



Mémoire présenté au Groupe de travail chargé d'examiner le mandat et le rôle des sociétés publiques de capital de risque.

Claude Miron, CFA
Président
Réseau Capital

Constatations

Essentiellement, trois constatations fondamentales se dégagent à l'analyse du secteur capital de risque et placement privé au Québec comparativement au Canada et aux États-Unis :

1. Le secteur privé est largement sous-représenté au Québec

Environ 80 % des capitaux investis à chaque année, depuis 1996, le sont par les sociétés de capital-risque de travailleurs (SCRT), les fonds corporatifs (Desjardins et les unités ou divisions de corporations dont l'activité principale n'est pas le placement), les fonds dits gouvernementaux ou para-gouvernementaux et la Caisse. Moins de 20 % le sont par des gestionnaires privés indépendants. La tendance semble s'accroître : au deuxième trimestre de 2003, à peine 8 % du capital fut investi par ces derniers.

2. Il y a peu d'investisseurs étrangers en capital-risque au Québec

Depuis 1996, la présence des investisseurs privés indépendants étrangers, essentiellement les groupes de capital-risque américains, est irrégulière et trop souvent infime. Au deuxième trimestre de 2003, aucun dollar ne fut investi au Québec par ces acteurs importants. Par ailleurs, ils représentent bien au-delà de 20 % des transactions au Canada depuis plusieurs années. Au deuxième trimestre de 2003, ils représentaient encore 9%, soit plus que ce que les privés indépendants québécois eux-mêmes investissent au Québec.

Les investisseurs étrangers ne reconnaissent pas, au Québec, l'environnement usuel auquel ils sont habitués. Ils ne comprennent pas la motivation des actionnaires investisseurs présents dans ces entreprises et craignent qu'il y ait un agenda qui diverge du leur : le développement de l'emploi et de l'infrastructure locale au détriment de leurs intérêts mercantiles de générer un rendement

supérieur. Bien qu'en soit, l'objectif économique des joueurs traditionnels québécois ne cause pas problème, cet objectif est différent du leur.

3. Les transactions moyennes au Québec sont trop faibles

La transaction moyenne en capital-risque au Québec est nettement inférieure à la moyenne canadienne. Bien que depuis 1996, ce fut toujours le cas, l'écart est de plus en plus marqué. La faiblesse du montant moyen provient de l'approche de saupoudrage de peu de capital dans trop d'entreprises. Le capital-risque québécois finance relativement beaucoup plus d'entreprises per capita que le Canada et y investit moins de capital par entreprise.

Priorités Stratégiques

Il fait désormais consensus au sein des membres de Réseau capital, regroupant les acteurs du capital-risque et placement privé au Québec, que le secteur privé doit être plus important :

1. tant en nombre et diversité de gestionnaires privés indépendants,
2. qu'en taille du capital de leurs fonds afin de leur permettre de jouer un rôle majeur dans chaque entreprise.

Il fait également consensus qu'il ne s'agit pas pour autant de promouvoir un retrait brusque et complet des acteurs du secteur public ou para-public.

En effet, le secteur privé au Québec est trop petit pour combler le vide : à peine 8 millions de dollars furent investis par ces gestionnaires au deuxième trimestre de 2003. L'impact d'un retrait soudain du secteur serait dramatique : il n'y aurait presque plus de co-investisseurs pour participer dans les rondes subséquentes des entreprises établies. Les transactions usuelles étant « syndiquées » entre trois ou quatre investisseurs, un dollar investi génère usuellement trois ou quatre autres dollars investis par d'autres. On peut même voir qu'au deuxième trimestre de 2003, 85 millions de dollars furent investis par les joueurs institutionnels pour 8 millions de dollars par les privés indépendants, un multiple supérieur à 10 :1.

À la lumière de ces constatations et priorités, deux objectifs devraient être poursuivis par Québec et l'industrie :

1. Inciter la formation du capital pour la classe d'actifs,
2. Supporter l'émergence de nouveaux joueurs privés et renforcer les joueurs privés actuels performants.

La réalisation de ces deux objectifs aurait pour conséquence collatérale de préparer le terrain à la venue d'investisseurs étrangers puisqu'ils y reconnaîtraient des acteurs qui leur sont familiers.

