



***Mémoire déposé  
à la Commission des finances publiques  
par Réseau Capital***

***POUR UNE INDUSTRIE DU CAPITAL DE RISQUE  
PLUS PERFORMANTE***

***Le 6 février 2004***

## Table des matières

	<u>Page</u>
<b>SOMMAIRE EXÉCUTIF</b> .....	i
<b>MÉMOIRE</b>	
1. QUELQUES MOTS SUR RÉSEAU CAPITAL.....	1
2. L'INDUSTRIE QUÉBÉCOISE DU CAPITAL DE RISQUE	
2.1 L'INDUSTRIE EN QUELQUES CHIFFRES.....	3
2.2 L'INDUSTRIE ET SON IMPACT SUR L'ÉCONOMIE.....	3
3. CONTEXTE.....	5
4. REVUE STRATÉGIQUE DE L'INDUSTRIE QUÉBÉCOISE DU CAPITAL DE RISQUE.....	8
5. LES OBJECTIFS 2010 .....	10
6. LE PLAN D'INVESTISSEMENT STRATÉGIQUE POUR LA CAPITALISATION DES FONDS SPÉCIALISÉS PRIVÉS.....	14
7. LES COMMENTAIRES DE RÉSEAU CAPITAL SUR LE RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL SUR LE RÔLE DE L'ÉTAT QUÉBÉCOIS DANS LE CAPITAL DE RISQUE.....	20
<b>LISTE DES TABLEAUX</b>	
2.1 TAUX DE CROISSANCE ANNUELS MOYENS 1995-1999.....	4
4.1 % DE PARTICIPATION PAR TYPE D'INVESTISSEURS.....	8
5.1 PORTRAIT ACTUEL.....	12
5.2 PORTRAIT RECHERCHÉ EN 2010.....	13
6.1 PLAN D'INVESTISSEMENT STRATÉGIQUE POUR LA CAPITALISATION DES FONDS SPÉCIALISÉS PRIVÉS (MILLIONS \$).....	18

6.2	
PLAN D'INVESTISSEMENT STRATÉGIQUE POUR LA CAPITALISATION DES FONDS SPÉCIALISÉS PRIVÉS.....	19

## **ANNEXES**

ANNEXE 1	
Membres du conseil d'administration de Réseau Capital.....	1.a
Gouverneurs de Réseau Capital.....	1.b
ANNEXE 2 (Document joint)	
POUR UNE INDUSTRIE QUÉBÉCOISE DU CAPITAL-RISQUE EN SANTÉ (Rapport SECOR)	

# **MÉMOIRE DÉPOSÉ À LA COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES PAR RÉSEAU CAPITAL**

## ***POUR UNE INDUSTRIE DU CAPITAL DE RISQUE PLUS PERFORMANTE***

**Le 6 février 2004**

### **Sommaire exécutif**

Les quelque 500 membres de Réseau Capital représentent les sociétés d'investissement en capital de risque privées et publiques, notamment les sociétés d'État, les fonds de travailleurs et coopératif, les fonds privés spécialisés, les milieux bancaire et institutionnel, les caisses de retraite ainsi que les cabinets de professionnels œuvrant dans l'industrie.

L'industrie québécoise du capital de risque est stratégique et essentielle à la croissance de notre économie industrielle et technologique. Malgré sa taille importante, notre industrie est encore jeune et vulnérable.

Les recommandations présentées dans ce Mémoire sont le fruit de plus d'un an de travaux effectués par Réseau Capital. En janvier 2003, Réseau Capital a entrepris une réflexion stratégique suivie de plusieurs consultations afin de définir un plan d'action pour avoir une industrie du capital de risque plus performante.

En résumé, à l'aide de ce *Plan*, l'industrie québécoise du capital de risque veut passer à une industrie, en 2010 :

- dont les rendements financiers, pour une proportion importante de l'industrie, seront comparables aux rendements des meilleurs fonds de capital de risque de calibre mondial;
- dont les investissements de 500 M\$/an des fonds spécialisés privés représenteront environ 50 % du total investi, comparative-ment à 9 % actuellement;

- qui comptera, pour environ 400 M\$/an (actuellement moins de 50 M\$/an), sur de nouveaux bailleurs de fonds tels les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, et autres types d'investisseurs.

L'objectif est de pouvoir compter sur plusieurs fonds spécialisés privés travaillant en complémentarité avec les fonds de travailleurs, le fonds coopératif, la Caisse de dépôt et placements du Québec, les sociétés d'État, les sociétés de valorisation de la recherche universitaire et les investisseurs providentiels (Angels). Un tel réseau d'investisseurs assurera une offre pleinement diversifiée de capitaux et de conseils aux entreprises, quel que soit leur secteur d'activités, leur stade de développement ou leur localisation géographique.

Pour réussir, on constate le besoin d'avoir, d'ici 2010, une douzaine de fonds spécialisés privés, actifs en tout temps, qui disposeraient d'une capitalisation globale nette disponible pour investissements de plus de 1,5 à 2,0 milliards de dollars.

L'État, avec la collaboration du Fonds de solidarité FTQ, du FondAction, de Capital régional et coopératif Desjardins et des sociétés d'État sont les seuls capables d'accélérer le développement de plusieurs fonds spécialisés privés et d'amorcer l'approvisionnement en nouveaux capitaux par les sources conventionnelles telles les caisses de retraite, assurances, banques, individus fortunés et étrangers.

Ce développement s'articulerait sur les sept prochaines années et requerrait la mise en place d'un *Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés*.

Dans ce plan, les engagements des fonds de travailleurs et coopératif à la capitalisation des fonds spécialisés privés représentent en moyenne 120 M\$/an.

Les engagements du gouvernement représentent en moyenne 90 M\$/an. Cet engagement se compare aux 350 M\$/an investis en moyenne, à titre de capital de risque, dans ses sociétés d'État au cours des cinq dernières années.

Dans ce *Plan*, les caisses de retraite québécoises investiraient environ 1 milliard de dollars, ce qui représenterait un montant équivalent, en termes relatifs, à celui alloué par les caisses de retraite américaines au capital de risque.

Divers mécanismes fiscaux et réglementaires doivent être mis en place pour inciter les fonds de travailleurs et coopératif à collaborer au *Plan d'investissement stratégique* ainsi que pour inciter les autres sources conventionnelles de capitaux à capitaliser l'industrie du capital-risque de façon progressive au cours des sept prochaines années.

