquides, mais comportent d'autres caractéristiques décrites ci-dessous). Ce type de capital est essentiel aux entreprises à forte composante technologique et à fort contenu intellectuel dont la période de gestation des produits est habituellement de longue durée. Pour celles-ci, le lancement d'un produit nouveau ou révolutionnaire sur le marché est parfois une expérience éprouvante, car elles ne peuvent espérer obtenir un rendement à court terme. De plus, elles ne pourront réaliser leur projet sans l'aide de bailleurs de fonds.

Il a été affirmé dans plusieurs études récentes que l'entreprise privée au Canada doit avoir accès à bien plus de capitaux patients. Par exemple, un rapport publié en 1992 par le American Council of Competitiveness a révélé qu'au Canada et aux États-Unis, on

En bref, les capitaux propres sont dans l'ensemble des capitaux patients qui donnent aux entreprises la possibilité de se développer à une vitesse raisonnable. Ce type de capital est essentiel aux entreprises à forte composante technologique et à fort contenu intellectuel dont la période de gestation des produits est habituellement de longue durée.

s'intéressait trop exclusivement aux profits annuels et trimestriels, et ce, au détriment des investissements patients (ceux-ci semblent être plus présent dans les cultures d'entreprise au Japon et en Europe). Cette lacune risque de saper le rendement économique et la productivité à long

terme.

Certaines formes de financement par capitaux propres permettent aussi d'éclairer le processus d'investissement. Par exemple, les investisseurs de risque fournissent aussi aux compagnies qu'ils appuient financièrement des ressources de diverses natures, comme la connaissance, l'expérience, l'infrastructure et des réseaux d'information. Même s'ils ne sont présents que temporairement, ce sont des actionnaires pro-actifs qui conseillent et appuient l'entreprise sur la stratégie d'affaire et la gestion financière. En d'autres mots, ces fournisseurs de capitaux propres génèrent aussi beaucoup de valeur ajoutée en assurant une surveillance de l'investissement et en conseillant l'entreprise.

En fait, les entrepreneurs recherchent l'appui des investisseurs professionnels, institutionnels et informels de capitaux de risque pour obtenir précisément du financement informé et pro-actif. Ce type de financement est tout particulièrement approprié pour assurer la croissance des entreprises oeuvrant dans certains secteurs et industries. Par exemple, les bailleurs de fonds canadiens ont réussi à combiner leur expertises financières et industrielles pour ainsi favoriser le développement du secteur de la haute technologie dans la vallée de l'Outaouais. Cette qualité est aussi présente dans d'autres marchés de capitaux privés à haut niveau de risque au pays.

Comparativement au financement par emprunt, les capitaux propres ont aussi plusieurs autres avantages connexes. Puisqu'il n'y a aucun paiement d'intérêts obligatoire, la petite entreprise peut ainsi améliorer sa capacité d'auto-financement. Des dividendes sont versés sur une base discrétionnaire ce qui permet à l'entreprise d'être en meilleure position pour faire face aux ralentissements cycliques de l'activité économique. En outre, l'investissement de capitaux propres n'a pas tendance à immobiliser les éléments d'actif de l'entreprise comme cela est le cas avec le financement par emprunt qui doit être adossé à des garanties. De plus, comme les revendications des prêteurs sur les rentrées d'argent et les éléments d'actif ont préséance sur celles des actionnaires, les capitaux propres permettent de renforcer la capacité d'emprunt d'une entreprise.

Les membres du Groupe de travail sont d'avis que les entrepreneurs canadiens qui ont le plus à gagner de l'utilisation des capitaux propres sont les soi-disant «gazelles» ou les petites et moyennes entreprises oeuvrant dans les industries axées sur la croissance. Ce sont elles qu'on associe le plus aux nouvelles générations d'emplois rémunérateurs dans l'économie canadienne.

Enfin, un accroissement du stock de capitaux propres fait toujours augmenter la valeur nette d'une entité commerciale. Une fois qu'une entreprise en développement est en mesure de se tourner vers les bourses (et/ou d'avoir recours aux bénéfices non répartis), elle peut profiter de sa nouvelle situation. Du capital-actions à grande diffusion permet aussi à l'entreprise d'établir un fonds commun de très grande taille et diversifié de ressources pour répondre aux besoins financiers futurs (et renforcer la capacité de mobilisation de capitaux mentionnée ci-dessus), de lui procurer une plus grande souplesse grâce aux liquidités disponibles et d'accroître son rayonnement (ainsi que celle de ses biens et services).

Jeffrey MacIntosh et d'autres chercheurs ont aussi suggéré que la vente publique de titres peut accroître la transparence de l'organisation. En retour, cela devrait générer des gains sur le plan de l'efficacité et de la rentabilité.

4. Conclusion

Le Groupe de travail reconnaît et souligne que le financement par capitaux propres ne constitue pas une panacée. En effet, comme nous l'avons indiqué précédemment, ce type de financement ne convient aucunement à certaines entreprises commerciales. Mary Macdonald a aussi affirmé cela au sujet des capitaux de risque.

En outre, certaines caractéristiques évidentes des capitaux propres, comme une plus grande acceptation des risques, la patience, la connaissance et l'encadrement, sont des qualités que devraient aussi avoir d'autres instruments de financement à haute valeur ajoutée. En effet, une plus grande utilisation des sources privées et publiques de capitaux propres représente une façon d'atteindre ce résultat global.

Naturellement, de nombreux propriétaires de petites entreprises hésitent à aller dans cette voie. Leur hésitation est dans une large mesure attribuable au fait que bon nombre d'entre eux ont l'impression qu'ils perdront le contrôle de leur entreprise. Toutefois, le Groupe de travail croit qu'ouvrir temporairement le processus décisionnel à un intervenant extérieur n'est pas la même chose qu'abdiquer son pouvoir décisionnel. Les investisseurs de capitaux propres de risque n'assument bien souvent qu'un rôle minoritaire dans les entreprises. De plus, les petits propriétaires ne doivent pas oublier la valeur ajoutée stratégique dont ils bénéficient souvent en retour. En d'autres mots, ils ont tout intérêt à partager le contrôle de l'entreprise pendant une courte période lorsqu'en échange ils obtiennent de l'aide pour réaliser des projets immédiats et renforcer leur position à long terme.

Les membres du Groupe de travail sont d'avis que les entrepreneurs canadiens qui ont le plus à gagner de l'utilisation

des capitaux propres sont les soi-disant «gazelles» ou les petites et moyennes entreprises oeuvrant dans les industries axées sur la croissance. Ce sont elles qu'on associe le plus aux nouvelles générations d'emplois rémunérateurs dans l'économie canadienne. Cela est très évident dans certains secteurs, comme celui de la haute technologie, qui méritent probablement un traitement de faveur en raison de leur contribution irremplaçable sur le plan de l'innovation et des exportations. Prendre conscience du rôle stratégique que peut jouer le financement par capitaux propres favorise et renforce le développement des entreprises.

Le Groupe de travail n'a pas tenté d'aborder tous les principaux aspects de ce mode de financement. Il a plutôt isolé plusieurs thèmes clés qui, selon les études du CCMTP et d'autres projets de recherche récents, sont parmi les plus importantes pour supprimer ou atténuer les obstacles liés au financement par emprunt et par capitaux propres dans ce pays.

III Accroître l'utilisation des capitaux propres et supprimer les obstacles au financement : Recommandations

1. Introduction

En plus de son message général concernant l'utilisation du financement par capitaux propres, le Groupe de travail a examiné diverses questions concernant l'accès aux capitaux des petites et moyennes entreprises au Canada. La plupart de ces questions sont ressorties des études menées par le CCMTP, et tout particulièrement de l'enquête du CCMTP/CCC (et les groupes de consultation, les entrevues avec des représentants du monde des affaires et des finances) et le projet de recherche du CCMTP/CSTIER

concernant les fonds d'investissement syndicaux.

Le Groupe de travail n'a pas tenté d'aborder tous les principaux aspects de ce mode de financement. Il a plutôt isolé plusieurs thèmes clés qui, selon les études du CCMTP et d'autres projets de recherche récents, sont parmi les plus importantes pour supprimer ou atténuer les obstacles liés au financement par emprunt et par capitaux propres dans ce pays.

Le Groupe de travail a donc préparé des recommandations applicables à la plupart des intervenants du système financier canadien. Elles reflètent aussi les propos et commentaires formulés par des représentants des petites entreprises, des institutions financières, du mouvement ouvrier et d'autres secteurs. Nous présentons dans les pages suivantes certains problèmes qui sont, à notre avis, d'une importance cruciale et qui, dans la plupart des cas, concernent totalement ou partiellement l'offre de capitaux propres ou d'emprunt. Les recommandations sont formulés à l'intention de tous les intervenants financiers institutionnels et informels (autant les demandeurs que les fournisseurs de capitaux) et les gouvernements.

(a) Accroître l'utilisation des capitaux propres

Nous avons expliqué dans les pages précédentes pourquoi il est nécessaire de veiller à offrir en quantité suffisante des capitaux propres, des capitaux de risque et du capital-actions pour financer les petites entreprises au Canada, et tout

Le Groupe de travail croit qu'il est nécessaire de s'attaquer au fait que les propriétaires et gestionnaires de petites et moyennes entreprises se limitent à quelques options de financement pour combler leurs différents besoins financiers.

particulièrement celles qui sont nouvelles et en développement. Selon le Groupe de travail, cela doit être une priorité absolue si nous voulons supprimer les obstacles de l'offre de capitaux et établir des assises financières solides pour favoriser la

croissance de l'économie canadienne qui réalisera ainsi son plein potentiel de productivité.

En conséquence, le Groupe de travail du CCMTP sur l'accès aux capitaux formule les recommandations suivantes :

Recommandation 1

Nous recommandons que les décideurs du secteur privé et les responsables de l'élaboration des politiques publiques accordent une plus grande importance au financement par capitaux propres dans leurs efforts pour appuyer les petites entreprises nouvelles et en développement.

