

# Congrès – Réseau Capital

**Document de réflexion**



**Le 16 février 2011**

# Table des matières

<b>2</b>	Contexte et objectifs
<b>3</b>	Méthodologie du projet
<b>4</b>	Portrait de l'industrie : La réalité québécoise
<b>14</b>	Sommaire des constats
<b>15</b>	Glossaire

# Contexte et objectifs

## Contexte

- L'industrie du capital de risque et du capital d'investissement **a fait face à de nombreux défis au cours des dix dernières années.**
- En préparation pour le forum public des membres de Réseau Capital lors du Congrès 2011, Deloitte a réalisé une étude sommaire des tendances et des occasions d'amélioration de l'industrie au Québec.
- Ce document représente un survol des statistiques sur le secteur et une évaluation sommaire des enjeux.

## Objectifs

- Documenter les principaux enjeux et contraintes qui empêchent le fonctionnement optimal de la chaîne d'investissement.
- Identifier des pistes d'orientation qui permettraient à l'industrie de prospérer.

# Méthodologie du projet

## Diagnostic de l'industrie du capital de risque

Phase I : Recherche et collecte de données

Phase II : Analyses des données et des statistiques

Phase III : Conduite des entrevues

Phase IV : Validation des informations obtenues

### Résumé des activités clés

- Définition du champ lexical de l'industrie afin de déterminer précisément la nature et l'étendue des recherches.
- Recherche et consolidation de données auprès de différentes études réalisées par Deloitte ainsi que diverses sources externes (CVCA, Thomson via VCReporter, Thomson One Banker, Statistique Canada, Banque mondiale).
- Formulation d'hypothèses préliminaires à valider dans les étapes suivantes.

- Analyse des données afin de développer des conclusions primaires, à un haut niveau, de l'état actuel de l'industrie ainsi que des tendances.
- Étalonnage et confrontation des différents types et sources de données.
- Mise en perspective et classification des conclusions permettant l'émergence de grandes thématiques.

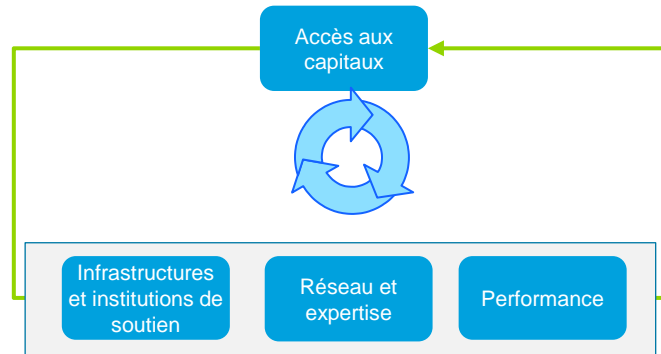
- Conduite de plusieurs entrevues avec des experts et des leaders de l'industrie.
- Ajout de nouvelles pistes d'analyse et de recherche permettant d'approfondir la réflexion.
- Confirmation, infirmation ou révision des conclusions précédemment élaborées.

- Structuration du diagnostic livrable autour de quatre grandes thématiques : accès aux capitaux, performance, réseau et expertise, et infrastructures et institutions de soutien.
- Validation des informations auprès des acteurs clés passés en entrevue.
- Sélection des analyses clés présentées aux différentes parties prenantes du projet.
- Validation du contenu auprès des dirigeants de Réseau Capital.

Notre étude s'est également inspirée de diverses études menées antérieurement qui ont tracé l'évolution des enjeux du capital de risque au Québec. Nous avons ainsi été orienté par le rapport de la commission Brunet sur « Le rôle de l'État québécois dans le capital de risque » (2003) et aussi par l'étude de Gilles Duruflé pour Réseau Capital sur « Les enjeux de l'industrie du Buyout au Québec » (2007). Nous nous sommes également inspirés de l'étude de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement sur « La contribution du capital de risque à l'économie canadienne » (2009) ainsi que du rapport de la firme McKinsey, posant la question « A-t-on touché le fond? » (2009).

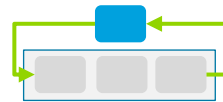
# La compétitivité de l'industrie, ainsi que son apport au reste de l'économie, dépend d'un écosystème complexe

Facteurs clés de succès de l'industrie du capital de risque et du développement au Québec

