

Favoriser l'entrepreneuriat : Projet visant à améliorer l'accès aux capitaux

Juin 2010

Table des matières

Introduction.....	1
Terminologie	4
Objectif.....	5
Le projet.....	5
1. Investir dans l'intérêt des entreprises du Nouveau-Brunswick	5
2. Coinvestisseurs admissibles.....	6
3. Investissements maximaux	6
4. Taille du fonds.....	6
5. Gestion du fonds.....	7
Administration.....	7
Bailleurs de fonds	8
Stratégies de retrait pour les bailleurs de fonds du secteur privé	9
Annexe A – Sites Web de fonds d'appariement	10
Annexe B – Liste des participants	11
Annexe C – Liste des promoteurs	12
Annexe D - Lettre de University of New Brunswick	13

Introduction

Les activités *Pleines voiles^{MC}*, parrainées par la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick, ont fait ressortir le besoin d'établir une source de capitaux mobilisés qui investirait avec d'autres dans le capital-actions des entreprises en début de croissance, comme ce qu'on appelle souvent les « fonds d'appariement » ou de coinvestissement.

Le premier fonds de coinvestissement paraît avoir été mis sur pied en Israël (le programme Heznek) au milieu des années 1980 dans le but de stimuler les investissements de nature à protéger les intérêts nationaux de l'État. D'autres pays comme la Nouvelle-Zélande (le New Zealand Venture Investment Fund) ont emboîté le pas à la fin des années 1990. Avec l'éclatement de la bulle des technos en 2001, le nombre de fonds d'appariement qui ont été établis pour stimuler les investissements dans les sociétés en démarrage à fort potentiel de croissance s'est accru considérablement. Les difficultés économiques mondiales actuelles ont provoqué un resserrement du crédit par les prêteurs traditionnels et une diminution marquée du financement sous forme de capital de risque, en particulier au plan du financement providentiel ou de début de croissance, ce qui a suscité un intérêt accru pour les fonds d'appariement.

Depuis 2001, on assiste aux États-Unis au lancement de fonds d'État (Maryland Venture Fund), de fonds municipaux (New York Investment Fund) et de fonds qui ne sont pas rattachés à une région en particulier, comme le Common Angels Fund (établi à Boston). Les fonds mentionnés ci-dessus sont capitalisés par l'État, par les organismes ou, dans le cas du Common Angels Fund, par des investisseurs privés qualifiés seulement.

Au cours des quatre dernières années au Canada, des fonds provinciaux de coinvestissement ou de capital de risque ont été mis sur pied dans les provinces suivantes :

- Québec (Fonds de coinvestissement GO Capital – 50 millions de dollars);
- Ontario (Fonds de développement des technologies émergentes – 250 millions de dollars);
- Colombie-Britannique (Renaissance Capital Fund – 90 millions de dollars);
- Alberta (Enterprise Corporation – 100 millions de dollars).

L'Ontario dispose également du Fonds ontarien de capital de risque (FOCR), d'une valeur de 205 millions de dollars, qui est financé par le gouvernement provincial et par des investisseurs institutionnels, et qui investit principalement dans des fonds de capital de risque et des fonds d'actions de sociétés en croissance. Ces fonds sont établis en Ontario, ils se consacrent au développement économique de la province et ils ont pour objectif de soutenir les entreprises innovatrices à fort potentiel de croissance.

Les fonds mis sur pied au Canada sont généralement financés par les gouvernements provinciaux, à l'exception du FOCR. En plus des fonds canadiens mentionnés ci-dessus, le gouvernement du Québec discute actuellement avec un réseau d'investisseurs providentiels établi à Montréal dans le but de créer un fonds d'appariement de 24 millions de dollars. Selon ce qui a été proposé, le gouvernement du Québec verserait une mise de fonds de 16 millions de dollars, et le reste serait réuni par le réseau d'investisseurs providentiels.

Lors d'une activité de la série *Pleines voiles* qui a eu lieu à Saint John le 31 mars 2010 dans le but de discuter d'un modèle de fonds d'appariement, les participants ont assisté à l'exposé de Brenda Hogan, de la Société ontarienne de financement de la croissance (SOFC). L'activité commerciale principale de la SOFC consiste à gérer l'intérêt du gouvernement ontarien dans le FOCR ainsi qu'à administrer et à exploiter le Fonds ontarien de développement des technologies émergentes (FODTE).

