



First Session
Thirty-seventh Parliament, 2001

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Banking, Trade and Commerce

Chairman:
The Honourable E. LEO KOLBER

Wednesday, October 17, 2001

Issue No. 19

Second meeting on:
The present state of the domestic and
international financial system

WITNESS:
(See back cover)

Première session de la
trente-septième législature, 2001

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du Comité
sénatorial permanent des*

Banques et du commerce

Président:
L'honorable E. LEO KOLBER

Le mercredi 17 octobre 2001

Fascicule n° 19

Deuxième réunion concernant:
La situation actuelle du régime financier
canadien et international

TÉMOIN:
(Voir à l'endos)

THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable E. Leo Kolber, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Kroft
* Carstairs, P.C. (or Robichaud, P.C.)	* Lynch-Staunton (or Kinsella)
Fitzpatrick	Meighen
Furey	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Poulin
Kelleher, P.C.	Setlakwe

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Change in membership of the committee:

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Fitzpatrick substituted for that of the Honourable Senator Wiebe (*October 17, 2001*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable E. Leo Kolber

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Kroft
* Carstairs, c.p. (ou Robichaud, c.p.)	* Lynch-Staunton (ou Kinsella)
Fitzpatrick	Meighen
Furey	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Poulin
Kelleher, c.p.	Setlakwe

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Modification de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Fitzpatrick est substitué à celui de l'honorable sénateur Wiebe (*le 17 octobre 2001*).

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Wednesday, October 17, 2001

(21)

[*English*]

The Standing Committee on Banking, Trade and Commerce met at 4:10 p.m. this day, in room 505, Victoria Building, the Chair, the Honourable Senator Kolber, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Fitzpatrick, Hervieux-Payette, P.C., Kolber, Kroft, Oliver, Poulin, Setlakwe and Tkachuk (9).

In attendance: From the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Economic Division: Mr. Alexandre Laurin, Research Officer.

Also in attendance: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, March 20, 2001, the committee resumed its examination into the present state of the domestic and international financial system and in particular its study of equity financing. (*See Issue No. 6, March 28, 2001, for full text of the Order of Reference.*)

WITNESS:

Mr. Denzil Doyle, Chairman fo the Board, Capital Alliance Ventures Inc.

Mr. Doyle made an opening statement and then answered questions.

At 4:50 p.m., the committee continued its proceedings continued its proceedings *in camera*.

At 5:30 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Le greffier du comité,

Denis Robert

Clerk of the Committee

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mercredi 17 octobre 2001

(21)

[*Traduction*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 16 h 10, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable sénateur Kolber (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Fitzpatrick, Hervieux-Payette, c.p., Kolber, Kroft, Oliver, Poulin, Setlakwe et Tkachuk (9).

Également présent: De la Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement, Division de l'économie: M. Alexandre Laurin, attaché de recherche.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 20 mars 2001, le comité poursuit son examen de la situation actuelle du régime financier canadien et international et en particulier son étude du financement par actions (*voir le texte complet de l'ordre de renvoi dans le fascicule n° 6 du 28 mars 2001*).

TÉMOIN:

M. Denzil Doyle, président du conseil d'administration, Capital Alliance Ventures Inc.

M. Doyle fait une déclaration et répond aux questions.

À 16 h 50, le comité poursuit ses travaux à huis clos.

À 17 h 30, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, October 17, 2001

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 4:10 p.m. to examine the present state of the domestic and international financial system.

Senator E. Leo Kolber (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Honourable senators we are meeting to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system. The witness today, Mr. Denzil Doyle from the Capital Alliance Ventures Incorporated, has appeared before us on another occasion of this committee.

Mr. Denzil Doyle, Chairman of the Board, Capital Alliance Ventures Inc.: I reviewed the material that I presented to you in 1999, and some things have changed for the better and some things have not changed at all. The capital gains tax rate has changed for the better — it has been reduced twice.

The Chairman: Are you willing to give this committee credit for that?

Mr. Doyle: Certainly, someone deserves that credit. The main point I emphasized two years ago is that the front end of the investment spectrum is broken. It is very difficult in Canada to start a new high-tech company. We must rely on private individuals to do that, because the venture capital companies do not do that, notwithstanding what many of us say in the venture capital industry. The fact is that it does not pay to do raw start-ups in the high technology industry, so we rely on individuals to do that. Of course, the reduction in the capital gains tax was a big help in that direction.

Another positive move in the last year is the rollover provision, whereby you can rollover capital gains from one Canadian-controlled private corporation and invest them in another one within a certain period of time, and thereby delay the capital gains tax.

That has been changed twice. I believe the first time was a rollover provision of about \$250,000 and then it was changed to several million dollars, which, of course, is in line with what has been in place in the U.S. and in Great Britain for a long time.

Another change in the last couple of years is in the tax on stock options so that people do not find themselves with a liability on their hands the minute they exercise a stock option, even though they have not yet made any money on it. That has been change for the better.

TÉMOIGNAGE

OTTAWA, le mercredi 17 octobre 2001

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce s'est réuni aujourd'hui à 16 h 10 pour examiner la situation actuelle du régime financier canadien et international.

Le sénateur E. Leo Kolber (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Honorables sénateurs, nous nous réunissons aujourd'hui pour examiner et faire rapport sur la situation actuelle du régime financier canadien et international. Nous entendrons aujourd'hui comme témoin M. Denzil Doyle, de Capital Alliance Ventures Incorporated, qui a déjà comparu devant ce comité à une autre occasion.

M. Denzil Doyle, président du conseil d'administration, Capital Alliance Ventures Inc.: J'ai relu la documentation relative aux témoignages que j'ai rendus en 1999 et depuis ce temps certaines choses ont changé pour le mieux tandis que d'autres n'ont pas changé du tout. Le taux d'impôt applicable aux gains de capital a changé pour le mieux — il a été réduit à deux reprises.

Le président: Accepteriez-vous d'en accorder crédit au comité?

M. Doyle: Certainement, quelqu'un mérite d'en être crédité. J'ai surtout souligné il y a deux ans que les premières lignes du spectre d'investissement avaient été rompues. Il est très difficile au Canada de lancer une nouvelle entreprise de haute technologie. Pour ce faire, il faut pouvoir compter sur les investisseurs du secteur privé, parce que les sociétés d'investissement en capital de risque ne le font pas, nonobstant ce que disent plusieurs d'entre nous qui oeuvrent dans l'industrie du capital de risque. Dans les faits, il n'est pas profitable de partir à zéro dans le secteur de l'industrie de haute technologie, c'est pourquoi nous nous fions sur les investisseurs privés pour le faire. La réduction de l'impôt applicable aux gains de capital a évidemment beaucoup aidé.

Les nouvelles dispositions relatives aux transferts en franchise d'impôt se sont avérées positives, alors qu'il est maintenant possible de transférer un gain de capital d'une société privée contrôlée par des Canadiens pour l'investir dans une autre entreprise à l'intérieur d'un délai prévu et ainsi reporter la taxe sur le gain de capital.

Cette disposition a été changée à deux reprises. Je crois que dans le premier cas il s'agissait d'une disposition de transfert libre d'impôt portant sur approximativement 250 000 \$ et que par la suite ce plafond a été augmenté à quelques millions de dollars, ce qui, évidemment, est conforme à ce qui se fait depuis longtemps aux États-Unis et en Grande-Bretagne.

Au cours des quelques dernières années, la taxe sur les options d'achat d'actions a aussi été modifiée pour qu'une personne ne soit pas tenue responsable lorsqu'elle exerce une option d'achat même si elle n'a encore fait aucun profit. Il s'agit là d'un changement pour le mieux.

The Scientific Research and Experimental Development, SR&ED program, of which I previously painted a bleak but accurate picture because it was a total mess, have had new management in place and there is now a whole new approach to the concept of experimental research and development. The program is working quite well and to the benefit of Canadian taxpayers. It is not as if the high technology companies are ripping off the Canadian taxpayers, because the program has well-understood rules now and good administration.