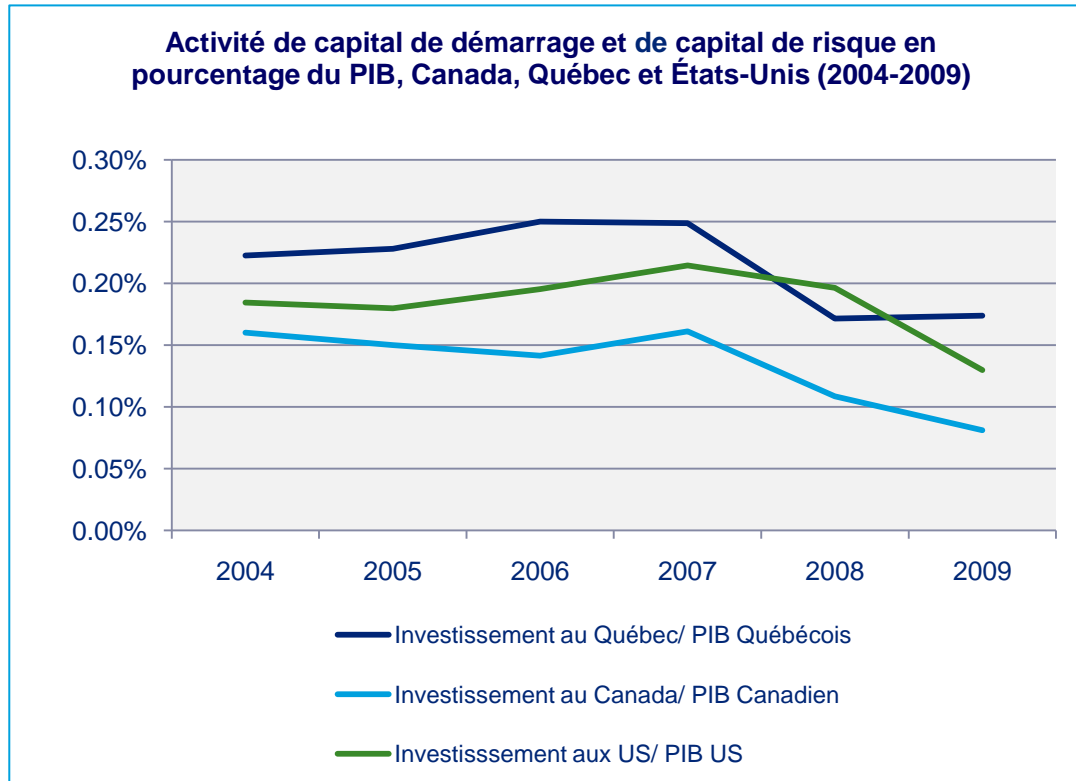


Thématique	Conditions	Apport aux entreprises québécoises
Accès aux capitaux	<ul style="list-style-type: none"> <li>Attirer des investissements institutionnels et des individus afin d'assurer des capitaux pour les entreprises québécoises.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assurer l'accès aux capitaux lorsque les entreprises en ont besoin afin de soutenir leur croissance et la création de valeur économique.</li> </ul>
Performance	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dégager une performance adéquate selon le risque encouru dans le but d'attirer les capitaux de l'ensemble des parties prenantes du milieu financier, et ce, de façon soutenue.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dégager, grâce aux compétences des gestionnaires de fonds, une performance adéquate qui permet à l'industrie de continuer à attirer des capitaux pour soutenir les cycles de croissance des entreprises.</li> </ul>
Réseau, gestion et expertise	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contribuer à la fibre entrepreneuriale du Québec grâce à des compétences précises et importantes pour les entrepreneurs.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Encourager des niveaux d'interaction élevés et un fort dynamisme, des occasions de développement, l'accès à des experts ainsi que du coaching et du mentorat.</li> <li>Encourager la commercialisation, le transfert de compétences et la génération de revenus provenant d'innovations.</li> </ul>
Infrastructures et institutions de soutien	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assurer des liens étroits avec les institutions de soutien afin d'avoir une approche concertée et stratégique pour appuyer les entrepreneurs du Québec.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Faciliter, de par leur présence et leurs capitaux, des sources de soutien pour les entreprises (p. ex. universités, laboratoires gouvernementaux, associations industrielles, fournisseurs spécialisés, etc.)</li> <li>Assurer l'accès à des marchés publics et à des acheteurs stratégiques.</li> </ul>

# En termes de capital de risque, le Québec continue de bénéficier d'un niveau d'investissement relativement élevé

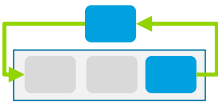


## Évolution de l'importance de l'industrie du capital de risque



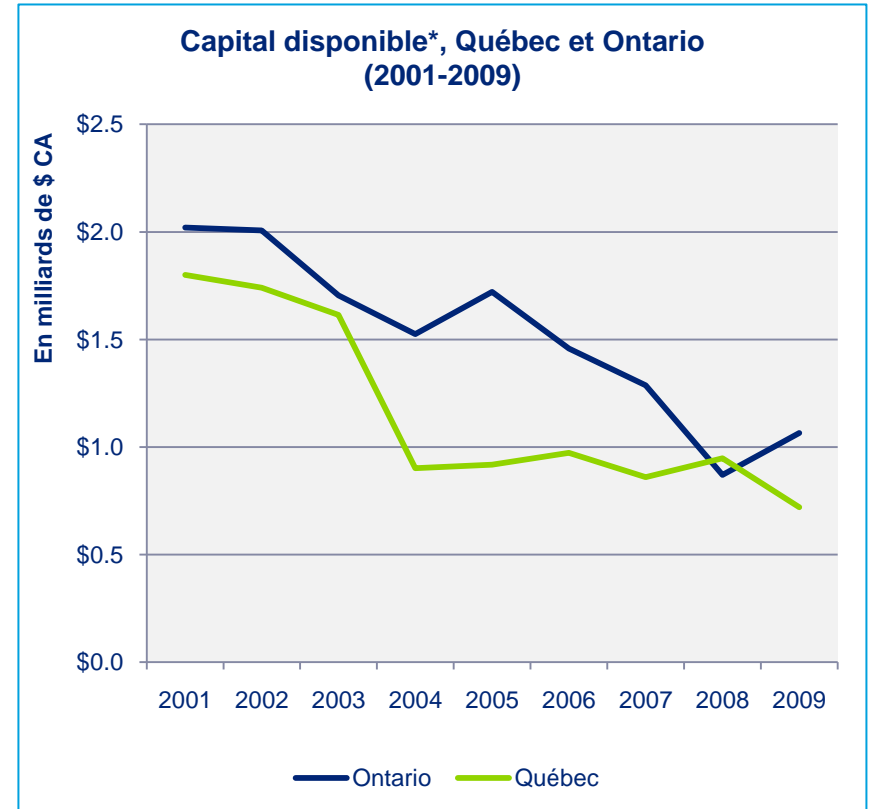
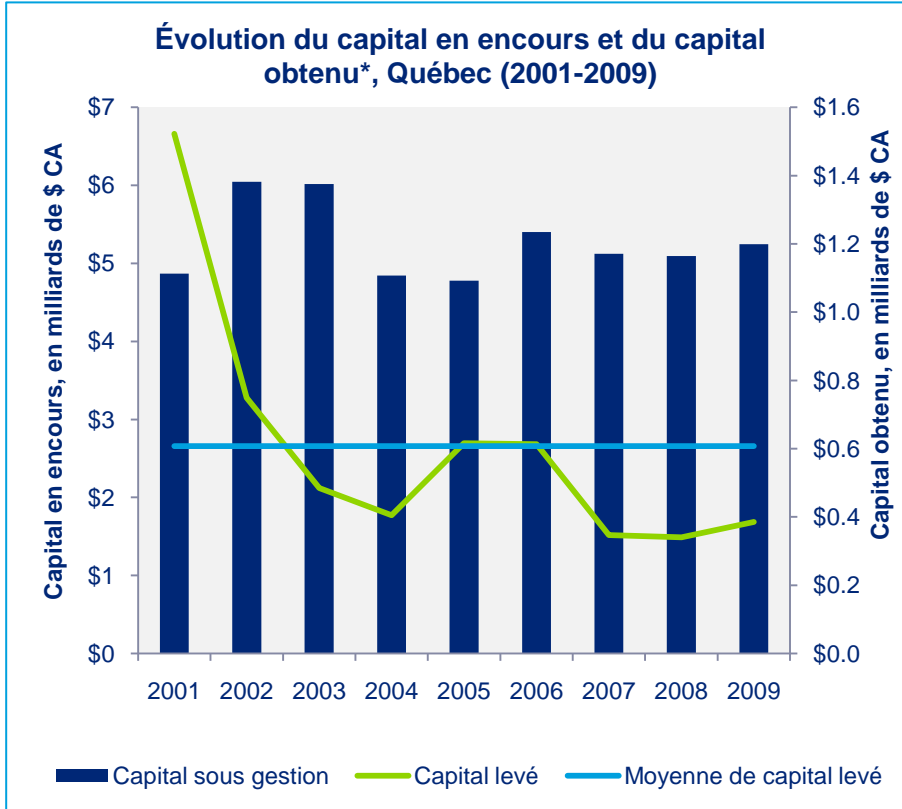
Source : VCReporter, NVCA, Banque mondiale, Statistique Canada.