Les participants ont conclu que les petites et moyennes entreprises innovatrices à forte croissance qui ne sont pas soutenues par la Fondation de l'innovation du Nouveau-Brunswick (FINB) ont besoin de financement supplémentaire. La FINB investit dans les technologies énergétiques et écologiques, l'industrie du savoir et les technologies de l'information et des communications, les sciences de la vie, les technologies des ressources naturelles à valeur ajoutée et la fabrication de pointe. Un fonds d'appariement serait une source supplémentaire de capitaux qui ne sont pas disponibles à l'heure actuelle au Nouveau-Brunswick. Il aurait un effet multiplicateur sur les fonds du secteur privé et il procurerait un rendement intéressant sur les investissements.

Le modèle du fonds s'inspire de principes de conception qui sont compatibles avec la réalisation de ses objectifs :

- *Le fonds jouera un rôle de catalyseur* – Le fonds sera un catalyseur qui aura un effet multiplicateur sur le financement du secteur privé; il n'agira pas « en solitaire ».
- *Le fonds investira dans les secteurs névralgiques du Nouveau-Brunswick* – Le fonds s'attachera à investir dans des secteurs d'importance pour la province;
- *Déploiement efficace des capitaux* – Le fonds aura la latitude nécessaire pour faire des investissements rentables et directs dans de courts délais;
- *Décisions d'investissement axées sur le marché* – Des investisseurs qualifiés qui ont des antécédents documentés de réussite et qui auront été autorisés au préalable par l'administrateur du fonds s'occuperont de trouver et d'évaluer les possibilités d'investissement;

- *Capacité de faire des investissements supplémentaires* – En plus de ses investissements initiaux, le fonds sera en mesure de faire des investissements de suivi pour appuyer une entreprise qui affiche une croissance soutenue;
- *Effet de levier sur les autres sources de capitaux* – Les investissements devraient avoir un effet multiplicateur ou stabilisateur sur les marges de crédit, les subventions de recherche et les prêts à terme;
- *Frais d'administration réduits* – Les frais d'administration devraient être réduits au minimum.

Il existe de nombreuses variantes en ce qui concerne la structure des fonds d'appariement. Le présent projet propose un modèle qui, de l'avis des participants, complétera le financement versé par la FINB dans ses secteurs d'intervention et facilitera un apport efficace et réel de capital de risque privé pour les nouvelles entreprises qui ont un fort potentiel de croissance.

Terminologie

Voici la définition de certains termes qui sont employés dans le présent projet :

<i>Investisseur qualifié</i>	Investisseur, au sens du droit des valeurs mobilières, qui a les connaissances et les moyens financiers pour évaluer et faire des investissements « risqués » et pour acheter des valeurs mobilières sous le régime de certaines dispositions sur les exemptions.
<i>Administrateur</i>	Personne morale ou organisme qui s'occupe des activités quotidiennes (gestion) du fonds d'appariement.
<i>Coinvestisseur</i>	Particulier ou groupe qui effectue un investissement avec d'autres. Dans le présent projet, un coinvestisseur investirait avec le fonds d'appariement.
<i>Bailleur de fonds</i>	Particulier, société, organisme ou entité gouvernementale qui fournit de l'argent (des fonds) au fonds d'appariement, au moyen de contributions directes ou annoncées, afin qu'il soit investi sous forme de capital de risque privé dans des entreprises en début de croissance avec les capitaux d'investisseurs de l'extérieur.
<i>Promoteur</i>	Particulier, organisme ou entité gouvernementale qui appuie l'établissement d'un fonds d'appariement.
<i>Fonds d'appariement ou de coinvestissement</i>	Source de capitaux (de fonds) destinés à des fins précises qui sont traditionnellement investis de concert avec ceux d'investisseurs providentiels ou de sociétés de capital de risque, généralement sur la foi des vérifications diligentes financières et commerciales des investisseurs providentiels ou des sociétés de capital de risque.
<i>Partie intéressée ou participant</i>	Particulier ou organisme qui a participé à l'élaboration du présent projet.
<i>Entreprise</i>	Nouveau débouché d'une société en démarrage ou existante qui présente un fort potentiel de croissance.

Objectif

Mettre sur pied un fonds d'appariement ou un fonds de coinvestissement qui fournira du capital de risque :

- pour les projets d'entreprise qui présentent une possibilité de forte croissance;
- dans l'intérêt des entrepreneurs et des investisseurs établis au Nouveau-Brunswick;
- qui aura un effet multiplicateur sur les investissements de capital de risque des investisseurs providentiels et des sociétés de capital de risque.