(b) Encourager les petites entreprises à utiliser le financement par capitaux propres

Comme il a été indiqué précédemment, le Groupe de travail croit qu'il est nécessaire de s'attaquer au fait que les propriétaires et gestionnaires de petites et moyennes entreprises se limitent à quelques options de financement pour combler leurs différents besoins financiers. Le Groupe de travail a constaté une certaine réticence de la part de ces entrepreneurs à adopter un mode de financement autre que celui par emprunt. Nous sommes d'avis que cette

réticence est, dans une large mesure, imputable au fait que les petites entreprises n'ont pas assez d'information au sujet des autres modes de financement. Nous abordons spécifiquement cette question ci-dessous au moyen d'une recommandation de nature plus générale concernant le développement de relations et d'ententes de financement mieux éclairés.

Nous avons aussi déjà mentionné une autre cause de l'hésitation des petites entreprises à utiliser les capitaux propres comme source de financement. Leurs propriétaires craignent de perdre le contrôle de l'entreprise. Comme le Groupe de travail l'a indiqué précédemment, les sources canadiennes de capitaux propres sont nombreuses et en croissance, et elles peuvent mieux répondre aux besoins et exigences particulières des PME qu'on le croit généralement. En outre, une plus grande utilisation de ces sources de capitaux permettra aussi avec le temps de les rendre mieux adaptées et sensibles aux réalités des petites et moyennes entreprises.

Solliciter des capitaux propres est souvent un phénomène à court terme, mais qui est d'une durée suffisamment longue pour stimuler le développement économique. En tant qu'investisseurs minoritaires, de nombreux fournisseurs de capitaux propres n'interviennent que dans le processus décisionnel. En d'autres mots, un partenariat industriel et financier à haute valeur ajoutée est ainsi établi, partenariat qui éventuellement cédera le pouvoir décisionnel final aux propriétaires (lorsque les bénéfices non répartis, et les autres sources de revenu, pourront remplacer totalement ou partiellement les sources de financement

externes). Il ne faut pas sous-estimer la valeur de ce type de partenariat, car il comporte de nombreux avantages sur le plan de la syndication et du regroupement des ressources. En effet, on reconnaît de plus en plus que cette qualité est essentielle à toutes les stratégies d'affaires dans la nouvelle économie.

Voilà pourquoi, le Groupe de travail conclut qu'il est à l'avantage des petites entreprises canadiennes de considérer l'utilisation d'instruments financiers nouveaux et divers qui font appel aux capitaux propres ou encore à une combinaison de capitaux propres et de capitaux d'emprunt. Toutes les principales institutions financières canadiennes peuvent offrir ces types de financement et participer à leur évolution dans les années à venir — les banques et les quasi-banques (celles qui offrent des capitaux de risque ou des instruments financiers hybrides), les investisseurs en capital de risque, les bailleurs de fonds, les investisseurs institutionnels, les courtiers en valeur mobilière et les contrepartistes, etc.

Le Groupe de travail croit que les organismes nationaux du monde des affaires qui comptent des petits entrepreneurs doivent promouvoir les capitaux propres et proposer des modèles concrets de financement par capitaux propres. Nous sommes d'avis que cela pourrait permettre d'atténuer dans une certaine mesure plusieurs problèmes d'accès aux capitaux.

Recommandation 2

Nous recommandons que les petites entreprises, appuyées par leurs représentants au sein des organismes nationaux, accordent une plus grande

importance aux capitaux propres dans leurs efforts pour combler leurs besoins de financement dans la nouvelle économie canadienne.

Par exemple, les associations du milieu des affaires, par elles-mêmes ou avec l'aide d'Industrie Canada, devraient préparer des dossiers d'information ou organiser des colloques pour encourager les petites entreprises à considérer sérieusement le financement par capitaux propres.

(c) Améliorer les connaissances du milieu des affaires en matière de financement

Nous avons expliqué plus tôt que les institutions financières et les entreprises se connaissent mal, et que cela peut porter atteinte à leurs relations et avoir un impact négatif sur le financement. Par exemple, les institutions de prêts ont cerné des lacunes dans les compétences de gestion financière et administrative de certains clients potentiels. Cela peut entraîner le rejet de la demande de prêts car ces compétences constituent une dimension cruciale de l'évaluation que fait la banque du risque et de la solvabilité de l'entreprise.

Les entrevues menées auprès d'importants fournisseurs de capitaux qui composaient les groupes de consultation (focus group) du CCMTP ont révélé que ce problème est présent partout dans le monde de la finance. Les prêteurs, les investisseurs de capital de risque, les bailleurs de fonds, et les courtiers en valeur mobilière — en fait toutes les

sources financières — affirment que l'incapacité d'un entrepreneur à démontrer son expertise sur le plan financier constitue un obstacle au financement.

Les préoccupations concernant les connaissances et l'expertise des demandeurs de capitaux se reflètent dans l'importance qu'accordent les prêteurs et les fournisseurs de capitaux propres aux plans d'affaires qui sont soumis avec les projets de financement. Pour les prêteurs et les investisseurs, la présentation d'un plan d'affaires très rigoureux constitue un indice très révélateur du risque et de la capacité des propriétaires de petites et moyennes entreprises à utiliser efficacement les

Pour les prêteurs et les investisseurs, la présentation d'un plan d'affaires très rigoureux constitue un indice très révélateur du risque et de la capacité des propriétaires de petites et moyennes entreprises à utiliser efficacement les capitaux. La préparation de ce document est donc essentielle pour assurer le succès d'une entreprise.

capitaux. La préparation de ce document est donc essentielle pour assurer le succès d'une entreprise.

Une autre dimension importante est la qualité du personnel de cadre des petites et moyennes compagnies. Les fournisseurs de capitaux interviewés par le

CCMTP ont reconnu que les petits entrepreneurs doivent eux-mêmes démontrer de solides aptitudes en matière de gestion ou prouver qu'ils peuvent recruter du personnel qualifié, car cet aspect de leur entreprise fera partie de l'évaluation des risques et déterminera les conclusions du projet de financement. Cela est tout particulièrement le cas des entreprises ayant des éléments d'actif incorporels. En effet, la qualité de leurs équipes de gestionnaires sera un facteur tout particulièrement important dans

l'évaluation de leurs projets d'affaires et de leur capacité à mobiliser des capitaux.

Évidemment, avoir un libre accès aux avis et à l'expertise de gestionnaires de haute qualité, que ce soient des conseillers internes ou externes, est essentiel pour être en mesure de mobiliser des capitaux, mais aussi pour assurer le succès global éventuel de l'entreprise.

Les propriétaires et les gestionnaires de petites entreprises commettent souvent l'erreur de ne pas accorder suffisamment d'importance aux présumées lacunes dans leurs connaissances et expertises (comme l'ont révélé les groupes de consultation du CCMTP). Par contre, bon nombre d'entre eux cherchent à développer et acquérir de nouvelles compétences. Par exemple, certains prennent des cours de formation pour améliorer leurs compétences en matière de gestion financière qui sont offerts par des institutions financières et d'autres organismes. La Société de développement économique d'Ottawa-Carleton a mis en place un programme pour aider les petits propriétaires à préparer des plans d'affaires rigoureux et ainsi avoir accès à des sources de financement régionales. Cette initiative représente un excellent exemple que d'autres agences municipales de développement économique devraient suivre.

Cela nous amène à discuter d'une question connexe, soit l'information financière et la diffusion de celle-ci. Le Groupe de travail croit que les

Le Groupe de travail croit que les demandeurs de capitaux ne pourront conclure des ententes de financement mieux informées que si le secteur privé et les intervenants gouvernementaux mettent au point un meilleur système de diffusion d'information au sujet des diverses options de financement et d'initiatives connexes.

demandeurs de capitaux ne pourront conclure des ententes de financement mieux informées que si le secteur privé et les intervenants gouvernementaux mettent au point un meilleur système de diffusion d'information au sujet des diverses options de financement et

d'initiatives connexes. Les petites entreprises ne connaissent pas toujours tous les véhicules de financement disponibles ou encore les règles et critères que les prêteurs et investisseurs utilisent pour approuver les demandes de financement.

À cet égard, la Chambre de Commerce du Canada a

affirmé qu'il est nécessaire que les décisions en matière de financement soient mieux informées, et ce, en assurant une plus grande diffusion d'information au sujet des possibilités qu'offrent le capital de risque et le capital-actions.

Nous disposons déjà de plusieurs véhicules (d'autres sont en voie d'être mis au point) pour appuyer cet objectif. Par exemple, plusieurs des six plus importantes banques à chartre offrent d'excellents documents de référence qui expliquent comment préparer un plan d'affaires et comment trouver des sources de financement par capitaux propres pour remplacer les prêts et le crédit. Malheureusement, cette information ne parvient pas toujours à ceux et celles qui en ont besoin. Les institutions de capitaux de risque de la Colombie-Britannique interviennent de façon semblable auprès des associations locales d'entrepreneurs (comme le Vancouver Enterprise Forum) pour faire

connaître leur instrument de financement et pour faciliter la ratification d'ententes de financement. Cela est aussi vrai des systèmes qui mettent en contact des bailleurs de fonds avec des clients potentiels.

Le Groupe de travail conclut que la diffusion d'information, l'acquisition de compétences et l'offre de services d'experts aux demandeurs de capitaux doit être très exhaustive pour avoir un impact profond sur l'accès des petites entreprises canadiennes aux capitaux. En conséquence, les associations des diverses industries, les institutions financières (et leurs diverses associations, comme l'Association des banquiers canadiens), les organismes communautaires, les gouvernements, et les institutions d'enseignement postsecondaire, et d'autres intervenants (comme les comptables, les consultants et d'autres professionnels), doivent s'attaquer individuellement ou collectivement à cette tâche.

Recommandation 3

Nous recommandons que tous les intervenants des secteurs privé et public prennent des mesures pour renforcer les connaissances et les compétences dont les petites entreprises ont besoin pour avoir accès à des sources externes de capitaux.