Malgré un taux de pénétration relativement élevé par rapport à la taille de l'économie, le **capital de pré-démarrage et de démarrage est en décroissance au Québec**, une situation amplifiée par la conjoncture économique et un manque de liquidité sur les marchés financiers. Toutefois, ce ralentissement s'est stabilisé en 2009, laissant voir une situation plus favorable que dans le reste du Canada.



# L'industrie n'atteint pas son potentiel en termes de capitaux obtenus, tandis que ceux-ci se déplacent vers d'autres classes d'actifs

## Évolution de l'importance de l'industrie du capital de risque



Source : VCReporter; \*capital de démarrage et capital de risque.

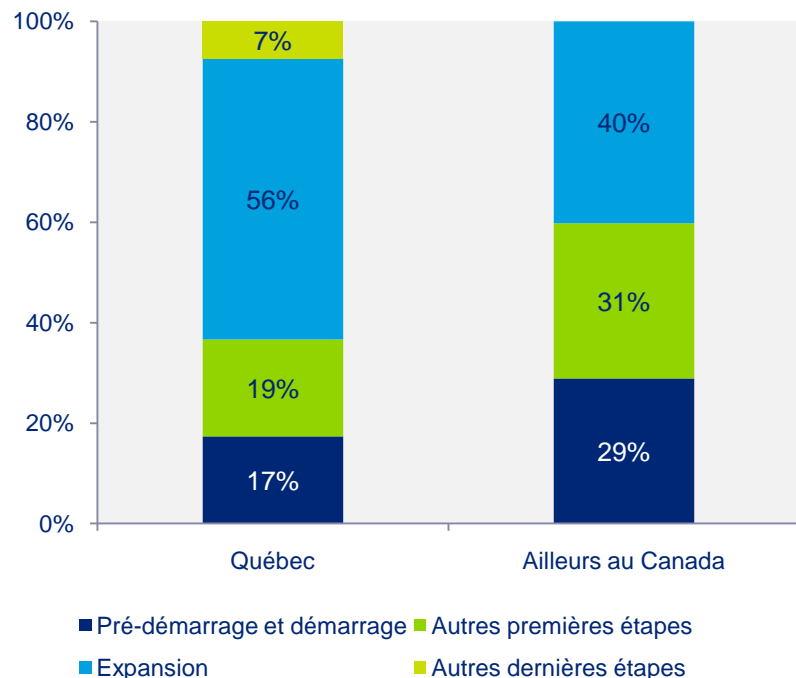
La conjoncture économique et la performance de l'industrie limitent sa capacité à attirer de nouvelles sources de capitaux, notamment parmi les grandes institutions privées. À terme, ce manque de capital risque de **mettre en péril la capacité de l'industrie à soutenir les entreprises les plus prometteuses au Québec.**

# Les capitaux de l'industrie poursuivent surtout des entreprises à des stades d'expansion

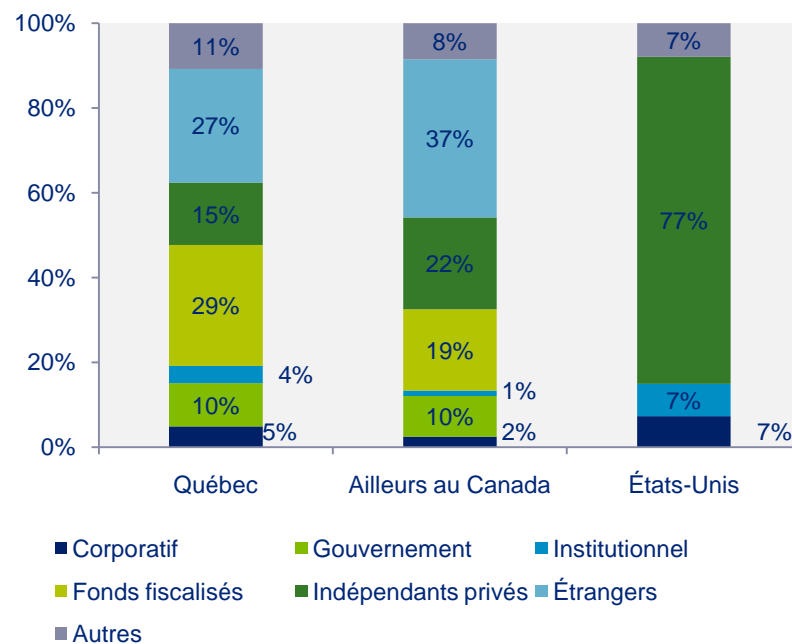


## Structure de l'industrie québécoise

Proportion du nombre de financements selon l'étape de maturité, Québec et ailleurs au Canada (2009)



