



Rapport du Vérificateur général
du Québec
à l'Assemblée nationale
pour l'année 2009-2010

Rapport spécial portant sur
le Fonds d'intervention économique régional,
volet « fonds régionaux d'investissement »

Cette publication
est rédigée par le



Québec

750, boulevard Charest Est, bureau 300
Québec (Québec) G1K 9J6
Tél. : 418 691-5900 • Téléc. : 418 644-4460

Montréal

770, rue Sherbrooke Ouest, bureau 1910
Montréal (Québec) H3A 1G1
Tél. : 514 873-4184 • Téléc. : 514 873-7665

Internet

Courriel : verificateur.general@vgq.qc.ca
Site Web : <http://www.vgq.qc.ca>

Le rapport est disponible dans notre site Web.

Protection des droits de propriété intellectuelle du Vérificateur général du Québec

Quiconque peut, sans autorisation ni frais, mais à la condition de mentionner la source, reproduire sous quelque support des extraits tirés de ce document, sauf s'il le fait à des fins de commercialisation. Dans ce cas, une autorisation préalable doit être obtenue auprès du Vérificateur général.

Dépôt légal – 4^e trimestre 2009

Bibliothèque et Archives nationales du Québec
Bibliothèque nationale du Canada
ISBN 978-2-550-57727-0



Québec, décembre 2009

Monsieur Yvon Vallières
Président de l'Assemblée nationale
Hôtel du Parlement, bureau 1.30
Québec (Québec) G1A 1A4

Monsieur le Président,

Vous trouverez ci-joint le *Rapport spécial portant sur le Fonds d'intervention économique régional, volet « fonds régionaux d'investissement »*. Ce texte fait partie de mon *Rapport à l'Assemblée nationale pour l'année 2009-2010*.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'assurance de mes sentiments les plus distingués.

Le vérificateur général,

A handwritten signature in blue ink that reads 'Renaud Lachance'.

Renaud Lachance, CA

Table des matières

Paragraphe

Faits saillants

Recommandations

Vue d'ensemble 1.

Objectif et portée de notre vérification 24.

Résultats de notre vérification

Portrait de la situation 27.

Conformité aux conventions et aux politiques 44.

Gestion du programme par IQ FIER inc. 76.

Annexe 1 – Objectif de vérification et critères d'évaluation

Annexe 2 – Processus de création d'un fonds régional d'investissement

Annexe 3 – Politique d'investissement

Annexe 4 – Politique quant aux conflits d'intérêts

Annexe 5 – Portrait des fonds régionaux d'investissement au 30 juin 2009

Les commentaires d'IQ FIER inc. apparaissent au paragraphe 84.

Abréviations et sigles

FIER Fonds d'intervention
économique régional

**FIER-
Régions** Fonds régionaux
d'investissement

IQ Investissement Québec
SEC Société en commandite

Faits saillants

Le présent rapport porte sur le Fonds d'intervention économique régional (FIER), volet fonds régionaux d'investissement (FIER-Régions). Nos travaux, qui ont couvert la période s'étalant de 2005 au 30 juin 2009, ont été menés principalement auprès d'IQ FIER inc. De plus, nous avons sollicité la collaboration des FIER-Régions en vue d'obtenir de l'information ou des documents supplémentaires.

La création du FIER a été autorisée le 15 décembre 2004. La gestion du FIER a été confiée par Investissement Québec (IQ) à une filiale, soit IQ FIER inc. Cette dernière est gérée par un conseil d'administration qui a créé 30 FIER-Régions de 2005 à 2008. Les FIER-Régions sont des sociétés en commandite (SEC) qui détiennent les placements faits dans les différentes entreprises. Une SEC est gérée par un commandité représentant les différents commanditaires. En ce qui concerne IQ FIER inc., elle nomme un observateur qui assiste aux réunions du conseil d'administration du commandité, mais qui ne prend pas part à la prise de décisions. Afin d'encadrer les décisions du commandité, IQ FIER inc. a adopté une politique d'investissement et une politique portant sur les conflits d'intérêts.

Objectif de notre vérification

Le conseil d'administration d'IQ FIER inc. et le vérificateur général du Québec ont signé une entente le 11 mai 2009. On confie à ce dernier le mandat de procéder à une vérification de conformité des placements effectués par les FIER-Régions, d'effectuer la vérification de conformité à l'aide de la documentation que les FIER-Régions fournissent à la direction d'IQ FIER inc. et de procéder, dans la mesure que le Vérificateur général juge appropriée, aux travaux de vérification qu'il juge nécessaires pour répondre aux demandes exprimées par le ministre du Développement économique, de l'Innovation et de l'Exportation dans sa lettre du 6 mai 2009 adressée à IQ. Mentionnons que nos travaux ne visaient pas à remettre en cause la pertinence des placements réalisés par les FIER-Régions.

Sommaire des constats

Portrait de la situation

- Au 30 juin 2009, la capitalisation totale des 30 FIER-Régions était de 283,7 millions de dollars, dont 189,1 millions correspondaient à la mise de fonds gouvernementale et 94,6 millions représentaient la contribution des communautés d'affaires régionales. Les FIER-Régions ont approuvé 246 investissements dont la valeur est de 150,6 millions de dollars.
- Les FIER-Régions ont été autorisés à investir dans les entreprises publiques; cependant, les actions devaient être nouvellement émises. Au 30 juin 2009, 43 placements, soit 17,5 p. cent des placements réalisés, ont été effectués dans des entreprises publiques.
- Plusieurs FIER-Régions disposent de liquidités significatives. Au 31 décembre 2008, les liquidités des 30 FIER-Régions s'élevaient à près de 82 millions de dollars selon leurs états financiers. Compte tenu du niveau significatif des liquidités, IQ FIER inc. devrait examiner si des modifications doivent être apportées à son processus de versement.

Équipe :

Jean Villeneuve
Directeur de vérification
Guy Desrosiers
Moïsette Fortin
Lise Germain
Anne-Marie Hubert
Simon Lauzon
Denyse Lemay

- Depuis décembre 2006, les FIER-Régions peuvent investir dans une même entreprise (syndication). La syndication permet à une entreprise de profiter d'un montant d'investissement dépassant le maximum autorisé par FIER-Régions. Au 30 juin 2009, il y avait 246 placements réalisés dans 210 entreprises. Ainsi, 21 FIER-Régions ont réalisé dans le respect des règles au moins un placement conjoint.

Conformité aux conventions et aux politiques. De façon générale, la conformité aux conventions et aux politiques établies a été respectée par les FIER-Régions. Toutefois, nous avons trouvé des cas pour lesquels certaines règles n'ont pas été respectées.

Placements dans la région déterminée lors de la création

- En mai 2009, IQ FIER inc. a communiqué un avis de défaut à sept FIER-Régions parce que moins de 50 p. cent de leurs placements autorisés au 31 décembre 2008 ont été faits dans la région déterminée lors de leur création. Pour six de ces FIER-Régions, le pourcentage de placements détenus dans leur région respective variait de 40 à 47 p. cent alors que, pour l'autre FIER-Régions, il était de 27 p. cent. Au 30 juin 2009, les sept FIER-Régions ne respectaient toujours pas la règle.
- La possibilité pour les FIER-Régions d'investir hors de leur région fait en sorte que les placements autorisés pour la région de Montréal et ses environs (Laval, Laurentides, Lanaudière et Montérégie) totalisent 87,7 millions de dollars, soit 58,3 p. cent de la valeur de l'ensemble des placements autorisés.
- En mai 2008, IQ FIER inc. a précisé les critères à prendre en compte pour qu'un FIER-Régions détermine le lieu des retombées économiques de ses placements, ce qui permet d'établir si le placement a été effectué dans sa région ou hors de sa région. Malgré ces précisions, la façon dont sont formulés ces critères laisse place à interprétation dans certaines situations. À titre

d'exemple, une entreprise ayant fait l'objet d'un investissement par trois FIER-Régions est considérée comme faisant partie de deux régions différentes. IQ FIER inc. devrait clarifier les critères pour s'assurer d'une application uniforme.

Conflits d'intérêts

- Parmi les 246 placements autorisés, 75 ont fait l'objet d'une divulgation d'intérêts et nous n'avons pas retracé des situations qui n'avaient pas été divulguées. Pour 23 décisions, bien que les intérêts aient été rapportés, le ou les administrateurs concernés ont tout de même participé au vote lors de l'autorisation de l'investissement. Pour 10 de ces placements, un fonds privé et un FIER-Régions, dirigés par des administrateurs communs, ont réalisé des investissements dans les mêmes entreprises. Dans d'autres cas, les administrateurs concernés estimaient que l'intérêt était non significatif, ce qui ne justifiait pas, selon eux, le fait de s'abstenir de voter. Nous n'endossons pas cette interprétation.
- Par ailleurs, la politique relative aux conflits d'intérêts permet aux dirigeants et aux administrateurs ayant déclaré un conflit d'intérêts d'assister aux discussions ayant lieu lors de l'autorisation d'investir. Nous estimons cependant que la politique devrait prévoir qu'ils s'abstiennent d'assister aux discussions portant sur l'entreprise concernée.

Approbation des décisions d'investissement

- La quasi-totalité des placements ont été autorisés par le conseil d'administration du commandité au moment opportun.
- Nous avons recensé quatre FIER-Régions dont le conseil d'administration du commandité est composé de trois administrateurs. Nous considérons qu'IQ FIER inc. devrait revoir sa politique à ce sujet, car certaines situations non souhaitables, eu égard à la gouvernance, ont eu lieu, comme l'autorisation à six reprises de placements par un seul administrateur puisque les deux autres étaient en conflit d'intérêts. Ils n'ont toutefois pas participé au vote.

Rémunération

- Des 30 FIER-Régions, 10 ont confirmé que certains de leurs administrateurs avaient reçu une rémunération lorsqu'ils étaient désignés sur les conseils d'administration des entreprises. Cette rémunération prenait principalement la forme de jetons de présence variant de 200 à 750 dollars par réunion. Seulement 3 de ces 10 FIER-Régions avaient fourni ces renseignements à IQ FIER inc., même si cela est requis selon la convention.

Présence d'un observateur

- Il y a eu une évolution du rôle joué par les observateurs. En effet, le taux de présence aux réunions des conseils d'administration des commandités a progressé, passant de 59 p. cent en 2006 à 86 p. cent en 2009. De plus, les rapports qu'ils produisent à IQ FIER inc. contiennent plus d'information.

Gestion du programme par IQ FIER inc.

- Le FIER a connu une croissance importante depuis sa création. Nous avons noté une évolution positive en ce qui concerne la gestion qu'IQ FIER inc. a exercée en la matière. Plusieurs actions ont été accomplies afin d'assurer un suivi plus structuré des activités des FIER-Régions.
- Si l'on considère que le programme est dans sa cinquième année d'existence, que des liquidités sont disponibles et qu'une bonification de 60 millions de dollars a été annoncée dans le Discours sur le budget en mars 2009, il serait opportun qu'IQ FIER inc. procède à une évaluation du FIER pour s'assurer qu'il répond aux objectifs mentionnés lors de sa création.

Recommandations

Cette section regroupe les recommandations formulées dans notre rapport. Il est à noter que, à titre informatif, le numéro des paragraphes visés est donné entre parenthèses.

Nous avons recommandé à IQ FIER inc. :

- de poursuivre ses démarches afin que tous les fonds régionaux d'investissement réalisent plus de 50 p. cent des placements autorisés dans la région décrite dans leur convention;
- de clarifier les critères permettant de déterminer le lieu d'un placement et de s'assurer d'une application uniforme par les fonds régionaux d'investissement;
- de préciser certains aspects de sa politique à l'égard de la divulgation d'intérêts et de veiller à son application;
- de revoir les dispositions quant au nombre minimum d'administrateurs qui doivent autoriser les placements;
- de poursuivre ses démarches afin que les observateurs assistent de façon systématique aux réunions des conseils d'administration et qu'ils produisent des rapports étayés à IQ FIER inc., notamment lorsque des décisions concernent les placements à effectuer;
- d'envisager la mise en place d'un mécanisme lui permettant d'obtenir de l'information pertinente a priori afin de s'assurer que les activités des fonds régionaux d'investissement sont conformes aux règles et aux procédures;
- de procéder à une évaluation du Fonds d'intervention économique régional par rapport aux objectifs visés et d'apporter les correctifs requis, s'il y a lieu. (83.)

Commentaires d'IQ FIER inc.

IQ FIER inc. a eu l'occasion de formuler ses commentaires, qui se trouvent au paragraphe 84. Nous tenons à souligner qu'elle a adhéré au contenu du rapport et à toutes les recommandations. Le rapport entier est disponible sur le site <http://www.vgq.qc.ca>.

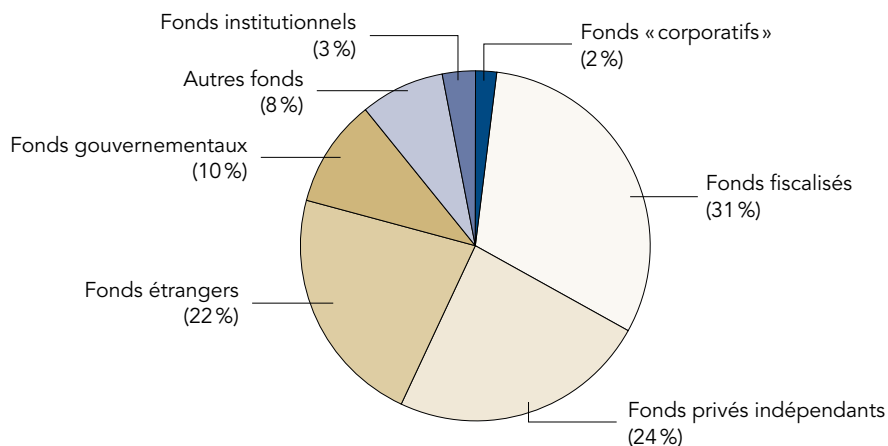
Vue d'ensemble

Portrait du capital de risque au Québec

1. Le capital de risque est une forme de financement qui se traduit par une prise de participation dans une entreprise (investissement), ce qui favorise son émergence et sa croissance. Cet investissement prend la forme de capitaux propres ou de quasi-capitaux propres, soit l'« équité » ou la « quasi-équité »¹, et il comporte rarement des garanties.
2. L'investisseur recherche une entreprise qui offre un potentiel de croissance élevé et met à la disposition de l'entrepreneur du capital à moyen et à long termes, son expertise et son réseau d'affaires. Ainsi, il favorise la croissance de l'entreprise sans nécessairement s'impliquer dans sa gestion. De son côté, l'entreprise reçoit un investissement en capital qui améliore sa structure financière. En effet, cet investissement occasionne peu ou pas de remboursements à court terme, ce qui donne la possibilité à l'entreprise d'utiliser les sommes disponibles pour atteindre ses objectifs.
3. En 2008, les investissements en capital de risque au Québec représentaient 349 millions de dollars (642 millions en 2007). Ces sommes étaient investies dans des entreprises par des fonds de capital de risque, soit principalement les fonds fiscalisés², les fonds privés indépendants et les fonds étrangers³. Le graphique 1 montre les investissements par type de fonds.