I was also rather harsh on a program that had been put in place called the Canadian Community Investment program. That was a pilot program whereby approximately 20 communities across Canada were given money by the federal government to help improve the communications between local “angel investors” — people who do early-stage financing. The problem was that people who start companies tend to be very young and they do not generally talk to older people like myself, who tend to be the angels. Thus, there was a communication gap.

The purpose of that program was to assist with the communications between the angels and the entrepreneurs. I was critical of it primarily because I felt that we had to fix the basic problem first — we had to make it worthwhile for angels to become involved in this business. It is a bit like having one foot on the gas and the other foot on the brake — trying to create incentives for communities to initiate communication between the two parties when, in fact, there are huge disincentives for the angel investors to even become involved.

Those are some of the things that have gone right and they are not to be diminished at all. There are some areas that still warrant our attention. There is a serious need to provide what I would call “Canadian-owned receptors.” At the moment, a company will be formed, and typically, it will be initially launched by a group of angel investors. They will grow it for one or two years to get sales going and then the venture capital companies come into play and build up the balance sheets so they can start using bank credit. Then the banks enter the picture.

A couple of years ago I showed you a spectrum of the various players and how they come on stream at various places in the investment spectrum. Eventually, you hope to do an initial public offering, IPO, whereby you sell your shares to the public on a public exchange. Well, for a whole variety of reasons, our stock markets are not working when it comes to high technology. Stock markets in Canada do not really provide an outlet for liquidity for venture capitalists or angel investors.

Le programme de crédit d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental, que j'ai déjà décrit de façon très négative mais aussi de façon très juste, est maintenant administré par un nouveau conseil de direction qui a adopté une approche novatrice à l'égard du concept de la recherche expérimentale et du développement. Ce programme fonctionne assez bien et est avantageux pour les contribuables canadiens. Ce n'est pas comme si les entreprises de haute technologie détroussaient les contribuables canadiens, parce que le programme est assujéti à des règles bien comprises et est maintenant bien administré.

Je me suis aussi montré plutôt sévère à l'égard du Programme canadien d'investissement communautaire qui a avait été mis en place. Il s'agissait d'un programme pilote dans le cadre duquel approximativement 20 communautés canadiennes ont bénéficié de subventions du gouvernement fédéral afin d'améliorer la communication entre les «investisseurs providentiels» locaux — il s'agit de personnes qui financent le démarrage d'entreprise. Le problème, c'est que les personnes qui démarrent des entreprises sont généralement très jeunes et ne communiquent habituellement pas avec les personnes plus âgées, comme moi, qui sont souvent des investisseurs providentiels. Il y avait donc un problème de communication.

Ce programme avait pour objectif de faciliter la communication entre les investisseurs providentiels et les entrepreneurs. Je l'ai critiqué surtout parce que je croyais qu'il fallait en premier lieu régler le problème de base — pour que les investisseurs providentiels s'impliquent, il fallait que leur participation en vaille la peine. C'est un peu comme avoir un pied sur l'accélérateur et l'autre sur le frein — il s'agissait de motiver les communautés à favoriser la communication entre les deux parties alors que, dans les faits, les investisseurs providentiels se voyaient dès le départ confrontés à d'importants facteurs dissuasifs.

Certaines initiatives ont bien fonctionné et il ne faut pas en diminuer l'importance. Il existe certains secteurs qui méritent toujours notre attention. Il serait important que nous favorisions la participation de ce que j'appellerais des «récepteurs à propriété canadienne». À l'heure actuelle, lorsqu'une entreprise est formée, c'est un groupe d'investisseurs providentiels qui, la plupart du temps, s'unissent pour la lancer. Ces derniers investissent dans sa croissance pendant une ou deux années pour permettre d'augmenter le volume des ventes et les sociétés d'investissement en capital-risque entrent par la suite en jeux pour améliorer le bilan de façon à pouvoir avoir accès au crédit bancaire. Les banques entrent ensuite dans le portrait.

Il y a quelques années je vous ai parlé de divers intervenants et vous ai décrit la façon dont ils participent à ce spectre d'investissement. Éventuellement, il devient souhaitable de lancer un appel public à l'épargne, ce qui vous permet de vendre vos actions au public sur le marché boursier. Or, pour plusieurs raisons, le marché boursier ne fonctionne pas lorsqu'il s'agit de haute technologie. Les marchés boursiers canadiens n'offrent vraiment aucun débouché aux investisseurs en capital-risque et aux investisseurs providentiels.

I would like to tell you a personal story, if you do not mind, which illustrates many of the points I have made so far and that I would like to make further on. It particularly presents this issue of receptors.

At the present time, if you build a company up to \$20 million in sales, normally you should be able to take that company public on a stock exchange, whether it is the TSE or the CDNX. However, the trading volume in high technology shares is very light. In other words, the investment community still does not feel comfortable with buying and selling high technology shares. The poor old venture capitalist can end up owning 20 or 30 per cent of the company by the time it goes public and then finds that if he or she tries to dump their shares on to the market, the stock price will collapse.

Thus, more and more venture capitalists are shying away from taking companies public. Today, the stock market is in such a mess that you would not take a company public anyway, but even one or two years ago, venture capitalists were looking for other exit strategies rather than go public on a stock exchange.

That is a serious problem. We need to find ways to get Canadian receptors. I have always said that if we had more large companies such as Nortel, for example, who could buy up those companies, then that would provide an exit strategy for the investors.

In 1983, I co-founded a company with another person. We put about \$400,000 of our own money into it and built the company over an 18-month period. We built it to the point where product was flowing, and then we needed more money. I approached a group of my friends — about 15 or 20 so-called angels — who put another \$400,000 into the company. Believe it or not, that is the only money that company ever needed. Today the company is employing a little over 100 people. Over that 18-year period, it has generated about \$25 million in corporate and employee taxes to the two levels of government, excluding the GST. The company has been very profitable but all of the profits have been reinvested into the company. That is typically what happens in a high technology company; namely, you do not typically declare dividends. Neither my partner nor I wanted to run it so we had to find professional management for it. We paid the management high salaries and we also gave them some of our stock in the company.

We now have the company to a point where, normally, you should be able to take this company public on a Canadian exchange and Canadians would benefit from buying and selling the stock. If you look around, the only exit strategy for this company is to turn around and advertise it and sell it to an

Si vous n'avez pas d'objection, j'aimerais vous relater une histoire personnelle qui peut illustrer plusieurs des points que j'ai soulevés jusqu'à maintenant, et d'autres que j'entends soulever plus tard. Cette histoire illustre plus particulièrement la situation des récepteurs.

À l'heure actuelle, si vous réussissez à faire augmenter les ventes d'une entreprise jusqu'à 20 millions de dollars, vous devriez normalement pouvoir lancer un appel public à l'épargne sur les marchés boursiers, qu'il s'agisse de la Bourse de Toronto ou du CDNX. Par contre, le volume des transactions dans le domaine de la haute technologie est très faible. En d'autres mots, la communauté des investisseurs ne se sent pas encore suffisamment à l'aise lorsqu'il s'agit d'acheter ou de vendre des actions de haute technologie. Le pauvre vieil investisseur en capital-risque court le risque de ne plus être propriétaire que de 20 ou 30 p. 100 de la société au moment où elle devient publique, pour ensuite s'apercevoir que la valeur de ses actions va s'effondrer s'il essaie de les vendre sur le marché.

Ainsi, de plus en plus d'investisseurs en capital-risque hésitent à faire appel public à l'épargne. À l'heure actuelle, le marché boursier souffre d'une telle confusion qu'il n'est même pas question de faire appel public à l'épargne dans ce cas là, mais les investisseurs en capital-risque ont même commencé il y a un an ou deux à envisager d'autres stratégies pour éviter de faire appel public à l'épargne sur le marché boursier.

Il s'agit là d'un problème sérieux. Il nous faut pouvoir attirer des récepteurs canadiens. J'ai toujours dit que si nous avions davantage de sociétés importantes de la taille de Nortel, par exemple, nous pourrions acheter ces sociétés, ce qui fournirait un exutoire aux investisseurs.