Le projet

Voici les principaux éléments constitutifs du fonds d'appariement :

1. Investir dans l'intérêt des entreprises du Nouveau-Brunswick

Pour bénéficier d'un investissement du fonds d'appariement, un projet d'entreprise devra présenter les caractéristiques suivantes :

- l'entreprise devra être une société fermée;
- l'entreprise devra être constituée en corporation (ou être inscrite pour faire affaire) au Nouveau-Brunswick;
- la totalité ou presque des éléments d'actif et des autres ressources de l'entreprise devra être située au Nouveau-Brunswick;
- l'entreprise devra faire preuve d'innovation et d'un potentiel de croissance élevée.

Les principaux secteurs dans lesquels le fonds d'appariement coinvestira sont les suivants :

- les plastiques et les composites;
- la transformation des métaux;
- la fabrication de pointe;
- la transformation d'aliments et de boissons;
- la transformation des ressources;
- la conception de logiciels;
- les services de soutien à la TI;
- l'enseignement supérieur;
- l'aérospatiale et la défense.

2. *Coinvestisseurs admissibles*

Le fonds d'appariement coinvestirait avec d'autres investisseurs qui ont une capacité éprouvée d'entreprendre la vérification diligente financière et commerciale nécessaire à l'évaluation de chaque investissement et qui sont également :

- des investisseurs qualifiés qui font partie d'un réseau d'investisseurs providentiels approuvé par l'administrateur et associé à la National Angel Capital Organization ou à l'Angel Capital Association (des États-Unis);
- des sociétés de capital de risque qui sont membres de l'Association canadienne du capital de risque ou de la National Venture Capital Association (des États-Unis);
- des investisseurs qualifiés approuvés par l'administrateur qui ont la capacité de financer un projet d'investissement.

3. *Investissements maximaux*

Le fonds d'appariement :

- investirait au moins 100 000 \$ et au plus 500 000 \$ dans toute ronde de financement;
- aurait un investissement cumulatif après toutes les rondes d'au plus 1 000 000 \$ dans tout projet d'entreprise;
- aurait un ratio d'appariement avec ses coinvestisseurs qui ne dépasserait pas 1:1;
- aurait, avec ses coinvestisseurs, une participation cumulative au capital-actions de l'entreprise qui donnerait aux investisseurs la possibilité de participer à des rondes de financement subséquentes.

L'administrateur devrait avoir la souplesse nécessaire pour investir dans des débouchés qui ne répondent pas aux paramètres établis.

4. *Taille du fonds*

Au départ, le fonds devrait être doté de 10 millions de dollars, ce qui devrait lui donner une durée de vie de quatre ou cinq ans. La valeur du fonds pourrait dépasser la somme initiale de 10 millions de dollars grâce au financement subséquent des bailleurs de fonds.

5. *Gestion du fonds*

Le fonds ne sera pas un interlocuteur direct, c'est-à-dire qu'il ne fera l'objet d'aucune mise en marché, qu'il ne sollicitera aucun marché, qu'il n'effectuera aucun contrôle préalable et qu'il ne nommera pas d'administrateur au conseil des entreprises financées. Il s'en remettra principalement aux démarches de contrôle préalable qui seront effectuées par ses coinvestisseurs. L'administrateur réalisera un examen sommaire pour s'assurer que l'investissement envisagé est conforme aux paramètres établis par le fonds. Une fois que ces conditions de base auront été remplies et que les résultats du contrôle préalable auront été jugés acceptables par l'administrateur, le fonds fera son investissement aux conditions convenues avec ses coinvestisseurs, l'entreprise et ses propriétaires et il recevra une participation au capital-actions équivalente à celle de ses coinvestisseurs.

L'administrateur recevra des rapports périodiques de ses coinvestisseurs et des administrateurs que ceux-ci auront nommés au conseil de l'entreprise. Si un ou plusieurs coinvestisseurs décident de se retirer, l'administrateur sera avisé et le fonds aura la possibilité de se retirer au même moment et aux mêmes conditions, conformément à l'entente conclue par le fonds, ses coinvestisseurs, l'entreprise et ses propriétaires.

À moins d'un engagement contraire de la part de l'administrateur dans les ententes conclues entre le fonds, ses coinvestisseurs, l'entreprise et ses propriétaires, l'administrateur récupérera ses frais d'investissement ou de retrait de l'entreprise et pourra toucher des droits de la société qui a bénéficié de l'investissement. Subsidiairement, une part raisonnable du fonds sera mise à la disposition de l'administrateur pour couvrir ses frais d'administration.

Il est également recommandé qu'un examen annuel du rendement du fonds d'appariement et de l'administrateur soit effectué par les bailleurs de fonds pour apporter les ajustements nécessaires à la façon de faire de l'administrateur dans le but d'accroître la rentabilité. Cette démarche pourrait aussi permettre de modifier la vocation du fonds pour mieux tenir compte des changements ou des nouvelles tendances dans le marché de l'investissement.