Graphique 1

Répartition des investissements par type de fonds en capital de risque en 2008

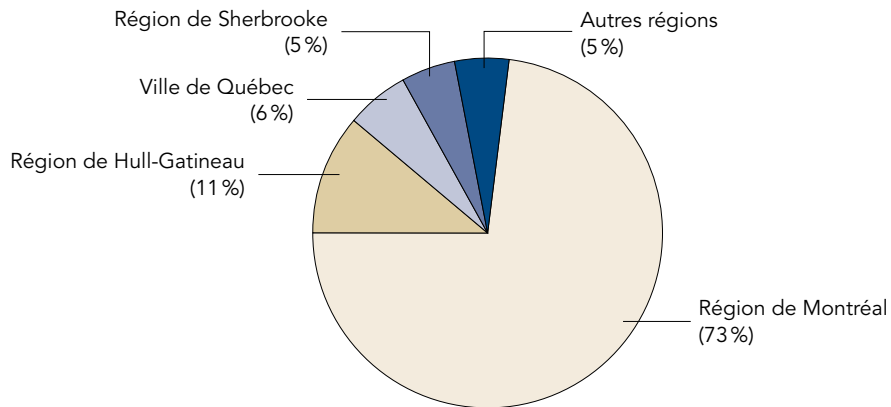


Source : Thomson Reuters.

1. Dans le présent rapport, nous utilisons les termes *équité* et *quasi-équité*, qui sont ceux employés par IQ FIER inc. Le premier terme correspond aux investissements faits sous la forme de capitaux propres (par exemple, souscription d'actions, de parts de société en commandite ou de coopérative) ou sous la forme de titres convertibles en actions ou en parts (par exemple, obligations non garanties (débentures), options d'achat d'actions ou parts, droits de souscription d'actions ou de parts). Quant à la *quasi-équité*, il s'agit d'un financement hybride, généralement subordonné, fait sous la forme de prêts participatifs, de prêts subordonnés, de prêts à redevance, de débentures ou de prêts convertibles et comportant des caractéristiques de capital de risque, telles qu'un moratoire sur le remboursement du capital ou des intérêts.
2. Les organismes bénéficiant d'avantages fiscaux pour lever des fonds d'investissement, tels que le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec et Capital régional et coopératif Desjardins, sont appelés fonds fiscalisés.
3. Les fonds étrangers appartiennent à des non-résidents du Canada, tels que des fonds américains.

4. Par ailleurs, les sommes investies en capital de risque varient de façon importante selon les régions du Québec. En 2008, ce sont les entreprises situées dans la région de Montréal qui ont bénéficié de 73 p. cent de ces sommes (graphique 2).

Graphique 2
Répartition des investissements par région en 2008

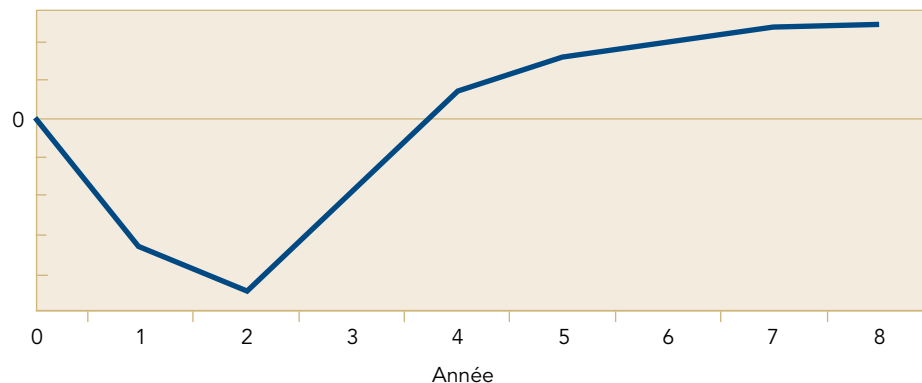


Source : Thomson Reuters.

Rendement théorique d'un fonds d'investissement

5. Il est reconnu qu'un fonds d'investissement en capital de risque connaît une période de haut risque, laquelle dure généralement de quatre à cinq ans. Il y a par conséquent une dépréciation de la valeur du fonds dans les premières années. Par la suite, la situation se redresse et le fonds devient habituellement rentable (graphique 3).

Graphique 3
Rendement d'un fonds d'investissement en capital de risque



6. Dans les premières années, la baisse de valeur s'explique par des frais de démarrage et d'administration assumés immédiatement, alors que le fonds génère peu ou pas de revenus. En effet, on cherche des possibilités d'investissement pour le fonds afin de constituer un portefeuille, ce qui peut nécessiter 1 ou 2 ans. Par ailleurs, on adopte souvent des stratégies d'investissement ou de désinvestissement à long terme. La durée de vie d'un tel fonds est généralement de 7 à 8 ans et peut être prolongée jusqu'à 10 ans. Normalement, les placements non rentables sont constatés dès les premières années, ce qui accentue l'absence de rentabilité du fonds à court terme. Par contre, on sait généralement entre la 5^e et la 7^e année quels sont les placements rentables. Leur cession permettra d'atteindre une phase de rentabilité.
7. En ce qui concerne les FIER-Régions, 21 des 30 fonds ont été créés de juin 2005 à septembre 2006; ils sont donc présentement dans leur 3^e ou leur 4^e année. Par conséquent, selon la théorie, certains en sont encore à la phase du rendement négatif et d'autres atteignent à peine la phase du rendement positif.

Historique

8. En décembre 2003, le *Rapport du groupe de travail sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque* (aussi appelé rapport Brunet) constatait qu'il y avait des carences spécifiques dans la chaîne de financement des entreprises. La faible présence du secteur privé en région dans le créneau des petits financements constituait l'une de ces carences. Ce rapport mettait également en relief le peu d'intérêt du secteur privé pour le financement dans les entreprises qui en sont aux premiers stades (amorçage ou démarrage).
9. En mars 2004, le gouvernement annonçait dans le Discours sur le budget 2004-2005 la création du FIER et il lui attribuait une enveloppe de 300 millions de dollars. Cette mesure visait notamment à remédier au financement difficile en région, plus particulièrement pour les petites et moyennes entreprises lors du démarrage ou dans leurs premières phases de développement. Les sommes prévues devaient provenir du gouvernement et de fonds fiscalisés, soit le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (appelé Fondation) et Capital régional et coopératif Desjardins.
10. À la suite de cette annonce, différentes commissions parlementaires ont eu des discussions au sujet du FIER. Il en ressortait notamment qu'il fallait développer des projets d'entreprises en région, établir des normes de gestion en raison de l'investissement de fonds publics et déterminer des critères à l'égard du risque assumé par l'État.

- 11.** En décembre 2004, un mémoire sur le sujet a été présenté au Conseil des ministres. Il y était mentionné que le FIER permettra de combler les failles dans la chaîne de financement des petites et moyennes entreprises en région. La création du FIER a été autorisée le 15 décembre 2004 par un décret du gouvernement. IQ est autorisé à constituer une filiale appelée IQ FIER inc.⁴ afin d'investir dans le FIER.
- 12.** Le FIER est constitué d'une somme de 300 millions de dollars, dont 210 millions viennent du gouvernement et 90 millions, des fonds fiscalisés. Le décret précisait également que la mise de fonds du gouvernement doit servir aux trois volets, soit les fonds de soutien aux entreprises en région (42 millions de dollars), les fonds régionaux d'investissement (78 millions), les fonds sectoriels et les investissements dans des projets structurants de développement économique (90 millions). Ce dernier volet reçoit aussi le montant provenant des fonds fiscalisés, soit 90 millions.
- 13.** En ce qui concerne les FIER-Régions, un document présenté au conseil d'administration d'IQ FIER le 23 février 2005 faisait un rappel des éléments pris en compte par le gouvernement dans le dossier des FIER-Régions. On y mentionnait les paramètres suivants :
- Les fonds sont dédiés aux investissements dans le démarrage d'entreprises et dans les premières phases de leur développement.
 - Chaque intervention auprès des entreprises est faite sous forme de capital (équité et quasi-équité) pour une somme de moins de 500 000 dollars.
 - Les fonds seront gérés de manière privée par des représentants de la communauté d'affaires régionale. Ces représentants privilégient des investissements à moyen et à long termes, et ont une optique de rendement. Il y a donc partage de risque avec la communauté d'affaires régionale.
 - Toutes les régions peuvent présenter des projets de fonds régionaux d'investissement, mais aucune enveloppe n'est attribuée a priori à chaque région.
 - Pour chaque dollar investi par les partenaires, le gouvernement ajoute 2 dollars.
 - La capitalisation maximale d'un FIER-Régions est de 15 millions de dollars, soit 10 millions provenant du gouvernement et 5 millions, de la communauté d'affaires régionale. La capitalisation minimale est de 5 millions de dollars.
 - La contribution du secteur privé doit représenter au moins 75 p. cent des contributions de la communauté d'affaires régionale.
 - Le gouvernement est prêt à renoncer au rendement sur le capital investi pendant une période de cinq ans.
- 14.** Par la suite, d'autres autorisations gouvernementales ont eu pour effet d'augmenter la mise de fonds du gouvernement dans le FIER. Le tableau 1 recense les autorisations gouvernementales concernant le FIER depuis décembre 2004.

4. Aux fins du présent rapport, nous utilisons dans le texte ci-dessous IQ FIER.

Tableau 1**Autorisations gouvernementales relatives au Fonds d'intervention économique régional – volet « fonds régionaux d'investissement »**

Document		Description	Mise de fonds Volet FIER-Régions
15 décembre 2004	Décret n° 1171-2004	<ul style="list-style-type: none"> Le FIER est créé. La mise de fonds du gouvernement est de 210 M\$, dont 78 M\$ sont réservés au volet FIER-Régions. IQ est autorisé à « constituer une filiale sous l'autorité de la partie 1A de la <i>Loi sur les compagnies</i> », filiale appelée IQ FIER, afin d'investir notamment dans les FIER-Régions. IQ et sa filiale sont autorisés « à conclure tout contrat ou entente, à souscrire tout engagement et à poser tout geste nécessaire, utile et souhaitable pour donner plein effet » à ce qui est énoncé dans le décret. 	78 M\$
29 juin 2005	Décret n° 680-2005	<ul style="list-style-type: none"> La mise de fonds du gouvernement passe de 210 à 288 M\$. 	78 M\$ (total : 156 M\$)
28 juin 2006	Décret n° 651-2006	<ul style="list-style-type: none"> La mise de fonds du gouvernement passe de 288 à 318 M\$. IQ et sa filiale sont autorisés à transférer aux FIER-Régions les sommes destinées aux fonds de soutien aux entreprises en région (Fonds-Soutien) dans la mesure où la conférence régionale des élus concernée en fait la demande. 	30 M\$ (total : 186 M\$)
2006	Procès-verbal d'IQ FIER	<ul style="list-style-type: none"> La somme de 6 M\$ est transférée du Fonds-Soutien au FIER-Régions. 	6 M\$ (total : 192 M\$)
19 mars 2009	Discours sur le budget 2009-2010	<ul style="list-style-type: none"> Il y est mentionné notamment ce qui suit : « Des demandes de constitution de nouveaux FIER-Régions ont été formulées sans toutefois que l'on puisse y donner suite en raison de l'épuisement de l'enveloppe disponible. De plus, certains FIER-Régions auront totalement engagé leur capitalisation d'ici quelques mois, alors que les demandes de financement demeurent élevées. » 	Bonification de 60 M\$ (total : 252 M\$)*

* À la fin de nos travaux, la bonification avait été annoncée, mais elle n'était pas encore autorisée par le gouvernement.

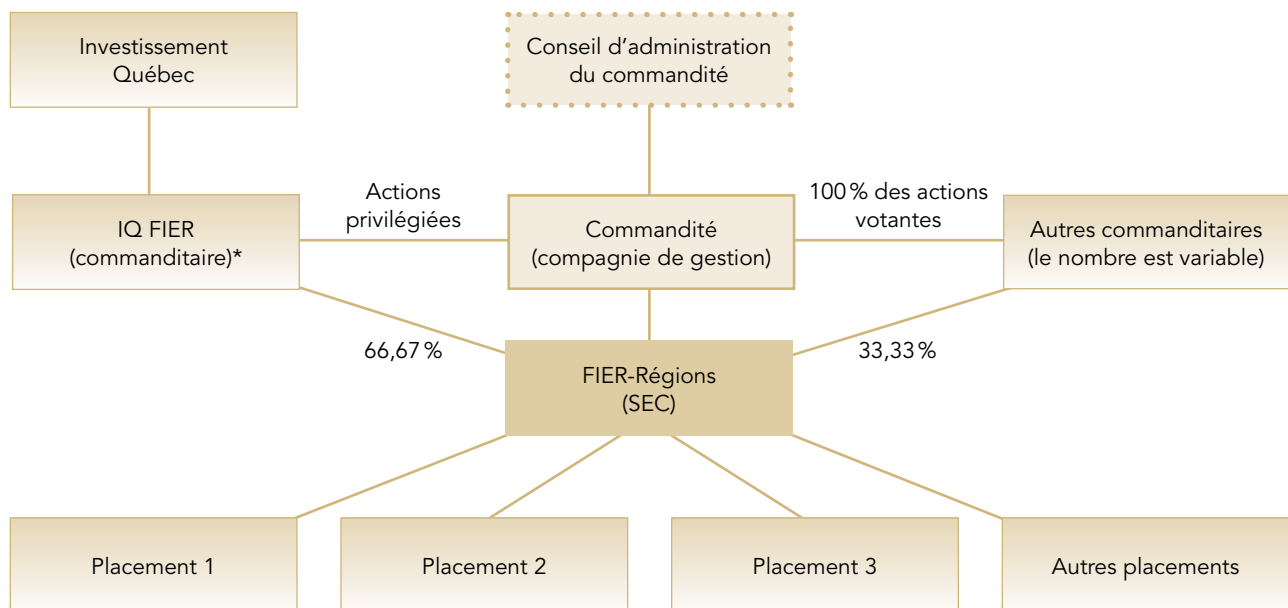
Rôles et responsabilités

15. La gestion du FIER est confiée par IQ à une filiale dont elle détient 100 p. cent des actions, soit IQ FIER. Cette dernière est gérée par un conseil d'administration de cinq membres ; le président et chef de la direction d'IQ en est le président.