En 1983, j'ai fondé une société en partenariat avec une autre personne. Nous avons investi environ 400 000 \$ de notre argent dans cette entreprise et l'avons fait prospérer pendant une période de 18 mois. Nous l'avons fait croître jusqu'au point où le produit se vendait bien, et il nous a alors fallu trouver davantage d'argent. Je suis allé voir un groupe de mes amis — environ 15 à 20 soi-disant investisseurs providentiels — qui ont investi un autre 400 000 \$ dans la société. Croyez-le ou non, c'est là tout l'argent qu'il a fallu investir dans cette entreprise. Aujourd'hui cette société emploie un peu plus de 100 personnes. Pendant cette période de 18 ans, excluant la TPS, l'entreprise a généré environ 25 millions de dollars en impôt des sociétés et en impôt des particuliers pour les deux paliers de gouvernement. La société s'est avérée rentable, mais tous les profits ont été réinvestis dans l'entreprise. C'est typiquement ce qui se passe dans le cas des entreprises de haute technologie où l'on ne déclare habituellement pas de dividendes. Ni mon partenaire ni moi-même ne souhaitons l'administrer; il a donc fallu trouver des administrateurs professionnels. Nous avons versé à ces administrateurs des salaires élevés en plus de leur consentir des actions de la société.

La société en est maintenant rendue au point où, normalement, il pourrait être possible de faire appel public à l'épargne sur le marché boursier canadien. Les Canadiens pourraient alors faire des profits en achetant ou vendant ces actions. Compte tenu des possibilités actuelles, le seul exutoire pour cette société serait de

American company. That is exactly what is happening, I hate to say.

Senator Oliver: What are the gross annual sales?

Mr. Doyle: About \$20 million. This is a distinct change from 20 years ago, when, if you were in the business of building companies you took them public on the exchanges and that was your exit strategy. That is no longer the case. Heaven only knows what the Americans will do to it. They will probably tear it apart and leave some R&D in Canada because of our tax incentive for doing R&D. However, they will take the selling and marketing and do it all south of the border and all the good management jobs will go down there.

It is kind of tragic. If I wanted to emphasize one point in my presentation to you this afternoon, it would be to fix the receptor problems. At the moment, we are rapidly becoming a "farm team" for the U.S. high technology industry. If that is what we want, let us say so. However, we can do much better than that in Canada.

In fact, one of the things that is happening today is that we are frantically trying to bring U.S. and foreign venture capital — not only venture capital but also working capital — into Canada. Industry Canada, for example, has a group of people who travel around the world looking for foreign investment to come into the high-tech industry. My question is: Why do you not go to Toronto and teach the people in Toronto how to invest in high technology? Our Toronto investment community can tell you how to finance a tin mine in Bolivia, but do you think they can buy my high-tech company? They should be able to do so because the people who are buying my high-tech company in the U.S. are not technical people, they are financial people. They are people who put together a pool of capital and a holding company. This holding company is buying a number of so-called wireless companies, all of which complement one another. They will have a conglomerate of companies.

Why can we not make that happen with our Canadian money rather than have our Canadian money chasing tin mines in Bolivia? I do not know if they are chasing tin mines there or not, but I get the feeling that is what they are doing with their money. It certainly is not going into the high-tech industry. To emphasize this point, in the United States, the venture capital industry receives 60 per cent of their money from the pension funds. In Canada, we get 5 per cent of our money from pension funds. We have those huge pools of capital that are obviously chasing forms of investment other than the new economy investment.

I will leave my presentation at that. I hope that you have some questions.

faire de la publicité pour qu'elle puisse être vendue à une société américaine. J'ai regret de le dire, mais voilà où nous en sommes rendus.

Le sénateur Oliver: À combien se chiffrent les ventes annuelles brutes?

M. Doyle: Approximativement 20 millions de dollars. Cela représente tout un changement par rapport à il y a 20 ans, alors que ceux qui montaient des entreprises lançaient des appels publics à l'épargne sur les marchés boursiers et c'est cela qui constituait leur porte de sortie. Ce n'est maintenant plus le cas. Dieu seul sait ce que les Américains vont en faire. Ils vont probablement tout chambouler pour laisser un peu de R-D au Canada, à cause des incitatifs fiscaux dans ce domaine. Par contre, la vente et la commercialisation se feront au sud de la frontière et tous les bons emplois de gestion se déplaceront en conséquence.

C'est un peu tragique. Si je voulais insister sur une chose dans l'exposé que je vous présente cet après-midi, ce serait sur une solution aux problèmes des récepteurs. À l'heure actuelle, nous sommes de plus en plus perçus comme une «équipe-école» par l'industrie de la haute technologie des États-Unis. Si c'est ce que nous voulons, disons-le. Par contre, nous pouvons faire beaucoup mieux que cela au Canada.

En fait, nous essayons entre autres désespérément d'attirer le capital de risque étranger et américain — non seulement le capital de risque mais aussi le financement par fonds de roulement — au Canada. Il y a un groupe de représentants d'Industrie Canada qui voyage autour de la planète afin d'attirer l'investissement vers l'industrie de la haute technologie. Ma question est la suivante: Pourquoi n'allez-vous pas à Toronto pour enseigner aux gens de Toronto comment investir dans la haute technologie? La communauté d'investisseurs de Toronto peut vous dire comment financer une mine d'étain en Bolivie, mais pensez-vous qu'ils peuvent acheter ma société de haute technologie? Ils devraient pouvoir le faire, parce que ceux qui achètent ma société de haute technologie aux États-Unis ne sont pas des spécialistes du domaine technique, mais plutôt des financiers. Il s'agit de personnes qui mettent en commun des capitaux et forment une société de portefeuille. Cette société de portefeuille a acheté un certain nombre de soi-disant sociétés de communication sans fil, qui sont toutes complémentaires les unes avec les autres. Ils vont former un conglomerat de sociétés.

Pourquoi ne pouvons-nous pas favoriser ce type de développement avec notre argent canadien plutôt que de nous en servir pour investir dans les mines d'étain en Bolivie? Je ne sais pas s'ils cherchent ou non des mines d'étain dans ce pays, mais j'ai l'impression que c'est ce qu'ils font avec leur argent. Cet argent n'est certainement pas investi dans l'industrie de la haute technologie. Pour souligner l'importance de ce point, aux États-Unis, l'industrie du capital de risque se finance à 60 p. 100 grâce aux régimes de retraite. Au Canada seulement 5 p. 100 de notre argent nous vient de fonds de retraite. Nous disposons d'énormes fonds de capitaux qui servent de toute évidence à autre chose qu'à investir dans la nouvelle économie.

Je vais conclure mon exposé là-dessus. J'espère que vous avez des questions.

Senator Oliver: Like you, I reread your remarks from the last time. I felt they were excellent remarks. There were a couple of other things you said at that time that you did not comment on today. You were concerned about the liability for angels because there were few defences for directors. Since that time this committee has passed a bill that has brought in a due diligence defence and proportion of liability as well. Are you familiar with that? Does this satisfy and overcome some of your concern about angels' exposure to liability if they went on the board of one of these start-up companies?

Mr. Doyle: Believe it or not, that is in my weekend reading file. I do not know the answer to your question, but it is encouraging to see that people are recognizing that it is another huge impediment. I do not know the answer to whether it is good enough or not.

Senator Oliver: You also commented on capital gains. As our chairman pointed out, this committee played a substantial role in persuading the Minister of Finance to reduce the inclusion rate.

For your concerns about getting more money involved in the new economy, has the reduction gone far enough? Is it effective where it is? Or is it just a first step?

Mr. Doyle: If I might boast for a second, my partner and I put \$400,000 into this company. If we had not bellied up to the bar with that \$400,000, there is \$25 million worth of taxation that Canada has received over the last 18 years that it would not otherwise have received. This company would have been built in the United States. Yet I have had to wait 18 years for my money back. I do not feel that I still own anything like half of this company. Over the years, in building these companies, I had to give away some of the equity to my angel partners whom I brought in, I had to give management some stock options, and I have had to give stock purchases to the employees of the company. I would be embarrassed to tell you how little of this company I own today even though it has not had a lot of external financing required and I have had to wait this long period of time.