Structure de l'industrie du capital de démarrage et de capital de risque selon le type d'investisseurs, Québec, ailleurs au Canada et États-Unis, montants investis (2005-2007)



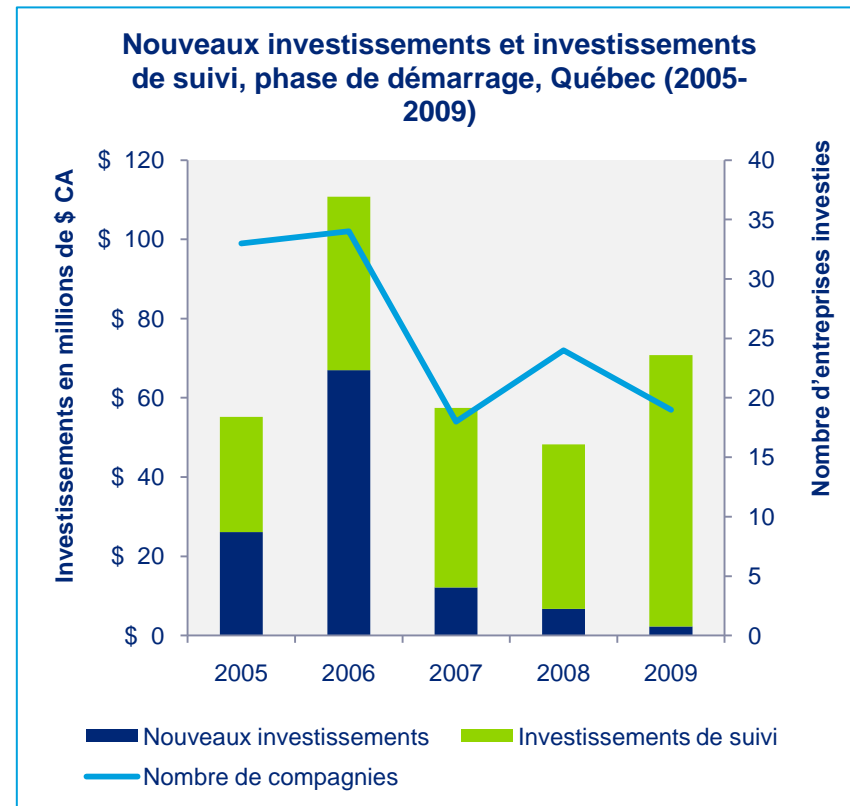
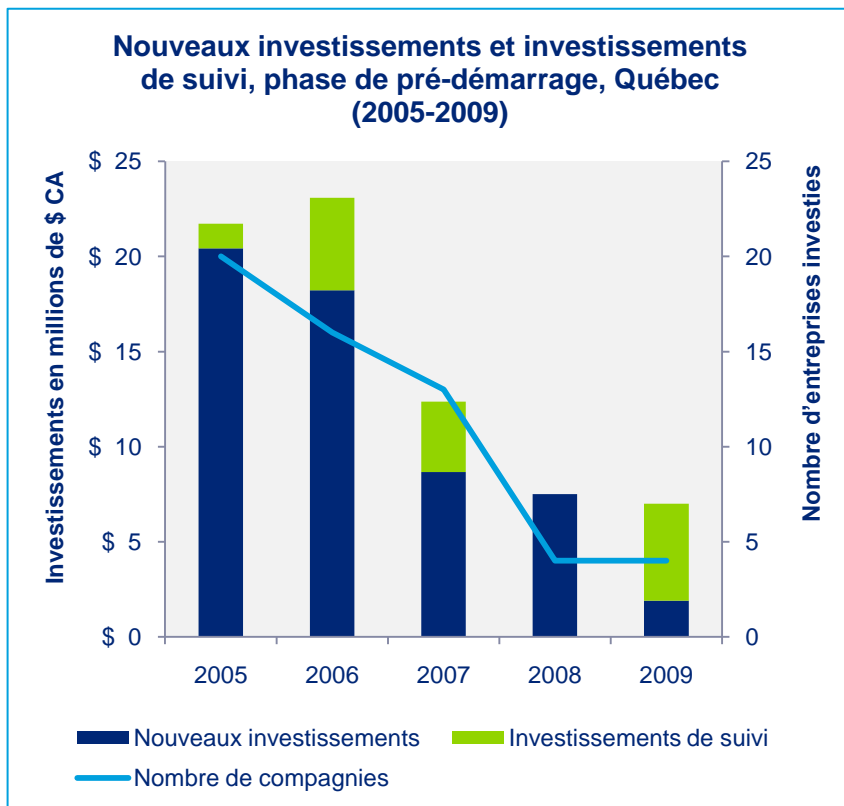
Source : VCReporter, CVCA.

Le financement d'entreprises en phase de démarrage demeure faible au Québec comparativement à d'autres provinces canadiennes. Malgré ces statistiques moins favorables, on peut raisonnablement supposer que **des initiatives récentes n'ayant pas encore fait ressentir leur effets auront une incidence positive sur l'industrie.**

# Les investissements demeurent conservateurs et surtout des investissements de suivi



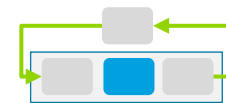
## Évolution des investissements par phase de maturité au Québec



Source : VCReporter.