16. En 2005, le conseil d'administration d'IQ FIER a mis en place le processus de création des FIER-Régions. Les principales étapes sont les suivantes : la qualification de gestionnaires pour la sollicitation des investisseurs, la sollicitation d'investisseurs, la qualification du FIER-Régions, la signature d'une entente de principe, la constitution du FIER-Régions, le versement des apports de capital et la nomination des observateurs. L'annexe 2 décrit de façon détaillée chacune de ces étapes.
17. Le conseil d'administration d'IQ FIER a adopté une structure de gestion permettant de déléguer la gestion d'un FIER-Régions à la communauté d'affaires régionale, conformément à certains éléments énoncés par le gouvernement. Selon cette structure, on crée une SEC qui détient les placements faits dans les différentes entreprises. Les apports de capital proviennent des différents commanditaires, dont IQ FIER dans une proportion de 66,67 p. cent. La SEC est gérée par un commandité, soit une compagnie de gestion représentant les différents commanditaires. Selon la structure établie, IQ FIER détient des actions privilégiées du commandité et nomme un observateur qui assiste aux réunions du conseil d'administration du commandité sans toutefois prendre part aux décisions. La figure 1 illustre la structure de gestion d'un FIER-Régions.

FIER-Régions: gestion par les communautés d'affaires régionales.

Figure 1
Structure de gestion d'un fonds régional d'investissement



* L'observateur d'IQ FIER assiste aux réunions du commandité.

18. Notons que, dans l'industrie du capital de risque, une SEC est généralement utilisée pour créer les fonds d'investissement. Selon les règles fiscales, les revenus et les pertes associés à la SEC sont distribués aux commanditaires et conservent leur nature. D'autre part, les commanditaires bénéficient d'un avantage : le gouvernement leur a consenti un congé de rendement de cinq ans sur les sommes qu'il a versées. Au terme de ces cinq ans, des parts additionnelles sont attribuées aux autres commanditaires pour répartir le rendement cumulé à cette date, le cas échéant.

19. Par ailleurs, les règles à respecter sont établies dans la convention de la SEC et dans celle conclue entre les actionnaires du commandité. Ces conventions sont signées par toutes les parties concernées. Elles ont une durée de vie de 10 ans et sont renouvelables pour 2 périodes de 1 an.
20. Afin d'encadrer les décisions prises par le commandité, IQ FIER a adopté en février 2005 une politique d'investissement et une politique portant sur les conflits d'intérêts. Ces politiques sont incluses dans la convention établie entre les actionnaires du commandité. De plus, IQ FIER a transmis en janvier 2007 une directive aux FIER-Régions afin de préciser la portée de la politique portant sur les conflits d'intérêts.

Modifications à la politique d'investissement

21. Le décret approuvé par le gouvernement en décembre 2004 a autorisé IQ et sa filiale « à conclure tout contrat ou entente, à souscrire tout engagement et à poser tout geste nécessaire, utile et souhaitable pour donner plein effet » à ce qui est énoncé. Ainsi, IQ et sa filiale peuvent établir ou modifier les paramètres du FIER. Dans ce contexte, le conseil d'administration d'IQ FIER a retenu en février 2005 les paramètres énoncés par le gouvernement dans le dossier des FIER-Régions pour élaborer la politique d'investissement. Par la suite, le conseil d'administration a apporté plusieurs modifications à cette politique, conformément au décret. Le tableau 2 présente ces modifications.
- Le conseil d'administration peut modifier les paramètres du FIER.**

Tableau 2
Modifications apportées à la politique d'investissement depuis février 2005

5 avril 2005	La limite des investissements pour un FIER-Régions dans une entreprise est déterminée : <ul style="list-style-type: none"> • si le fonds est de moins de 15 M\$, la limite est de 750 000 \$; • si le fonds est de 15 M\$ et plus, la limite est de 1 M\$. Cette limite pourrait être atteinte lors d'une seule intervention ou par un cumul de plusieurs interventions.
12 mai 2005	Le FIER-Régions peut acquérir des valeurs mobilières ou d'autres titres de placements dans une entreprise dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne, au sens de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> . Il ne pourra en aucun moment : <ul style="list-style-type: none"> • acquérir des valeurs d'une société publique lors d'une nouvelle émission qui ne serait pas une première émission publique ; • acquérir des valeurs déjà émises d'une société publique ou provenant du marché secondaire. De plus, le FIER-Régions ne pourra acquérir des valeurs d'une société dite « société de capital de démarrage* », sauf pour les cas prévus à l'article 5.2.6 de la politique d'investissement (annexe 3).
5 juillet 2005	La limite que les FIER-Régions peuvent demander pour les frais d'engagement ou les autres frais reliés à l'étude ou à l'analyse du dossier d'un placement a été fixée à 1,25 p. cent du montant total et les frais annuels de suivi, à 0,5 p. cent du solde dû.
25 octobre 2006	Le financement de projets relatifs à la relève d'entreprise est inclus.
15 novembre 2006	Il est permis de réaliser un réinvestissement dans une entreprise dont la valeur des actifs excède 35 M\$, alors qu'au moment de l'investissement initial, l'actif de cette entreprise était de 35 M\$ ou moins (sans excéder la limite d'investissement permise).

* Une société de capital de démarrage est une société nouvellement créée, ayant son encaisse comme seul actif et n'ayant pas commencé ses activités commerciales. Elle peut s'inscrire à la Bourse à titre de société de capital de démarrage afin de réaliser un premier appel public à l'épargne. Par la suite, cette société peut recourir aux fonds qu'elle a mobilisés pour repérer et évaluer les actifs ou les entreprises qui, une fois acquis, lui permettront de s'inscrire à la Bourse à titre d'émetteur régulier.

Tableau 2
Modifications apportées à la politique d'investissement depuis février 2005 (suite)

20 décembre 2006	<p>Une directive ayant trait aux enjeux suivants est approuvée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Une personne ou une entité liée au FIER-Régions qui accepte une rémunération reçue d'une entreprise dans le cadre de la recherche de financement auprès du FIER-Régions ou d'un autre FIER-Régions est en conflit d'intérêts. • Les investissements faits conjointement par plusieurs FIER-Régions dans un même projet (syndication) sont permis. Cependant, le pourcentage de détention des actions votantes et participantes ne doit pas dépasser 30 p. cent pour ne pas entraîner une position de contrôle de l'entreprise. • Les investissements faits conjointement par un FIER-Régions et une personne ou une entité liée à ce FIER-Régions sont permis dans la mesure où les règles ayant trait aux conflits d'intérêts sont respectées. Il faut aussi que cette personne ou cette entité ne détienne pas des conditions plus avantageuses que le FIER-Régions. • Les règles dans le cas de projets de relève** d'entreprise sont expliquées de façon détaillée. <p>Le pourcentage maximum de détention d'actions votantes est de 49 p. cent dans les projets de relève d'entreprise. Ce taux devra être ramené au seuil de 30 p. cent sur une période de cinq ans après la date de clôture du placement.</p>
21 février 2007	<p>Il est possible d'investir dans les entreprises en faisant un prêt temporaire, le temps de mettre en place une participation plus permanente sous forme d'équité ou de quasi-équité. Le prêt ne doit être utilisé que dans des situations exceptionnelles ou de courte durée.</p> <p>Le FIER-Régions peut détenir jusqu'à concurrence de 49 p. cent d'actions votantes ou participantes du capital-actions d'une entreprise, et ce, dans les cas de démarrage** ou de redressement** d'entreprise.</p>
11 juillet 2007	<p>La limite des frais d'engagement ou des autres frais reliés à l'étude ou à l'analyse du dossier d'un placement est haussée. Ces frais ne pourront en aucun moment excéder 2 p. cent du total de chaque placement autorisé.</p>
8 mai 2008	<p>Le FIER-Régions peut exercer des options d'achat d'actions obtenues dans le cadre d'un investissement dans une entreprise, et ce, même si le FIER-Régions a atteint l'investissement maximal permis, soit 50 p. cent en sus de la limite d'investissement (maximum de 1,5 M\$).</p>
8 mai 2008	<p>Les critères pour déterminer le lieu d'un placement effectué par un FIER-Régions sont précisés.</p>

** Ces notions sont définies plus loin dans le texte.

22. L'annexe 3 présente la politique d'investissement amendée à la suite des différentes modifications approuvées par le conseil d'administration et l'annexe 4, celle portant sur les conflits d'intérêts.
23. Par ailleurs, la politique d'investissement prévoit que la SEC peut assumer des frais administratifs annuels qui ne peuvent excéder 2 p. cent de sa capitalisation maximum. Cela correspondrait aux normes de l'industrie.

Objectif et portée de notre vérification

24. Le 6 mai 2009, le ministre du Développement économique, de l'Innovation et de l'Exportation demandait à IQ de voir à ce que sa filiale IQ FIER revoie l'ensemble des dossiers des FIER-Régions, soumette un rapport de conformité à ce sujet et procède à un examen minutieux de la gouvernance des FIER-Régions et des règles de conflits d'intérêts. Afin de répondre à cette demande, le conseil d'administration d'IQ FIER et le vérificateur général du Québec ont signé une entente le 11 mai 2009. On confiait à ce dernier le mandat suivant:

- Procéder à une vérification de conformité des placements effectués par les FIER-Régions et accrédités par IQ FIER aux conventions des sociétés en commandite et aux conventions d'actionnaires mises en place pour chacun des FIER-Régions et, particulièrement, à la politique de placements et à la politique de conflits d'intérêts contenues dans ces conventions.
- Effectuer la vérification de conformité à l'aide de la documentation que les FIER-Régions fournissent à la direction d'IQ FIER. S'il y a lieu, le Vérificateur général pourra à sa discrétion se rendre à la « place d'affaires » des FIER-Régions.
- Procéder, dans la mesure que le Vérificateur général juge appropriée, aux travaux de vérification qu'il juge nécessaires pour répondre aux demandes exprimées par le ministre du Développement économique, de l'Innovation et de l'Exportation dans sa lettre du 6 mai 2009, lesquelles sont mentionnées ci-dessus.

25. En vertu de cette entente et dans le respect de la *Loi sur le vérificateur général*, nous avons examiné la gestion des sommes allouées aux FIER-Régions en regard des règles établies, dont celles prévues dans les conventions. Nous avons vérifié si ces règles ont été respectées par les FIER-Régions. De plus, nous avons apprécié si IQ FIER disposait d'une information suffisante sur les FIER-Régions pour lui permettre d'exercer une surveillance de leurs activités. Mentionnons que nos travaux ne visaient pas à remettre en cause la pertinence des placements réalisés par les FIER-Régions, mais plutôt de s'assurer de leur conformité avec la politique d'investissement. De plus, nous n'avons pas vérifié les autres volets du FIER, soit celui concernant les fonds de soutien aux entreprises en région et celui portant sur les fonds sectoriels et les investissements dans des projets structurants de développement économique. Le lecteur trouvera à l'annexe 1 l'objectif de vérification et les critères d'évaluation relatifs à cette mission.
26. Nous avons mené nos travaux principalement auprès d'IQ FIER. Pour terminer l'analyse des dossiers, nous avons sollicité la collaboration des FIER-Régions en vue d'obtenir de l'information ou des documents supplémentaires. Nous avons également rencontré des dirigeants de FIER-Régions ainsi que d'autres intervenants du secteur. Nos travaux, qui ont couvert la période s'étalant de 2005 au 30 juin 2009, se sont terminés en octobre 2009. Dans l'ensemble, nous tenons à souligner l'excellente collaboration d'IQ FIER et des FIER-Régions.

Résultats de notre vérification

Portrait de la situation

27. Le conseil d'administration d'IQ FIER a créé 30 FIER-Régions de 2005 à 2008. Au 30 juin 2009, la capitalisation totale était de 283,7 millions de dollars, dont 189,1 millions correspondaient à la mise de fonds gouvernementale et 94,6 millions représentaient la contribution des communautés d'affaires régionales.
- Capitalisation totale: 283,7 millions de dollars.**

28. Toujours à cette date, IQ FIER avait déboursé 144,3 millions de dollars des 189,1 millions autorisés pour les FIER-Régions. Quant aux communautés d'affaires régionales, elles avaient versé 72,1 millions. Les sommes déboursées sont moins élevées que celles autorisées parce que les apports de capital se font généralement en 4 ou 5 versements. Ces derniers sont prévus à des dates fixées d'avance et sont effectués notamment en fonction des placements autorisés. De plus, les FIER-Régions ont approuvé 246 investissements dont la valeur est de 150,6 millions de dollars. L'annexe 5 présente de l'information à cet égard.
29. Depuis la création du FIER, le nombre de FIER-Régions constitués ainsi que le nombre des placements ont varié selon les années (tableau 3).

Tableau 3
Fonds régionaux d'investissement créés et placements autorisés

	Nombre de FIER-Régions créés	Nombre de FIER-Régions en activité	Nombre de placements	Montant (en dollars)
2005	12	12	10	4 167 401
2006	9	21	59	38 493 093
2007	7	28	81	50 341 685
2008	2	30	80	48 965 017
2009 (6 mois)	–	30	16	8 612 500
Total	30	30	246	150 579 696

Commanditaires

30. Les fonds des FIER-Régions proviennent d'IQ FIER (66,67 p. cent) et des communautés d'affaires régionales (33,33 p. cent). Ces dernières se composent de différents acteurs, tels que des investisseurs privés, des organismes municipaux, des centres locaux de développement et des fonds fiscalisés. Les contributions des communautés d'affaires viennent principalement des investisseurs privés (86,22 p. cent). Parmi ces investisseurs, on trouve entre autres des individus, des entreprises et des fonds privés d'investissement. Le tableau 4 présente la contribution des commanditaires lorsque les FIER-Régions auront atteint la capitalisation totale de 283,7 millions de dollars.