It would be in Canada's best interest if angel investors were allowed to get back at least their original seed capital with a some kind of scheme. For example, in this case \$400,000 was originally put into that company. Whenever I generate, say, \$1 million worth of taxes for the higher levels of government, then let me share in that tax revenue and give me back my \$400,000 so that I can roll it over again and get at another opportunity like that. Although I am getting up in years, I will likely roll over much of this money that I receive into another angel investment next week. You must take advantage of us. If we are stupid enough to do this, then you should encourage us to do it.

Le sénateur Oliver: Comme vous, j'ai relu le compte rendu de votre dernier témoignage. Je pense que vous avez fait des commentaires très utiles. Il y a quelques points que vous avez soulevés la dernière fois mais sur lesquels vous n'avez fait aucun commentaire aujourd'hui. Vous étiez inquiet pour les investisseurs providentiels qui pouvaient être tenus responsables alors que les directeurs d'entreprises ne disposent que de peu de moyens pour se défendre. Depuis ce temps, ce comité a adopté un projet de loi qui autorise la défense de diligence raisonnable et qui permet aussi de répartir la responsabilité. Étiez-vous au courant de cela? Est-ce que cela soulage ou atténue certaines de vos inquiétudes concernant la possibilité que des investisseurs providentiels puissent être tenus responsables s'ils participent au démarrage d'une entreprise émergente?

M. Doyle: Croyez-le ou non, cela se trouve dans mon dossier de lecture pour la fin de semaine. Je ne connais pas la réponse à votre question, mais il est encourageant de constater que l'on reconnaît maintenant qu'il s'agit là d'un autre obstacle majeur. Je ne saurais vous dire si cette mesure est positive ou non.

Le sénateur Oliver: Vous avez aussi émis des commentaires sur les gains de capitaux. Comme notre président l'a signalé, ce comité a joué un rôle important pour persuader le ministre des Finances de réduire le taux d'inclusion.

Pour ce qui est de vos préoccupations concernant l'injection de nouveaux fonds dans la nouvelle économie, est-ce que cette réduction s'est avérée suffisante? Est-ce que cette mesure est efficace dans ce contexte? Ou ne s'agit-il que d'une première étape?

M. Doyle: Si vous me permettez de me vanter pendant quelques secondes, mon partenaire et moi-même avons injecté 400 000 \$ dans cette société. Si nous n'avions pas investi ce 400 000 \$, le Canada n'aurait pas perçu en impôt, au cours des dernières 18 années, ces 25 millions de dollars. Cette société aurait été bâtie aux États-Unis. Pourtant, il m'a fallu attendre 18 ans pour récupérer mon argent. J'ai l'impression de ne même plus posséder la moitié de cette société. Au fil des ans, en bâtissant ces entreprises, il m'a fallu donner une partie de mes actifs aux partenaires providentiels auxquels je m'étais associé, il m'a fallu aussi consentir aux gestionnaires des options d'achat d'actions, en plus d'offrir un régime d'actionnariat privilégié aux employés de la société. Je serais embarrassé de vous dire combien peu d'actions il me reste de cette société aujourd'hui, même s'il n'a pas été nécessaire d'avoir recours à du financement externe, alors qu'il m'a fallu attendre tout ce temps.

Si l'on permettait aux investisseurs providentiels de récupérer au moins les capitaux de lancement grâce à une quelconque formule, cela servirait mieux les intérêts du Canada. Par exemple, 400 000 \$ ont été injectés dans cette société dans ce cas particulier. Si cet investissement produit 1 million de dollars d'impôt pour les paliers les plus élevés de gouvernement, permettez-moi de partager ce revenu d'impôt et remettez-moi 400 000 \$ de sorte que je puisse le réutiliser pour profiter d'une autre occasion semblable. Bien que j'avance en âge, j'investirai probablement une bonne partie de l'argent reçu dans un autre investissement providentiel la semaine prochaine. Vous devez

Senator Oliver: You talked about there not being an exit strategy for venture capitalists who might end up owning as much as 20 or 30 per cent of a company when getting ready to go public and in Canada there is not much of an interest in going public for these new economy companies. What other exit strategies did you have in mind other than an IPO?

Mr. Doyle: You can sell it to an American company.

Senator Oliver: It is a Canadian solution that I was looking for.

Mr. Doyle: You could take it on the Nasdaq exchange. Certainly the Nasdaq is where you will get some action. Unfortunately, you will get a little too much action on the Nasdaq. The Nasdaq exchange is notorious for the short sellers. When a stock first goes public on the Nasdaq exchange, the short sellers will pump it way up in value. If it goes public at \$10 a share, they will bid it up to \$20 by saying good things, but when they get it up to \$20 they will start saying bad things about the company and it will drop to \$5 a share. In the process, there is also a whole legal industry in the United States where there are lawyers waiting for the management of the company to say something bad or something wrong and therefore misrepresent the real fortunes of the company. Lawyers are in the business of enacting class actions suits to represent all the shareholders who lose money on the way down.

I do not know what the statistics are today because the Nasdaq has taken steps against short selling and this type of activity. However, in 1995, I read a report that said that 90 per cent of all new issues on the Nasdaq are hit with a class action suit within the first year. It is not a pretty place to go for the average little high-tech company. I could probably take this little company of mine public on the Nasdaq but I do not want to go through that.

Senator Fitzpatrick: I have two questions about this problem of raising funds. I suspect that there are not as many angels around these days in light of what has happened with the high-tech stocks over the past year or so. You touched on the difficulty of going public. Part of that I think is because the requirements to list, and the requirements once you are listed on, for example, the Toronto Stock Exchange, are quite expensive for these smaller companies.

I would like to have your comment with respect to the regulations that you have to meet now with respect to the exchanges. I must point out that there is nothing the committee can do about the regulations. You suggested a proposal by which you can recover seed capital on easy or non-tax terms. It seems to me the real problem now is a combination of the disappearance of

profiter de nous. Si nous sommes suffisamment bêtes pour agir de cette façon, vous devriez nous encourager à continuer.

Le sénateur Oliver: Vous avez dit qu'il n'existait aucune stratégie de sortie pour l'investisseur en capital-risque qui pourrait éventuellement posséder jusqu'à 20 ou 30 p. 100 des actions d'une société qui serait sur le point de lancer un appel public à l'épargne, alors qu'au Canada ces sociétés orientées vers la nouvelle économie hésitent à choisir cette option. À part le placement initial de titres, quelles sont les autres stratégies de sortie que vous aviez envisagées?

M. Doyle: Vous pouvez vendre à une société américaine.

Le sénateur Oliver: Je cherchais plutôt une solution canadienne.

M. Doyle: Vous pourriez l'inscrire au Nasdaq. C'est là que les choses vont bouger. Malheureusement, ça bouge un peu trop au Nasdaq. Le Nasdaq est bien connu pour le nombre de ventes à découvert qui s'y font. Lorsqu'une action est inscrite au Nasdaq, les vendeurs à découvert en font gonfler la valeur. Si une action est inscrite à la bourse à une valeur de 10 \$, ils vont en faire grimper la valeur à 20 \$ en répandant des rumeurs positives, mais lorsque l'action aura atteint la valeur de 20 \$ ils se mettront à ternir l'image de la société en question et la valeur de l'action tombera à 5 \$. En parallèle, il existe une autre industrie aux États-Unis. Certains avocats attendent que la haute direction de la société fasse un commentaire négatif ou émette une opinion erronée pour ensuite prétendre qu'elle a présenté de manière inexacte la situation financière de la société. Ces avocats se spécialisent dans les recours collectifs portés par des groupes d'investisseurs qui ont perdu de l'argent suite à la baisse des cours.

Je ne connais pas les statistiques actuelles parce que le Nasdaq a pris des mesures pour lutter contre la vente à découvert. Pourtant, en 1995, j'ai lu un rapport attestant que 90 p. 100 des nouvelles sociétés inscrites au Nasdaq étaient visées par un recours collectif dans la première année. En général, ce n'est pas un endroit de tout repos pour les petites entreprises de haute technologie. Je pourrais probablement inscrire ma petite société au Nasdaq, mais je ne veux pas avoir à affronter cette réalité.