Après consultation avec les principaux acteurs de l'industrie, ces mécanismes pourraient être les suivants :

#### **Pour les fonds de travailleurs et coopératif**

- éliminer les contraintes administratives/légales qui limitent, découragent ou empêchent les fonds de travailleurs et coopératif Desjardins d'investir dans des fonds spécialisés privés;
- les encourager en leur permettant d'investir 1,50 \$ dans des entreprises de grande taille (au-delà de la règle du 20/50 millions de dollars), pour chaque 1 \$ souscrit dans un fonds spécialisé privé;
- en leur reconnaissant également 1,50 \$ d'investissement éligible à la règle du 60 % pour chaque 1 \$ souscrit dans un fonds spécialisé privé.

#### **Pour les sociétés d'État actuelles**

- mandater les sociétés d'État, selon leurs spécialités, de poursuivre la stratégie d'investissement dans des fonds spécialisés privés et également de s'associer à d'autres investisseurs (ex. CDP, BDC et EDC...) pour le lancement d'un fonds de fonds qui, au fil du temps, associera de nombreuses caisses de retraite de plus petite taille qui ne peuvent seules, entreprendre un programme d'investissement dans des fonds spécialisés privés.

### **Pour les caisses de retraite et autres bailleurs de fonds conventionnels**

- en exonérant l'impôt sur le gain en capital réalisé par un investisseur individuel ou corporatif via des placements effectués dans des fonds spécialisés privés;
- en reclassifiant l'investissement fait par une caisse de retraite dans un fonds spécialisé privé canadien du «basket» étranger au «basket» domestique;
- en augmentant le «basket» étranger d'une caisse de retraite de 1,50 \$ pour chaque 1 \$ investi dans un fonds spécialisé privé canadien;
- en améliorant la compétitivité des règles fiscales québécoises et canadiennes pour des investisseurs étrangers qui souscrivent à des fonds spécialisés privés canadiens.

### **Pour développer le métier d'experts-conseil en allocation d'actifs auprès des caisses de retraite**

- offrir un traitement fiscal favorable pour tout professionnel et organisation d'experts-conseils en allocation d'actifs qui se spécialisent dans l'évaluation et la recommandation de fonds spécialisés privés canadiens auprès des caisses de retraite et investisseurs institutionnels.

### **Rapport du groupe de travail sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque.**

*Réseau Capital est en accord avec les orientations proposées par le groupe de travail, principalement :*

- ✓ *la simplification des structures;*
- ✓ *l'intervention plus ciblée pour le gouvernement;*
- ✓ *une place plus grande pour le secteur privé.*

Concernant la SGF, son appui à la croissance des entreprises québécoises de moyenne capitalisation devrait aussi être offert aux entreprises de haute technologie

Concernant Investissement Québec, cette dernière devrait pouvoir poursuivre son mandat de financement et/ou d'aide au financement de la R-D et de la commercialisation.

Concernant les mesures proposées pour le financement en haute technologie pour les entreprises en situation d'amorçage ou de démarrage, nous pensons qu'elles auraient plus d'impact si elles s'adressaient aux sociétés de valorisation de la recherche universitaire qui interviennent déjà aux toutes premières étapes de l'amorçage. Dans ce contexte, nous croyons que le fonds mixte envisagé pour la technologie devrait être remplacé par une capitalisation des sociétés de valorisation de la recherche universitaire de l'ordre de 50 millions de dollars pour fins d'investissement direct dans des projets d'amorçage de recherche universitaire pour l'ensemble des sociétés de valorisation et ce, pour les cinq prochaines années.

Les besoins en démarrage et autres stades de maturité des entreprises technologiques (tels le fonds entièrement privé pour les entreprises de haute technologie requérant des rondes de financement de taille importante) seraient desservis par des fonds spécialisés privés qui seraient capitalisés dans le cadre du *Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés*.

Concernant les fonds d'initiatives régionales, nous sommes préoccupés par la faible rentabilité de fonds qui ne disposent pas d'une masse critique adéquate en termes de dollars.

Concernant la création d'un comité ad hoc sur les incitatifs fiscaux et les assouplissements réglementaires, nous vous réitérons notre offre de participer à ce comité. Nous privilégions cependant des incitatifs fiscaux et aménagements réglementaires qui supporteraient les efforts financiers à être consentis par les différents types d'investisseurs, dans le cadre du *Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés*.

Quant à l'industrie, elle doit travailler à recapitaliser les fonds privés existants et collaborer à l'émergence de nouvelles équipes de gestionnaires afin d'augmenter et de diversifier l'offre de fonds sous gestion privée au Québec et aussi contribuer à hausser les rendements financiers à long terme.

*Réseau Capital recommande que, durant la période de transition, pendant que les fonds spécialisés privés sont en voie d'être capitalisés, le gouvernement s'assure que les sociétés d'État impliquées dans la modernisation de l'offre gouvernementale de capital de risque soient en mesure de respecter leurs engagements actuels envers les entreprises et leurs partenaires financiers.*

Il est donc important qu'au cours des sept prochaines années, l'industrie du capital de risque et les gouvernement du Québec et du Canada travaillent ensemble pour assurer la réussite du *Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés*.

Réseau Capital croit que la mise en application de ses recommandations est essentielle pour la réussite de notre industrie.

***Pour une industrie du capital de risque plus performante***

***Mémoire présenté  
à la Commission des finances publiques  
par Réseau Capital***

***POUR UNE INDUSTRIE DU CAPITAL DE RISQUE  
PLUS PERFORMANTE***

***Le 6 février 2004***

## **1. QUELQUES MOTS SUR RÉSEAU CAPITAL**

Fondée en 1989, Réseau Capital, l'Association du capital de risque du Québec, regroupe la grande majorité des intervenants de l'industrie. Sa mission est de favoriser le développement de l'industrie et de ses membres.

Les quelque 500 membres de Réseau Capital représentent les sociétés d'investissement en capital de risque privées et publiques, notamment les sociétés d'État, les fonds de travailleurs et coopératif, les fonds privés spécialisés, les milieux bancaire et institutionnel, les caisses de retraite ainsi que les cabinets de professionnels œuvrant dans l'industrie.

Afin de mieux répondre aux besoins de ses membres en région, le Chapitre de Québec a été reconnu officiellement en 1997 et les régions administratives du Bas Saint-Laurent, du Saguenay-Lac-Saint-Jean, de Québec, de la Côte-Nord, de la Gaspésie/Îles-de-la Madeleine et de Chaudière-Appalaches en font partie.