Par exemple, ils pourraient :

- * *aider les petites et moyennes entreprises à préparer leurs plans d'affaires;*
- * *organiser des colloques ou préparer des documents de référence expliquant comment approcher une source de financement;*

- * *concevoir des programmes de formation portant sur la préparation d'un budget.*

Recommandation 4

Nous recommandons que les institutions financières, les gouvernements et les professionnels s'intéressent activement au financement des petites entreprises veillent à ce que les petites entreprises aient accès à plus d'information au sujet des diverses sources de capitaux disponibles et les informent des programmes permettant de supprimer encore plus les obstacles au financement.

Par exemple, ils pourraient :

- * *promouvoir la diffusion active des documents de référence déjà conçus;*
- * *améliorer les connaissances des employés des institutions financières concernant les sources de capitaux disponibles, de façon à ce que ces derniers puissent transmettre cette information aux clients;*
- * *tenir des colloques qui seraient animés par des comptables au cours desquels serait offerte de l'information sur les sources de capitaux disponibles.*

(d) Améliorer les connaissances financières de l'industrie

Évidemment, il y a une autre dimension qui sous-tend la prise de décisions plus informées en matière de financement.

Les petits entrepreneurs et propriétaires sont très préoccupés par le fait que les institutions financières — de tous les types — connaissent mal leur secteur industriel particulier, les possibilités et la situation de leur marché et les contraintes auxquelles peuvent faire face certaines entreprises en particulier.

Une illustration flagrante de cette situation est la difficulté que certaines

banques semblent avoir avec les prêts non traditionnels. Comme on peut s'y attendre, de nombreux banquiers savent peu évaluer les éléments d'actif incorporels (par ex. la recherche et le développement, les ressources humaines) ou les produits innovateurs de certains clients potentiels. Il en résulte que les banques seront peu disposées à accorder des prêts aux entreprises nouvelles et en développement, tout particulièrement celles oeuvrant dans des secteurs industriels à forte composante technologique et à fort contenu intellectuel.

Les petits propriétaires ont aussi constaté que les institutions financières, et tout particulièrement les institutions de prêts, ne comprennent pas toujours très bien leur secteur industriel. Par exemple, une banque peut refuser d'accorder un prêt parce qu'elle ne comprend pas le processus de commercialisation de produits de nature technologique

(comme des logiciels) qui peuvent avoir des cycles de vie de courte durée.

Le Groupe de travail est préoccupé par ces tendances car elles amènent à croire que certains prêteurs et investisseurs n'ont pas encore tous les outils nécessaires pour faire face aux changements fondamentaux qui surviennent présentement dans l'économie canadienne. Toutes les institutions financières devraient plutôt adopter une attitude pro-active pour tenter de répondre aux besoins et exigences spécialisés des entreprises oeuvrant dans des secteurs de pointe.

Les petits entrepreneurs et propriétaires sont très préoccupés par le fait que les institutions financières — de tous les types — connaissent mal leur secteur industriel particulier, les possibilités et la situation de leur marché et les contraintes auxquelles peuvent faire face certaines entreprises en particulier.

Le Conseil consultatif national sur la science et la technologie a aussi constaté une lacune semblable dans l'offre de capitaux propres aux petites entreprises et aux compagnies de haute technologie. Le Comité sur le financement de l'innovation industrielle dans un rapport publié en 1991 a révélé que le fonctionnement du marché de capital de risque au Canada était entravé par un problème structurel. En effet, selon les auteurs de ce rapport, les demandeurs et les fournisseurs de capitaux se connaissent et se comprennent très peu les uns les autres. Toutefois, Jeffrey MacIntosh conclut que, dans l'ensemble, les investisseurs de capitaux propres savent mieux s'attaquer à ce problème que les prêteurs.

Cependant, certains signes nous permettent de croire que les fournisseurs de capitaux commencent à reconnaître les lacunes du système financier sur le plan des connaissances et de l'expérience

qui peuvent créer des obstacles au financement. Les entrevues menées auprès des participants des groupes de consultation du CCMTP ont révélé que les fournisseurs de capitaux semblent très intéressés à accroître leurs connaissances et compétences au sujet de secteurs particuliers, comme celui de la haute technologie. En outre, les prêteurs reconnaissent qu'il est nécessaire de réexaminer les normes et techniques traditionnelles d'évaluation des risques.

De nombreuses institutions financières prennent aussi des mesures pour remédier à la situation. Par exemple, les six principales banques à charte ont mis au point de nouveaux instruments et structures pour faciliter le financement d'activités commerciales spécialisées, comme un réseau de succursales indépendantes situées partout au pays où sont regroupées les ressources et l'expertise nécessaires pour évaluer les demandes de financement des entreprises à forte composante technologique. Les banques établissent aussi des succursales spécialisées dans certaines localités où sont présentes des entreprises de haute technologie (Ottawa, Markham et Kitchener-Waterloo). D'autres mesures correctives sont en voie d'être prises.

Le nouveau Ontario Lead Investment Fund a lancé une initiative comparable dans le marché du capital de risque. Ce fonds bénéficie de l'appui d'un regroupement d'organismes spécialisés en investissement qui vient en aide aux compagnies à forte composante technologique et à fort contenu intellectuel. La Colombie-Britannique dispose d'une structure similaire — BC Focus — une institution comptant de

multiples investisseurs (notamment le gouvernement), qui mobilise des capitaux mais offre aussi un soutien technique.

Le ministère de la Diversification de l'économie de l'Ouest canadien en collaboration avec deux importantes banques et la Société du crédit agricole, a créé deux fonds d'emprunt distincts, dans les secteurs à valeur ajoutée de la biotechnologie et de l'agriculture, dont le mandat est de venir en aide aux petites entreprises qui ne parviennent pas à obtenir des prêts d'autres sources. Ces fonds d'emprunt disposent respectivement de 30 millions et de 100 millions de dollars sur une période de cinq années. Le ministère a la responsabilité de fournir la réserve pour perte sur prêt.

Malgré ces modèles prometteurs, il est nécessaire de prendre d'autres mesures pour appuyer les entreprises innovatrices oeuvrant dans des secteurs axés sur la croissance. Plus particulièrement, on devrait créer des fonds communs de capitaux propres vastes et stables offrant aussi les services d'experts financiers.

De tels fonds communs peuvent comporter plus de risques pour l'investisseur mais, une fois en opération, ils peuvent mieux orienter et guider les entreprises appuyées financièrement car ils comprennent mieux les réalités des entreprises et leurs marchés. Ils améliorent les ententes de financement car ils savent évaluer les compagnies bénéficiaires et ils peuvent établir des partenariats stratégiques entre celles-ci. Idéalement, ces fonds communs devraient cibler les entreprises de certains secteurs, comme l'informatique, la biotechnologie et le domaine médical,

les communications, l'électronique, l'ingénierie génétique et l'automatisation industrielle.

Le Groupe de travail croit qu'il est à l'avantage des demandeurs et des fournisseurs de capitaux de conclure des ententes de financement mieux informées (dont entre autres choses une plus grande valeur ajoutée), et ce, même si elles comportent des risques plus grands.

Recommandation 5

Nous recommandons que les institutions financières consacrent plus de ressources au développement de leurs connaissances spécialisées concernant les besoins des entreprises à fort contenu intellectuel et à forte composante technologique en matière de financement par capitaux propres.

Elles pourraient :

- * *nommer des cadres supérieurs qui auraient pour responsabilité de s'assurer que le personnel est formé pour répondre aux besoins des entreprises à fort contenu intellectuel;*
- * *engager des personnes qui connaissent les besoins des entreprises à forte composante technologique;*
- * *faire appel, au besoin, à des spécialistes externes concernant les besoins des compagnies à forte composante technologique.*

(e) Accroître le nombre d'ententes de petite envergure financière

Les groupes de consultation du CCMTF ont révélé une préoccupation importante, à savoir le peu d'intérêt des institutions

de capitaux de risque et d'autres intervenants financiers à investir dans des projets de petite envergure financière (moins de 1 million de dollars). Les investisseurs en capital de risque ont expliqué qu'il est difficile de réaliser des transactions de cette taille en raison des coûts fixes élevés de l'ensemble des procédures d'enquête et d'examen faites avant la conclusion d'une opération financière (la diligence raisonnable) qui rendent ces projets de financement peu attrayants (c'est aussi la raison invoquée par les prêteurs concernant les prêts de petite taille).

Mais récemment, des changements sont survenus à cet égard. La création d'institutions appartenant aux gouvernements, comme Innovations Ontario (qui réalisent des investissements d'une valeur inférieure à 500 000 \$), permet d'accorder plus d'attention aux projets de financement de petite envergure.

Dans le Canada Atlantique, l'Agence des perspectives économiques du Canada Atlantique (APECA) est sur le point de lancer un fonds de capital de risque de 30 millions de dollars qui cible les petits projets de financement. La gestion de ce fonds sera assurée par le secteur privé et visera à assurer le financement de projets de développement allant de 150 000 \$ à 1 million de dollars dans les quatre provinces de l'Atlantique. L'APECA, les gouvernements des quatre provinces de l'Atlantique et sept banques à chartre se chargeront de fournir les capitaux.

Le gouvernement de la Colombie-Britannique a créé en vertu du programme BC Focus la Seed Management Inc. qui a pour mandat d'investir de petites sommes dans des entreprises en phase initiale de développement. La gestion de ce fonds de 10 millions de dollars a été accordée à trois partenaires du secteur privé ayant une vaste expérience dans le lancement d'entreprises. Cette entité financière investira entre 50 000 et 500 000 dollars dans de nouveaux projets. En outre, de nombreuses bourses publiques ont inscrit à la cote les syndicaux qui investissent dans de petits projets et aident les entrepreneurs à la recherche de capitaux.