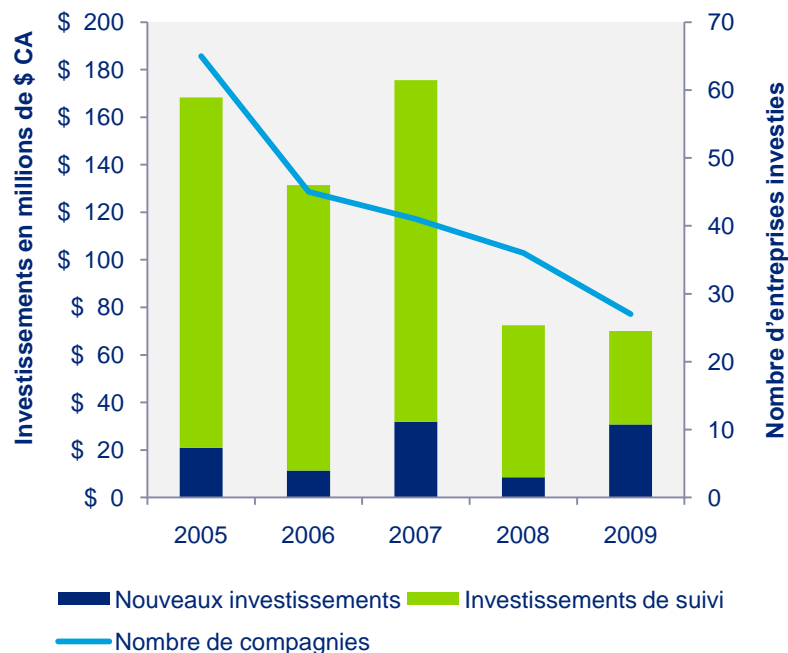
Le Québec connaît une décroissance importante dans le nombre de nouveaux investissements en phase de pré-démarrage et de démarrage. Le nombre d'entreprises dans lesquelles l'industrie investit tend également à décroître.

# Peu de nouveaux investissements sont faits dans les entreprises plus mûres

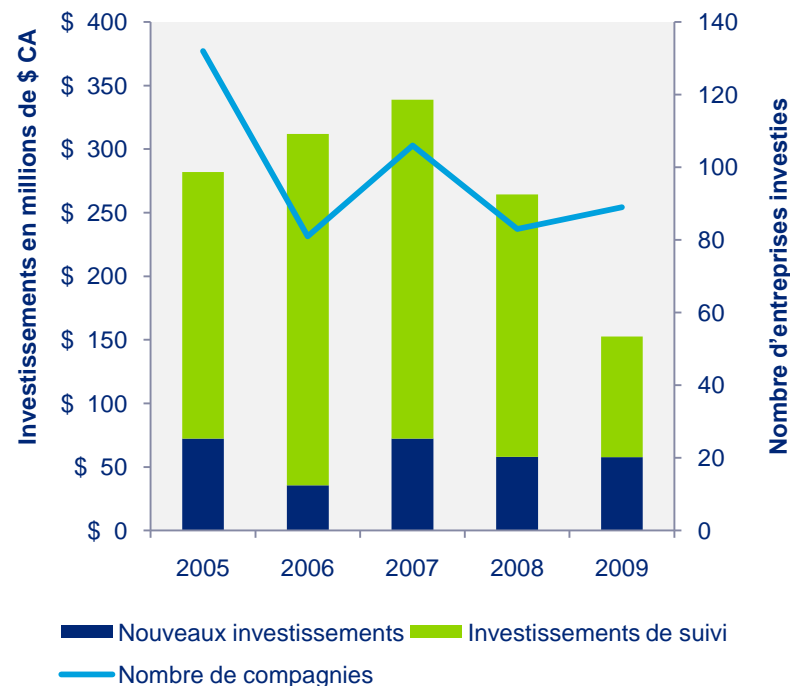


## Évolution des investissements par phase de maturité au Québec

Nouveaux investissements et investissements de suivi, autres premières étapes, Québec (2005-2009)

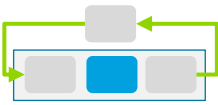


Nouveaux investissements et investissements de suivi, étape d'expansion, Québec (2005-2009)



Source : VCReporter.

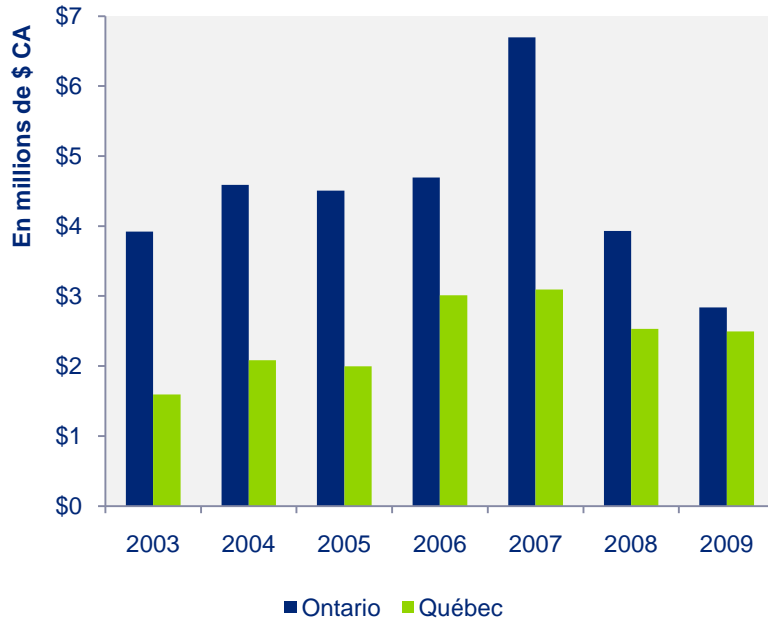
Les investissements en capital de risque ont fortement diminué en 2008 et en 2009 pour les entreprises encore dans les premières étapes de leur cycle de vie. **Ceci peut poser certaines inquiétudes quant aux perspectives à long terme de l'industrie.** Toutefois, on peut noter que les investissements en étape d'expansion ont maintenu un certain niveau d'activité, traduisant une **volonté des acteurs en place de poursuivre le développement des plus grosses entreprises.**