Les principaux objectifs de Réseau Capital sont les suivants :

- favoriser par des activités de formation le développement d'un milieu propice au financement d'entreprises avec prise de participation;
- établir un réseau efficace de relations et d'informations parmi les divers intervenants de l'industrie;
- promouvoir le financement avec prise de participation comme moyen de développement des entreprises québécoises et promouvoir les autres organisations reliées à notre industrie.

Réseau Capital est administrée par un conseil d'administration composé de membres investisseurs et de membres associés, assisté d'une direction générale. Les personnes ayant terminé leur mandat en qualité de président de Réseau Capital constituent la catégorie de membres gouverneurs. Les membres du conseil d'administration de Réseau Capital et les membres gouverneurs sont présentés à l'Annexe 1. Le siège social de l'association est situé au 11971, rue Saint-Évariste à Montréal (Québec) H4J 2B4.

Les recommandations présentées dans ce Mémoire sont le fruit de plus d'un an de travaux effectués par Réseau Capital. En effet, en janvier 2003, Réseau Capital a entrepris une réflexion stratégique qui a été suivie de plusieurs consultations afin de définir un plan d'actions stratégiques pour avoir une industrie du capital de risque plus performante :

- ✓ discussions et réflexions du conseil d'administration et du comité des gouverneurs concernant notre industrie;
- ✓ analyse en profondeur de l'industrie et consultations diverses auprès des intervenants par la firme SECOR en 2003;
- ✓ présentation et discussions du rapport *Pour une industrie québécoise du capital-risque en santé* préparé par la firme SECOR au Congrès de Réseau Capital en novembre 2003;
- ✓ création par Réseau Capital d'un comité Formation du capital, afin de promouvoir la levée de fonds privés au Québec;
- ✓ consultations auprès des principaux investisseurs publics et privés, notamment le Fonds de solidarité FTQ, le FondAction, la Caisse de dépôt et de placement du Québec et Desjardins Capital de risque;
- ✓ discussions et échanges d'information avec l'Association canadienne de capital de risque pour développer et accélérer l'approvisionnement en capitaux des sources conventionnelles de capitalisation de l'industrie du capital de risque.

## **2. L'INDUSTRIE QUÉBÉCOISE DU CAPITAL DE RISQUE**

### **2.1 L'INDUSTRIE EN QUELQUES CHIFFRES**

L'industrie du capital de risque au Québec, c'est :

- des fonds sous gestion totalisant plus de 11 milliards de dollars, soit 50 % des fonds canadiens disponibles recensés en 2002 pour des investissements en capital de risque; des capitaux sous gestion trois fois plus élevés que le reste du Canada sur une base per capita;
- des investissements variant entre 622 et 1 458 millions de dollars par année au cours des cinq dernières années.

### **2.2 L'INDUSTRIE ET SON IMPACT SUR L'ÉCONOMIE**

L'industrie contribue de façon significative à la croissance économique et à la création de la richesse collective.

Pour illustrer ce propos, regardons les résultats d'une série annuelle de sondages pancanadiens effectués par la firme Macdonald & Associates pour le compte de la BDC. Ces sondages couvraient la période 1995-1999, période précédant la bulle technologique.

En se basant sur les 492 entreprises toujours existantes et ayant répondu au sondage (environ 53 % de taux de réponses) on se rend compte que 23 052 emplois furent créés dans ces entreprises, 14,2 milliards de dollars de ventes cumulatives cinq ans, dont 5,37 milliards de dollars à l'exportation, ont été générés et que les dépenses cumulatives cinq ans de recherche et développement ont totalisé 792 millions de dollars durant cette période.

Pour imaginer encore plus l'impact, regardons les différents taux de croissances annuels moyens sur cette période (1995-1999) pour l'ensemble des entreprises du sondage-tous secteurs confondus et pour les entreprises technologiques.

**TABLEAU 2.1**

**TAUX DE CROISSANCE ANNUELS MOYENS 1995-1999**

	<b>Ensemble des entreprises du sondage tous secteurs confondus</b>	<b>Entreprises de technologie</b>
Emploi	39 %	54 %
Ventes	31 %	50 %
Exportations	38 %	56 %
R&D	52 %	52 %

Ces données sont remarquables et traduisent bien l'importance de l'industrie du capital de risque. À titre d'exemple, durant la même période, le Canada avait un taux annuel de croissance de l'emploi de 1,9 % et les 100 plus importantes entreprises canadiennes connaissaient un taux de croissance annuel des ventes de 4,02 %.

L'industrie du capital de risque cible des secteurs dynamiques, majoritairement technologiques. Elle crée donc des emplois de qualité et des produits hautement compétitifs visant les marchés mondiaux. Sans l'ombre d'un doute, elle permet de rendre accessible nos connaissances, notre recherche et notre créativité en mariant talent et capital.

### **3. CONTEXTE**

L'industrie québécoise du capital de risque est stratégique et essentielle à la croissance de notre économie industrielle et technologique. La croissance remarquable de l'industrie québécoise du capital de risque a été rendue possible grâce au soutien du Gouvernement du Québec, notamment par le biais de l'implication de ses sociétés d'État dans le capital de risque, et par l'octroi d'avantages fiscaux aux actionnaires des fonds de travailleurs et coopératif.

Malgré sa taille importante, notre industrie est encore jeune, vulnérable et en attente de partenaires complémentaires, mais essentiels à son succès à long terme. Il s'agit notamment des investisseurs providentiels (Angels) en amont, des marchés boursiers dynamiques et efficaces de petites et moyennes capitalisations en aval, et des caisses de retraite et compagnies d'assurances qui devraient être des bailleurs de fonds importants pour l'industrie du capital de risque.

#### **L'industrie est jeune de par le fait :**

- qu'elle vient tout juste de développer un premier noyau de gestionnaires expérimentés, composante essentielle à son succès;
- qu'elle n'a pas encore réussi à diversifier ses sources d'approvisionnement en nouveaux capitaux au-delà de la participation directe ou indirecte de l'État, composante essentielle à sa pérennité;
- qu'elle n'a pas encore été capable de bien servir tous les maillons de la chaîne de financement, notamment pour le financement d'essaimages de la recherche universitaire et du financement en capitaux propres de grandes transactions de plus de 10 millions de dollars;
- qu'elle n'a pu encore engendrer un nombre suffisant de fonds spécialisés privés disposant d'une capitalisation adéquate de l'ordre de 100-150 millions de dollars par fonds pour investir dans les entreprises les sommes nécessaires à leurs succès et ce, sur une base continue année après année, tout en fournissant une expertise d'affaires recherchée par plusieurs entrepreneurs;
- qu'elle ne propose pas aux entreprises une offre pleinement diversifiée de capitaux;
- qu'elle n'a pu encore dégager des rendements financiers à la hauteur des rendements comparables aux rendements de l'industrie mondiale.