Le sénateur Fitzpatrick: J'ai deux questions au sujet de ce problème de fonds à amasser. Je soupçonne qu'il n'y a pas beaucoup d'investisseurs providentiels de ce temps-ci compte tenu de ce qui est survenu aux titres de haute technologie au cours de la dernière année. Vous avez abordé la question de la difficulté de faire appel public à l'épargne. Une partie de cette difficulté, d'après moi, est attribuable aux exigences à satisfaire pour s'inscrire à la cote, et une fois que vous êtes inscrit, par exemple, à la Bourse de Toronto, les exigences sont passablement dispendieuses pour les entreprises plus petites.

J'aimerais savoir ce que vous pensez des règlements que vous devez respecter au sujet des bourses. Je dois vous signaler d'ailleurs que le comité ne peut rien faire à ce sujet. Vous avez fait une proposition en vertu de laquelle vous pouvez récupérer les capitaux de démarrage à l'aide de facilités de paiement ou de facilités non fiscales. À mon avis, le véritable problème se situe

the angels and the complications of having to list and stay listed on the exchanges in Canada.

Mr. Doyle: You are right. There certainly are not as many angels as there once were. They are disappearing rapidly as the meltdown continues. However, if you go to places like Alberta there are still people making money in the oil patch, for example. Perhaps you could give those people some help in investing in high technology. That is one of the things this community investment program has done. There will always be angels, let us put it that way. Let us be good to them.

On your point about the regulations when going public, I do not think they are as onerous as people suggest. You hear companies complaining about them a lot. However, if a company is properly managed, much of the reporting they must do on the exchange is the kind of reporting they should be doing as private companies.

I insist that our little company report on a monthly basis to the board of directors, at least on some key parameters such as sales, bookings, inventory and so on. We certainly have quarterly reporting. For all intents and purposes this little company is behaving as if it were a public company, and it does not hurt them a bit.

I agree that some other stipulations regarding the granting of stock options and getting approval of shareholders are a little more onerous if you are a public company. However, I do not think that is a major showstopper.

Senator Fitzpatrick: I am thinking more of the information circular that you have to provide management and the prospectus and its cost. What is happening in Alberta is that many Albertans who have made money by developing and selling their oil companies are now staying private. They are not interested in pursuing public company development because of the problems with director liabilities, as well as the problems with the regulations of the exchanges and the securities commissions. I think they are saying, "We will try to do it privately and look for a buyout from someone else."

Mr. Doyle: This is where high-technology companies are different from resource companies, for example. If it were a resource company that was paying me dividends, I would probably hang on to it forever. However, it does not pay dividends and I want to get back my money and all the money of my angel investors who co-invested with me almost 20 years ago. The picture is a little different for high-technology companies. Our only way of payback is through a capital gain.

Senator Angus: Senator Fitzpatrick's point is absolutely true. The costs of an IPO today in Canada for start-up tech companies, or companies in any field, are more than \$100,000. That angel

maintenant au niveau de la disparition des investisseurs providentiels conjuguée aux difficultés de s'inscrire aux bourses au Canada et d'y rester.

M. Doyle: Vous avez tout à fait raison. Il n'y a certainement plus autant d'investisseurs providentiels qu'auparavant. Ils s'évanouissent rapidement à mesure que se poursuit l'effondrement. Cependant, si vous allez dans des endroits comme en Alberta, il y a encore des gens qui font de l'argent avec le pétrole. Vous pourriez peut-être aider ces gens à investir dans la haute technologie. C'est l'une des choses que ce programme d'investissement communautaire a réalisées. Il y aura toujours des investisseurs providentiels, si vous voulez. Soyons bons à leur endroit.

Le point que vous soulevez au sujet des règlements lorsque vous faites appel public à l'épargne, je ne pense pas qu'ils soient aussi dispendieux que le laissent entendre les gens. Vous entendez des entreprises s'en plaindre énormément. Cependant, si une entreprise est bien gérée, la plupart des rapports qu'elle doit produire à la bourse sont ceux qu'elle aurait à produire quand même en tant qu'entreprise privée.

J'insiste sur le fait que notre petite entreprise fait rapport tous les mois au conseil d'administration, du moins pour ce qui est de certains paramètres importants tels que les ventes, les commandes, les stocks et tout le reste. Bien entendu, nous avons nos rapports trimestriels. À toutes fins utiles, cette petite entreprise se comporte comme si elle était une société faisant appel public à l'épargne, et elle n'en souffre pas le moins du monde.

Il est vrai que certaines autres stipulations concernant l'octroi d'options d'achat d'actions et l'approbation des actionnaires coûtent un peu plus cher si vous êtes une entreprise faisant appel public à l'épargne. Cependant, je ne pense pas que cela vous empêche de fonctionner.

Le sénateur Fitzpatrick: Je pense davantage à la circulaire d'information que vous devez fournir à la gestion ainsi qu'au prospectus et à son coût. Ce qui se passe en Alberta, c'est que de nombreux Albertains qui ont fait de l'argent en mettant sur pied et en vendant leurs sociétés pétrolières restent maintenant dans le secteur privé. Ils ne s'intéressent plus à devenir des sociétés ouvertes en raison des problèmes liés aux responsabilités des administrateurs, sans oublier ceux qui ont trait aux règlements des bourses et des commissions des valeurs mobilières. Je pense qu'ils se disent, «nous allons essayer de rester une compagnie fermée et être à l'affût des acquisitions par quelqu'un d'autre».

M. Doyle: C'est sous cet aspect que les entreprises de haute technologie sont différentes de celles des ressources, par exemple. S'il s'agissait d'une entreprise de l'industrie des ressources qui me versait des dividendes, je ne m'en départirais jamais. Cependant, elle ne paie pas de dividendes et je veux ravoit mon argent et tout l'argent de mes investisseurs providentiels qui ont coinvesti avec moi il y a près de 20 ans. La situation est un peu différente dans le cas des entreprises de haute technologie. La seule façon pour nous de récupérer notre argent c'est le gain en capital.

Le sénateur Angus: Le point que soulève le sénateur Fitzpatrick est tout à fait fondé. Les coûts d'un placement initial aujourd'hui au Canada dans le cas des entreprises de démarrage

money — or money from whatever source of private placement — is so prohibitive that, as Senator Fitzpatrick said, they are not doing it any more in the oil patch. I do not think they are doing it anywhere. It is absolutely strangling.

If there is anything you can suggest in that regard, it would be appreciated. It is not so much the regulations that are there, but the professional fees for the accountants, the lawyers and the cost of getting rulings and measures to protect the public investor.

Mr. Doyle: There is financing around for that. You can go out and do what we call “mezzanine financing” where, just before going public, you can go to a venture company and say, “I need all this money to write my prospectus and so on, and there is no money in the company.”

It is called mezzanine financing and that end of the spectrum in Canada is overheated. There is too much activity there. It is costly, but I do not think it is prohibitive. This little company that I am talking about just fought a \$600,000 lawsuit last year. We became so dominant in one of the markets that a main U.S. competitor said, “We have to put a stop to these guys.” They claimed that we violated one of their patents, which was nonsense. It is like a wheelbarrow manufacturer violating an automobile patent. We knew we were in the right. We fought them and won the case, but we are also \$600,000 out of pocket. This is a very profitable company. If you are a profitable company, you should be able to afford the cost of going public all right.

Senator Angus: I think you are right. Ideally, if you are getting \$20 million of earnings, then you should be on your way.

Mr. Doyle: Your point is well taken. It is too costly.

Senator Angus: Today, obviously, there are many factors at play. We are into, apparently, a very serious economic downturn, to avoid the “R” word. We have September 11 and subsequent things that are happening all around us.

It seems to me that the money has dried up completely. I practice law in Montreal. All the small companies are not paying their rent. They have hit the wall. It is just devastating.