Pistes de Solutions

Nous recommandons qu'une attention particulière soit apportée aux pistes de solutions potentielles suivantes:

1. Création d'un Fond de Fonds Catalyseur Indépendant

Un tel fond de fonds aurait pour mandat de parrainer de nouvelles équipes privées locales démarrant de nouveaux fonds de capital-risque privés indépendants. Le capital-souscrit par ce Fond de Fonds serait prioritaire au capital-souscrit des autres commanditaires privés et serait assorti d'un taux épreuve minimum, mais ne serait pas participatif dans la plus value générée. Ainsi, ce capital-souscrit par le fond de Fonds créerait un levier de rendement pour les commanditaires privés. Ces derniers auraient ainsi un incitatif à participer dans une classe d'actif pour la première fois, ou à accroître leur participation dans celle-ci. Nos caisses de retraite ne participent que très peu à la classe d'actif, bien souvent entre 1% et 5% de leurs actifs totaux, alors que leurs équivalentes américaines y investissent souvent entre 5% et 8% de leurs actifs. Un tel levier pourrait les inciter à accroître leur participation ou à y entrer pour une première fois.

Les mesures conduisant à un tel projet pourraient être précisées par ailleurs, en temps opportun. Voici à cet effet, quelques questions sur lesquelles il faudrait se pencher de plus près :

1. Comment financer un tel Fond de Fonds?

Plusieurs avenues sont possibles :

- a. Demander aux institutions qui bénéficient de programmes de dégrèvement fiscal pour l'épargne personnelle (les « Société de capital-risque de travailleurs » tels les Fonds FSTQ, Fond'Action CSN et Desjardins) de commettre une partie de leurs récoltes annuelles de capital à un tel Fond de Fonds indépendant. Il pourrait s'agir d'une proportion à déterminer (10% - 15% - 20% ?) en fonction du capital requis sur une base annuelle.
- b. Demander à certains investisseurs institutionnels de commettre un capital de départ? On peut penser à la SGF, Investissement Québec, la Caisse, le Fonds FSTQ, etc.
- c. Effectuer une liquidation ordonnée et graduelle du portefeuille de placements *directs* des Innovatechs et recycler ce capital dans le Fond de Fonds en en confiant la gestion à Innovatech qui se verrait confié un nouveau mandat? Ils ont déjà en portefeuille un certain nombre de placements dans des fonds.

2. Quelle taille viser pour un tel Fond de Fonds Catalyseur?

Une ou deux nouvelles équipes/fonds privés indépendants par année, et une équipe/fonds existant performant serait raisonnable. Un montant par équipe/fonds qui permettrait de pouvoir effectuer une première clôture et ainsi pouvoir approcher d'autres caisses de retraite avec le support d'un capital initial. Ceci pourrait varier entre \$15 et \$25 millions par équipe. Ceci ferait du Fond de Fonds un « sponsor » ou investisseur chef de file.

3. Quel ratio de participation envisager?

Le Fond de Fonds pourrait souscrire soit une portion significative mais minoritaire du nouveau fonds privé indépendant, à hauteur de 25% par exemple, tel que le font les investisseurs très familiers avec la classe d'actif, ou en respect d'un multiple donné du capital souscrit par le secteur privé.

2. Alternative au Fond de Fonds Indépendant :

Les institutions qui bénéficient de programmes de dégrèvement fiscal pour l'épargne personnelle (les « Société de capital-risque de travailleurs » tels les Fonds FSTQ, Fond'Action CSN et Desjardins) pourraient consacrer une partie de leur récolte annuelle de capital à un programme interne de « Gestionnaires Émergents » et « Gestionnaires Locaux ». Un tel programme viserait les mêmes objectifs que le Fond de Fonds Catalyseur.

Le capital-souscrit par ces institutions dans les fonds/équipes émergentes serait pleinement admissible aux règles de qualification des placements imposées à ces institutions. Toutes n'y ont pas accès.

3. Réduire la pression d'investir exercée sur les SCRT

Les sociétés qui lèvent du capital sous un régime d'abris fiscaux (le Fonds de Solidarité de la FTQ, FondAction CSN, Desjardins) doivent réinvestir ce capital dans une proportion donnée, dans des délais donnés et dans une région géographique donnée si elles veulent conserver leur qualification auprès des instances réglementaires.

Ces contraintes introduisent d'importantes pressions sur des professionnels qui cherchent à générer, d'une part, un rendement sur le capital et placer ce capital avant une date butoir, d'autre part.

Permettre à ces groupes :

- a. D'investir *en direct* à l'extérieur du Québec dans des régions limitrophes permettrait de diversifier leurs actifs tout en facilitant la recherche du rendement. Le gain de capital éventuel rapatrié aux déposants constitue une retombée économique non négligeable.
- b. D'investir dans des fonds de capital-risque étrangers tout en qualifiant cet investissement aux fins de leur réglementation. Ces placements permettraient de diversifier leurs actifs, de faciliter la recherche du rendement et de les mettre en contact avec des groupes étrangers dans le but de les attirer à co-investir localement avec nos acteurs locaux.

Conclusion :

Transitions en douceur

Promouvoir activement l'émergence de gestionnaires privés indépendants

Inciter la formation du capital pour la classe d'actif

Respectueusement,

Claude Miron
Président
Réseau Capital