**Par ailleurs, l'industrie est aujourd'hui vulnérable du fait :**

- qu'elle ne peut compter sur les sources conventionnelles de capitalisation de l'industrie du capital de risque, soit les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, les banques, les grandes entreprises et les grandes fortunes familiales;
- qu'elle ne peut s'appuyer sur un marché boursier de petites et moyennes capitalisations dynamique et efficient, qui pourrait éventuellement prendre la relève des investisseurs en capital de risque;
- qu'elle ne peut compter que sur un nombre restreint de grands partenaires industriels québécois ou canadiens qui peuvent servir d'accélérateurs technologiques ou commerciaux aux petites et moyennes sociétés financées par le capital de risque.

Les constats énoncés précédemment, ainsi que bien d'autres, font partie d'un rapport intitulé «*Pour une industrie québécoise du capital-risque en santé*». Ce rapport a été préparé par la firme de conseillers en stratégie SECOR, en novembre 2003. Une copie du rapport complet est jointe en Annexe 2 à ce mémoire.

En effet, c'est en janvier 2003 que Réseau Capital s'est penchée sur la question du statut actuel et de l'évolution souhaitée de l'industrie québécoise du capital de risque.

*La question posée était toute simple :*

*«Les façons de faire des 20 dernières années ont permis de créer une industrie du capital de risque, de constituer une masse critique de ressources humaines, financières et de portefeuilles d'entreprises financées par cette industrie. Cela étant dit, dans le but d'assurer une industrie du capital de risque saine et dynamique en 2010, doit-on continuer, mois après mois, d'utiliser nos mêmes façons de faire?».*

La réponse est à l'effet de changer nos façons de faire et ce, dans le cadre d'actions stratégiques qui doivent être mises en place dès maintenant et qui doivent se poursuivre tout au long des sept prochaines années. Ces actions

stratégiques impliquent les grands acteurs actuels de l'industrie du capital de risque, soit le Fonds de Solidarité FTQ, FondAction, Capital régional et coopératif Desjardins, la Caisse de dépôt et placements du Québec, les gouvernements du Québec et du Canada, ainsi que les grands acteurs actuellement peu présents de l'industrie soit les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, les banques, les grandes entreprises et les grandes fortunes.

#### 4. REVUE STRATÉGIQUE DE L'INDUSTRIE QUÉBÉCOISE DU CAPITAL DE RISQUE

En résumé, les principaux constats de la revue stratégique de l'industrie québécoise du capital de risque sont :

- une industrie qui bon an, mal an, investit environ 1 milliard de dollars dans les entreprises, dont environ 50 % de ce montant en technologies de l'information, 30 % en biotechnologie et 20 % dans les secteurs traditionnels;
- une industrie qui fait beaucoup plus de petites transactions de financement qu'ailleurs au Canada et aux États-Unis (une moyenne de moins de 3 millions de dollars par financement au Québec, alors qu'il se fait trois fois plus de transactions de plus de 5 millions de dollars ailleurs au Canada), ce qui fait que le développement des entreprises québécoises est susceptible de subir un retard par rapport au développement de leurs concurrents étrangers;
- une industrie dont les capitaux sont fortement concentrés dans des sociétés d'État et dans des fonds qui ont un mode de gestion multiobjectifs (c.-à-d. rendement, emploi, développement économique etc...). À titre d'exemple, les montants investis en 2002 par les différents types d'investisseurs, l'ont été, selon la répartition suivante :

**TABLEAU 4.1**

##### **% DE PARTICIPATION PAR TYPE D'INVESTISSEURS**

Investisseurs	Québec	Ontario	États-Unis
Gouvernements	35 %	4 %	1 %
Fonds de travailleurs	25 %	48 %	-
Institutions	14 %	6 %	1 %
Fonds privés	9 %	23 %	70 %
Banques, entreprises et autres	17 %	19 %	28 %

- une industrie dont les fonds publics, les fonds de travailleurs et coopératif ont plus recours à l'investissement direct qu'à l'investissement indirect dans des fonds spécialisés privés et ce, comparativement à ce qui se pratique ailleurs au Canada et aux États-Unis par les institutions et les caisses de retraite;
- et conséquemment, une industrie qui possède peu de fonds spécialisés privés, expérimentés et susceptibles de s'approvisionner en nouveaux capitaux auprès des sources conventionnelles de capitaux de risque, soit les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, les banques, les grandes entreprises et les grandes fortunes familiales.

## 5. LES OBJECTIFS 2010

En résumé, l'industrie québécoise du capital de risque veut passer d'une industrie, en 2004 :

- dont les rendements financiers ont été parfois dilués par la recherche de l'atteinte de multiobjectifs;
- dont le gouvernement et les principaux acteurs utilisent principalement une approche d'investissement directe;
- qui, du fait de la rareté de ses équipes de gestion de fonds spécialisés privés, possède peu de capacité à s'autoalimenter en nouveaux capitaux à partir de sources conventionnelles de capitalisation pour le capital de risque;

à une industrie, en 2010 :

- dont les rendements financiers, pour une proportion importante de l'industrie, seront comparables aux rendements des meilleurs fonds de capital de risque de calibre mondial;
- dont les montants investis par les fonds spécialisés privés représenteront environ 50 % du total investi, comparativement à 9 % actuellement;
- qui comptera, pour environ la moitié de l'industrie, sur de nouveaux bailleurs de fonds tels les caisses de retraite, les compagnies d'assurances et autres types d'investisseurs tels que décrits précédemment;
- qui aura un nombre suffisant d'équipes de gestion de fonds spécialisés privés pouvant investir au total près de 500 millions de dollars par année dans les entreprises. Ces fonds couvriront les nombreux stades de développement des entreprises, exception faite possiblement du domaine de l'essaimage de la recherche universitaire;
- qui pourra compter sur plusieurs fonds spécialisés privés travaillant en complémentarité avec le Fonds de Solidarité FTQ, FondAction, Capital régional et coopératif Desjardins, la Caisse de dépôt et placements du Québec, les sociétés d'État, les sociétés de valorisation de la recherche universitaire et les investisseurs providentiels (Angels). Un tel réseau d'investisseurs assurera une offre pleinement diversifiée de capitaux et de conseils aux entreprises, quelque soit leur secteur d'activités, leur stade de développement ou leur localisation géographique.