One of the things this committee is trying to achieve through this study is to highlight the fact that something is wrong in Canada in terms of attracting money for these junior companies to get up and running and therefore avoid our good friends to the south who are cherry-picking our brains, talent and ideas.

du secteur de la technologie, ou des entreprises quel que soit leur domaine, sont supérieurs à 100 000 \$. L'argent provenant des investisseurs providentiels — ou l'argent provenant de n'importe quelle source de placement privée — coûte tellement cher que, comme l'a dit le sénateur Fitzpatrick, même dans le secteur pétrolier ils ne le font plus. Je ne pense plus que cela se fasse nulle part. C'est absolument étouffant.

Si vous aviez une suggestion à cet égard, nous vous en serions reconnaissants. Ce n'est pas tellement le problème des règlements, mais plutôt celui des honoraires professionnels pour les comptables, les avocats, ainsi que les coûts pour obtenir des décisions et des mesures visant à protéger l'investisseur public.

M. Doyle: Il y a aussi le financement qui se greffe à cela. Vous pouvez obtenir ce que nous appelons du «financement secondaire» en vertu duquel, immédiatement avant de faire appel public à l'épargne, vous pouvez vous présenter devant une entreprise de placements à risque et dire: «J'ai besoin de tout cet argent pour rédiger mon prospectus et tout le reste, et il n'y a pas d'argent dans l'entreprise.»

C'est ce que l'on appelle le financement secondaire et cette partie du champ d'activités au Canada est surchauffée. Il y a trop d'activités là-dedans. C'est dispendieux, mais je ne crois pas que ce soit prohibitif. Cette petite entreprise dont je parle a dû se défendre l'année dernière contre une poursuite à hauteur de 600 000 \$. Nous sommes devenus tellement dominants dans un des marchés qu'un grand concurrent américain a dit, «nous devons arrêter ces gars-là». Ils ont prétendu que nous avions enfreint un de leurs brevets, ce qui n'avait aucun sens. C'est comme un fabricant de brouettes qui enfreint un brevet du domaine de l'automobile. Nous savions que nous avions raison. Nous nous sommes défendus et nous avons gagné, mais cela nous a coûté 600 000 \$. C'est une entreprise très rentable. Si votre entreprise est rentable, vous devriez n'avoir aucun problème à faire appel public à l'épargne.

Le sénateur Angus: Je pense que vous avez raison. Idéalement, si vous avez un chiffre d'affaires de 20 millions de dollars, vous ne devriez avoir aucune difficulté.

M. Doyle: Votre point est tout à fait fondé. Cela coûte trop cher.

Le sénateur Angus: De toute évidence, il y a de nombreux facteurs qui interviennent de nos jours. Apparemment, notre économie tourne très au ralenti, pour ne pas prononcer le mot en «R». Nous avons eu les incidents du 11 septembre et tout ce qui s'est produit depuis.

Il me semble que les sources d'argent se sont complètement taries. J'exerce le droit à Montréal. Il n'y a plus une petite entreprise qui paie son loyer. Elles sont acculées au mur. C'est tout simplement la catastrophe.

Une des choses que votre comité essaie de réaliser grâce à cette étude, c'est de mettre en évidence le fait qu'il y a quelque chose qui ne va pas au Canada pour attirer les investissements nécessaires pour que ces jeunes entreprises démarrent et produisent et, par conséquent, évitent que nos bons voisins du Sud viennent chercher nos cerveaux, nos talents et nos idées.

Mr. Doyle: I would certainly suggest that you give some consideration to what I call the “angel tax credit program.” It has several by-products to it. Now, it could be a field day for the fraud artists. There will be people who will be forming new companies and applying for tax credits. We have to find a way of avoiding that.

However, what I would like about giving a tax credit to the angels whereby they would get their money back over a three- or four-year period by sharing in the tax revenue to the government, it would cause the angels to really get serious about building companies. As we know today, many angels just throw money at a bunch of kids to get them off their backs, and there is no incentive for them.

I think in this case the angel would say, “If I am going to get my \$400,000 back in the way of a tax credit over a four-year period, perhaps it is worth me putting together a proper board of directors and putting some effort into this.” It would only apply to the very first tranche of money that goes into a company. That would have the impact of it making it easier for them to raise that first tranche of money and a little more difficult after that, which is fine. It is just the opposite at the moment. It gets easier as you go up the chain.

Senator Angus: I find your material fascinating. The first time you appeared before us you were very helpful.

Could you walk me through the concept of Canadian-owned receptors, using a concrete example?

Mr. Doyle: One way of getting liquidity is for Northern Telecoms and other large high-tech companies to buy up little companies and tack them into themselves as new product lines.

Senator Angus: Is the concept a small biopharmaceutical company being bought up by a big pharmaceutical?

Mr. Doyle: That is right.

Senator Angus: They work on a product line. Those big guys are usually criticized for killing off little guys and stealing their stuff.

Mr. Doyle: You will notice that I said “Canadian-owned receptors.” It is interesting to note that the people who are buying my company are not high-tech people. They are not a company like Nortel or any such thing. In fact, they are bankers. They have decided to put together pools of capital, buy these companies and inject proper management into them. They want to have a whole stable of these companies.

They are particularly interested in this company because it has some very unique wireless technology. They have already bought a company in Maryland that has complementary wireless technology. Why can we not be doing that with our Canadian pools of capital rather than buying tin mines in Bolivia? I hope we

M. Doyle: Je n’hésite pas à vous suggérer d’examiner ce que j’appelle le «programme de crédit d’impôt pour investisseurs providentiels». Il comporte plusieurs sous-produits. Les faussaires pourraient s’en donner à coeur joie. Des gens vont mettre sur pied de nouvelles entreprises et demander des crédits d’impôt. Nous devons trouver une façon d’éviter cette situation.

Cependant, ce que j’aimerais pour ce qui est de donner un crédit d’impôt aux investisseurs providentiels qui leur permettrait de récupérer leur argent au bout de trois ou quatre ans en partageant les recettes fiscales du gouvernement, cela obligerait les investisseurs à vraiment faire preuve de sérieux dans la création d’entreprises. Comme nous le savons aujourd’hui, de nombreux investisseurs providentiels ne font que lancer de l’argent à un paquet de jeunes pour s’en débarrasser, et ils n’ont aucun incitatif.

Je pense que dans ce cas-ci, l’investisseur dirait: «Si je dois récupérer mes 400 000 \$ sous la forme d’un crédit d’impôt étalé sur quatre ans, cela vaut peut-être la peine pour moi de mettre sur pied un bon conseil d’administration et d’y consacrer des efforts.» Cela s’appliquerait uniquement à la toute première tranche d’argent investie dans une entreprise. L’incidence de ce mécanisme serait qu’il leur faciliterait la tâche pour amasser la première tranche d’argent et que ce serait un peu plus difficile par la suite, ce qui est parfait. En ce moment, c’est tout simplement l’opposé. Plus vous montez dans l’échelle, plus c’est facile.

Le sénateur Angus: Je trouve votre exposé fascinant. La première fois que vous avez témoigné, vos propos nous ont été très utiles.

Pourriez-vous m’expliquer le concept des récepteurs à propriété canadienne, à l’aide d’un exemple concret?

M. Doyle: Dans des cas comme Northern Telecom et d’autres grosses entreprises de la haute technologie, une façon d’obtenir des liquidités c’est d’acheter des petites entreprises, de les absorber et d’en faire de nouvelles gammes de produits.

Le sénateur Angus: Est-ce le concept d’une grosse entreprise biopharmaceutique qui fait l’acquisition d’une petite?

M. Doyle: Tout à fait.

Le sénateur Angus: Elles s’entendent sur une gamme de produits. Ces grosses entreprises se font habituellement critiquer pour tuer les petites et voler leurs idées.

M. Doyle: Vous remarquerez que j’ai dit «récepteurs à propriété canadienne». Il est intéressant de constater que les personnes qui achètent mon entreprise ne sont pas des spécialistes de la haute technologie. Ce n’est pas une entreprise comme Nortel ou quoi que ce soit du genre. En réalité, ce sont des banquiers. Ils ont décidé de regrouper des capitaux, d’acheter ces entreprises et de voir à leur bonne gestion. Ils veulent avoir toute une panoplie de ces entreprises.