Tableau 4
Provenance des contributions selon les commanditaires

Commanditaires	En dollars	En pourcentage
IQ FIER	189 146 652	66,67
Communautés d'affaires régionales		
Investisseurs privés	81 538 478	86,22
Fonds fiscalisés	5 645 900	5,97
Centres locaux de développement et autres	4 108 952	4,34
Organismes municipaux	3 280 000	3,47
Sous-total	94 573 330	33,33
Total	283 719 982	100,00

31. Outre IQ FIER, il y a un grand nombre de commanditaires, soit environ 400, qui ont investi dans les FIER-Régions directement ou par l'intermédiaire d'une entreprise.

Placements

32. La politique d'investissement d'IQ FIER prévoit que les placements doivent être effectués selon les types suivants: équité, quasi-équité ou une combinaison des deux premiers (tableau 5).

Tableau 5
Placements autorisés jusqu'au 30 juin 2009

	Type de placements			Total
	Équité	Quasi-équité	Combinaison (équité et quasi-équité)	
Nombre	72	105	69	246
Montant (en dollars)	48 775 160	62 240 000	39 564 536	150 579 696

33. La stratégie concernant les placements varie d'un FIER-Régions à l'autre. Des 30 FIER-Régions, 7 font principalement des placements de type équité et 12 des placements de type quasi-équité (débentures convertibles ou autres). Les autres FIER-Régions effectuent une combinaison de tous ces types de placements.
34. Par ailleurs, les placements doivent être réalisés dans des entreprises dont l'actif total n'est pas supérieur à 35 millions de dollars. La quasi-totalité des placements, soit 99 p. cent, sont faits dans de telles entreprises. Nous avons retracé trois placements autorisés par le conseil d'administration du commandité, dont l'actif total dépasse la limite permise de 35 millions. Le tableau 6 dresse le portrait des placements autorisés selon l'actif total.

Actif inférieur à 35 millions: 99 p. cent respectent la règle.

Tableau 6
Placements autorisés selon l'actif total des entreprises

Actif total	Nombre de placements	Pourcentage
Moins de 5 000 000 \$	177	72
De 5 000 000 à 14 999 999 \$	46	19
De 15 000 000 à 24 999 999 \$	15	6
De 25 000 000 à 34 999 999 \$	5	2
35 000 000 \$ et plus	3	1
Total	246	100

35. En mai 2005, préalablement à la signature de la première convention, le conseil d'administration d'IQ FIER a modifié la politique d'investissement pour permettre aux FIER-Régions d'investir dans les entreprises publiques; cependant, les actions devaient être nouvellement émises. Au 30 juin 2009, 43 placements, soit 17,5 p. cent des placements réalisés, ont été effectués dans des entreprises publiques dans le respect de la politique.

Parmi celles-ci, 41 étaient publiques lors de l'investissement et 2 le sont devenues par la suite. Trois FIER-Régions investissent majoritairement dans des entreprises publiques, ce qui représente respectivement 63, 70 et 90 p. cent de leurs placements autorisés. En effet, ils ont réalisé 29 des 43 placements et le reste des placements a été fait par 9 autres FIER-Régions. Mentionnons que 33 des 43 entreprises publiques ayant bénéficié d'un placement avaient un actif de 15 millions de dollars et moins au moment de leur autorisation. Pour 9 autres entreprises, l'actif se situait entre 15 et 35 millions de dollars. Enfin, une entreprise avait un actif supérieur à 35 millions (cas abordé dans les pages précédentes).

36. D'autre part, la politique d'investissement précise que les placements doivent être réalisés dans des entreprises, tant publiques que privées, qui sont soit en démarrage, soit en développement, soit en processus de relève, soit en redressement. Elle donne les définitions qui suivent:
- Une entreprise est en démarrage si elle a clos jusqu'à trois exercices financiers ou si elle a terminé jusqu'à cinq exercices et qu'elle n'a pas atteint son seuil de rentabilité.
 - Un projet de relève d'entreprise suppose un transfert de plus de 50 p. cent des actions votantes et participantes de l'entreprise notamment aux membres de la famille du vendeur ou aux cadres de l'entreprise.
 - Pour ce qui est des entreprises en redressement, il s'agit d'entreprises qui éprouvent des difficultés financières.
37. Le tableau 7 présente le portrait au 30 juin 2009 des placements autorisés selon le stade auquel était l'entreprise.

Tableau 7
Placements selon le stade atteint par l'entreprise au moment de l'autorisation

	Stade				Total
	Démarrage	Développement	Relève	Redressement	
Nombre de placements	82	122	25	17	246
Montant (en dollars)	51 728 601	77 174 095	11 827 000	9 850 000	150 579 696

Liquidités

38. Au moment de la mise en place du FIER, IQ FIER a convenu avec les communautés d'affaires régionales que les apports de capital sont versés à des dates fixes et selon certaines conditions⁵. En fait, IQ FIER a opté pour ce processus de versement puisque certains FIER-Régions ont de nombreux commanditaires ou offrent parfois peu de soutien administratif.

5. De façon générale, les sommes sont allouées aux FIER-Régions en quatre ou cinq versements. Le premier versement est fait lors de la signature de la convention et le suivant, six mois plus tard. Pour les autres versements, le FIER-Régions doit démontrer que 50 p. cent des montants comptabilisés lors de la demande du versement ont été autorisés pour effectuer des placements.

39. Par ailleurs, ce choix a eu un effet sur le niveau des liquidités des FIER-Régions ; d'ailleurs, plusieurs de leurs états financiers montrent des liquidités significatives. Selon l'information obtenue, le niveau élevé des liquidités peut s'expliquer notamment par des possibilités d'investissement moins nombreuses ou par des désinvestissements. Le tableau 8 présente, pour les trois dernières années, les liquidités disponibles ainsi que le total des apports de capital provenant d'IQ FIER et des autres commanditaires au 31 décembre.

Liquidités significatives dans plusieurs FIER-Régions.

Tableau 8
Liquidités et apports de capital

	31 décembre 2006	31 décembre 2007	31 décembre 2008
Nombre de FIER-Régions	21	28	30
Liquidités (en millions de dollars)	52,7	76,9	81,9
Apports de capital (en millions de dollars)	82,7	152,7	205,2
Pourcentage des liquidités comparativement aux apports de capital	63,7	50,4	39,9

Source : États financiers des FIER-Régions.

40. Au 31 décembre 2008, le taux de liquidités était variable d'un FIER-Régions à l'autre. Les liquidités disponibles permettent notamment de bénéficier de revenus d'intérêts et de payer les frais de gestion. Mentionnons que le congé de rendement consenti par le gouvernement et profitant aux commanditaires s'applique au bénéfice net cumulé par les FIER-Régions au terme de la cinquième année et que les revenus proviennent des placements effectués dans les entreprises ou des liquidités investies à court terme. Compte tenu du niveau significatif de liquidités dont disposent certains FIER-Régions, nous considérons qu'IQ FIER devrait examiner si des modifications doivent être apportées à son processus de versement.

Syndication des fonds régionaux

41. Selon la politique d'investissement, un FIER-Régions ne peut pas excéder la limite d'investissement par entreprise de 750 000 dollars ou de un million selon sa capitalisation totale. En décembre 2006, le conseil d'administration d'IQ FIER a permis aux FIER-Régions d'investir dans une même entreprise (syndication) sous réserve du respect de la politique d'investissement. La syndication donne la possibilité à une entreprise de profiter d'investissements dépassant le maximum autorisé pour chaque FIER-Régions. Toutefois, si des FIER-Régions ont décidé d'investir dans la même entreprise, chacun d'eux doit respecter sa limite d'investissement. Ensemble, ils ne doivent pas détenir plus de 30 p. cent des actions votantes et participantes dans une entreprise et ne peuvent pas non plus occuper une position de contrôle. Au 30 juin 2009, il y avait 246 placements réalisés dans 210 entreprises.

42. Pour les entreprises qui ont reçu des investissements conjoints de la part des FIER-Régions au 30 juin 2009, la situation est la suivante :
- Vingt-trois entreprises ont reçu de 2 FIER-Régions une somme de 32,8 millions de dollars, ce qui équivaut à 46 placements.
 - Cinq entreprises ont reçu de 3 FIER-Régions 9,9 millions de dollars, ce qui correspond à 15 placements.
 - Une entreprise a reçu de 4 FIER-Régions 4 millions de dollars, ce qui représente 4 placements.
43. Mentionnons que ces FIER-Régions ne sont pas nécessairement les mêmes pour chaque placement. De fait, 21 FIER-Régions ont réalisé dans le respect des règles au moins un placement conjoint. Quelques FIER-Régions ayant des administrateurs ou des commanditaires communs utilisent cette approche de façon plus systématique. Ainsi, 2 FIER-Régions ont fait 2 placements communs dans une entreprise et ils l'ont fait dans 6 entreprises, ce qui représente 12 placements (6,6 millions de dollars), alors que 2 autres FIER-Régions ont fait des placements communs dans une entreprise à 7 occasions, pour un total de 12,8 millions de dollars.

Au moins un placement conjoint pour 21 FIER-Régions.

Conformité aux conventions et aux politiques

44. Nos travaux de vérification ont porté principalement sur la conformité aux conventions et aux politiques établies par IQ FIER. Pour ce faire, nous avons analysé plus particulièrement les éléments suivants :
- les documents présentés au conseil d'administration du commandité et qui permettent à ce dernier de prendre les décisions d'investissement, notamment les plans d'affaires ;
 - le pourcentage de placements autorisés dans la région déterminée lors de la création du FIER-Régions ;
 - la divulgation des intérêts ;
 - la déclaration de rémunération des administrateurs désignés par le FIER-Régions pour siéger aux conseils d'administration des entreprises ;
 - la limite d'investissement par entreprise ;
 - le rôle des observateurs nommés par IQ FIER.
45. Nos travaux révèlent que, de façon générale, la conformité aux conventions et aux politiques établies a été respectée par les FIER-Régions. Toutefois, nous avons trouvé des cas pour lesquels certaines règles n'ont pas été respectées. Les points ci-dessous exposent les résultats de nos travaux.

Placements dans la région déterminée lors de la création

46. IQ FIER a créé les 30 FIER-Régions en ayant comme objectif de couvrir l'ensemble des régions du Québec. Le FIER ne prévoyait pas réserver des sommes pour chaque région ni exclure certaines régions. Les FIER-Régions doivent effectuer la majorité de leurs investissements dans la région qui a été déterminée lors de leur création. L'étendue de leur territoire est très variable; en effet, certains FIER-Régions couvrent une seule municipalité régionale de comté, tandis que d'autres ont un territoire qui s'étend sur plus d'une région administrative. D'autre part, plus d'un FIER-Régions peut se trouver sur un même territoire (par exemple, les régions de Montréal, de Québec, de l'Estrie, du Saguenay-Lac-Saint-Jean et de la Montérégie).
47. Selon les conventions, plus de 50 p. cent « des montants cumulés des placements autorisés (calculés annuellement sur la base des montants investis) doivent avoir été placés dans la région » déterminée lors de la création du FIER-Régions. Ce calcul est fait à compter de la fin du deuxième exercice financier.
48. En mai 2008, le conseil d'administration d'IQ FIER a précisé les critères à prendre en compte pour qu'un FIER-Régions détermine le lieu des retombées économiques de ses placements, ce qui permet d'établir si le placement a été effectué dans sa région ou hors de sa région. Ces critères, tels que formulés par IQ FIER, sont les suivants :
- « un investissement dans une entreprise (au siège social ou dans un établissement situé dans une région différente);
 - la création et le maintien d'un nombre d'emplois significatifs;
 - la construction d'un nouvel établissement ou d'une entreprise exploitée activement;
 - le déplacement d'un nouvel établissement ou d'une entreprise exploitée activement ».
49. La façon dont sont formulés ces critères laisse place à interprétation dans certaines situations, comme nous le verrons plus loin.
50. Le tableau 9 présente, pour chaque FIER-Régions, le portrait des placements autorisés dans sa région et hors de sa région au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2009. Ce portrait a été établi à partir des données d'IQ FIER.