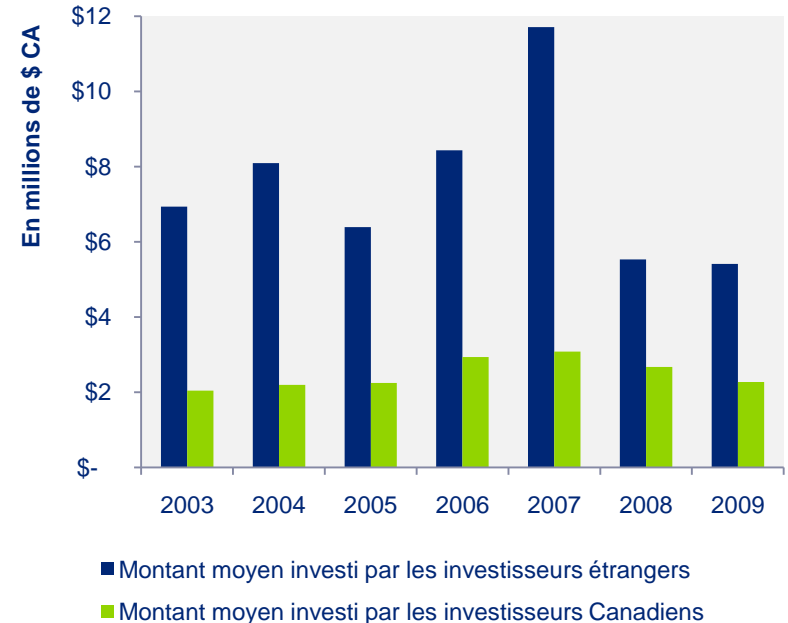
# De plus, les entreprises québécoises ne sont pas capitalisées à la même hauteur qu'ailleurs au Canada

## Niveaux de capitalisation réalisés par l'industrie

Valeur moyenne des financements en capital de démarrage et en capital de risque, Québec et Ontario (2003-2009)



Valeur moyenne des financements en capital de démarrage et en capital de risque selon l'origine de l'investisseur, Canada (2003-2009)



Source : VCReporter.

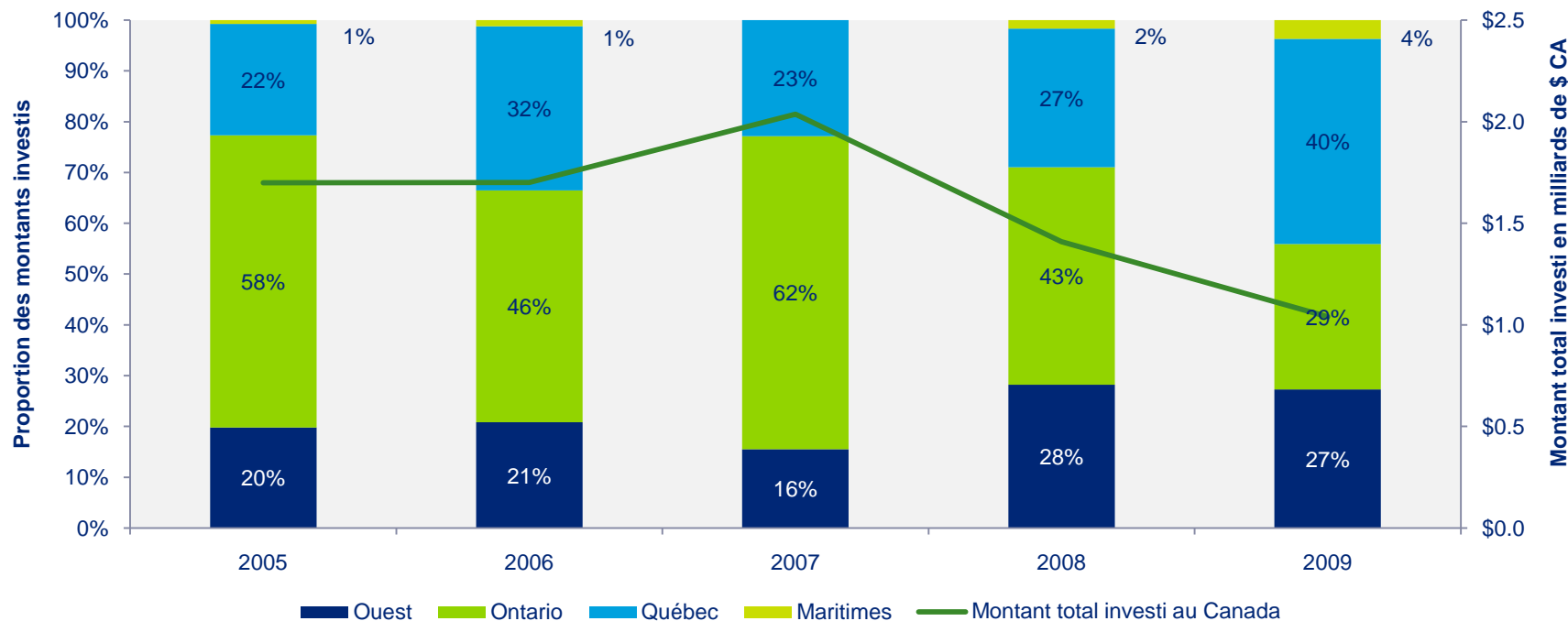
Malgré une tendance baissière en ce qui concerne le capital disponible, **l'industrie québécoise évolue vers un nombre restreint d'investissements avec des capitalisations plus élevées**. Ainsi, on peut noter que l'écart avec l'Ontario et les investisseurs étrangers se réduit progressivement depuis 2007.

# Le Québec semble de plus en plus une destination de choix pour les investisseurs étrangers



## Investissements étrangers au Canada

Évolution des proportions du montant investi\* au Canada par les investisseurs étrangers par province, ainsi que du montant total investi au Canada (2005-2009)