Dans le cadre de la revue stratégique de l'industrie, Réseau capital a entrepris une consultation auprès des principaux acteurs de l'industrie dans le but de concevoir un plan d'actions qui permettrait le rééquilibrage recherché entre :

- les fonds publics et multiobjectifs d'une part et les fonds spécialisés privés d'autre part;
- les bailleurs de fonds gouvernementaux et les bailleurs de fonds institutionnels privés.

Les tableaux 5.1 et 5.2 représentent graphiquement d'une part le portrait actuel de notre industrie et d'autre part le portrait recherché en 2010 .

De ces tableaux, on constate le besoin d'avoir, d'ici 2010, une douzaine de fonds spécialisés privés, actifs en tout temps, qui disposeraient d'une capitalisation globale nette disponible pour investissements de plus de 1,5 à 2,0 milliards de dollars. Cette capitalisation leur permettrait d'investir environ 500 millions de dollars par année, et donc de représenter environ 50 % des investissements annuels de l'industrie, comparativement à 9 % aujourd'hui.

La présence de ces fonds créerait également une saine concurrence qui bénéficierait aux entreprises à la recherche de financement et encouragerait la performance des fonds tant au niveau financier qu'au niveau d'encadrement apporté aux entreprises en portefeuille. Sur la base de cette performance améliorée, ce groupe de fonds spécialisés serait alimenté en nouveaux capitaux à partir de sources conventionnelles que sont les caisses de retraite, les compagnies d'assurances, les banques, les grandes entreprises et les grandes fortunes. De moins de 50 millions de dollars par année en provenance de ces sources actuellement, l'industrie passerait à 400 millions de dollars par année.

TABLEAU 5.1

## Portrait Actuel

← Une part plus importante des investissements réalisés par des fonds spécialisés doit amener une plus forte proportion de fonds provenant des institutions, de l'étranger et des grandes fortunes

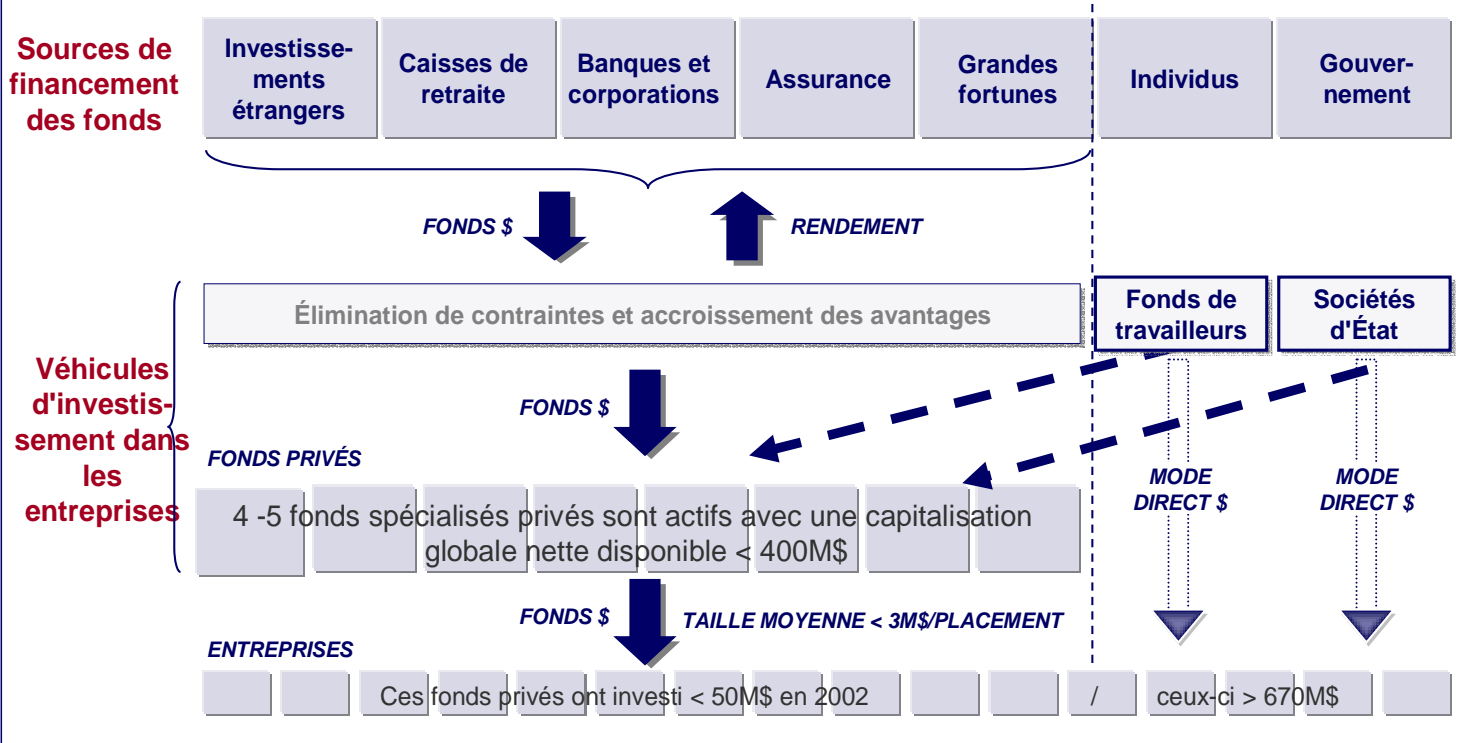
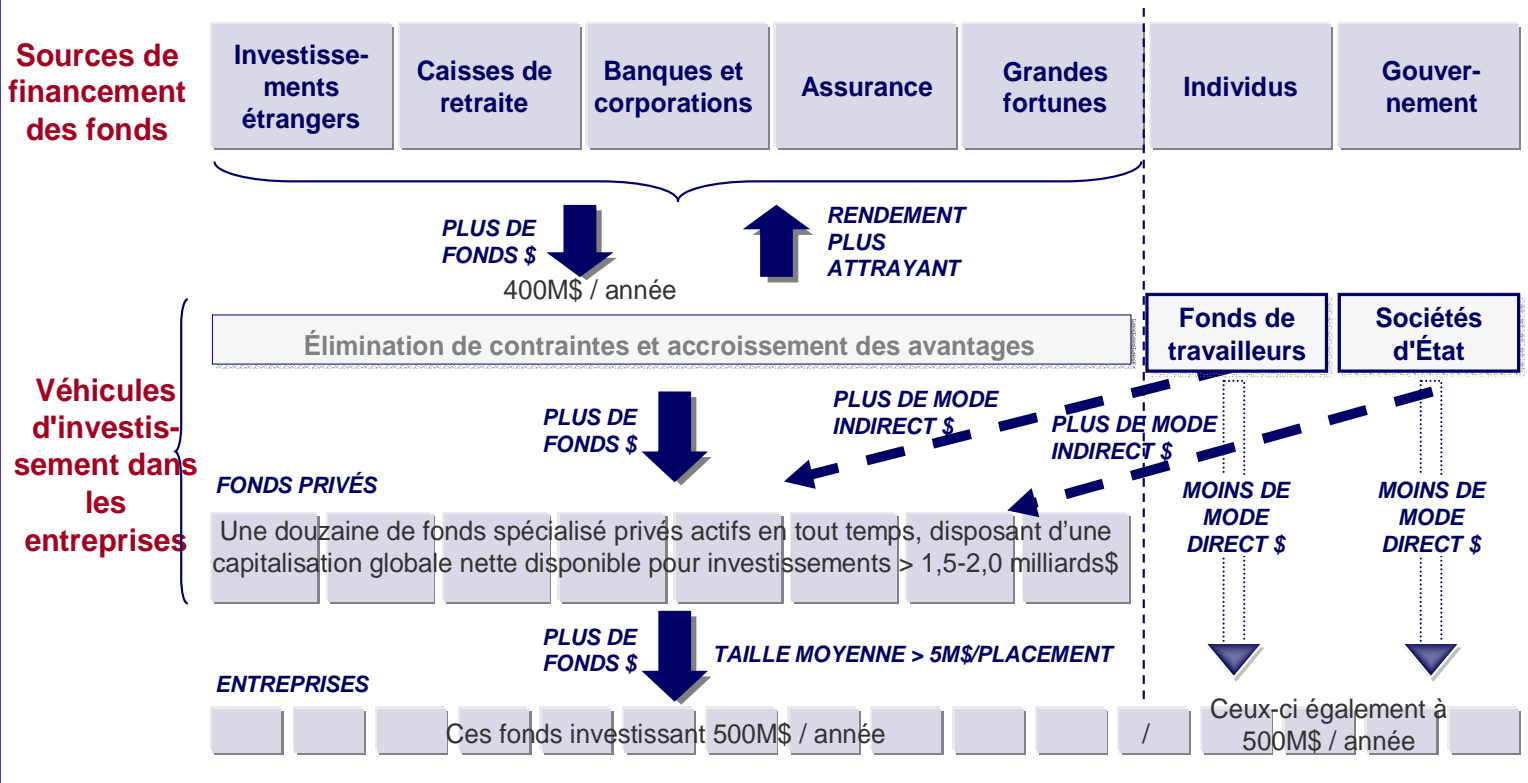