Tableau 9

Placements autorisés* des fonds régionaux d'investissement**

FIER-Régions	Au 31 décembre 2008				Au 30 juin 2009			
	Nombre	Montant (en dollars)	Pourcentage dans la région	Pourcentage hors région	Nombre	Montant (en dollars)	Pourcentage dans la région	Pourcentage hors région
FIER-Haut-Saint-Laurent	2	1 000 000	100,0	–	2	1 000 000	100,0	–
FIER-Temabi	12	2 785 000	100,0	–	13	2 910 000	100,0	–
FIER-Côte-Nord	1	207 875	100,0	–	1	207 875	100,0	–
FIER-Îles-de-la-Madeleine	1	75 000	100,0	–	1	75 000	100,0	–
FIER-Mauricie	2	400 000	100,0	–	2	400 000	100,0	–
FIER Témiscouatain	1	750 000	100,0	–	1	750 000	100,0	–
FIER-Bas-Richelieu	4	1 900 000	100,0	–	5	2 200 000	100,0	–
FIER-Saguenay-Lac-Saint-Jean	16	8 774 125	90,6	9,4	16	8 774 125	90,6	9,4
FIER-Région d'Asbestos	10	4 960 011	94,0	6,0	12	5 710 011	90,4	9,6
FIER ID	10	9 499 850	82,1	17,9	11	10 499 850	83,8	16,2
FIER-Longueuil	3	2 350 000	100,0	–	4	3 100 000	75,8	24,2
FIER-Montmagny-L'Islet	3	2 000 000	75,0	25,0	3	2 000 000	75,0	25,0
FIER Innov-Action	3	1 750 000	71,4	28,6	3	1 750 000	71,4	28,6
FIER-Les Moulins	4	1 400 000	64,3	35,7	5	1 700 000	70,6	29,4
FIER-Montestrie Capital	12	4 390 000	62,4	37,6	13	4 790 000	57,2	42,8
FIER-Croissance Durable	14	6 617 955	55,5	44,5	15	6 817 955	56,8	43,2
FIER-Région de Thetford	2	550 000	50,0	50,0	3	615 000	55,3	44,7
FIER-Centre-du-Québec	14	6 568 000	55,1	44,9	14	6 568 000	55,1	44,9
FIER Écho Capital Outaouais	9	5 450 500	55,0	45,0	9	5 450 500	55,0	45,0
FIER-Beauceron	11	5 000 000	52,0	48,0	11	5 000 000	52,0	48,0
FIER-Innovation Durable	9	6 768 750	40,9	59,1	10	7 768 750	48,5	51,5
FIER-Succès	16	13 402 799	42,8	57,2	17	14 340 299	46,6	53,4
FIER CPVC-Montréal	12	12 000 000	50,0	50,0	13	13 000 000	46,2	53,8
FIER-Boréal 02	8	6 055 000	45,4	54,6	8	6 055 000	45,4	54,6
FIER-Cap-Diamant	19	11 507 376	44,1	55,9	19	11 607 376	43,7	56,3
F.I.E.R.T.É. (Haut-Richelieu)	9	3 705 000	40,6	59,4	10	3 890 000	43,4	56,6
FIER-Ville-Marie	9	9 499 955	47,4	52,6	10	10 499 955	42,9	57,1
FIER Carrefour-Capital	12	11 100 000	27,0	73,0	12	11 100 000	27,0	73,0
FIER-Gaspésie***	1	750 000	s.o.	s.o.	2	1 250 000	s.o.	s.o.
FIER-Lanaudière***	1	750 000	s.o.	s.o.	1	750 000	s.o.	s.o.
Total	230	141 967 196	56,9	43,1	246	150 579 696	57,0	43,0

* Pour l'autorisation des placements, nous tenons compte de la date à laquelle ils ont été autorisés par le conseil d'administration du commandité, alors qu'IQ FIER considère la date du premier versement.

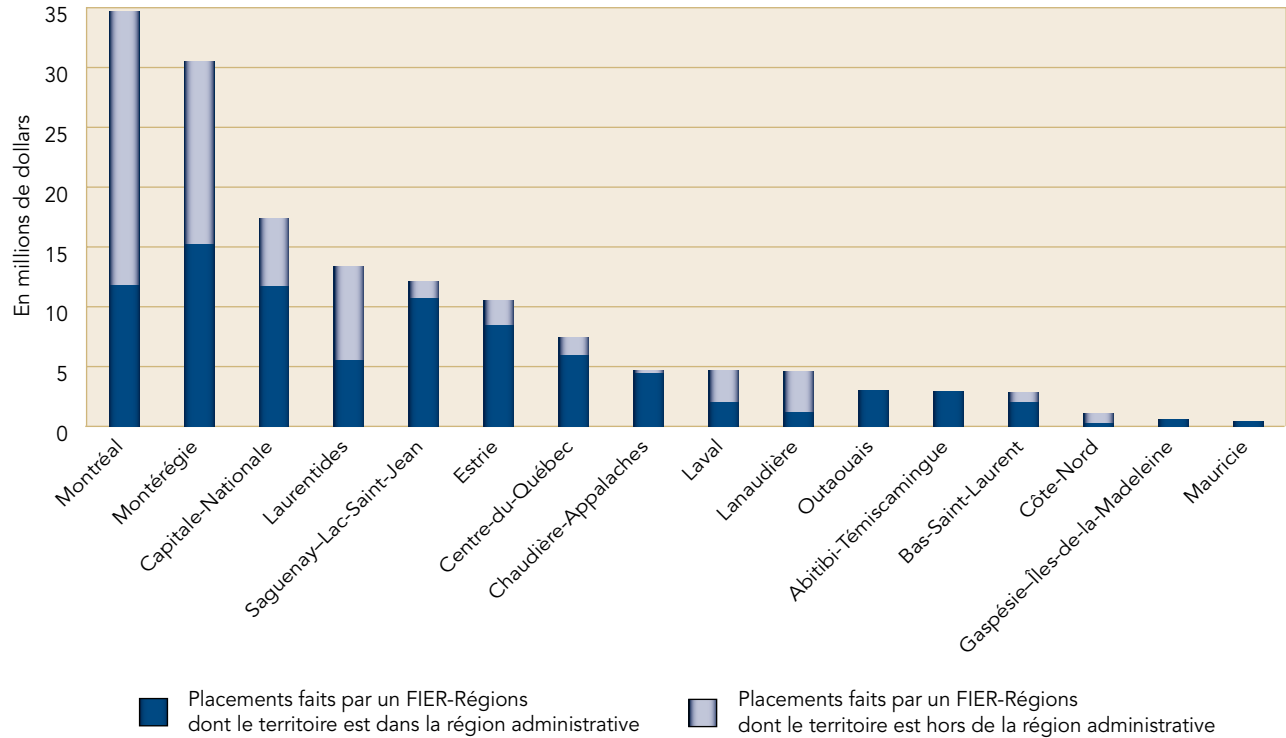
** Tous les FIER-Régions sont des SEC.

*** Ces FIER-Régions ont jusqu'au 31 décembre 2009 pour se conformer à la règle, étant donné qu'ils n'ont pas terminé leur deuxième exercice financier.

Source: IQ FIER.

51. Comme le tableau précédent le montre, le montant de placements autorisés par certains FIER-Régions à l'extérieur de leur région excède 50 p. cent, ce qui va à l'encontre des conventions. En mai 2009, IQ FIER a communiqué un avis de défaut à sept FIER-Régions eu égard à leur situation au 31 décembre 2008; deux avaient reçu un tel avis pour leurs placements au 31 décembre 2007. Pour six de ces FIER-Régions, le pourcentage de placements détenus dans leur région respective variait de 40 à 47 p. cent alors que, pour l'autre FIER-Régions, il était de 27 p. cent. Ces FIER-Régions avaient jusqu'au 30 juin 2009 pour se conformer à la politique d'investissement. Pour trois de ceux-ci, IQ FIER a utilisé un des rares pouvoirs à sa disposition, selon les conventions, pour les contraindre à respecter la règle. Il a refusé d'effectuer un versement à cause de cette non-conformité. Trois autres avaient atteint leur capitalisation totale et un n'avait pas de versement prévu. En outre, en raison des activités de l'année 2009, un autre FIER-Régions ne respecte plus la règle. Il a toutefois jusqu'au 31 décembre 2009 pour accomplir des actions lui permettant d'avoir 50 p. cent et plus de ses placements dans des entreprises situées dans sa région.
- Placements hors région: sept FIER-Régions ont reçu un avis de défaut.**
52. Comme nous l'avons mentionné précédemment, en mai 2008, IQ FIER a apporté des précisions quant aux critères permettant la détermination du lieu d'un placement. Au cours des années, des FIER-Régions ont effectué des placements dans des entreprises qu'ils jugeaient dans leur région, alors que c'était une autre région qui profitait des retombées économiques. Par exemple, des placements effectués hors région ont tout de même été considérés comme étant faits dans la région du FIER-Régions lorsque l'entreprise concernée s'engageait à déménager dans la région dans un délai d'environ deux ans. Au terme de cette période de deux ans, IQ FIER a procédé au reclassement de certains placements hors de la région.
53. En outre, dans certains cas, on considère le siège social comme le lieu du placement, alors que, dans d'autres, c'est l'endroit où ont lieu les retombées économiques (par exemple, l'usine). À titre d'exemple, une entreprise ayant fait l'objet d'un investissement par trois FIER-Régions est considérée comme faisant partie de deux régions différentes. Étant donné les variations dans l'interprétation des critères par les FIER-Régions, IQ FIER devrait clarifier les critères permettant de déterminer le lieu d'un placement et s'assurer d'une application uniforme.
- IQ FIER doit clarifier les critères pour déterminer le lieu d'un placement.**
54. La possibilité pour les FIER-Régions d'investir hors de leur région fait en sorte que les sommes investies dans les entreprises des différentes régions administratives sont variables. Le graphique 4 montre les placements autorisés selon les régions administratives du Québec, que ce soit par un FIER-Régions de la région concernée ou par un FIER-Régions d'une autre région, à partir des données d'IQ FIER.

Graphique 4
Placements autorisés selon les régions administratives*



* Étant donné que certains FIER-Régions couvrent plus d'une région administrative, IQ FIER les classe dans la région administrative où leurs activités sont majoritaires.

55. Ce graphique fait ressortir que 87,7 millions de dollars, soit 58,3 p. cent de la valeur de l'ensemble des placements autorisés, ont été réalisés dans la région de Montréal et ses environs (Laval, Laurentides, Lanaudière et Montérégie). De nombreux placements effectués par les FIER-Régions hors de leur région respective ont été faits dans cette région. Ainsi, pour la région administrative de Montréal, 11,8 millions de dollars proviennent des FIER-Régions affectés à ce territoire alors que 22,8 millions ont été investis par d'autres FIER-Régions.

Conflits d'intérêts

56. Afin d'assurer une transparence dans le fonctionnement des FIER-Régions, IQ FIER a adopté en février 2005 une politique en matière de conflits d'intérêts. Cette dernière a été annexée aux conventions signées entre les actionnaires de chaque FIER-Régions. De plus, une directive adoptée en décembre 2006 apportait des précisions à l'égard des conflits d'intérêts.

57. La politique précise qu'un administrateur ou qu'un dirigeant du commandité ou du FIER-Régions doit divulguer par écrit son intérêt ou celui d'une personne liée dans une entreprise dans laquelle le FIER-Régions se propose de faire un investissement. En outre, cet administrateur ou ce dirigeant doit s'abstenir de voter relativement à l'autorisation d'effectuer un investissement et, si requis par les autres administrateurs, se retirer de toute discussion afférente à l'autorisation d'investir. La divulgation des intérêts est donc de l'entière responsabilité des administrateurs ou des dirigeants des FIER-Régions, tout comme celle de requérir d'un administrateur ou d'un dirigeant de se retirer lors d'une discussion ou d'un vote portant sur un placement pour lequel il est en conflit d'intérêts.
58. Le tableau 10 dresse le portrait de la divulgation des intérêts pour les 246 placements autorisés au 30 juin 2009.

Tableau 10
Divulgation des intérêts pour les 246 placements autorisés au 30 juin 2009

	Situations où il y a eu divulgation		Total	Placements autorisés (en dollars)
	Conformes	Non conformes*		
Lien existant avant le moment de l'autorisation	44	11**	55	36 188 325
Lien s'établissant au moment de l'autorisation ou après	8	12***	20	18 023 955
Total	52	23	75	54 212 280

- * Les situations sont considérées comme non-conformes lorsque le ou les administrateurs concernés ont participé au vote lors de l'autorisation du placement.
- ** Dans huit de ces cas, les administrateurs concernés estimaient que l'intérêt était non significatif, ce qui ne justifiait pas, selon eux, le fait de s'abstenir de voter.
- *** Dix de ces cas concernent un FIER-Régions où tous les administrateurs sont également administrateurs d'un fonds privé; ce FIER-Régions et le fonds privé ont réalisé ensemble des investissements dans les mêmes entreprises. Cela rend l'application de la politique d'IQ FIER difficile, voire impossible, puisqu'aucun administrateur ne pourrait prendre part au vote lors de l'autorisation du placement.

59. Parmi les 246 placements autorisés, 75 ont fait l'objet d'une divulgation d'intérêts et nous n'avons pas retracé de situations qui n'avaient pas été divulguées. Pour 52 décisions, soit 21 p. cent des placements, les administrateurs ont divulgué un intérêt dans les procès-verbaux et n'ont pas participé à l'autorisation, conformément à la politique. La nature des intérêts déclarés est très variable; par exemple, ce peut tout aussi bien être la détention d'un faible pourcentage d'actions que le contrôle de l'entreprise concernée par un ou plusieurs administrateurs du FIER-Régions. Dans quelques cas, la nature de cet intérêt n'a pas été précisée.
- Parmi les 246 placements, 75 ont fait l'objet d'une divulgation d'intérêts.**

60. Pour 23 autres placements, bien que les intérêts aient été rapportés, le ou les administrateurs concernés ont tout de même participé au vote lors de l'autorisation de l'investissement. Pour 10 de ces placements, un fonds privé et un FIER-Régions, dirigés par des administrateurs communs, ont réalisé des investissements dans les mêmes entreprises. Pour ces placements, l'application de la politique d'IQ FIER est difficile, voire impossible, puisqu'aucun administrateur ne pourrait prendre part au vote lors de l'autorisation du placement. Dans d'autres cas, les administrateurs concernés estimaient que l'intérêt était non significatif, ce qui ne justifiait pas, selon eux, le fait de s'abstenir de voter. Nous n'endossons pas cette interprétation. **Conflits d'intérêts: il est parfois impossible d'appliquer la politique.**
61. Par ailleurs, nous avons recensé huit placements pour lesquels la politique d'investissement ne précise aucune exigence quant à la déclaration des intérêts et qui ont été traités de façon différente par les FIER-Régions. Ces investissements ont été effectués dans une entreprise liée à un commanditaire qui n'est pas un administrateur du FIER-Régions. Alors que pour certains placements, le lien avec le commanditaire a été divulgué, il ne l'a pas été pour d'autres, ce qui est tout de même conforme à la politique. Il serait important qu'IQ FIER précise, dans sa politique, le comportement qui devrait être adopté par les FIER-Régions dans ces situations. Nous sommes d'avis que ces liens devraient être divulgués et consignés dans les procès-verbaux afin d'éviter toute apparence de conflit d'intérêts.
62. Par ailleurs, la politique portant sur les conflits d'intérêts permet aux dirigeants et aux administrateurs ayant déclaré un conflit d'intérêts d'assister aux discussions ayant lieu lors de l'autorisation d'investir. Selon les saines pratiques de gestion, le dirigeant ou l'administrateur ayant divulgué un intérêt devrait plutôt s'abstenir d'assister aux discussions portant sur l'entreprise concernée.