Les fonds d'investissement parrainés par le mouvement syndical ont grandement contribué à améliorer la situation à cet égard. Le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ), par exemple, a établi un réseau de fonds spécialisé, régionaux et locaux partout au Québec. Ce sont de petits fonds communs indépendants de capitaux propres qui ont pour mandat d'appuyer le développement régional et sectoriel. Ils réalisent des investissements minimums allant de 5 000 \$ à 50 000 \$. Récemment, le Fonds de relance canadien a aussi créé son propre programme d'investissement de petite envergure au moyen du fonds MOTIVE dans la région d'Ottawa.

Les réservoirs de capitaux propres de ces deux fonds d'investissement syndicaux offrent aussi une expertise financière et industrielle. De plus, ils réalisent aussi

des investissements en coparticipation avec d'autres fournisseurs de capitaux propres et des prêteurs (tout dépendant du fonds). Le Groupe de travail est d'avis que ces modèles innovateurs de financement de petite envergure devraient être imités et qu'il conviendrait d'encourager tous les intervenants

Le Groupe de travail est d'avis que ces modèles innovateurs de financement de petite envergure devraient être imités et qu'il conviendrait d'encourager tous les intervenants financiers (y compris les prêteurs) à offrir une gamme variée et vaste d'options de financement.

financiers (y compris les prêteurs) à offrir une gamme variée et vaste d'options de financement. Lorsque cela est nécessaire, les gouvernements devraient aussi participer à ces initiatives.

Recommandation 6

Nous recommandons que les investisseurs en capital de risque, les autres institutions financières, et les gouvernements collaborent à l'élaboration de nouveaux mécanismes pour réaliser des projets de financement de petite envergure.

Par exemple, la Banque fédérale de développement, les sociétés de capitaux de risque et les institutions financières pourraient faire les premiers pas en ce domaine en organisant une conférence sur les façons d'appuyer les projets de financement de petite envergure.

Une autre façon de générer un plus grand nombre de projets financiers de petite envergure consiste à encourager les petites entreprises dans certains cas à considérer le marché des bailleurs de fonds (les investisseurs informels). Ces investisseurs — de riches particuliers, familles et réseaux de particuliers ayant souvent de solides antécédents sur le plan financier et industriel — représentent depuis longtemps l'une des

rare sources externes de petits investissements pour les entreprises nouvelles et en croissance qui connaissent des difficultés. Ils constituent d'importants intervenants potentiels pour les entreprises à la recherche de financement mieux informé.

En raison de la nature relativement discrète et inorganisée du marché des bailleurs de fonds, il est plutôt difficile de mettre en contact les petites et moyennes entreprises avec ces fournisseurs uniques de capitaux. La diffusion insuffisante d'information à leur sujet représente un obstacle véritable.

Dans le but de remédier à cette situation, le Réseau de possibilités d'investissement au Canada (REPIC), la Banque fédérale de développement (BFD), la Colombie-Britannique et l'Alberta et certaines municipalités en collaboration avec des institutions financières ont lancé plusieurs programmes visant à assurer une meilleure diffusion d'information et à mettre en contact les entrepreneurs et les bailleurs de fonds.

Tous les efforts faits jusqu'à maintenant en ce sens, comme le REPIC, n'ont pas été aussi efficaces que prévus, et cela est partiellement attribuable au fait que peu de demandeurs et de fournisseurs de capitaux ont participé à ces initiatives et que l'offre de capitaux de risque se fait souvent sur une base locale et personnelle. Comme la participation des investisseurs est irrégulière, il est difficile de tenir à jour les données du

réseau. Néanmoins, le Groupe de travail conclut qu'il faut faire plus en ce domaine. Par exemple, on pourrait utiliser encore plus les systèmes de communication électroniques pour mettre en contact les demandeurs de capitaux et des fournisseurs potentiels et demander aux institutions de prêts, aux juristes et aux comptables de diffuser l'information.

Recommandation 7

Nous recommandons que le milieu des affaires, les institutions financières et les gouvernements unissent leurs efforts pour promouvoir la diffusion d'information et l'établissement d'un réseau d'entraide pour mettre en contact les bailleurs de fonds (de riches particuliers ou familles qui réaliseront directement des investissements) et les petits entrepreneurs.

En raison de la nature relativement discrète et inorganisée du marché des bailleurs de fonds, il est plutôt difficile de mettre en contact les petites et moyennes entreprises avec ces fournisseurs uniques de capitaux. La diffusion insuffisante d'information à leur sujet représente un obstacle véritable.

Par exemple, on pourrait :

- * *tenter une autre fois d'établir un service centralisé de diffusion d'information;*
- * *utiliser encore plus les systèmes de communications électroniques comme Internet;*
- * *donner aux institutions de prêts un rôle de diffuseur d'information;*
- * *demander aux professionnels du domaine, comme les comptables ou les avocats d'être des diffuseurs d'information .*

Toutefois, à court terme, la première source externe de capitaux, pour la

plupart des petites et moyennes compagnies, continuera d'être les banques et les autres institutions de prêts, et ce, quelles que soient les plaintes formulées à leur endroit et les présumés obstacles qu'elles créent. Le Groupe de travail a déjà proposé une nouvelle approche à ce sujet, à savoir utiliser une combinaison diversifiée d'instruments financiers qui comprend des capitaux propres.

Les prêteurs traditionnels pourraient aussi revoir leurs politiques de prêts commerciaux en y ajoutant certaines caractéristiques associées aux capitaux propres. Cette approche rejoint les commentaires formulés par certains observateurs qui voudraient que les institutions de prêts envisagent la possibilité de consacrer un plus grand pourcentage fixe de leurs capitaux disponibles au financement par capitaux propres.

C'est ce qu'a fait la Banque fédérale de développement en offrant des prêts à redevance. Cet instrument représente un outil d'une grande utilité pour répondre aux besoins financiers des petites entreprises ayant un certain contenu intellectuel et technologique et dont les éléments d'actif sont de nature incorporelle. Le Export Development Fund du BC Trade Development Corporation offre des capitaux propres, des prêts et des prêts à redevances aux entreprises qui ont une capacité prouvée d'exportation.

Depuis un certain nombre d'années, les fournisseurs privés de crédit, les institutions de capitaux de risque et les banques d'investissement font des efforts

pour combler les lacunes du financement par emprunt et par capitaux propres pour en arriver à concevoir des instruments ayant les caractéristiques de ces deux types de financement. Ces «prêts» comportent habituellement des taux d'intérêt élevés ainsi qu'une clause de participation. Un emprunt accompagné d'une clause de participation peut être un bon de souscription d'obligations, ou encore une dette convertible qui dépend moins de biens donnés en garantie et de sûretés personnelles pour protéger les investissements.

Les prêteurs traditionnels pourraient aussi revoir leurs politiques de prêts commerciaux en y ajoutant certaines caractéristiques associées aux capitaux propres.

Dans le but d'accroître l'offre de capitaux de risque au Canada, le Groupe de travail croit qu'il convient d'encourager et d'accroître l'utilisation et la création de ce type d'instrument

financier innovateur. Les modèles existants, comme celui de la Banque fédérale de développement, seront très révélateurs. L'existence d'un plus grand nombre d'instruments hybrides de financement par emprunt et par capitaux propres pourrait être tout particulièrement utile aux entreprises nouvelles et en développement du secteur de la haute technologie. De plus, le Groupe de travail est d'avis que pour assurer le succès de ces initiatives innovatrices, il est plus que nécessaire d'obtenir la participation des principales institutions de prêt.

Recommandation 8

Nous recommandons que les fournisseurs traditionnels d'instruments d'emprunt élaborent et mettent en oeuvre des instruments hybrides de financement par emprunt et

par capitaux propres pour appuyer le financement des petites entreprises en s'inspirant des modèles existants qui ont été conçus par le secteur privé et les gouvernements.

(f) Les garanties et les limites de crédit

Généralement parlant, le Groupe de travail a découvert que les petits propriétaires ont encore l'impression que les institutions de prêts les comprennent et connaissent mal. Ils se demandent aussi dans quelle mesure ces institutions tentent de répondre à leurs besoins en modifiant leurs politiques de prêts. Nous pouvons affirmer que les prêteurs et emprunteurs ne s'entendent pas sur la nature et l'importance de ces problèmes et sur leurs solutions. Cette situation est en partie attribuable au fait que ces deux intervenants ne connaissent pas l'existence de certaines initiatives qui ont déjà été lancées.

L'un des problèmes de financement le plus souvent rapportés par les petites entreprises ayant participé à l'enquête du CCMTP/CCC a trait aux très grandes exigences imposées par les banques et les quasi-banques sur le plan des garanties d'emprunt. Selon les propriétaires et gestionnaires d'entreprises, ces exigences comportent souvent des conditions trop sévères et limitent l'accès au financement.

La sévérité des garanties exigées par les prêteurs n'est pas un problème qui date d'hier. Il a été déterminé qu'en moyenne, une compagnie doit offrir tout près de trois dollars en garantie pour chaque dollar emprunté, souvent sous la forme d'éléments d'actif personnels. Certaines études ont démontré que ce coefficient

est souvent plus élevé pour les micro-entreprises et diminuent au fur et à mesure où une entreprise vieillit et accroît sa taille. Les institutions de prêts rétorquent que les garanties constituent une source secondaire primordiale de remboursement en cas de défaillance de l'emprunteur. Naturellement, elles expliquent que les garanties exigées sont plus considérables lorsque l'entreprise est très petite, est nouvelle, ou comporte un haut niveau de risque.

Les chercheurs ont découvert que certains emprunteurs doivent satisfaire à un grand nombre d'exigences restrictives pour ne réaliser qu'une seule transaction financière. Des études ont démontré que ceux et celles qui paient les taux d'intérêt les plus élevés se voient aussi imposer des exigences élevées sur le plan des garanties. Les petits propriétaires affirment que les garanties demandées ne reflètent pas toujours le risque que représente leurs entreprises. Par exemple, les micro-entreprises doivent satisfaire à de nombreuses exigences, et ce, malgré une cote de crédit supérieure à la moyenne.