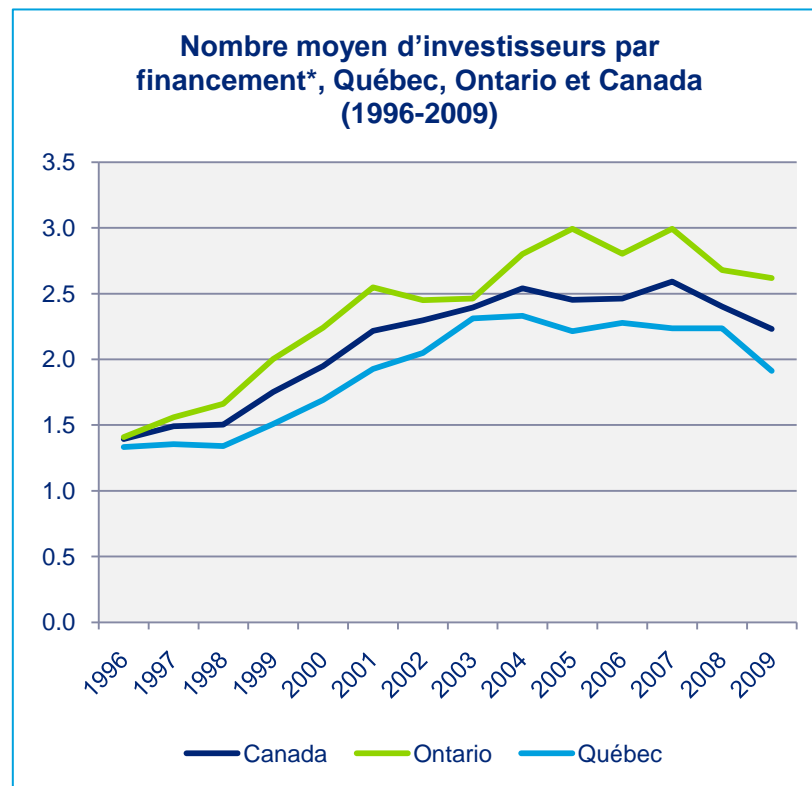
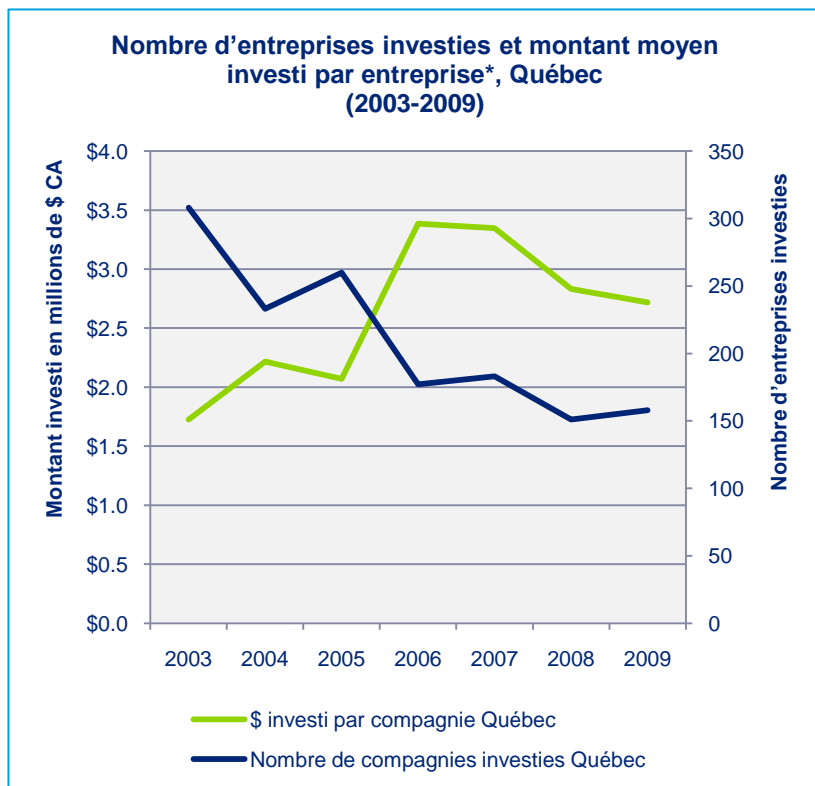
Source : VCReporter; \*capital de démarrage et capital de risque .

Pour la première fois **en 2009, le Québec a attiré plus de capitaux que l'Ontario**, suggérant un environnement plus accueillant et de plus en plus regardé par les investisseurs étrangers. Toutefois, les conditions particulières de 2009, avec la faiblesse du montant total investi, ne permettent pas de tirer des conclusions trop hâtives sur la capacité du Québec à maintenir cette attraction.

# L'industrie évolue vers des investissements ciblés avec moins de partenaires



## Structure des financements de l'industrie



Source : VCReporter; \* capital de démarrage et capital de risque .

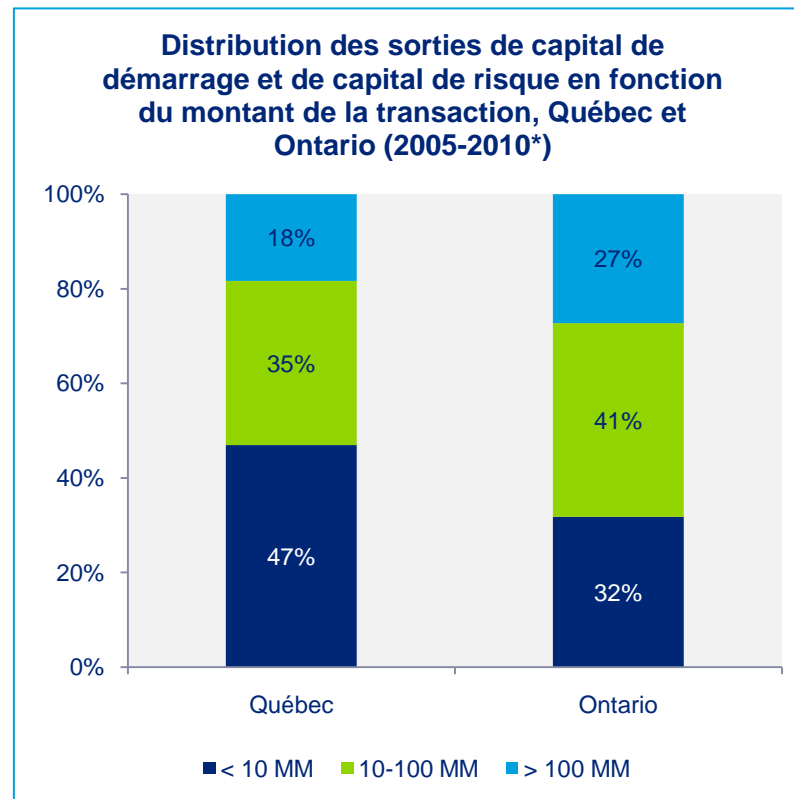
La croissance des capitaux moyens investis par entreprise au Québec, ainsi que la décroissance dans le nombre d'entreprises dans lesquelles l'industrie québécoise investit, suggère une **volonté de cibler des entreprises et d'assurer une capacité de les soutenir lors de plusieurs phases de développement**. La décroissance du nombre de partenaires par financement est un événement récent certainement attribuable, en grande partie, à la conjoncture.