Approbation des décisions d'investissement

63. Le rôle du conseil d'administration d'un commandité consiste notamment à approuver les décisions d'investissement. La convention signée entre les actionnaires d'un commandité prévoit des dispositions à l'égard de la composition du conseil, notamment l'obligation de compter un minimum de 3 administrateurs. Le nombre d'administrateurs dans les conseils d'administration des commandités des FIER-Régions varie de 3 à 12.
64. Nous pouvons conclure que la quasi-totalité des placements ont été autorisés par le conseil d'administration du commandité au moment opportun, soit avant le versement. Pour les 246 placements, 8 n'ont pas été autorisés au bon moment (1,2 million de dollars). Par exemple, dans 4 cas, des débours totalisant 575 000 dollars ont été effectués avant que le conseil d'administration du commandité autorise le placement. Ces 4 cas datent de l'année 2006.
65. Par ailleurs, nous avons recensé quatre FIER-Régions dont le conseil d'administration est composé de trois administrateurs. Nous considérons qu'IQ FIER devrait revoir sa politique à ce sujet; en effet, certaines situations, non souhaitables eu égard à la gouvernance, ont eu lieu, comme l'autorisation à six reprises de placements par un seul administrateur puisque les deux autres étaient en conflit d'intérêts. Ils n'ont toutefois pas participé au vote. **Des placements sont autorisés par un seul administrateur.**

Investissement dans des sociétés liées

66. Un FIER-Régions peut investir, selon sa capitalisation, un maximum de 750 000 dollars ou de un million de dollars dans une même entreprise, y compris dans une société liée à l'entreprise concernée. Par « société liée », on entend généralement une entreprise qui est une filiale d'une autre entreprise, deux filiales d'une même entreprise ou deux entreprises liées à la même personne morale.
67. Nos travaux font ressortir que, à l'exception de trois cas, cette règle a été respectée pour l'ensemble des placements autorisés. Dans un de ces cas, un FIER-Régions a investi 1 075 000 dollars dans deux entreprises liées alors que, compte tenu de sa capitalisation, le total permis était de 750 000 dollars. Dans les autres cas, un FIER-Régions a investi 2 millions de dollars dans une entreprise et sa filiale et 2 millions dans deux entreprises contrôlées par les mêmes actionnaires.

Rémunération

68. La politique d'investissement prévoit que le commandité du FIER-Régions peut désigner une personne pour agir à titre d'administrateur ou d'observateur dans une entreprise dans laquelle un placement a été réalisé. Cette personne pourra conserver pour son propre compte le bénéfice de toute option d'achat d'actions ou de toute autre rémunération qui lui sera allouée. L'administrateur devra cependant déclarer cette rémunération au conseil d'administration du commandité du FIER-Régions et à IQ FIER.
69. Nous avons adressé une demande aux FIER-Régions pour savoir si des administrateurs désignés par le commandité avaient reçu une telle rémunération et, le cas échéant, pour connaître le montant et la nature de celle-ci. Pour 20 des FIER-Régions, ce n'était pas le cas, alors que 10 ont confirmé que certains de leurs administrateurs avaient reçu une rémunération. Cette dernière prenait principalement la forme de jetons de présence variant de 200 à 750 dollars par réunion. Nous estimons qu'il y aurait lieu pour IQ FIER de rappeler cette disposition de la politique aux FIER-Régions. En effet, seulement 3 de ces 10 FIER-Régions avaient fourni ces renseignements à IQ FIER, comme cela est requis selon la convention.

Des administrateurs n'ont pas déclaré leur rémunération.

Présence d'un observateur

70. IQ FIER nomme des observateurs pour la représenter aux conseils d'administration des commandités des FIER-Régions. Leur nomination se fait dans les trois premiers mois de la création d'un FIER-Régions, ce qui de façon générale est le cas. La présence d'un observateur permet à IQ FIER d'obtenir en temps opportun de l'information afin de s'assurer du respect de la politique d'investissement et de celle portant sur les conflits d'intérêts.
71. Le taux de présence des observateurs a progressé au fil des ans, passant de 59 p. cent en 2006 à 86 p. cent en 2008. Mentionnons que 65 placements ont été autorisés avant la nomination de l'observateur ou en l'absence de celui-ci. De plus, nos travaux font ressortir que, dans certains cas, l'information relative aux réunions n'est pas toujours présente dans les dossiers d'IQ FIER, que l'observateur soit présent ou non.

72. Au fil des ans, il y a eu une évolution à l'égard du rôle joué par les observateurs. Depuis 2008, ces derniers sont plus présents aux réunions des conseils d'administration. Les rapports qu'ils produisent à IQ FIER contiennent de façon générale plus d'information. Notons qu'en 2008, afin de guider les observateurs, IQ FIER a élaboré un document qui présente tous les points de la politique d'investissement à vérifier lors de l'approbation d'un placement. Elle a aussi produit un rapport type que l'observateur doit remplir à chaque réunion. Il s'agit là d'une saine pratique de gestion. Nous invitons IQ FIER à poursuivre ses efforts afin de sensibiliser les observateurs à l'importance d'assister à toutes les réunions des conseils d'administration des commandités.

Plan d'affaires

73. La politique d'investissement prévoit que l'entreprise concernée par un investissement doit avoir un projet montrant qu'il y a des perspectives de rentabilité à moyen terme. Elle doit soumettre un plan d'affaires spécifiant, entre autres, les éléments suivants : description de l'entreprise, nature du projet, rendement annuel se situant dans une fourchette de 10 à 15 p. cent, financement requis pour le projet.
74. Les plans d'affaires ne sont pas toujours présents dans les dossiers d'IQ FIER, celle-ci invoquant que c'est le rôle de l'observateur d'en prendre connaissance lorsque l'investissement est approuvé. Nous estimons qu'IQ FIER devrait avoir pour tous les placements autorisés une copie des plans d'affaires ou des sommaires présentant les éléments pertinents se rapportant au projet. Lorsque ces documents étaient absents, nous avons demandé aux FIER-Régions de nous les transmettre. Les documents analysés nous ont permis de nous assurer du respect de cette règle.

Autres éléments de conformité

75. Nous avons procédé à l'analyse de certaines autres dispositions prévues dans les conventions et les politiques établies. Parmi ces dispositions, notons la provenance des contributions des commanditaires, le type de placement, les frais d'engagement et de suivi, la déclaration des entreprises, le pourcentage attribué aux frais d'administration (2 p. cent). Dans l'ensemble, tout était conforme aux règles. Il convient toutefois de souligner certaines situations :
- Le conseil d'administration d'IQ FIER a spécifié qu'au moins 75 p. cent de l'ensemble des contributions de la communauté d'affaires régionale doivent venir du secteur privé. Or, deux FIER-Régions ont obtenu la permission d'IQ FIER de déroger à cette règle. Les contributions du secteur privé s'élèvent à 60 p. cent dans un cas et à 70 p. cent dans l'autre. Les contributions autres que celles de la communauté d'affaires proviennent des villes ou des municipalités régionales de comté.
 - Deux placements dépassent la limite d'investissement : un FIER-Régions a reçu l'autorisation d'IQ FIER de dépasser de 290 000 dollars sa limite d'investissement de un million et, une autre fois, le même FIER-Régions a dépassé sa limite de 103 000 dollars.

- Un FIER-Régions a fait un prêt de 250 000 dollars aux administrateurs aux fins d'un placement dans une entreprise dans laquelle le FIER-Régions a investi, ce qui n'est pas permis dans la politique d'investissement. En effet, tous les placements doivent être effectués dans des entreprises. Ce prêt et les intérêts s'y rapportant ont par la suite été remboursés au FIER-Régions.
- Un FIER-Régions a autorisé en novembre 2006 un investissement admissible de un million de dollars dans une entreprise. Au même moment, il a autorisé la cession de 60 p. cent de son placement à un particulier. L'entente entre le FIER-Régions et cette personne prévoyait un versement de 200 000 dollars à la signature et un prêt, c'est-à-dire le solde du prix de vente, de 400 000 dollars plus des intérêts de 8 p. cent par année. Le prêt et les intérêts seront remboursables en 2012. Cette situation contrevient à la politique puisque le FIER-Régions doit faire des placements dans des entreprises.
- Trois placements dont l'actif dépasse 35 millions de dollars ont été autorisés par le conseil d'administration du commandité. Notons que ce sujet est abordé dans les pages précédentes.

Gestion du programme par IQ FIER inc.

76. Le FIER a connu une croissance importante depuis sa création. En effet, 10 placements avaient été autorisés par les FIER-Régions au terme de l'année 2005, tandis que 246 l'avaient été au 30 juin 2009. Les conventions comportent plusieurs dispositions qui permettent à IQ FIER d'assurer le suivi des activités des FIER-Régions et de s'assurer de leur conformité. Parmi ces dispositions, mentionnons celles-ci :
- obligation pour les FIER-Régions de transmettre certains documents, tels leurs états financiers vérifiés et des rapports d'activité ;
 - présence d'un observateur, désigné par IQ FIER, aux réunions du conseil d'administration de chacun des FIER-Régions ;
 - possibilité d'obtenir toute information nécessaire de la part des FIER-Régions et d'effectuer une vérification, au besoin.
77. Rappelons que, lorsque le mandat a été confié à IQ de mettre en place le FIER, peu de balises avaient été établies. Au cours des dernières années, IQ FIER, pour assurer la gestion et le développement du FIER, a dû apporter des modifications et des précisions (par exemple, la détermination du lieu d'un placement) aux paramètres généraux qui avaient été transmis par le gouvernement lors de la mise en place du FIER.
78. Dans le cadre de nos travaux, qui ont porté sur la période allant de l'année 2005 à l'année 2009, nous avons noté une évolution positive en ce qui concerne la gestion qu'IQ FIER a exercée en la matière. En effet, IQ FIER a accompli plusieurs actions au cours des dernières années afin d'assurer un suivi plus structuré des activités des FIER-Régions. Voici quelques-unes de ces initiatives :
- amélioration de certains processus de gestion, notamment obtention des documents transmis par les FIER-Régions dans les délais prescrits (par exemple, les états financiers et les rapports d'activité en 2008 et en 2009). Cette amélioration fait suite à des recommandations du Vérificateur général formulées en 2007 ;

Évolution positive de la gestion exercée par IQ FIER.

- élaboration en 2008 d'un guide pour les observateurs et d'un rapport type à remplir;
- taux de présence des observateurs plus élevé d'une année à l'autre (86 p. cent en 2008);
- transmission en 2008 et en 2009 d'avis de défaut aux FIER-Régions dont plus de 50 p. cent des placements sont autorisés hors de la région;
- développement en cours d'un système informatique pour effectuer un suivi des placements effectués par les FIER-Régions.

79. Nous encourageons IQ FIER à poursuivre ses efforts en ce qui concerne les éléments soulevés dans le rapport, notamment ceux se rapportant au rôle des observateurs et à la conformité des activités des FIER-Régions aux conventions et aux politiques.

80. Dans ce contexte, IQ FIER devrait s'assurer que ses contrôles lui permettent de déterminer en temps opportun si les décisions prises par les FIER-Régions pourraient contrevenir aux conventions et aux politiques, notamment pour les placements effectués hors de la région, avant que celles-ci ne soient autorisées officiellement par les FIER-Régions.

81. Enfin, le FIER a été défini tant par les paramètres initiaux du gouvernement que par les modifications et les précisions apportées au fil du temps par IQ FIER. Les éléments suivants montrent cette évolution depuis la mise en place du programme il y a environ 5 ans :

- création de 30 FIER-Régions sur l'ensemble du territoire québécois, qui ont réalisé près de 250 investissements s'élevant à 150 millions de dollars;
- élaboration de politiques concernant les investissements et les conflits d'intérêts;
- autorisation d'investir dans des sociétés publiques sous certaines conditions (17,5 p. cent des investissements);
- permission de réaliser des investissements conjoints : des FIER-Régions ont effectué plusieurs placements conjoints et des entreprises ont obtenu plus de un million de dollars;
- obligation pour le FIER-Régions d'investir au moins 50 p. cent des fonds dans sa région (montant d'investissement variable d'une région à l'autre).

82. À notre avis, si l'on considère, outre les éléments précédents, que le FIER est dans sa cinquième année d'existence, que des liquidités sont disponibles et qu'une bonification de 60 millions de dollars a été annoncée dans le Discours sur le budget en mars 2009, il serait opportun qu'IQ FIER procède à une évaluation du FIER. Cet exercice lui permettrait de s'assurer que le FIER répond aux objectifs mentionnés lors de sa création et d'apporter les ajustements requis, s'il y a lieu.

Il serait opportun de procéder à une évaluation.

83. Nous avons recommandé à IQ FIER inc. :

- de poursuivre ses démarches afin que tous les fonds régionaux d'investissement réalisent plus de 50 p. cent des placements autorisés dans la région décrite dans leur convention;
- de clarifier les critères permettant de déterminer le lieu d'un placement et de s'assurer d'une application uniforme par les fonds régionaux d'investissement;
- de préciser certains aspects de sa politique à l'égard de la divulgation d'intérêts et de veiller à son application;
- de revoir les dispositions quant au nombre minimum d'administrateurs qui doivent autoriser les placements;

- de poursuivre ses démarches afin que les observateurs assistent de façon systématique aux réunions des conseils d'administration et qu'ils produisent des rapports étayés à IQ FIER inc., notamment lorsque des décisions concernent les placements à effectuer;
- d'envisager la mise en place d'un mécanisme lui permettant d'obtenir de l'information pertinente a priori afin de s'assurer que les activités des fonds régionaux d'investissement sont conformes aux règles et aux procédures;
- de procéder à une évaluation du Fonds d'intervention économique régional par rapport aux objectifs visés et d'apporter les correctifs requis, s'il y a lieu.

84. Commentaires d'IQ FIER inc.

« **Commentaires généraux.** Conformément au décret du 15 décembre 2004, IQ FIER inc. a procédé à la création de l'ensemble des FIER-Régions au cours de la période se situant entre 2005 et 2008. La mise sur pied des FIER-Régions a été réalisée en tenant compte de la volonté de favoriser la prise en mains du milieu d'affaires régional à son propre développement économique. Au fil des ans, IQ FIER inc. a constamment amélioré certains aspects du programme et différents processus afin de répondre au mandat confié et de s'assurer du respect des ententes conclues avec les différents partenaires. C'est donc dans ce contexte qu'IQ FIER inc. accepte toutes les recommandations soumises.

« **Placements dans la région déterminée lors de la création.** Comme par le passé, IQ FIER inc. entend poursuivre ses démarches afin de s'assurer du respect par l'ensemble des FIER de cet engagement.