De nombreux participants parmi les groupes de consultation du CCMTP ont affirmé que les critères utilisés par les fournisseurs d'instruments d'emprunt sous-évaluent souvent la valeur des éléments d'actif. Comme il a été discuté précédemment, cela est certainement vrai des actifs incorporels de toutes les entreprises, tout particulièrement celles à fort contenu intellectuel et à forte composante technologique.

Le Groupe de travail reconnaît qu'il est probablement inévitable que les prêteurs et emprunteurs aient des opinions différentes au sujet des garanties et de la solvabilité. Toutefois, cette question demeure une préoccupation importante et le Groupe de travail se réjouit que certaines banques et quasi-banques prennent des mesures concrètes à cet égard. Il nous faut continuer de faire des efforts en ce sens.

Recommandation 9

Nous recommandons que les institutions financières développent des techniques plus élaborées pour évaluer les risques, tout particulièrement en ce qui concerne les prêts adossés à des éléments d'actif incorporels, qui pourront permettre de modifier les critères d'évaluation des garanties.

Étant donné que font les petites entreprises utilisent grandement le financement par emprunt appuyé par des garanties, et que les capitaux obtenus sont surtout affectés au fonds de roulement, le Groupe de travail croit que les efforts faits en ce sens généreront une multitude de résultats positifs.

Le Groupe de travail est d'avis que la Loi sur les prêts aux petites entreprises (LPPE) adoptée par le gouvernement fédéral représente une solution possible. L'objectif du programme établi en vertu de cette loi consiste à aider les petites et moyennes compagnies à obtenir des prêts et du crédit pour les immobilisations qui seraient autrement inaccessibles car elles ne peuvent fournir les garanties nécessaires. Pour atteindre cet objectif, le programme garantit

jusqu'à 90 p. 100 d'un prêt et impose un plafond de 25 p. 100 aux garanties

personnelles. Nous pourrions grandement améliorer ce programme en y ajoutant d'autres besoins de financement comme le fonds de roulement et les dépenses au titre de la recherche et du développement.

Recommandation 10

Nous recommandons que la LPPE soit examinée pour déterminer s'il est possible d'élargir sa portée au-delà de l'achat d'actifs immobilisés afin d'y inclure les besoins de financement comme le fonds de roulement et les dépenses au titre de la recherche et du développement.

(g) Rétablir l'équilibre régional dans le financement par capitaux propres

Le Groupe de travail reconnaît qu'il existe depuis longtemps des disparités entre les provinces, les régions et les communautés en ce qui a trait à l'offre de capitaux propres et d'emprunt. En effet, ces disparités constituent des obstacles de taille pour les petites et moyennes entreprises de régions ou communautés rurales et éloignées qui sont économiquement désavantagées. Dans certaines régions du Nord du Canada, de l'Ouest canadien et du Canada Atlantique, il ne sera pas facile de s'attaquer aux difficultés structurelles

Le Groupe de travail reconnaît qu'il est probablement inévitable que les prêteurs et emprunteurs aient des opinions différentes au sujet des garanties et de la solvabilité. Toutefois, cette question demeure une préoccupation importante et le Groupe de travail se réjouit que certaines banques et quasi-banques prennent des mesures concrètes à cet égard.

associées aux conditions locales de l'offre et de la demande de capitaux.

L'offre de prêts et de crédit en région suscite moins de problèmes (quoique les petits propriétaires ont souvent l'impression qu'ils font face à un grand nombre d'obstacles). Cela est attribuable au réseau national des banques et à l'existence d'institutions communautaires, comme les coopératives de crédit et les caisses populaires. Par contre, la situation est tout autre concernant l'accès aux capitaux propres privés et publics.

Par exemple, les investisseurs institutionnels et informels en capital de risque sont depuis toujours très centralisés, car ils ont tendance à investir dans leur coin de pays. Au cours des dernières années, on ne comptait que deux institutions de capitaux de risque sur dix à l'extérieur du Canada central. Les Prairies, le Nord canadien, les Maritimes et certaines régions au sein des provinces rapportent souvent une offre insuffisante de capitaux. La création d'institutions financières appartenant aux gouvernements, des incitatifs fiscaux et les fonds d'investissement syndicaux ont permis de remédier partiellement à cette situation.

L'une des conclusions de la recherche du CCMTP et d'autres études récentes est qu'au Québec, l'accès aux capitaux semble être plus satisfaisant qu'ailleurs au pays. Le Groupe de travail croit que cela est attribuable au fait que le Québec a développé au cours des années un réseau diversifié et intégré de structures et

instruments financiers, dont bon nombre sont très innovateurs.

De puissants intervenants financiers non conventionnels des secteurs privé et public, comme la Confédération des caisses populaires Desjardins, la Caisse de dépôts et de placements, le Régime d'épargne-actions du Québec, le Fonds de solidarité, Innovatech et d'autres acteurs financiers ont procuré à cette province des outils institutionnels innovateurs qui appuient la réalisation d'ententes

d'investissement et de financement patientes et renseignées à la grandeur du Québec.

En coopération avec d'autres institutions financières

québécoises, le Fonds de solidarité a, comme il a été mentionné plus tôt, établi des réservoirs indépendants de capitaux propres pour appuyer le développement économique des régions et des communautés. Il existe présentement plus de 25 fonds d'investissement régionaux et locaux d'une valeur approximative de 155 millions de dollars, et de nombreux autres seront créés dans toutes les communautés rurales et urbaines du Québec au cours des prochaines années.

Le Groupe de travail conclut que le Québec offre plusieurs modèles très appropriés pour améliorer la disponibilité des capitaux dans des régions particulières. Certains de ces modèles ont déjà été reproduits dans d'autres provinces. Le Groupe de travail croit que les efforts en ce sens devraient être poursuivis.

Le Groupe de travail conclut que le Québec offre plusieurs modèles très appropriés pour améliorer la disponibilité des capitaux dans des régions particulières.

Recommandation 11

Nous recommandons que le milieu des affaires, le mouvement ouvrier et les gouvernements examinent le modèle financier québécois pour cerner les approches qui peuvent être adaptées à d'autres provinces et régions du Canada.

Par exemple, Industrie Canada pourrait entreprendre, en collaboration avec des représentants du monde des affaires, du mouvement ouvrier et d'autres gouvernements, un examen des différents volets du modèle québécois dont entre autres :

- * la Caisse de dépôts et de placements;*
- * le Régime d'épargne-actions du Québec; et*
- * les fonds d'investissement locaux et spécialisés établis en coparticipation avec d'autres investisseurs.*

Le Groupe de travail a aussi discuté de la disponibilité des capitaux propres publics dans les régions. Contrairement aux États-Unis, le Canada a très peu développé son réseau de courtiers et contrepartistes régionaux en valeurs mobilières. Cette lacune réduit probablement l'accès aux capitaux. En effet, on constate aux États-Unis que les courtiers régionaux ont tendance à beaucoup s'intéresser aux petites entreprises à haut niveau de risque, y compris les premiers appels publics à l'épargne de petite taille.

Mais comme l'a affirmé Jeffrey MacIntosh, le problème est surtout que le réseau canadien de courtiers en région et la majeure partie de leurs activités de courtage ont été écrasés au cours des

dernières années par des institutions nationales plus imposantes (cela est probablement aussi vrai des courtiers oeuvrant dans des créneaux spécialisés).

L'une des raisons expliquant cette tendance est qu'il est coûteux d'offrir de tels services en région dans un vaste pays comme le Canada qui compte une faible population.

Une autre raison de la pénurie de courtiers régionaux en capitaux propres a trait à la réglementation concernant les valeurs mobilières qui ne semble pas comprendre la nature et les coûts de cette activité. Le Groupe de travail croit que nous devons laisser croître et évoluer naturellement le réseau canadien des courtiers et contrepartistes régionaux (si cela est possible, car il est probable que le véritable problème soit attribuable à la petite taille de notre marché), et que les commissions provinciales des valeurs mobilières doivent veiller à ce que leur réglementation ne soit pas un obstacle inutile.

Recommandation 12

Nous recommandons que les commissions des valeurs mobilières prennent des mesures pour veiller à ce que leur réglementation ne limite pas inutilement l'accès aux courtiers et contrepartistes régionaux.

(h) Renforcer l'environnement fiscal du financement par capitaux de risque

La fiscalité des particuliers et des entreprises a un grand impact sur l'offre de capitaux propres concernant la réalisation de projets comportant un haut risque. En effet, le traitement accordé aux revenus issus de gains en capital a une influence déterminante. En 1994, le

gouvernement fédéral a aboli l'exemption de 100 000 \$ sur les gains en capital pour les particuliers, ce qui a incité certains experts, comme l'investisseur de capital de risque Denzil Doyle, à affirmer que les capitaux de risque étaient injustement ciblés par les initiatives gouvernementales.

Comme un investissement de capitaux de risque peut se terminer par un succès ou un échec, les investisseurs institutionnels et informels cherchent à obtenir des rendements supérieurs qui correspondent au risque et aux coûts qu'ils assument. Les bénéfices dégagés ne prennent pas normalement la forme de dividendes ou d'intérêt, mais plutôt celle d'une forte augmentation à long terme de la valeur des capitaux propres qui permet de réaliser un gain en capital lorsque les actions sont revendues.

Denzil Doyle, la Chambre de Commerce du Canada et d'autres observateurs ont affirmé que les récents changements apportés au régime fiscal fédéral ont fait en sorte que le taux d'imposition des gains en capital est plus élevé que celui des dividendes. Cela risque d'inciter les investisseurs à faire des placements dans des entreprises établies versant des dividendes au lieu d'appuyer les entreprises nouvelles et en développement qui sont essentielles pour assurer un nouveau développement économique au Canada. De nombreux observateurs de la scène financière affirment que ces changements ont des répercussions négatives sur le climat des affaires dans son ensemble.

Ce sont probablement les bailleurs de fonds informels qui réalisent des transactions coûteuses de petite envergure financière, qui ont le plus ressenti l'impact

de la hausse du taux d'imposition des gains en capital.