Administration

Le fonds d'appariement ne nécessitera pas une administration à temps plein. L'administration du fonds devrait être confiée à un organisme qui sera en mesure de fournir les ressources nécessaires quand une possibilité d'investissement sera proposée.

L'administrateur idéal :

- serait établi au Nouveau-Brunswick;
- serait considéré d'envergure provinciale;
- serait indépendant du gouvernement et de ses organismes;
- se conformerait aux lois pertinentes;
- aurait de bonnes pratiques de gouvernance;
- aurait un conseil d'administration qui refléterait la diversité culturelle et géographique du Nouveau-Brunswick et qui serait composé de personnes qui ont de l'expérience en comptabilité, en droit, en démarrage et en consolidation d'entreprises, en marketing et en placements dans le capital-actions;
- serait tenu de séparer les capitaux du fonds;
- serait en mesure de communiquer efficacement dans les deux langues officielles;
- serait tenu de préparer un rapport annuel sur les investissements du fonds;
- aurait une excellente réputation et inspirerait confiance dans la province.

propel ICT est recommandé comme administrateur. Les représentants de propel ICT ont exprimé leur accord et ont accepté de présenter le projet au conseil d'administration de leur société.

Bailleurs de fonds

Les bailleurs de fonds potentiels du fonds d'appariement comprennent les gouvernements fédéral et provincial, les organismes gouvernementaux et les sociétés de la Couronne ainsi que les entreprises du secteur privé qui souscrivent à une vision de la croissance du Nouveau-Brunswick. Les particuliers qui sont des « investisseurs qualifiés » pourraient aussi devenir bailleurs de fonds. Les bailleurs de fonds pourraient prendre l'engagement ou faire la promesse d'investir au cours d'une période donnée. Au départ, il faudra obtenir un apport de fonds du secteur public pour contrebalancer la participation du secteur privé. L'objectif consisterait à obtenir un financement à 60 % public et à 40 % privé.

Si les bailleurs de fonds pouvaient se prévaloir du crédit d'impôt pour les investisseurs dans les petites entreprises du Nouveau-Brunswick à l'égard de leur apport au fonds et s'ils étaient admissibles à celui-ci par ailleurs, le fonds pourrait être en mesure d'attirer des capitaux d'investisseurs « qualifiés ».

Stratégies de retrait pour les bailleurs de fonds du secteur privé

Les stratégies de retrait pour les bailleurs de fonds du secteur privé seraient prévues dans les documents constitutifs du fonds. Les bailleurs de fonds du secteur public auraient le droit de récupérer leur apport et le produit de leur investissement uniquement à la liquidation ou à la dissolution du fonds.

Un bailleur de fonds du secteur privé aurait la possibilité de retirer du fonds une partie de son apport si le fonds se retirait d'un investissement, mais seulement en ce qui concerne sa part du produit de l'investissement au moment du retrait. Par souci de précision, un bailleur de fonds aurait droit de recevoir une part du produit encaissé par le fonds au moment du retrait proportionnellement à son investissement dans le fonds à ce moment-là. Les bailleurs de fonds pourraient aussi laisser leur part du produit au retrait ainsi que leur investissement de départ dans le fonds d'appariement pour qu'ils puissent être réinvestis dans de futurs marchés.

Annexe A

Sites Web de fonds d'appariement

Voici la liste des fonds qui ont fait l'objet de recherches dans le cadre de l'élaboration du fonds d'appariement du Nouveau-Brunswick.

Fonds	Pays	Adresse du site Web
Fonds de développement des technologies émergentes	CAN	http://www.ocgc.gov.on.ca/site/fr/funds/ontario-emerging-technologies-fund/
Heznek Program	Israël	http://www.tamas.gov.il/NR/exeres/2F9931BD-7695-4FAD-9A54-950A1E99B3F8.htm
Seed Co-Investment Fund	N.-Z.	www.beehive.govt.nz/node/23716
Advantage Early Growth Fund	R.-U.	www.aegf.co.uk
East of England Co-Investment Fund	R.-U.	www.exemplas.com
GEIF Ventures Early Growth Fund	R.-U.	www.geifventures.co.uk
London Seed Capital	R.-U.	www.gle.co.uk
OION Co-Investment Fund	R.-U.	www.oion.co.uk
Scottish Enterprise	R.-U.	www.scottish-enterprise.com
Viking Fund	R.-U.	www.vikingfund.co.uk
Maryland Venture Fund	É.-U.	http://www.choosemaryland.org/businessresources/Pages/MarylandVentureFund.aspx
Michigan Pre-Seed Capital Fund	É.-U.	http://www.annarborusa.org/business-accelerator/funding-incentives/pre-seed-fund
Michigan University Challenge Fund	É.-U.	www.muci.org
New York City Investment Fund	É.-U.	www.nycif.org
Oregon Investment Fund	É.-U.	www.oregoninvestmentfund.com

Annexe B

Liste des participants

Voici la liste des participants à l'élaboration du projet.