« En 2008, une directive d'IQ FIER inc. a précisé l'application des critères retenus pour la détermination du lieu de placement. Celle-ci sera revue afin de clarifier certaines situations spécifiques.

« **Conflits d'intérêts.** Tout comme en 2007, IQ FIER inc. entend préciser davantage les aspects de sa politique à l'égard des situations identifiées et entend veiller à son application.

« **Approbaton des décisions d'investissement.** Depuis mai 2008, les conventions signées ont introduit de nouvelles règles à l'égard du nombre minimal d'administrateurs nécessaires lors de l'autorisation d'un placement. Les ajustements requis afin de hausser le nombre d'administrateurs seront apportés.

« **Présence d'un observateur.** Depuis 2008, la présence des observateurs se situe au-delà de 86 p. cent et est en progression constante. IQ FIER inc. poursuivra les démarches entreprises avec les observateurs afin de s'assurer de la présence systématique de ceux-ci lors des réunions des conseils d'administration et l'obtention de rapports étayés.

« **Gestion du programme par IQ FIER inc.** IQ FIER inc. examinera la possibilité de mettre un tel mécanisme sur pied.

« IQ FIER inc. procèdera à l'évaluation des FIER à l'égard des objectifs visés lors de la mise sur pied du programme. »

85. IQ FIER inc. a adhéré au contenu du rapport.

Annexe 1 – Objectif de vérification et critères d'évaluation

La responsabilité du Vérificateur général consiste à fournir une conclusion sur l'objectif propre à cette mission de vérification. Pour ce faire, nous avons recueilli les éléments probants suffisants et adéquats pour fonder raisonnablement notre conclusion et pour obtenir un niveau élevé d'assurance. Notre évaluation est basée sur les critères que nous avons jugés valables dans les circonstances et qui sont exposés ci-après.

Ces critères émanent principalement des principes reconnus de saine gestion. Les travaux de vérification dont traite ce rapport ont été menés en vertu de la *Loi sur le vérificateur général* et conformément aux méthodes de travail en vigueur. Ces méthodes de travail respectent les normes des missions de certification émises par l'Institut Canadien des Comptables Agréés.

Objectif de vérification

S'assurer que les sommes allouées aux FIER-Régions sont gérées conformément aux règles établies et selon les pratiques de saine gestion.

Critères d'évaluation

- IQ FIER a établi des règles concernant la gestion des sommes allouées aux FIER-Régions, notamment en ce qui a trait à l'investissement et aux conflits d'intérêts.
- IQ FIER s'assure du respect par les FIER-Régions des conventions signées et des règles qu'il a établies.
- IQ FIER dispose d'une information suffisante à l'égard des FIER-Régions pour exercer une surveillance de leurs activités.

Annexe 2 – Processus de création d'un fonds régional d'investissement

Qualification des gestionnaires par le conseil d'administration d'IQ FIER

Le gestionnaire doit :

- avoir acquis de la notoriété et avoir de l'expertise (implication régionale, connaissances financières) ;
- présenter une situation régulière par rapport à la *Loi sur les valeurs mobilières* ;
- remplir le formulaire 4 de l'Autorité des marchés financiers ;
- n'avoir commis aucune infraction importante au Code criminel, qui entraînerait un casier judiciaire.

Sollicitation des investisseurs par les gestionnaires qualifiés

Une lettre d'engagement doit être signée pour chaque investisseur : les sommes totalisent 10 % du capital projeté (minimum 500 000 \$, soit 10 % de 5 M\$).

Le minimum est de trois investisseurs autres qu'IQ FIER ; aucun de ces investisseurs ne doit détenir plus de 50 % du total des parts.

Selon l'entente de principe, le minimum que chaque investisseur doit mettre est de 150 000 \$ et plus.

Selon l'entente de principe, les fonds provenant des investisseurs du secteur privé doivent s'élever à au moins 75 % de la valeur de l'ensemble des contributions de la communauté d'affaires régionale.

Qualification du FIER-Régions par le conseil d'administration d'IQ FIER

Les critères suivants sont précisés dans le document de présentation :

- champs d'intervention et territoire couvert ;
- expertise des gestionnaires ;
- gouvernance et représentativité (profil des membres du comité d'investissement et du conseil d'administration, etc.) ;
- sources de financement (provenance des fonds, pluralité d'investisseurs, capitalisation minimale de 5 M\$) ;
- mise de fonds de départ de 500 000 \$;
- lettre d'engagement des investisseurs.

Entente de principe entre IQ FIER et le FIER-Régions qualifié

Voici les conditions contenues dans l'entente de principe :

- le plan d'affaires annuel et les prévisions financières doivent être produits ;
- un rapport d'activité semestriel (états financiers, apports effectués, nombre de dossiers acceptés et refusés, description des projets acceptés) sera soumis à IQ FIER ;
- un rapport d'activité annuel sera transmis (états financiers vérifiés, sommaire des projets réalisés, retombées économiques, résultats obtenus par rapport au plan d'affaires, rapport sur l'utilisation des sommes allouées).

Constitution du FIER-Régions

Les documents suivants sont préparés lors de la création :

- convention relative à la constitution de la société en commandite ;
- convention entre les actionnaires du commandité ;
- lettre de souscription ;
- politique en matière de conflits d'intérêts ;
- statuts de la société ;
- politique d'investissement.

Versement des apports de capital par les commanditaires

Les documents qui suivent sont nécessaires :

- demande par lettre ;
- fichier qui détaille tous les investissements autorisés ;
- derniers états financiers vérifiés ;
- lettres présentant des offres d'investissements acceptées par les entreprises après les derniers états financiers vérifiés.

Nomination par le commandité du conseil d'administration et de ses comités

Voici les consignes à cet égard :

- conseil d'administration pouvant compter de 3 à 15 administrateurs ;
- administrateurs nommés selon le nombre d'actions de catégorie A (votantes) ou dans toute autre proportion convenue entre les investisseurs ;
- constitution par le conseil de tout comité qu'il juge nécessaire (par exemple, comité d'investissement).

Nomination des observateurs par le conseil d'administration d'IQ FIER pour assister à toutes les réunions du conseil d'administration du commandité

Annexe 3 – Politique d'investissement

Voici la politique d'investissement, telle qu'elle a été établie par le FIER :

1. Mission

Les activités de la Société en commandite consisteront à investir, sous forme d'équité ou de quasi-équité, dans des entreprises en Démarrage, en développement, en processus de Relève ou en Redressement [...]. Plus de 50 % des montants cumulés des Placements autorisés (calculés annuellement sur la base des montants investis) doivent avoir été placés dans la région [du FIER-Régions].

2. Clientèle

Les secteurs d'activités privilégiés seront déterminés par la Société en commandite. Toutefois, les secteurs suivants sont spécifiquement exclus : la production agricole, l'immobilier ainsi que le commerce au détail.

3. Projet

- 3.1. L'Entreprise visée par un investissement doit avoir un projet d'implantation, d'expansion, de fonds de roulement, de certification eu égard à une norme, ou tout autre projet, démontrant des perspectives de rentabilité à moyen terme et des retombées économiques pour le Québec.
- 3.2. L'Entreprise doit soumettre un plan d'affaires spécifiant, entre autres, les éléments suivants :
 - l'équipe de gestion ;
 - le positionnement dans le marché ;
 - le plan d'investissement ;
 - la structure financière.
- 3.3. La Société en commandite ne doit pas servir à rembourser les dettes dues par une Entreprise à des investisseurs institutionnels, banques ou autres institutions financières, ni à racheter une participation en équité ou quasi-équité de ces derniers dans une Entreprise.
- 3.4. La consolidation d'emplois, via le redressement des entreprises, ne doit pas être la mission première de la Société en commandite. Exceptionnellement, il peut y avoir une intervention si l'Entreprise a un effet structurant sur le développement en région et si les perspectives de rentabilité sont bonnes.

4. Frais administratifs et autre rémunération

4.1 Frais administratifs

4.1.1 La Société en commandite paiera tous les frais administratifs engagés de bonne foi pour le compte de la Société en commandite ou du Commandité (les « Frais administratifs »). Les Frais administratifs annuels ne doivent pas excéder 2 % du Capital maximum, excluant les taxes applicables. Sont inclus dans les Frais administratifs, les dépenses liées à la constitution et à la gestion des opérations et de l'exercice des activités de la Société en commandite telles que : les salaires, honoraires professionnels, dépenses de gestion, loyer, et autres frais payables dans le cours normal des affaires.

4.1.2 Sont par ailleurs exclus du calcul des Frais administratifs, mais uniquement dans la mesure où ils sont facturés aux Entreprises bénéficiant de Placements autorisés conformément au paragraphe 4.2.2 ci-après, les honoraires professionnels externes, déboursés et autres frais externes encourus strictement aux fins de la mise en place d'un Placement autorisé ou de recouvrement d'un placement (les « Frais externes »).

- 4.1.3 Sont également exclus du calcul des Frais administratifs, les honoraires professionnels externes, déboursés et autres frais externes encourus aux fins du recouvrement d'un Placement autorisé suite à un défaut de l'Entreprise de rencontrer ses obligations.
- 4.1.4 Sont également exclus des Frais administratifs les honoraires professionnels externes et déboursés reliés à la préparation du Rapport d'expert conformément aux dispositions de la Convention de société.
- 4.1.5 Les frais énumérés aux paragraphes 4.1.2 à 4.1.4 ci-devant sont appelés les « Frais externes ».

4.2 Rémunération incitative

- 4.2.1 En sus des frais administratifs prévus ci-dessus, la Compagnie pourra établir un mode de rémunération additionnel en faveur de son principal gestionnaire, fondé sur le rendement cumulatif des placements réalisés par la Société en commandite pour une période donnée (une « Rémunération incitative »), sujet à l'approbation de IQ FIER aux termes de la Convention entre actionnaires de la Compagnie.
- 4.2.2 Toute Rémunération incitative sera calculée et payable lors d'une Distribution (au sens de la Convention de société), en premier lieu pour la période courue entre la date de constitution de la Société en commandite et la première Distribution et, par la suite, pour la période courue entre toutes les Distributions subséquentes.

4.3 Frais d'engagement et Honoraires de suivi

- 4.3.1 La Compagnie pourra établir une directive ou politique requérant que
 - (a) des frais d'engagement ou autres frais internes reliés à l'étude ou l'analyse de dossier d'un Placement autorisé (des « Frais d'engagement »); et
 - (b) des honoraires annuels de gestion ou frais annuels de suivi de dossier (des « Honoraires de suivi »)

soient payés par les Entreprises dans lesquelles la Société en commandite effectuera des Placements autorisés, sujet à l'approbation de IQ FIER aux termes de la Convention entre actionnaires de la Compagnie.

- 4.3.2 Les Frais d'engagement ne pourront en aucun moment excéder 2 % du montant total de chaque Placement autorisé par la Société en commandite. Toutefois, un montant équivalent à un maximum de 50 % de ces frais d'engagement pourra être chargé par la Société en commandite lors de la signature d'un accord de principe entre les parties visant l'analyse approfondie d'un dossier d'investissement. Ce montant devra être remboursé par la Société en commandite si le dossier d'investissement est refusé sans motif valable. Le solde des frais d'engagement pourra être chargé lors de la signature de l'offre de financement.

Les frais externes sont exclus du calcul des Frais d'engagement et pourront être facturés à chaque Entreprise dans le cadre d'un Placement autorisé; ils devront toutefois être raisonnables et tenir compte de la nature et de l'envergure du placement effectué dans chaque cas.

- 4.3.3 Les Honoraires de suivi ne pourront en aucun moment excéder 0,5 % de la différence entre le montant total de tout Placement autorisé réalisé par la Société en commandite et tout remboursement ou rachat de capital sur un tel Placement autorisé au moment du paiement de tels Honoraires de suivi.

4.3.4 Pour plus de précisions, les Frais d'engagement et les Honoraires de suivi sont spécifiquement exclus du calcul du montant maximum des Frais administratifs fixé à 2 % du Capital maximum.

4.4 Rémunération des représentants de la Société en commandite

4.4.1 Toute personne désignée par la Compagnie afin d'agir à titre d'administrateur (ou d'observateur) dans une Entreprise dans laquelle la Société a effectué un Placement autorisé (un « Représentant ») pourra conserver pour son propre compte le bénéfice de toute option d'achat d'actions ou de toute autre rémunération qui lui est octroyée par l'Entreprise (une « Rémunération »).

4.4.2 Toute rémunération devra être divulguée au conseil d'administration de la Compagnie et à IQ FIER. De plus, toute Rémunération devra (i) être accordée en vertu d'un programme de rémunération approuvé au sein de l'Entreprise, (ii) être conforme aux normes généralement applicables pour l'industrie visée et (iii) ne pas causer préjudice ni entrer en conflit avec les intérêts de la Société en commandite et ses placements dans l'Entreprise visée.

5. Modalités d'intervention

5.1 Forme juridique des entreprises

5.1.1 Les placements de la Société en commandite pourront être effectués dans des Entreprises de toute forme juridique, dont notamment des Entreprises constituées sous l'une ou l'autre des formes juridiques suivantes :

- société par actions ;
- société en commandite ;
- société en nom collectif ;
- coopérative.

5.2 Investissement par entreprise

5.2.1 L'investissement minimum par Entreprise est de 50 000 \$.

5.2.2 Si la Société en commandite a un Capital maximum inférieur à 15 000 000 \$, le montant maximum d'investissement par Entreprise (incluant tout investissement dans une Filiale ou Société liée à une telle Entreprise), en une seule ou plusieurs interventions, incluant les droits de préemption, sera de 750 000 \$. Par ailleurs, si la Société en commandite a un Capital maximum de 15 000 000 \$ et plus, le montant maximum d'investissement par Entreprise (incluant tout investissement dans une Filiale ou Société liée à une telle Entreprise), en une seule ou plusieurs interventions, incluant les droits de préemption, sera de 1 000 000 \$.

5.2.3 Dans la mesure où le Capital maximum est réduit conformément aux termes de la Convention de société, cette réduction entraînera une réduction du montant maximum d'investissement par Entreprise de la façon prévue au paragraphe 5.2.2 ci-dessus pour les Placements autorisés effectués après une telle réduction du Capital maximum, sans toutefois affecter les Placements autorisés antérieurs.