Ils sont particulièrement intéressés à cette entreprise parce qu’elle possède une technologie sans fil tout à fait unique. Ils ont déjà acheté une entreprise au Maryland qui possède une technologie complémentaire. Pourquoi ne pouvons-nous pas faire cela avec nos capitaux canadiens au lieu d’acheter des mines

do buy tin mines in Bolivia, but I am sure you understand my point.

I listened to a presentation a couple of years ago at a financial meeting in Toronto. A fellow was talking about the wonderful investment opportunity there was for Canadians to help build the airport in Havana. Why are we building airports in Havana when we do not know how to finance a new economy in Canada? That is the fundamental problem.

Senator Kroft: Before moving to a different subject, I would like to suggest that there may be another side to the coin. There are new companies being developed and there are companies maturing that are ready for another level of investment. One of the pluses I have observed in my experience is that the entrepreneurs and the developers of these companies no longer have the extravagant expectations that the exaggerated markets of the latter 1990s provided. There is, in fact, a more realistic market at which the private investor with more traditional values might have an opportunity to see some of those companies whereas they did not before because they were racing off to take advantage of dramatically inflated markets. I offer that only as an observation.

The area I would like to spend my time on is the labour-sponsored venture capital funds. You spoke about that in your last appearance. As I understand it, you were then and are still the head of one of those companies.

Mr. Doyle: Yes, I am Chairman of Capital Alliance Ventures.

Senator Kroft: You have obviously succeeded there. It has been effective, but it was sort of a good news-bad news story. You suggested there were flaws or problems in that formula and we had the benefit of some of that in your earlier testimony.

I would like to take you over a bit of that ground. The statistics on what happened to the availability of venture funds in Canada before the arrival of labour-sponsored funds and after are quite dramatic. We would need better analysis before us to establish whether all or what portion of that growth in available venture capital funds was due to the labour-sponsored funds, but it was certainly a substantial portion of it.

The available pool of venture capital money did expand dramatically through the 1990s at the time that the labour-sponsored funds were growing. I am speaking now from a regional perspective — which is an important part of our responsibility as senators. We have had a lot of evidence before this committee on this project and others addressing the fact that the availability of venture investment is very uneven depending on geography. Various witnesses before this committee have spent much time and energy analyzing this. They have suggested that there is lots of venture capital available for good projects if you are located in Toronto, Montreal, New York, Chicago, or maybe even Vancouver. However in pretty direct proportion, with a few

d'étain en Bolivie? J'espère que nous achetons effectivement des mines d'étain en Bolivie, mais je suis convaincu que vous voyez ce que je veux dire.

Il y a quelques années, j'ai assisté à un exposé à Toronto. Un type parlait de la magnifique occasion d'investir qui s'offrait aux Canadiens pour aider à construire l'aéroport à la Havane. Pour construisons-nous des aéroports à La Havane alors que nous ne savons pas financer une nouvelle économie au Canada? C'est le problème fondamental.

Le sénateur Kroft: Avant de passer à un autre sujet, j'aimerais vous suggérer qu'il y a peut-être un envers à la médaille. Il y a de nouvelles entreprises qui sont en train de se développer et il y a des entreprises qui se sont développées et qui sont prêtes pour un autre niveau d'investissement. Un des aspects favorables que j'ai observés au fil des ans, c'est que les entrepreneurs et les promoteurs de ces entreprises n'ont plus les attentes extravagantes qu'offraient les marchés gonflés de la fin des années 90. En réalité, nous avons un marché plus réaliste dans lequel l'investisseur privé qui s'est attaché aux valeurs plus traditionnelles pourrait avoir l'occasion de voir quelques-unes de ces entreprises alors que ce n'était pas le cas auparavant parce qu'ils se dépêchaient à profiter des marchés énormément surévalués. Ce n'est qu'une observation personnelle.

L'aspect auquel j'aimerais m'attarder, ce sont les fonds de capital de risque des travailleurs. Vous en avez parlé lors de votre dernier passage. Si je comprends bien, vous étiez alors et êtes toujours à la tête de l'une de ces entreprises.

M. Doyle: Oui, je suis le président de Capital Alliance Ventures.

Le sénateur Kroft: Vous avez de toute évidence connu le succès. Ce fut en quelque sorte une histoire à succès et insuccès. Vous avez laissé entendre que cette formule comportait des lacunes ou des problèmes et vous nous en aviez parlé lors de votre témoignage précédent.

J'aimerais que nous en reparlions. Les statistiques quant à ce qui est arrivé à la disponibilité des fonds de risque au Canada avant l'arrivée des fonds de capital de risque des travailleurs et après sont passablement étonnantes. Il nous faudrait une meilleure analyse pour déterminer si la totalité ou une portion de cette croissance des fonds de capital de risque disponibles était attribuable aux fonds de capital de risque des travailleurs, mais c'était sûrement une partie très importante.

Les fonds de capital de risque disponibles ont connu un très grand essor tout au long des années 90, période pendant laquelle les fonds de capital de risque des travailleurs ont pris de l'ampleur. Je parle maintenant d'un point de vue régional — qui constitue une part importante de notre responsabilité en tant que sénateurs. Nous avons entendu de nombreux témoignages au sujet de ce projet et d'autres qui mentionnaient que la disponibilité des fonds de risque est très inégale, selon la géographie. Divers témoins qui ont comparu devant nous ont consacré beaucoup de temps et d'énergie à analyser cette situation. Ils ont laissé entendre qu'il y a énormément de capitaux de risque disponibles pour les bons projets si vous vous trouvez à Toronto, à Montréal, à

dramatic exceptions, when you get to smaller centres it is much more difficult.

As a Winnipegger, I am aware of that reality. I am aware of the dramatic success of the principal labour-sponsored venture capital fund in Manitoba known as the "Crocus Fund," not only in terms of the industry but also in terms of the profile it has developed on quite public investment projects. That fund is a major player in the development of a new arena complex in downtown Winnipeg and other things where there is a high level of risk but there is a community thrust.

I would like an update from you on the regional basis. What is your view of the labour-sponsored funds today? Would you particularly address whether you think they might play a particular role in the places in the country where private funds are not so readily available?

Mr. Doyle: The labour-sponsored fund has been a good program. It is a little heavy in terms of administration that is required. In our own fund, we have raised about \$50 million over a five-year period. At about this time last year, that \$50 million had turned into about \$95 million. Today it is about \$75 million. We have been the best performing labour-sponsored venture capital fund, as far as I can tell, although Crocus has done very well too.

However, it is heavy in terms of administration. I have 13,000 shareholders and it costs \$20,000 every time we do a direct mail campaign to them. As well, we must do a lot of reporting to both levels of government. It is a little top heavy.

One of the challenges to government may be to build on the tremendous experience. The labour-sponsored fund has created some real expertise in managing venture capital. We should now find ways of encouraging the pension funds to assign pools of capital to those same managers. For example, in my own company, a management company called Capital Alliance Management Inc. manages the pool of money. It would be great if Capital Alliance Management Inc. could convince a pension fund to let it manage \$20 million or \$30 million for them.

The government's challenge should be to figure out the second level of labour-sponsored because the big pool of capital in the pension funds is not playing in the new economy. It is not playing in venture capital at all.

In terms of regionalization, the Crocus Fund, for example, has created a venture capital culture in Winnipeg. It is a step in the right direction, but I do not have a quick answer on decentralizing the venture capital industry in this country.

I would like to compare it with the venture capital industry in the United States. In the United States in the 1950s, when venture capital was first invented, it was all on Wall Street. If you were in

New York, à Chicago, ou même peut-être à Vancouver. Cependant, à quelques rares exceptions, lorsque vous vous trouvez dans des petits centres, c'est beaucoup plus difficile, et c'est directement proportionnel.

Étant de Winnipeg, je suis au courant de cette réalité. Je suis au courant de l'énorme succès que remporte le fonds de capital de risque des travailleurs au Manitoba, le «Crocus Fund», non seulement pour ce qui est de l'industrie mais aussi sur le plan du profil qu'il a acquis dans des projets d'investissement très publics. Ce fonds est un intervenant majeur dans la construction d'un nouveau stade au centre-ville de Winnipeg et d'autres projets pour lesquels il y a un niveau de risque élevé, mais une orientation communautaire.