TABLEAU 5.2

## Portrait Recherché en 2010

← Une part plus importante des investissements réalisés par des fonds spécialisés doit amener une plus forte proportion de fonds provenant des institutions, de l'étranger et des grandes fortunes



## **6. LE PLAN D'INVESTISSEMENT STRATÉGIQUE POUR LA CAPITALISATION DES FONDS SPÉCIALISÉS PRIVÉS**

Les tableaux 6.1 et 6.2 présentent les moyens financiers à consentir pour réaliser avec succès le rééquilibrage de l'industrie québécoise du capital de risque et lui permettre ainsi de rencontrer ses objectifs 2010.

L'État, avec la collaboration des fonds de travailleurs, de Capital régional et coopératif Desjardins et des sociétés d'État sont les seuls capables d'accélérer le développement de plusieurs fonds spécialisés privés et d'amorcer l'approvisionnement en nouveaux capitaux par les sources conventionnelles telles les caisses de retraite, assurances, banques, individus fortunés et étrangers.

*Réseau Capital recommande la mise en place d'un Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés qui s'articulerait sur les sept prochaines années.*

Nous croyons que tous les paramètres d'investissement de chacun des fonds spécialisés privés doivent être établis par les gestionnaires de cesdits fonds. Les stratégies d'investissement seront propres à chaque fonds spécialisé et définies par les gestionnaires privés qui convaincront les différents types d'investisseurs d'y souscrire. C'est en acceptant ou refusant de souscrire à un fonds que l'ensemble des bailleurs de fonds endossent ou réfutent une stratégie d'investissement.

Un des objectifs importants est de convaincre les caisses de retraite et les autres investisseurs locaux et étrangers de souscrire, au cours des sept prochaines années, à hauteur de plus de 2 milliards de dollars, aux différents fonds spécialisés privés. Il est donc absolument essentiel que les stratégies d'investissement des fonds spécialisés privés soient uniquement orientées sur le rendement et compatibles avec les intérêts de ces types d'investisseurs. À titre d'exemple, on ne devrait pas transposer les contraintes particulières des fonds de travailleurs et coopératif à ces fonds spécialisés privés. Faire ainsi risquerait de désintéresser les sources conventionnelles de capitaux d'investir dans les fonds spécialisés privés.

En effectuant cette transition vers les caisses de retraite et autres investisseurs, le Gouvernement du Québec ne serait plus le seul important bailleur de fonds de l'industrie.

Les engagements du gouvernement représentent en moyenne, sur les sept années du programme, environ 20 % de la capitalisation des fonds spécialisés privés, pour passer à moins de 10 % à partir de 2011. Il s'agit d'un engagement financier moyen de 90 M\$/an au cours des sept années du programme, passant à 50 M\$/an, ou moins, par la suite. Cet engagement de 90 M\$/an se compare aux 350 M\$/an investis en moyenne, en capital de risque, dans ses sociétés d'État au cours des cinq dernières années.

*Réseau Capital recommande que la gestion de ce programme d'investissement du gouvernement, pour un montant total de 650 millions de dollars sur sept ans, soit confiée à une équipe restreinte, expérimentée et spécialisée dans l'investissement de type «fonds de fonds».*

Dans ce plan, les engagements des Fonds de travailleurs et coopératif à la capitalisation des fonds spécialisés privés représentent environ 120 M\$/an.