5.2.4 L'investissement dans les projets doit être sous forme d'équité ou de quasi-équité, soit l'une ou l'autre des formes suivantes ou une combinaison de celles-ci :

- équité : investissements sous la forme de capitaux propres (ex. : souscription d'actions, de parts de société en commandite ou de coopérative (« parts »)) ou sous la forme de titres convertibles en actions ou en parts (ex. : débetures, options d'achat d'actions ou parts, droits de souscription d'actions ou de parts) ;
- quasi-équité : financement hybride, généralement subordonné, sous forme de prêts participatifs, prêts subordonnés, prêts à redevance, débetures ou prêts convertibles et comportant généralement des caractéristiques de capital de risque, telles qu'un moratoire sur le remboursement de capital ou d'intérêts, une prime de risque ou un rendement établi en fonction des flux de trésorerie ou autres.

5.2.5 Sous réserve des exceptions spécifiques prévues ci-après, la détention d'actions votantes et d'actions participantes du capital-actions d'une Entreprise ou des parts d'une personne morale que la Société en commandite peut détenir dans un projet est limitée à 30 %.

Dans le cadre d'un investissement dans une Entreprise en Démarrage ou en Redressement, cette limite de détention est de 49 %.

Dans le cadre d'un investissement dans une Entreprise en processus de Relève, la limite de détention ne s'applique qu'aux actions votantes, laquelle est portée de façon temporaire à 49 %. Des dispositions doivent en effet être incluses dans la structure de financement prévoyant un retour à une détention maximale de 30 % des actions votantes du capital-actions d'une Entreprise et ce, cinq ans suivant la date anniversaire de la conclusion du placement.

Nonobstant toute limite de détention prévue au présent article, celle-ci peut être excédée advenant l'exercice de droits de conversion en cas de défaut pouvant mettre le placement en péril. Nonobstant cette exception, il est entendu que l'augmentation d'une participation au-delà de la limite applicable doit avoir un caractère essentiellement temporaire, les modalités de conversion devant prévoir une revente ou un rachat aussitôt que les événements ayant donné lieu à la conversion auront été corrigés d'une manière telle que le placement ne sera alors plus en péril.

Préalablement à une transaction de Démarrage, de Relève ou de Redressement dans laquelle la détention d'actions votantes et d'actions participantes du capital-actions d'une Entreprise ou des parts d'une personne morale que la Société en commandite peut détenir dans un projet excède 30 %, le Commandité doit soumettre à IQ FIER la structure de financement proposée pour fin de vérification.

5.2.6 La Société en commandite peut effectuer des Placements autorisés et acquérir des valeurs mobilières ou autres titres de placements (« Valeurs ») dans toute Entreprise privée ou publique, incluant notamment dans le cadre d'un appel public à l'épargne, au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (un « Appel public »). Par contre, elle ne pourra :

- (i) acquérir des Valeurs déjà émises d'une Entreprise publique ou provenant du marché secondaire ;

- (ii) acquérir des Valeurs de toute Entreprise dont (i) l'actif total est supérieur à 35 000 000 \$, tel qu'établi par les derniers états financiers annuels vérifiés disponibles de l'Entreprise avant la date du Placement autorisé ou (ii) l'actif total du groupement (au sens de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*) dont l'Entreprise fait partie, sur une base consolidée, est supérieur à 35 000 000 \$, tel qu'établi par les derniers états financiers annuels vérifiés consolidés disponibles pour ce groupement avant la date du Placement autorisé, à moins que ces Valeurs soient émises dans le cadre d'une ronde de financement subséquente à l'investissement initial de la Société en commandite dans l'Entreprise;
- (iii) acquérir des Valeurs d'une « *Société de capital de démarrage ou SCD* » sauf (i) dans le cadre du premier Appel public de la SCD, mais uniquement si au moment de l'acquisition de telles Valeurs, la SCD a déjà annoncé son projet d'« *opération admissible* », telle que cette expression est définie à la Politique 2.4 du *Guide du financement des sociétés* de la Bourse de croissance TSX ou (ii) dans le cadre d'un Appel public réalisé pour les fins d'une « *opération admissible* ».

5.3 Expectatives de rendement des projets

Le rendement annuel visé lors de l'analyse d'un dossier doit être compatible avec les risques financiers assumés par la Société en commandite et doit généralement se situer dans une fourchette minimale de 10 % à 15 %.

5.4 Désinvestissement

La Société devra prévoir, lors de tout investissement dans une Entreprise, un mécanisme de sortie ou de désinvestissement adapté au contexte, selon des modalités et valeurs à être négociées.

De façon générale, le retrait de la participation de la Société en commandite d'une Entreprise devrait s'effectuer entre la septième et la dixième année suivant l'investissement dans cette Entreprise.

5.5 Normes gouvernementales

La Société en commandite devra exiger des Entreprises, dans les documents de financement qui interviendront avec ces dernières, que ces Entreprises s'engagent (i) à avoir un comportement responsable et (ii) à respecter les normes gouvernementales, dont celles reliées au travail, à l'environnement et aux droits de la personne. De même, elle devra exiger que des représentations et garanties soient prévues à l'effet que l'Entreprise, au moment de la conclusion des ententes, respecte les normes gouvernementales, dont celles reliées au travail, à l'environnement et aux droits de la personne.

5.6 Directives

La Société en commandite devra obtenir des Entreprises, dans les documents de financement qui interviendront avec ces dernières :

- (i) une autorisation à l'effet que la Société, de même que IQ FIER et Investissement Québec puissent divulguer dans le public le fait qu'un financement ait été accordé ou qu'un placement ait été effectué, selon le cas, dans l'Entreprise, cette autorisation se limitant toutefois au montant du financement ou du placement, au nom de l'Entreprise concernée et au nombre d'emplois créés ou sauvegardés dans le cadre de ce financement ou de ce placement; et
- (ii) la « Déclaration d'une entreprise financée par un FIER-Région » dont le texte apparaît en annexe.

Annexe 4 – Politique quant aux conflits d'intérêts

Nous donnons ci-dessous les principales dispositions de la politique en matière de conflits d'intérêts.

La présente politique vise à assurer la meilleure transparence possible du fonctionnement [du commandité], en sa qualité de commandité du FIER Région [...]. Toutefois, cette politique n'a pas pour objet de se substituer à toute autre exigence prévue à quelque législation ou réglementation ou à toute directive émise en vertu de telle législation ou réglementation.

1. Conflits d'intérêts

1.1 Un administrateur ou un dirigeant du Commandité et/ou du Fonds

- 1.1.1 qui se propose d'être partie à un contrat ou à une entente (un « *Contrat* ») avec le Commandité et/ou le Fonds ;
- 1.1.2 dont le (la) conjoint(e) ou l'un de ses enfants se propose de conclure un Contrat avec le Commandité et/ou le Fonds ; ou
- 1.1.3 qui est, ou dont le conjoint ou l'un de ses enfants est, actionnaire d'une personne morale, associé d'une société, fiduciaire ou administrateur d'une fiducie (une « *Entreprise* »), ou administrateur ou dirigeant ou officier d'une Entreprise, ou titulaire de tout autre intérêt significatif dans une Entreprise, et qui se propose de conclure un Contrat avec le Commandité et/ou le Fonds

doit

- a) divulguer, par écrit, au président et au secrétaire du Commandité et du Fonds, son intérêt et/ou l'intérêt de toute autre personne précitée, et ce, avant que les administrateurs du Commandité ne discutent de l'octroi ou de la conclusion du Contrat ;
 - b) s'assurer que l'autorisation de conclure le Contrat résulte d'une décision des administrateurs du Commandité malgré le fait qu'en l'absence d'intérêts conflictuels, le Contrat aurait pu faire l'objet d'une autorisation par une autre instance décisionnelle du Commandité ; et
 - c) s'abstenir de voter à l'égard de cet octroi ou autorisation du Contrat et, si requis par les autres administrateurs, se retirer de toute discussion du conseil d'administration du Commandité afférente à l'octroi ou à l'autorisation du Contrat.
- 1.1.4 Sans aucunement restreindre la généralité de ce qui précède, est notamment titulaire d'un autre intérêt significatif :
- a) l'actionnaire, l'administrateur, le dirigeant, l'officier ou la personne exerçant une fonction de cadre d'une personne morale, l'associé d'une société ou le membre d'une entreprise fournissant des services, professionnels ou autres, à une Entreprise qui se propose de conclure un Contrat avec le Commandité et/ou le Fonds ;
 - b) le bailleur de fonds, sous quelque forme que ce soit, d'une Entreprise qui se propose de conclure un Contrat avec le Commandité et/ou le Fonds ;
 - c) l'actionnaire, l'administrateur, le dirigeant, l'officier, la personne exerçant une fonction de cadre ou le bailleur de fonds, sous quelque forme que ce soit, d'une entreprise concurrente à une Entreprise qui se propose de conclure un Contrat avec le Commandité et/ou le Fonds.

2. Règles de déontologie supplémentaires

- 2.1 L'administrateur, le dirigeant ou l'officier du Commandité ou du Fonds est tenu à la discrétion sur ce dont il a connaissance dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de ses fonctions et est tenu, à tout moment, de respecter le caractère confidentiel de l'information confidentielle ainsi reçue.
- 2.2 L'administrateur, le dirigeant ou l'officier du Commandité ou du Fonds doit, dans la prise de ses décisions, éviter de se laisser influencer par toute offre d'emploi ou toute occasion d'investissement.
- 2.3 L'administrateur, le dirigeant ou l'officier du Commandité ou du Fonds qui a cessé d'exercer ses fonctions doit se comporter de façon à ne pas tirer avantage de ses fonctions antérieures chez le Commandité ou le Fonds. De même, cet administrateur ou dirigeant ne doit pas, au cours de la période de douze (12) mois suivant la fin définitive de son mandat, divulguer une information confidentielle qu'il a obtenue ni donner à quiconque des conseils basés sur l'information non disponible au public concernant le Commandité ou le Fonds.

Divulgence d'intérêts d'assurance responsabilité

Du simple fait de son élection ou de sa nomination, tout administrateur, dirigeant ou officier du Commandité et/ou du Fonds est réputé avoir divulgué son intérêt dans tout contrat ou police d'assurance couvrant la responsabilité des administrateurs, dirigeants et officiers du Commandité et/ou du Fonds. Sans restreindre ce qui précède, une inscription apportée dans le registre des divulgations d'intérêts, si le Commandité ou le Fonds, selon le cas, possède un tel registre, constitue une divulgation générale d'intérêts pour ces fins de la part de l'administrateur ou du dirigeant concerné.

3. Aide financière – Investissements

- 3.1 Les dispositions sous les rubriques « *Conflits d'intérêts* » et « *Règles de déontologie supplémentaires* » ci-dessus s'appliquent à tout prêt, cautionnement ou autre aide financière, sous quelque forme que ce soit, susceptible d'être consenti par le Commandité et/ou le Fonds en faveur ou pour le bénéfice de toute personne visée à la rubrique précitée.
- 3.2 En sus des règles découlant de toute politique d'investissement en vigueur de temps à autre chez le Commandité et/ou le Fonds, les dispositions sous les rubriques « *Conflits d'intérêts* » et « *Règles de déontologie supplémentaires* » ci-dessus s'appliquent également à tout investissement, sous quelque forme que ce soit, susceptible d'être effectué par le Fonds dans une Entreprise à l'égard de laquelle toute personne visée à cette rubrique peut avoir un intérêt de la nature de celle mentionnée à la rubrique susdite.

Annexe 5 – Portrait des fonds régionaux d'investissement au 30 juin 2009

FIER-Régions	Date de création	Capitalisation totale (en dollars)*	Nombre de placements	Placements autorisés (en dollars)
FIER-Région d'Asbestos	Juin 2005	4 950 000	12	5 710 011
FIER- Cap-Diamant	Juin 2005	15 000 000	19	11 607 376
FIER-Beauceron	Août 2005	15 000 000	11	5 000 000
FIER-Haut-Saint-Laurent	Septembre 2005	1 500 000	2	1 000 000
FIER-Succès	Octobre 2005	15 000 000	17	14 340 299
FIER-Région de Thetford	Octobre 2005	3 024 982	3	615 000
FIER-Montestrie Capital	Novembre 2005	7 095 000	13	4 790 000
F.I.E.R.T.É. (Haut-Richelieu)	Décembre 2005	4 440 000	10	3 890 000
FIER-Temabi	Décembre 2005	7 395 000	13	2 910 000
FIER CPVC-Montréal	Décembre 2005	15 000 000	13	13 000 000
FIER-Ville-Marie	Décembre 2005	15 000 000	10	10 499 955
FIER-Croissance Durable	Décembre 2005	15 000 000	15	6 817 955
FIER ID	Février 2006	15 000 000	11	10 499 850
FIER-Saguenay-Lac-St-Jean	Février 2006	15 000 000	16	8 774 125
FIER-Les Moulins	Mai 2006	5 000 000	5	1 700 000
FIER-Bas-Richelieu	Juin 2006	4 867 000	5	2 200 000
FIER-Montmagny-L'Islet	Août 2006	4 998 000	3	2 000 000
FIER Carrefour-Capital	Août 2006	15 000 000	12	11 100 000
FIER-Côte-Nord	Août 2006	9 000 000	1	207 875
FIER-Îles-de-la-Madeleine	Août 2006	1 950 000	1	75 000
FIER-Boréal 02	Septembre 2006	15 000 000	8	6 055 000
FIER Écho Capital Outaouais	Janvier 2007	15 000 000	9	5 450 500
FIER-Centre-du-Québec	Janvier 2007	9 000 000	14	6 568 000
FIER-Longueuil	Février 2007	15 000 000	4	3 100 000
FIER-Innovation Durable	Avril 2007	15 000 000	10	7 768 750
FIER-Mauricie	Juin 2007	4 500 000	2	400 000
FIER Innov-Action	Juin 2007	6 000 000	3	1 750 000
FIER Témiscouatain	Août 2007	5 000 000	1	750 000
FIER-Gaspésie	Janvier 2008	5 000 000	2	1 250 000
FIER-Lanaudière	Avril 2008	5 000 000	1	750 000
Total		283 719 982	246	150 579 696

* La capitalisation totale comprend les contributions du gouvernement et celles de la communauté d'affaires régionale.

Source : IQ FIER.