J'aimerais que vous fassiez le point sur l'aspect régional. Que pensez-vous des fonds de capital de risque des travailleurs aujourd'hui? Nous diriez-vous plus particulièrement si vous pensez qu'ils pourraient jouer un rôle spécial dans les régions du pays où les fonds privés ne sont pas facilement disponibles?

M. Doyle: Le fonds de capital de risque des travailleurs constitue un excellent programme. Il est un peu lourd sur le plan administratif. Dans notre propre fonds, nous avons amassé environ 50 millions de dollars sur cinq ans. À cette date-ci l'année dernière, ces 50 millions de dollars valaient environ 95 millions de dollars. Aujourd'hui, c'est environ 75 millions de dollars. Nous avons été le fonds de capital de risque des travailleurs le plus performant, que je sache, quoique Crocus a très bien fait également.

Cependant, c'est lourd sur le plan administratif. J'ai 13 000 actionnaires et il m'en coûte 20 000 \$ chaque fois que nous montons une campagne de publipostage auprès d'eux. De plus, nous avons beaucoup de rapports à produire pour les deux paliers de gouvernement. L'administration est un peu lourde.

Un des défis pour le gouvernement pourrait être de se fier à toute l'expérience acquise. Le fonds de capital de risque des travailleurs a créé une véritable expertise dans la gestion des capitaux de risque. Nous devrions maintenant trouver des façons d'encourager les fonds de pension à affecter des fonds communs d'immobilisation à ces gestionnaires. Par exemple, dans ma propre entreprise, une société de gestion, Capital Alliance Management Inc., gère l'argent mis en commun. Ce serait magnifique si Capital Alliance Management Inc. pouvait convaincre un fonds de pension de lui laisser gérer 20 ou 30 millions de dollars de ses fonds.

Le défi pour le gouvernement serait de trouver le deuxième niveau de fonds de risque des travailleurs parce que tous ces capitaux investis dans les fonds de pension n'interviennent pas dans la nouvelle économie. Ils n'interviennent aucunement dans les capitaux de risque.

Sur le plan de la régionalisation, le Crocus Fund, par exemple, a créé à Winnipeg une culture du capital de risque. C'est un pas dans la bonne direction, mais je n'ai pas de solution rapide pour décentraliser l'industrie du capital de risque au Canada.

J'aimerais la comparer à l'industrie du capital de risque aux États-Unis. Là-bas, dans les années 50, lorsqu'on a inventé le capital de risque, tout se jouait à Wall Street. Si vous étiez à

Boston or Chicago and wanted venture capital, you had to go to Wall Street. As the activity moved up to Boston and then to Silicon Valley, the venture capital industry moved with it. If you go into the United States today, you will not find any venture capital on Wall Street because it is all distributed throughout the high-tech community.

Whereas in Canada — and I hate to say it — most of the venture capital is still sitting on Bay Street. I am not sure what the answer to that is, but I throw that out as a challenge. If you are sitting on Bay Street looking for venture capital opportunities, you are not likely to look to Manitoba, you see. I do not have a good answer for that.

Senator Kroft: I have one more question on the same subject of the labour-sponsored funds. In your portfolio of investee companies, are there many situations that you think would not have received investment from conventional venture capital investors?

Mr. Doyle: Yes.

Senator Kroft: The unique feature of the labour-sponsored style of funds is that the money reaches the company.

Mr. Doyle: Yes, I think the labour-sponsored style of management adds more value. Certainly, we take an active interest in our investee companies by serving on their boards of directors and by quietly telling the president that he should go off and take another job so that someone else can manage the company.

We have invested in a total of about 25 companies. We have lost four of them and the remaining 21 are still responsible for that big up tick in our value, if you like. Of those 21 companies, I can think of at least three or four that would not have received funding had it not been for us. One company in Ottawa that makes nuclear cameras for bio-medical diagnostics is in the process of developing a camera that we think will detect breast cancer in women between two and five years earlier than the current detection systems. A woman can have breast cancer for as long as nine years before it is known, and the existing technology is not capable of detecting it any earlier. With this particular camera, we think we will be able to do that from two to five years sooner.

That kind of company has meant high risk or high maintenance, if you like, to us. We have spent a great deal of time placing good management and processes, but we believe it will be a real winner. The labour-sponsored funds have achieved the purpose of getting the money closer to the management, if you like. In some cases, if you do not know what you are doing you can do more harm than good for a company. However, we believe we know what we are doing.

The Chairman: Thank you, Mr. Doyle.

The committee continued *in camera*.

Boston ou à Chicago et vous vouliez du capital de risque, vous deviez vous rendre à Wall Street. Lorsque l'activité s'est déplacée vers Boston, ensuite vers Silicon Valley, l'industrie du capital de risque a suivi. Si vous allez aux États-Unis aujourd'hui, vous ne trouverez aucun capital de risque sur Wall Street parce qu'il est complètement réparti dans toute l'industrie de la haute technologie.

Par contre, au Canada — et cela me fait vraiment mal de le dire —, la plus grande partie du capital de risque est encore à Bay Street. Je ne suis pas certain de la solution à ce problème, mais je vous lance le défi. Si vous êtes sur Bay Street à la recherche d'investissements dans le capital de risque, il est peu probable que vous cherchiez du côté du Manitoba voyez-vous. Je n'ai pas de bonne solution à ce problème.

Le sénateur Kroft: J'ai une autre question sur le sujet des fonds de capital de risque des travailleurs. Dans votre portefeuille d'entités émettrices, y a-t-il beaucoup de situations dans lesquelles, selon vous, les investisseurs traditionnels du capital de risque n'auraient pas investi?

M. Doyle: Oui.

Le sénateur Kroft: La caractéristique unique des fonds de capital de risque des travailleurs est que l'argent va à l'entreprise.

M. Doyle: Oui, je pense que la gestion des fonds de capital de risque des travailleurs ajoute beaucoup de valeur. De toute évidence, nous nous intéressons activement à nos entités émettrices en faisant partie de leurs conseils d'administration et en disant doucement au président qu'il devrait se retirer et chercher un autre emploi pour que quelqu'un d'autre puisse gérer l'entreprise.

Nous avons investi dans près de 25 entreprises en tout. Nous en avons perdu quatre et les 21 qui restent sont toujours la raison d'être du cours supérieur de notre valeur, si vous voulez. De ces 21 entreprises, je pense qu'il y en a au moins trois ou quatre qui n'auraient pas reçu de financement si nous n'étions pas intervenus. Une entreprise d'Ottawa, qui fabrique des caméras nucléaires pour les diagnostics dans le domaine biomédical, est en train de mettre au point une caméra qui, selon nous, décèlera le cancer du sein chez les femmes de deux à cinq ans plus rapidement que les actuels systèmes de détection. Une femme peut avoir le cancer du sein pendant neuf ans avant que le problème soit connu, et l'actuelle technologie ne peut pas le déceler plus tôt. Avec cette nouvelle caméra, nous croyons que nous pourrions le faire de deux à cinq ans plus tôt.

Une entreprise de ce genre comportait un risque élevé pour nous. Nous avons dépensé beaucoup de temps à mettre en place de bons gestionnaires et de bons procédés, mais nous croyons que ce sera une entreprise gagnante. Les fonds de capital de risque des travailleurs ont réussi à faire en sorte que l'argent se rapproche des gestionnaires. Dans certains cas, si vous ne savez pas ce que vous faites, vous pouvez causer plus de tort que de bien à une entreprise. Cependant, nous pensons que nous savons ce que nous faisons.

Le président: Merci, monsieur Doyle.

Le comité poursuit ses travaux à huis clos.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESS—TÉMOIN

Mr. Denzil Doyle, Chairman of the Board, Capital Alliance
Ventures Inc.

M. Denzil Doyle, président du conseil d'administration, Capital
Alliance Ventures Inc.