Les caisses de retraite constituent la principale source de l'approvisionnement du capital de risque aux États-Unis. En 2003, c'est presque 60 % de l'approvisionnement en capitaux qui provenaient des caisses de retraite publiques, corporatives et syndicales. À titre illustratif, environ un milliard de dollars de plus pourrait être investi dans des fonds spécialisés privés, par les caisses de retraite québécoises si celles-ci allouaient un pourcentage équivalent à celui alloué par les caisses de retraite américaines au capital de risque. Leur faible participation s'explique par divers facteurs tels :

- le nombre limité d'équipes de gestion de fonds spécialisés privés ayant de l'expérience et un «track record» à faire valoir;
- la méconnaissance des critères de succès à considérer par un gestionnaire de caisses de retraite lors de l'investissement dans des fonds de capital de risque;
- la différence importante entre la culture, les principes de gestion et les bonis de performance sur placements boursiers bien connus des gestionnaires de caisses de retraite et la culture, les principes de gestion et les bonis de performance sur placements dans des fonds de capital de risque mal connus et mal adaptés aux gestionnaires de caisses de retraite;

- la propension des gestionnaires de caisses de retraite à prendre conseil auprès des experts-conseils en allocation d'actifs, américains, qui naturellement proposent des fonds américains plutôt que canadiens; et
- une taille souvent trop petite des caisses de retraite pour prendre des participations directes dans plusieurs fonds de capital de risque.

*Réseau Capital recommande que diverses mesures fiscales et réglementaires soient mises en place pour inciter les fonds de travailleurs et coopératif à collaborer au Plan d'investissement stratégique ainsi que pour inciter les autres sources conventionnelles de capitaux à capitaliser l'industrie du capital de risque de façon progressive au cours des sept prochaines années.*

Après consultation auprès des principaux acteurs de l'industrie, ces mesures pourraient être les suivantes :

#### **Pour les fonds de travailleurs et coopératif**

- éliminer les contraintes administratives/légales (exemple : maintenir le voile corporatif) qui limitent, découragent ou empêchent les fonds de travailleurs et coopératif d'investir dans des fonds spécialisés privés;
- encourager les fonds de travailleurs et coopératif à investir dans des fonds spécialisés privés en leur permettant d'investir 1,50 \$ dans des entreprises de grande taille (au-delà de la règle du 20/50 millions de dollars<sup>1</sup>), pour chaque 1 \$ souscrit dans un fonds spécialisé privé;
- en leur reconnaissant également 1,50 \$ d'investissement éligible à la règle du 60 % pour chaque 1 \$ souscrit dans un fonds spécialisé privé.

<sup>(1)</sup> Définition d'une entreprise de faible capitalisation dont l'actif est inférieur à 50 M\$ et l'avoir est inférieur à 20 M\$.

### **Pour les sociétés d'État actuelles**

- mandater les sociétés d'État, selon leurs spécialités, à poursuivre la stratégie d'investissement dans des fonds spécialisés privés et également de s'associer à d'autres investisseurs (ex. CDP, BDC et EDC...) pour le lancement d'un fonds de fonds qui, au fil du temps, associera de nombreuses caisses de retraite de plus petite taille qui ne peuvent seules, entreprendre un programme d'investissement dans des fonds spécialisés privés.

### **Pour les caisses de retraite et autres bailleurs de fonds conventionnels**

- en exonérant l'impôt sur le gain en capital réalisé par un investisseur individuel ou corporatif via des placements effectués dans des fonds spécialisés privés;
- en reclassifiant l'investissement fait par une caisse de retraite dans un fonds spécialisé privé canadien du «basket» étranger au «basket» domestique;
- en augmentant le «basket» étranger d'une caisse de retraite de 1,50 \$ pour chaque 1 \$ investi dans un fonds spécialisé privé canadien;
- en améliorant la compétitivité des règles fiscales québécoises et canadiennes pour des investisseurs étrangers qui souscrivent à des fonds spécialisés privés canadiens.

### **Pour les experts-conseils en allocation d'actifs (gatekeepers)**

- Un métier de consultation spécialisée qui s'est développé aux Etats-Unis et qui offre ses services aux gestionnaires de caisses de retraite. Malheureusement, au Canada, les caisses de retraite doivent s'adresser aux conseillers américains. Donc, ceux-ci, par méconnaissance des fonds de capital de risque canadiens, dirigent les investissements de nos caisses de retraite vers des fonds américains.

Pour développer ce métier au Québec, il faudrait offrir un traitement fiscal favorable pour tout professionnel et organisation d'experts-conseils en allocation d'actifs qui se spécialisent dans l'évaluation et la recommandation de fonds spécialisés privés canadiens auprès des caisses de retraite et investisseurs institutionnels.

**TABLEAU 6.1**  
**PLAN D'INVESTISSEMENT STRATÉGIQUE POUR LA CAPITALISATION**  
**DES FONDS SPÉCIALISÉS PRIVÉS (MILLIONS \$)**

Les montants de souscription présentés dans ce tableau seront généralement engagés annuellement mais déboursés sur une période de 3-5 ans.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total	Moyenne Annuelle
Souscription des fonds de travailleurs et coopératif	100	125	125	125	125	125	125	850	~ 120/an
Souscription du Gouvernement du Québec <sup>1</sup>	150	125	100	100	75	50	50	650	~ 90/an
Souscription des caisses de retraite	50	75	125	125	125	250	250	1,000	~ 140/an
Autres souscriptions : - étranger - assurances - banques - individus fortunés - etc...	25	50	75	150	150	150	150	750	~ 110/an
Capitalisation annuelle	325	375	425	500	475	575	575		
Investissements annuels	<100>	<125>	<150>	<250>	<350>	<400>	<500>		
Capitalisation globale nette disponible pour investissements	225	475	750	1,000	1,125	1,300	1,375		

<sup>(1)</sup> Ces montants représentent des investissements qui seraient traités sur le même pied que les investissements des autres participants et donc susceptibles de pleinement participer à la plus-value générée par les fonds spécialisés privés.

**TABLEAU 6.2**

**PLAN D'INVESTISSEMENT STRATÉGIQUE**  
**POUR LA CAPITALISATION**  
**DES FONDS SPÉCIALISÉS PRIVÉS**

	<b>2004 - 2010</b>		<b>2011 et +</b>	
	<b>(M\$/an)</b>	<b>%</b>	<b>(M\$/an)</b>	<b>%</b>
Souscription				
Fonds de travailleurs et coopératif	120/an	26 %	50/an ou plus	10 % ou plus
Gouvernement du Québec <sup>1</sup>	90/an	20 %	50/an ou moins	10 % ou moins
Caisses de retraite	140/an	30 %	250/an	50 %
Autres : - étranger - assurances - banques - individus fortunés - etc...	110/an	24 %	150/an	30 %
	460/an	100 %	500/an	100 %

(1) Ces montants représentent des investissements qui seraient traités sur le même pied que les investissements des autres participants et donc susceptibles de pleinement participer à la plus-value générée par les fonds spécialisés privés.