Dans son rapport de 1994, intitulé Viser le million, la Chambre de Commerce du Canada a proposé que les gouvernements examinent s'il est possible d'offrir un nouvel incitatif fiscal pour le financement par capitaux propres. Selon les auteurs du rapport, cela provoquera la création de fonds communs de capital qui permettront d'investir à long terme dans les petites et moyennes entreprises. Il serait préférable dans ce cas que les investissements faits dans les entreprises soient réalisés sans aucun lien de dépendance, et qu'un crédit d'impôt remboursable de 30 p. 100 soit accordé. La Chambre de Commerce du Canada a aussi suggéré que les personnes achetant des actions dans ces fonds communs de capital soient appuyées par le régime fiscal.

Le Groupe de travail est très préoccupé par le maintien et l'accumulation des stocks canadiens de capitaux de risque patients. Il reconnaît aussi le rôle crucial du régime fiscal à cet égard. Par exemple, la création de fonds d'investissement syndicaux appuyés par les régimes fiscaux a certainement renforcé de façon substantielle l'offre du marché institutionnel des capitaux de risque. Toutefois, cela ne représente qu'une seule source.

Cela dit, le Groupe de travail constate qu'il n'y a pas eu encore d'études adéquates de l'impact précis de certains programmes de dépenses fiscales qui facilitent l'offre de capitaux propres à haut risque. En conséquence, le Groupe de travail croit que le gouvernement fédéral devrait mettre à l'essai divers incitatifs, autant anciens, présents que éventuels, pour déterminer de quelles façons ils

pourraient permettre d'améliorer la situation de l'offre dans les régions du pays où le financement privé par capitaux propres est le plus faible. En outre, le gouvernement fédéral devrait mener un examen exhaustif des modifications apportées au régime fiscal en 1994 et de leurs répercussions sur les bailleurs de fonds.

De plus, le Groupe de travail conclut que cette initiative fédérale aura le plus d'impact sur les régions et communautés canadiennes où les marchés de capitaux propres sont faibles. En conséquence, ce sont ces régions qui profiteront le plus des incitatifs directs et indirects accordés par les gouvernements.

Recommandation 13

Nous recommandons que le gouvernement fédéral examine, évalue et analyse tous ses programmes et initiatives qui ont un impact sur l'offre de capitaux propres de risque.

Le gouvernement fédéral devrait donc examiner, mais sans se limiter à ces initiatives, les incitatifs fiscaux, les subventions, les garanties de prêts, les prêts sans intérêt, etc.

(i) Réduire le nombre d'obstacles créés par la réglementation

Les règles et la réglementation régissant les valeurs mobilières au Canada visent à juste titre à protéger la population. Ces règles dont les commissions provinciales de valeurs mobilières assurent l'application

Le Groupe de travail constate qu'il n'y a pas eu encore d'études adéquates de l'impact précis de certains programmes de dépenses fiscales qui facilitent l'offre de capitaux propres à haut risque.

point de vue de nombreuses petites entreprises et institutions de financement, la réglementation en la matière va parfois trop loin pour protéger les investisseurs. Cette situation porte atteinte inutilement à l'offre de capitaux.

La Chambre de Commerce du Canada a déjà traité de ce problème par le passé lorsqu'elle a exposé l'impact que semble avoir une réglementation trop rigoureuse sur les activités de financement des bailleurs de fonds et sur les placements privés. Par exemple, les exigences relatives à la divulgation d'information peuvent empêcher certains investisseurs de ces marchés de mettre en commun leurs ressources pour réaliser des projets de création, de lancement et de

développement initial d'entreprises.

En outre, la portée des exigences de divulgation peut aussi gêner les petites et moyennes entreprises qui sont prêtes à faire leur premier appel public à l'épargne. Certaines règles trop complexes entraînent des dépenses comptables et légales élevées pour les petites

Le Groupe de travail ne recommande pas la suppression ou la refonte en profondeur de certaines restrictions importantes en matière d'investissement. Toutefois, il souligne, comme de nombreux économistes l'ont fait, qu'il est nécessaire que les règles et la réglementation concernant les valeurs mobilières tiennent plus compte des coûts qu'elles entraînent de façon à ce qu'elles n'aient pas un impact négatif sur la disponibilité de capitaux propres publics et privés.

entreprises, et surtout obligent le personnel cadre à consacrer beaucoup de temps pour s'y conformer. Cela risque d'avoir un impact sur la santé générale de l'entreprise car les cadres d'une entreprise ne sont pas là uniquement pour assurer le respect de la réglementation. De plus, les restrictions imposées au premier appel public à l'épargne peuvent entraver l'accès aux capitaux de risque du fait que les investisseurs institutionnels et informels veulent savoir qu'ils disposent d'un mécanisme à long terme.

Le Groupe de travail ne recommande pas la suppression ou la refonte en profondeur de certaines restrictions importantes en matière d'investissement. Toutefois, tout en gardant à l'esprit les deux exemples mentionnés précédemment, il souligne, comme de nombreux économistes l'ont fait, qu'il est nécessaire que les règles et la réglementation concernant les valeurs mobilières tiennent plus compte des coûts qu'elles entraînent de façon à ce qu'elles n'aient pas un impact négatif sur la disponibilité de capitaux propres publics et privés.

En général, lorsqu'il est question de très petites émissions de titres et de

transactions publiques, il conviendrait, lorsque cela est prudent, de diminuer aussi le fardeau des exigences.

Par exemple, Jeffrey MacIntosh a proposé que les émissions publiques de moins de 2 millions de dollars soient entièrement

exemptées de l'obligation d'émettre un prospectus (comme cela est le cas aux

États-Unis). D'autres observateurs ont suggéré que les frais des demandes d'appel public à l'épargne soient proportionnels à la valeur de l'émission.

Le Groupe de travail constate aussi que les problèmes causés par la réglementation sur le financement des petites entreprises sont aussi imputables aux procédures de surveillance et de respect de la réglementation. Le Groupe de travail considère qu'il serait pertinent d'inviter des intervenants du marché à participer au déroulement des procédures en la matière lorsque la protection des consommateurs est une moindre préoccupation.

Recommandation 14

Nous recommandons que les commissions provinciales des valeurs mobilières examinent leurs réglementations afin d'en diminuer l'impact financier sur les petites entreprises et les premiers appels publics à l'épargne.

Il conviendrait aussi d'examiner certains règlements ayant trait à la divulgation d'information, la présentation du prospectus et le coût des demandes connexes.

Le Groupe de travail croit que la simplification et l'harmonisation devraient aussi constituer un objectif renouvelé des gouvernements fédéral et provinciaux qui partagent la responsabilité de réglementer et superviser les institutions, les marchés et produits financiers.

Un autre problème est la présumée «balkanisation» de la réglementation canadienne des valeurs mobilières.

Comme le Canada est l'un des très rares pays industrialisés sur la planète à ne pas avoir une commission nationale des valeurs mobilières ou un ensemble de règles et de

normes nationales en matière d'investissement, nous devons composer

avec un ensemble bigarré de règles et règlements provinciaux différents selon les provinces. Selon les intervenants du système financier, cela entraîne des coûts inutiles et un mauvais fonctionnement des institutions et marchés des capitaux.

L'absence de normes nationales a aussi des répercussions très coûteuses sur les petites et moyennes entreprises. Par exemple, les compagnies faisant un appel public à l'épargne dans certaines provinces se voient forcer de respecter les exigences et structures distinctes de chaque province.

Le rapport de 1992 du Groupe fédéral de direction sur la prospérité a expliqué combien il est important de faciliter et de rendre plus souple l'accès à des fonds nationaux et internationaux de capitaux propres et d'instruments d'emprunt. En effet, il a recommandé que la législation relative aux valeurs mobilières, les procédures d'enregistrement et les exigences de présentation des états financiers soient harmonisées pour faciliter l'accès interprovincial aux capitaux, élargir les sources de capitaux, réduire les dépenses administratives, et pour permettre une plus grande diversification des investissements.

Le Groupe de travail croit que les administrations provinciales devraient unir leurs efforts pour mener, en consultation avec le gouvernement fédéral, un examen global de la réglementation. L'objectif de cet examen consisterait à simplifier et à harmoniser la réglementation dans le but d'éliminer les doublons et les chevauchements entre provinces et sphères de compétence et de réduire les coûts liés au test de conformité. En effet,

le Groupe de travail croit que la simplification et l'harmonisation devraient aussi constituer un objectif renouvelé des gouvernements fédéral et provinciaux qui partagent la responsabilité de réglementer et superviser les institutions, les marchés et produits financiers.

Recommandation 15

Nous recommandons que les membres de la Commission nationale des valeurs mobilières, en collaboration avec les commissions provinciales, examinent le système canadien de réglementation des valeurs mobilières pour favoriser une plus grande simplification et harmonisation.

(j) Évaluer les fonds d'investissement syndicaux

Le Groupe de travail s'est tout

En conséquence, il est essentiel que tous les fonds reflètent les priorités qui leur ont été fixées dans leurs mandats et les lois habilitantes fédérale et provinciales. Le Groupe de travail croit que tous les fonds devraient être tenus de respecter certains critères fondamentaux dans la réalisation de leurs programmes financiers et d'investissement.

particulièrement intéressé au rôle et au rendement des fonds d'investissement parrainés par le mouvement syndical dans les marchés de capitaux canadiens. En effet, jusqu'au moment où le Groupe de travail

a commandé la réalisation du projet de recherche, nous n'avons pas, à tout le moins à l'extérieur du Québec, une image complète et exacte de cette nouvelle institution financière de plus en plus influente.

Les fonds d'investissement syndicaux ont des caractéristiques uniques. D'une part, ces fonds constituent des

institutions de capitaux de risque appuyées par les régimes fiscaux du fédéral et des provinces qui ont pour mandat de financer à long terme une grande variété de projets d'affaires concernant les petites entreprises. D'autre part, de nombreux fonds (mais pas tous) génèrent une valeur ajoutée au processus d'investissement en mettant l'accent sur la protection des emplois existants et la création de nouveaux, la responsabilité sociale et environnementale, la participation des travailleurs, la formation, etc. La recherche laisse croire que ces objectifs complémentaires peuvent renforcer la productivité.