Agence de promotion économique du Canada atlantique	Glenn Fraser
Entreprises Nouveau-Brunswick	Bernie Fontaine
Conseil économique du Nouveau-Brunswick	Anne Hébert
First Angel Network	Ross Finlay
Innovatia Inc.	Roxanne Fairweather
Conseil national de recherches du Canada	Bradley Goodyear
Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick	George Long
Fondation de l'innovation du Nouveau-Brunswick	Nicole Leblanc
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick (organisatrice)	Michael Arbow David Barry Wendy Connors-Beckett Rick Hancox Andrew Nicholson
Société ontarienne de financement de la croissance	Brenda Hogan
PlazaCorp Retail Properties Ltd.	Kim Sharpe
propel ICT	Richard Jones Jeff Roach
Université du Nouveau-Brunswick	Chris Mathis
Wallace McCain Institute, UNB	Nancy Mathis

Annexe C

Liste des promoteurs

Voici la liste de ceux qui appuient l'établissement d'un fonds d'appariement ou de coinvestissement.

Particuliers

Roxanne Fairweather – Innovatia

Richard Jones – SHIFT Energy Inc.

Peter M. Klohn – associé du cabinet Stewart McKelvey

Nancy Matis - Wallace McCain Institute, UNB

Gerry Pond – Mariner Partners

Kim Sharpe – Plazacorp Retail Properties Inc.

Paul Smith – associé du cabinet Stewart McKelvey

Sociétés, organismes et ministères

Entreprises Nouveau-Brunswick

Conseil économique du Nouveau-Brunswick inc.

First Angel Network

Fondation de l'innovation du Nouveau-Brunswick

Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

propel ICT

Annexe D

Lettre de University of New Brunswick

UNIVERSITY OF NEW BRUNSWICK	PO Box 4400 FREDERICTON, NB CANADA E3B 5A3	TEL 506 453-5189 FAX 506 453-3522 WWW.UNB.CA/RESEARCH	OFFICE OF THE PROVOST & VICE-PRESIDENT (RESEARCH)
--------------------------------	--	---	--



June 30, 2010

Andrew Nicholson
Director, Education and Market Development
New Brunswick Securities Commission
85 rue Charlotte St, Suite / Bureau 300
Saint John, NB E2L 2J2

RECEIVED/REÇU

JUL 19 2010

NBSC / CVMNS

Dear Andrew,

The University of New Brunswick (UNB) is pleased to offer encouragement for the development of a Sidecar fund. The effort reflects an important opportunity for the Province's economic growth, and represents an excellent opportunity for UNB to support industry and academia alike in new venture creation and technology development.

UNB is comprised of over 11,000 undergraduate and graduate students, 2,000 faculty and staff, and more than 63,000 alumni. We have an excellent reputation for research and commercialization, as well as international recognition for many of the technologies developed here. Annual research income has risen from \$22 M in 1999-2000 to over \$57 M in 2009-10. Since the start up of the intellectual property and technology transfer program in 1999, UNB has had 156 invention disclosures; filed 123 patents (for 37 technologies); completed 53 tech transfer deals; and realized over \$1,260,677 in licensing and patent revenues. As well, since 2000, over \$60 M in venture capital investments have been made in companies that have commercialized technology from UNB. AUTM, the Association of University Technology Managers, has recognized 3 technologies from UNB to date in their Better World program.

We understand the fund will provide matching dollars for certain approved venture investments through applicable programs offered by the NBIF and the First Angel Network. We are also aware that Propel is the most likely group to provide the management of this fund.

As an academic institution, UNB can access programs that support commercialization and research initiatives. Depending on the funding program and timing by industry, UNB's benefits can extend to match cash investments, up to 50% of project-related expenses, from institutionally directed programs including NSERC, NBIF as examples. Current technology advancements, as well as the entrepreneurial culture that is growing at UNB and in NB overall, represent an excellent basis for demonstrating the need for such funding methods as a Sidecar fund.

As demonstrated in this letter, UNB is uniquely positioned to support the activity presented in this project. We look forward to seeing this fund established.

Sincerely,

A handwritten signature in black ink that reads "G. Kealey".

Gregory S. Kealey, PhD, FRSC, FRHistS
Provost and Vice President (Research)
University of New Brunswick

Cc: C. Mathis, UNB