# Les niveaux des sorties au Québec sont inférieurs à ceux de l'Ontario



## Distribution des sorties

Données cumulées (2009 et 2010)	Québec	Ontario
Âge entre la création et la première ronde de financement	6,0	3,3
Âge entre la première ronde de financement et la sortie	6,8	6,0
Âge entre la création de l'entreprise et la sortie	13,0	9,4
Nombre de rondes en moyenne	3,6	3,8



\* Les données excluent le 4<sup>e</sup> trimestre de 2010.

Source : VCReporter.

Les entreprises au Québec sont détenues plus longtemps par des fonds, mais sont **néanmoins vendues à des niveaux moins élevés qu'ailleurs au Canada.**

# Sommaire des constats

## Accès aux capitaux



- Le Québec représente une part importante des investissements au Canada, mais **l'obtention de fonds est en baisse**, tandis que la valeur du capital en encours demeure stable.
- Les **entrepreneurs bénéficient d'un niveau d'investissement et de financement relativement élevé** comparativement à la taille de l'économie.

## Allocation des capitaux



- Le portefeuille des investissements de l'industrie est **biaisé vers du capital d'expansion**. La structure de l'industrie, ainsi que son profil de risque, influence l'allocation du capital dans certaines phases. Cependant, un rééquilibrage vers le pré-démarrage et le démarrage semble se mettre en place.
- Le **montant moyen investi par entreprise demeure faible relativement à d'autres régions**, mais une volonté d'augmenter ces investissements se dessine au Québec.

## Performance



- La performance s'explique en partie à cause de la conjoncture économique, mais aussi d'un **manque de performance de la classe d'actifs par rapport à d'autres actifs**.
- Toutefois, l'industrie continue de générer des retombées économiques importantes pour le Québec.

## Réseau et expertise



- L'industrie **évolue vers des investissements plus ciblés**, soit des investissements plus importants et dans moins d'entreprises.
- Une certaine maturité se répand dans l'industrie et le profil des gestionnaires évolue.
- Les **co-investissements diminuent** et les gestionnaires de fonds cherchent des partenaires plus expérimentés avec **une valeur ajoutée qui va au-delà du strict apport financier**.

## Infrastructures et institutions de soutien



- Les **entrepreneurs québécois assument une partie importante du risque** associé à leurs investissements et attendent plus longtemps avant d'attirer des capitaux de l'industrie.
- Certaines entreprises Québécoises **n'évoluent pas aussi rapidement dans le cycle de vie d'une entreprise et sont vendues, en moyenne, plus petites qu'ailleurs au Canada**.

# Glossaire

**Anges financiers** : Particuliers fortunés, actifs dans le financement de capital de risque, participent généralement à un stade précoce de la vie de l'entreprise. Également appelés « investisseurs informels ».

**Capital de risque et de développement** : Forme spécialisée de capital investissement caractérisée principalement par des investissements à haut risque dans de jeunes ou de nouvelles entreprises suivant un chemin de croissance dans le domaine de la technologie ou tout autre secteur à forte valeur ajoutée.

## Capital

**Disponible** : Valeur totale du capital sous gestion moins les ressources déjà investies par le fonds. Également appelé « liquidité ». Dans le cas des fonds fiscalisés, les réserves obligatoires ne sont pas incluses dans les calculs de liquidité.

**Obtenu** : Nouveaux engagements en capitaux provenant de sources extérieures d'approvisionnement.

**Sous gestion** : Valeur totale en dollars des ressources en capital à la fois investies et non investies dans un fonds ou un marché dans son ensemble.

**Financement et investissement** : Chaque transaction impliquant un ou plusieurs fonds dans une société faisant partie de son portefeuille représente une ronde de financement, couramment appelée « financement ». Chaque financement est constitué d'un ou de plusieurs investissements, en fonction de la présence de co-investisseurs. Les financements sont traduits par « deals » en anglais.

**Financement moyen** : La valeur totale en dollars du capital investi, divisée par le nombre total de financements dans une période donnée.

## Investissement

**Nouveau** : Ronde initiale de financement dans une entreprise.

**Suivi** : Ronde de financement supplémentaire dans une société du portefeuille qui permet de capitaliser sur son financement initial, généralement en conformité avec sa croissance et son développement. Les entreprises financées sont souvent engagées dans de multiples transactions subséquentes.

## Investisseurs

**Autres** : Investisseurs ayant un intérêt dans des transactions de capital de risque, mais sans présence permanente dans le marché.

**Corporatifs** : Filiales de sociétés financières ou industrielles.

**Étrangers** : Fonds de capital investissement ou société actives non résidents du Canada.

**Gouvernement** : Agences ou sociétés d'investissement appartenant à l'État.

**Fonds fiscalisés** : Fonds offrant un avantage fiscal aux individus par l'entremise de crédits d'impôt du gouvernement.

**Indépendants privés** : Fonds structurés en partenariat limité et autres véhicules connexes.

**Institutionnels** : Fonds gérés sous couvert de grandes institutions.

## Stades de maturité

**Pré-démarrage** : Entreprise en développement n'ayant pas encore établi d'activités commerciales et nécessitant du financement pour la recherche et le développement de produits.

**Démarrage** : Entreprise dans les premières phases de ses activités et nécessitant du financement pour le développement de produits, la commercialisation initiale et autres objectifs.

**Expansion** : Entreprise établie ou quasiment établie nécessitant du financement pour accroître sa capacité de production, de mise en marché et de vente.

**Buyout** : Entreprise établie ou quasiment établie nécessitant du financement pour acquérir la totalité, ou seulement une partie, d'une autre entité d'affaires à des fins de croissance.

**Deloitte.**

**Samson Bélair/Deloitte & Touche**