Malgré certaines qualités communes inscrites dans leurs lois habilitantes, il est évident que les fonds d'investissement syndicaux peuvent avoir des mandats très différents. Par exemple, le Fonds de solidarité se veut un moteur du développement économique au Québec, alors que le Working Opportunity Fund se voit plus comme un agent de diversification économique et de création d'emplois en Colombie-Britannique. Ce sont dans les deux cas des approches valides qui doivent être mieux comprises par toutes les parties.

En conséquence, il est essentiel que tous les fonds reflètent les priorités qui leur ont été fixées dans leurs mandats et les lois habilitantes fédérale et provinciales. Le Groupe de travail croit que tous les fonds devraient être tenus de respecter certains critères fondamentaux dans la réalisation de leurs programmes financiers et d'investissement.

Recommandation 16

Nous recommandons que l'examen entrepris par les gouvernements des fonds d'investissement syndicaux tienne compte des objectifs particuliers de chacun des fonds et détermine s'ils sont atteints.

Les gouvernements, en examinant et évaluant le rendement des fonds syndicaux, devraient reconnaître que ces outils de financement poursuivent des priorités différentes, et que cela sera toujours le cas. De plus, le gouvernement fédéral devrait tenir compte d'autres objectifs que fixent les gouvernements provinciaux en coopération avec le mouvement ouvrier. Toute modification au cadre légal des fonds syndicaux devrait être coordonnée par les deux ordres de gouvernement.

Dans le but d'aider les décideurs publics dans leur examen, le Groupe de travail souligne que les fonds d'investissement syndicaux ne devraient pas être évalués strictement selon les paramètres traditionnels, et propose l'établissement de critères d'évaluation généraux. Outre les préoccupations concernant le rendement des investissements et l'obligation de rendre des comptes aux investisseurs, ces critères devraient comprendre la protection des emplois existants et la création de nouveaux; l'attribution d'un rôle de premier plan aux syndicats et aux travailleurs dans la prise de décision en matière d'investissement; un engagement à accroître la participation des travailleurs dans le processus d'investissement; la promotion de la coopération patronale-syndicale; l'aide aux petites et moyennes entreprises; l'appui au développement économique régional et communautaire; des mesures pour

encourager l'établissement de milieux de travail à haut rendement; des initiatives pour appuyer efficacement le financement par capitaux de risque sur la scène nationale; et l'offre d'activités de formation économique et financière.

Recommandation 17

Nous recommandons qu'il soit reconnu qu'un organisme syndical légitime doit assumer le contrôle et la direction d'un fonds d'investissement syndical (comme cela est indiqué dans les lois habilitantes), et que cela constitue une exigence de l'appui des régimes fiscaux du fédéral et des provinces à l'endroit de ces véhicules financiers.

Recommandation 18

Nous recommandons que des critères généraux de portée nationale soient établis au sujet des fonds d'investissement syndicaux, et qu'en plus des préoccupations concernant le rendement des investissements et l'obligation de rendre des comptes aux investisseurs, les fonds d'investissement syndicaux pourraient avoir certaines caractéristiques dont :

- * *la protection des emplois et la création de nouveaux;*
- * *l'attribution d'un rôle de premier plan aux syndicats et aux travailleurs dans la prise de décisions en matière d'investissement;*
- * *un engagement à accroître la participation des travailleurs dans le processus d'investissement;*
- * *la promotion de la coopération patronale-syndicale;*

- * *l'aide aux petites et moyennes entreprises;*
- * *l'appui au développement économique régional et communautaire;*
- * *des mesures pour encourager l'établissement de milieux de travail à haut rendement;*
- * *des initiatives pour appuyer le financement par capitaux de risque sur la scène nationale;*
- * *l'offre de formation en matière financière et économique.*

La recherche du CCMTF révèle que les fonds d'investissement syndicaux existant en 1994-1995 ont un impact positif sur le marché national des capitaux de risque, et poursuivent bon nombre des objectifs mentionnés ci-dessus. Par exemple, ils ont permis d'accroître considérablement le stock

Les petits entrepreneurs peuvent surmonter des obstacles en établissant des réseaux formels d'entreprises au moyen desquels ils peuvent regrouper et partager effectivement leurs ressources et poursuivre des objectifs concurrentiels semblables.

national de capitaux propres, et ont facilité la mobilisation d'une nouvelle source de capitaux (les épargnes des ménages) au moyen de laquelle ils ont réalisé des

investissements productifs et non conventionnels. Le Fonds de solidarité compte déjà un dossier de réalisations qui atteste de son rendement sur le plan de l'emploi.

Un secteur où les fonds ont certainement eu un impact positif est l'investissement dans les régions et communautés canadiennes. La création de nouveaux fonds de capitaux propres et les investissements des fonds syndicaux en Colombie-Britannique, dans les Prairies,

et dans les Maritimes constituent des réalisations importantes. En outre, les fonds spécialisés du Fonds de solidarité et du Fonds de relance canadien sont de nouveaux véhicules pour assurer l'offre de capitaux et favoriser le développement économique régional et communautaire.

Recommandation 19

Nous recommandons que les fonds d'investissement syndicaux soient vus comme un mécanisme permettant de favoriser le financement des entreprises en région.

(k) Renforcer les ressources des petites entreprises

Les petites et moyennes entreprises sont souvent désavantagées en raison de leur taille. Depuis très longtemps, les gros entrepreneurs potentiels, y compris les gouvernements, préfèrent choisir un plus grand compétiteur, et ce, malgré les avantages évidents que peut avoir une plus petite entreprise. Mais la taille d'une entreprise cause aussi d'autres problèmes, comme le nombre maximal d'employés, les compétences disponibles, et les autres ressources opérationnelles qui peuvent avoir un impact sur la souplesse du processus de production et de commercialisation.

Les petits entrepreneurs peuvent surmonter ces obstacles en établissant des réseaux formels d'entreprises au moyen desquels ils peuvent regrouper et partager effectivement leurs ressources et poursuivre des objectifs concurrentiels semblables. Contrairement aux coentreprises, les compagnies sont des entités indépendantes à l'intérieur de ces réseaux. Elles coordonnent la présentation de leurs soumissions et se

complètent les unes les autres sur le plan des compétences. Ces réseaux ont remporté beaucoup de succès dans certains pays comme le Danemark.

Les avantages collectifs des réseaux de petites entreprises peuvent aussi renforcer l'accès aux capitaux.

Business Networks Coalition est un regroupement d'intervenants industriels qui cherchent à venir en aide aux petits entrepreneurs en les incitant à établir de tels réseaux. Avec l'aide du gouvernement fédéral, cet organisme mène présentement un projet pilote. Le Groupe de travail appuie fortement cette initiative car elle permet de promouvoir l'utilisation de ce modèle partout au pays dans les années à venir. Le Groupe de travail croit aussi que ces réseaux pourraient être tout particulièrement utiles aux entreprises de la haute technologie.

Recommandation 20

Nous recommandons que le milieu des affaires, les institutions financières et les gouvernements appuient le lancement de nouvelles initiatives qui favorisent l'établissement de réseaux de petites entreprises au Canada.

Plus spécifiquement, Industrie Canada devrait collaborer avec des associations d'affaires pour accroître le nombre et la portée de ces réseaux.

(l) S'attaquer à d'autres problèmes importants concernant le financement par emprunt

L'enquête du CCMT/CCC et les groupes de consultation ont révélé d'autres préoccupations concernant

l'offre de prêts et de crédit aux petites et moyennes entreprises canadiennes. Par exemple, il a été découvert qu'un autre obstacle au financement a trait au roulement du personnel dans les institutions de prêts. Les petits emprunteurs affirment que cela porte un dur coup à leurs relations financières à long terme qui sont fondées sur un haut niveau de connaissances, d'expérience, de compréhension et de respect.

Il semble bien que les banques et les autres institutions financières savent que le roulement de personnel élevé et constant, surtout au niveau local, cause des difficultés. De leur point de vue, le défi consiste à mettre en place des structures à l'intérieur des institutions pour inciter le personnel, et principalement les cadres, à demeurer plus longtemps au même endroit.

En constatant les mesures prises par certaines banques et coopératives de crédit, le Groupe de travail conclut que même si les principales institutions de prêts ont grandement amélioré la situation à cet égard, il y a encore place à amélioration.

En outre, le Groupe de travail est d'avis que les banques et quasi-banques devraient prendre les mesures nécessaires pour faire connaître les mesures correctives à cet égard.

Recommandation 21

Nous recommandons que les institutions de prêts continuent à mettre au point de nouveaux moyens pour atténuer le roulement élevé du personnel lorsque cela a une incidence négative sur la qualité des relations d'affaires avec les petits entrepreneurs.

Par exemple, elles pourraient mener une enquête sur le niveau de satisfaction des clients pour connaître les répercussions du roulement du personnel sur les relations avec la clientèle.

Un autre problème qui a un impact sur les petits emprunteurs est les changements arbitraires apportés aux lignes de crédit. Plusieurs entrepreneurs qui ont participé aux travaux des groupes de consultation du CCMTP ont affirmé que certaines banques avaient retiré ou réduit sans préavis leurs lignes de crédit

ce qui leur a causé de sérieuses difficultés, car cet instrument de crédit est essentiel pour assurer la gestion des dépenses d'exploitation et de la marge brute d'autofinancement.

Au cours d'entrevues, les institutions de prêts

ont nié que les lignes de crédit puissent être changées sans une bonne raison. Lorsque les banques prennent cette décision (et les représentants des banques croient que cela n'arrive pas souvent), cela est imputable à une baisse considérable de la solvabilité, et ce, parce que le prêteur n'a peut-être pas respecté les conditions d'une entente.

Les entreprises se plaignent aussi de la paperasserie administrative que leur imposent les banques et les quasi-banques, comme les formules de demande de prêt complexes et la présentation d'états financiers mensuels très détaillés. Par-dessus tout, les petites

Le Groupe de travail est d'avis que les modifications apportées aux lignes de crédit, la paperasserie administrative et d'autres problèmes peuvent être solutionnés, dans une certaine mesure, en utilisant efficacement les codes de conduite et les modèles alternatifs de résolution de différends qui ont été mis au point par les institutions de prêts.

et moyennes entreprises trouvent que ces exigences administratives sont très coûteuses. Évidemment, les institutions financières affirment que tous ces documents sont nécessaires pour évaluer la rentabilité financière à long terme de clients potentiels ou présents.

Il doit y avoir d'autres méthodes rentables pour déterminer la santé financière des entreprises qui soumettent des demandes d'emprunt et pour contrôler les portefeuilles de prêts. Au moyen des nouvelles technologies électroniques, il est possible d'obtenir rapidement et efficacement tous les renseignements financiers nécessaires. Les prêteurs devraient être à l'écoute des suggestions formulées par les petits emprunteurs à ce sujet.

Le Groupe de travail est d'avis que les modifications apportées aux lignes de crédit, la paperasserie administrative et d'autres problèmes peuvent être solutionnés, dans une certaine mesure, en utilisant efficacement les codes de conduite et les modèles alternatifs de résolution de différends qui ont été mis au point par les institutions de prêts. Certaines banques ont aussi créé la fonction d'ombudsman des petites entreprises dont le but est d'examiner les plaintes qui ne peuvent être résolues au moyen des canaux habituels. En outre, l'Association des banquiers canadiens a annoncé qu'elle créera en avril 1996 un ombudsman de l'industrie bancaire.

Les institutions de prêts devraient profiter de l'occasion pour concevoir de tels codes de conduite, développer des initiatives connexes et clarifier les règles et critères utilisés pour répondre aux préoccupations des petits emprunteurs. Avec le temps, ces codes

s'accompagneront de normes concernant l'offre de prêts et de crédit aux petites et moyennes entreprises comme l'a proposé en février 1995 le ministre fédéral des Finances. Les institutions bancaires pourraient aussi déterminer si les ombudsmans seraient plus efficaces s'ils ne relevaient pas des institutions elles-mêmes.

Recommandation 22

Nous recommandons que les institutions de prêts :

- * *fassent mieux connaître leurs politiques et pratiques aux petits entrepreneurs en concevant des codes de conduite et en prenant des mesures pour répondre aux plaintes; et*
- * *accroissent l'efficacité des ombudsmans des petites entreprises en s'assurant qu'ils ne relèvent pas des institutions mêmes.*

(m) Améliorer le financement des entreprises appartenant à des femmes entrepreneurs

Nous savons que certains propriétaires et gestionnaires d'entreprises font face à des obstacles uniques sur le plan du financement. Par exemple, malgré la présence de plus en plus grande et importante des femmes dans la nouvelle économie canadienne (dans les entreprises autonomes), elles demeurent marginalisées face au processus de financement. En effet, les femmes propriétaires de petites entreprises affirment souvent qu'elles ne bénéficient pas du même accès aux capitaux que leurs homologues masculins.

L'enquête du CCMTP/CCC n'a pas permis d'isoler ces manifestations de

sexisme, quoique d'autres enquêtes ont fourni des données à ce sujet. En outre, certaines participantes des groupes de consultation des petites entreprises du CCMTP ont affirmé que ce sexisme existe bel et bien.

Les représentants des institutions financières se sont dits très troublés d'entendre qu'ils ne traitent pas les femmes sur le même pied que les hommes. Les banquiers ont affirmé que le genre d'entreprises que les femmes dirigent, comme les micro-firmes, les commerces au détail et les compagnies de services, sont probablement la raison qui explique pourquoi elles représentent un plus grand risque. Nous en déduisons que les femmes d'affaires se voient plus souvent refuser un prêt non pas en raison de leur sexe mais bien pour des motifs commerciaux.

Toutefois, certaines initiatives ont été prises pour s'attaquer à cette perception, comme le code de conduite et la stratégie de règlement de différends de l'Association des banquiers canadiens. Les banques peuvent utiliser ces approches pour examiner les plaintes et y répondre. Ces efforts visent à rapprocher les prêteurs et les femmes d'affaires.

Le Groupe de travail souligne que toutes les sources institutionnelles de capitaux (les prêteurs, les investisseurs de capitaux de risque et les autres fournisseurs de capitaux propres) ont une responsabilité en ce domaine. Toutes les institutions financières doivent examiner leurs politiques et pratiques, tout particulièrement celles concernant les

services à la clientèle, pour veiller à ce qu'il n'y ait pas de sexisme.

En outre, le Groupe de travail croit que les femmes entrepreneures doivent obtenir la garantie qu'elles ont un même accès à la formation et l'éducation économique et financière que leurs homologues masculins. Le Groupe de travail considère que les programmes de

En garantissant une meilleure offre de capitaux au moyen de nouveaux véhicules et structures conçus et appuyés par le secteur privé et les gouvernements, le Canada fera un pas crucial vers l'édification d'une nouvelle économie.

mentorat qui sont établis dans les secteurs privés et publics sont une excellente initiative. Par exemple, le programme "Femmes vers le sommet" de la BFD offre des activités complètes

de formation aux femmes cherchant à faire croître leurs entreprises au moyen de mentors. Ces mesures doivent être encouragées pour favoriser l'équité économique et financière, mais aussi pour stimuler le rôle stratégique que jouent les femmes en cette période de changements économiques.

Recommandation 23

Nous recommandons que toutes les institutions financières continuent d'être aux aguets pour s'assurer que leurs politiques et pratiques traitent équitablement les femmes propriétaires de petites entreprises.

Recommandation 24

Nous recommandons que le milieu des affaires, les institutions financières, le mouvement ouvrier et les gouvernements accordent leur appui au financement de programmes à valeur ajoutée pour les femmes, comme des programmes de mentorat.

2. Conclusion

La conclusion essentielle de ce rapport du Groupe de travail du CCMTP sur l'accès aux capitaux est que même si les capitaux propres sont peu utilisés présentement par les petites et moyennes entreprises, il conviendrait d'en vanter les avantages stratégiques aux petites entreprises nouvelles et en développement. En effet, le Groupe de travail croit que les petites entreprises canadiennes éprouvant des problèmes de financement devraient se doter d'une gamme bien plus vaste et diversifiée d'instruments financiers qui comprendrait, évidemment, pour des raisons stratégiques les capitaux propres.

Une plus grande utilisation des sources de capitaux propres et la mise en oeuvre des recommandations du Groupe de travail concernant le financement par capitaux propres et par capitaux d'emprunt permettraient d'améliorer les conditions de financement des petites entreprises. Cela favoriserait aussi l'établissement d'ententes de financement mieux informées, mieux renseignées et plus patientes qui, en retour, aboutiraient à la réalisation d'investissements plus productifs et à haute valeur ajoutée.

Dans ce rapport, le Groupe de travail a beaucoup mis l'accent sur les relations financières entre demandeurs et fournisseurs de capitaux et sur la nécessité de mettre à contribution tous les intervenants canadiens, tout particulièrement le monde des affaires, les institutions financières, le mouvement ouvrier et les gouvernements. Nous pourrions ainsi profiter de l'expertise de toutes ces sources et s'assurer que les tendances d'investissement et de financement

correspondent toujours aux besoins de la société et de l'économie. L'établissement de meilleures communications et d'ententes de partenariat sur de meilleures assises entre les petites entreprises et les institutions financières, combinées à l'influence d'autres acteurs productifs, aideront à éliminer les obstacles qui limitent l'accès aux capitaux.

En garantissant une meilleure offre de capitaux au moyen de nouveaux véhicules et structures conçus et appuyés par le secteur privé et les gouvernements, le Canada fera un pas crucial vers l'édification d'une nouvelle économie. Comme il a été indiqué plus tôt, le Groupe de travail croit que nous pourrons ainsi dans les années à venir créer des emplois et générer des revenus. Nous espérons que ce rapport contribuera à atteindre ce résultat.

Membres patronaux et syndicaux du Conseil d'administration du CCMTP

REPRÉSENTANTS PATRONAUX

Sébastien Allard

Directeur
Conseil du Patronat du Québec

Miller Ayre

Éditeur
St. John's Evening Telegram

Jocelyne Coté-O'Hara

Présidente et chef de la direction
Stentor Telecom Policy Inc.

J. Bruce Pope

Président et chef de la direction
Les brasseries Molson

Mary Porjes

Associée
Holden Day Wilson
Barristers and Solicitors

Timothy Reid

Président
Chambre de Commerce du Canada

Thomas H. Savage, CBE

Hixon-Savage & Associates

Brian Scroggs

Président et directeur général
Farmer Construction Ltd.

George Skinner

Vice-président
Conseil canadien des chefs d'entreprise

Stephen H. Van Houten

Président
Association des manufacturiers canadiens

REPRÉSENTANTS SYNDICAUX

V. E. (Val) Bourgeois

Vice-président général
Association internationale des machinistes
et des travailleurs de l'aérospatiale

André Chartrand

Vice-président international
Association internationale des poseurs
d'isolant et des travailleurs de l'amiante

James Clancy

Président national
Syndicat national des employées et
employés du secteur public et généraux

N. Budd Coutts

Secrétaire-trésorier général
Union internationale des opérateurs-
ingénieurs

Clément Godbout

Président
Fédération des travailleurs et travailleuses
du Québec

Thomas Kukovica

Vice-président international et
Directeur canadien
Union internationale des travailleurs et
travailleuses unis de l'alimentation et du
commerce

James A. McCambly

Président
Fédération canadienne du travail

Fred W. Pomeroy

Vice-président exécutif
Syndicat canadien des communications,
de l'énergie et du papier

Nancy Riche

Vice-présidente exécutive
Congrès du Travail du Canada