## 7. LES COMMENTAIRES DE RÉSEAU CAPITAL SUR LE RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL SUR LE RÔLE DE L'ÉTAT QUÉBÉCOIS DANS LE CAPITAL DE RISQUE

L'appui du gouvernement au financement des entreprises et au financement de l'industrie du capital de risque est important tant au niveau des efforts financiers que de l'impact sur les activités de notre industrie.

*Réseau Capital est en accord avec les orientations proposées par le groupe de travail, principalement :*

- ✓ *la simplification des structures;*
- ✓ *l'intervention plus ciblée pour le gouvernement;*
- ✓ *une place plus grande pour le secteur privé.*

Ces tendances s'inscrivent bien dans notre *Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés.*

Concernant la SGF, son appui à la croissance des entreprises québécoises de moyenne capitalisation devrait aussi être offert aux entreprises de haute technologie.

Concernant Investissement Québec, cette dernière devrait pouvoir poursuivre son mandat de financement et/ou d'aide au financement de la R-D et de la commercialisation.

Concernant les mesures proposées pour le financement en haute technologie pour les entreprises en situation d'amorçage ou de démarrage :

*Réseau Capital recommande que le fonds mixte envisagé pour la technologie soit remplacé par une capitalisation des sociétés de valorisation de la recherche universitaire de l'ordre de 50 millions de dollars pour fins d'investissement direct dans des projets de valorisation d'amorçage de recherche universitaire.*

Nous pensons qu'elles auraient plus d'impact si elles s'adressaient aux sociétés de valorisation de la recherche universitaire qui interviennent déjà aux toutes premières étapes de l'amorçage.

*Réseau Capital recommande que les besoins en démarrage et autres stades de maturité des entreprises technologiques (tel le fonds entièrement privé pour les entreprises de haute technologie requérant des rondes de financement de taille importante) soient desservis par les fonds spécialisés privés qui seraient capitalisés dans le cadre du Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés.*

Concernant les fonds d'initiatives régionales, nous sommes préoccupés par la faible rentabilité de fonds qui ne disposent pas d'une masse critique adéquate en termes de dollars.

Concernant la création d'un comité ad hoc sur les incitatifs fiscaux et les assouplissements réglementaires, nous vous réitérons notre offre de participer à ce comité. Nous favorisons cependant des incitatifs fiscaux et aménagements réglementaires qui supporteraient les efforts financiers à être consentis par les différents types d'investisseurs, dans le cadre du *Plan d'investissement stratégique*.

*Réseau Capital recommande que, durant la période de transition, pendant que les fonds spécialisés privés sont en voie d'être capitalisés, le gouvernement s'assure que les sociétés d'État impliquées dans la modernisation de l'offre gouvernementale de capital de risque soient en mesure de respecter leurs engagements actuels envers les entreprises et leurs partenaires financiers.*

Le plus grand défi que nous devons tous affronter, tant le gouvernement que l'industrie du capital de risque, est d'assurer aux entreprises prometteuses un accès au capital dont ils ont besoin pendant cette période de transition, soit pour les prochains 24-30 mois.

Quant à l'industrie, elle doit travailler à recapitaliser les fonds privés existants et collaborer à l'émergence de nouvelles équipes de gestionnaires afin d'augmenter et de diversifier l'offre de fonds sous gestion privée au Québec et aussi contribuer à hausser les rendements financiers à long terme.

Il est donc important qu'au cours des sept prochaines années, l'industrie du capital de risque et les gouvernements du Québec et du Canada travaillent ensemble pour assurer la réussite du *Plan d'investissement stratégique pour la capitalisation des fonds spécialisés privés*.

Réseau Capital croit que la mise en application de ses recommandations est essentielle pour la réussite de notre industrie.

***Pour une industrie du capital de risque plus performante***

## **ANNEXE 1**

- **Membres du conseil d'administration de Réseau Capital**
- **Gouverneurs de Réseau Capital**

**Réseau Capital**  
**Conseil d'administration 2003-2004**

<b>Annie Thabet</b>	<b>Présidente</b> , Réseau Capital Associée, Celtis Capital
<b>Paul Juneau</b>	<b>Vice-président</b> , Réseau Capital Vice-président et conseiller Services PME, CDP Capital - Amérique
<b>Roger Durand</b>	<b>Vice-président</b> , Réseau Capital Directeur des investissements - Aérospatial, matériel de transport et automobile, Fonds de solidarité FTQ
<b>Paul Beaulne</b>	<b>Trésorier</b> , Réseau Capital Associé, Demers Beaulne
<b>Martine Kaigle</b>	<b>Secrétaire</b> , Réseau Capital Avocate-associée, McCarthy Tétrault
<b>Claire Bisson</b>	<b>Présidente du Chapitre de Québec</b> Directrice régionale, Desjardins Capital de risque
<b>Yolande Chéné</b>	<b>Directrice générale</b> , Réseau Capital Présidente, Communications Yolande Chéné inc.
<b>Michel De Broux</b>	Membre du conseil Vice-président - Investissements et gestions des participations Hydro-Québec CapiTech inc.
<b>Charles Cazabon</b>	Membre du conseil Vice-président, BDC - Capital de risque
<b>Gilbert Drouin</b>	Membre du conseil Président-directeur général, Valorisation-Recherche Québec
<b>Cécile Ducharme</b>	Membre du conseil Vice-présidente, Schroders & Associés Canada inc.
<b>Bernard F. Labrecque</b>	Membre du conseil Président et conseiller principal Ray & Berndtson/ Laurendeau Labrecque
<b>Claude Miron</b>	Membre du conseil Président et associé directeur, InVivo Ventures
<b>Jean Pagé</b>	Membre du conseil Directeur général, Financière Banque Nationale
<b>Mylène Levac-Wolf</b>	Membre du conseil Associée et responsable - Services consultatifs en capital risque - Est du Canada, Ernst & Young

## Réseau Capital

### Les gouverneurs

<b>Jean-Pierre Chartrand</b>	Président-fondateur 1989-1991 Président - Novacap Industries Novacap II, société en commandite
<b>Bernard Paradis</b>	Président 1991-1993 Expert-conseil
<b>Maurice Prud'homme</b>	Président 1993-1995 Expert-conseil
<b>Bernard Hamel</b>	Président 1995-1997 Président du Conseil et associé principal senior GTI Capital inc.
<b>Michel Ré</b>	Président 1997-1999 Vice-président exécutif – Investissements Banque de développement du Canada
<b>Hubert Manseau</b>	Président 1999-2001 Président-directeur général, Innovatech Grand Montréal
<b>Claude Miron</b>	Président 2001-2003 Président et associé directeur, InVivo Ventures

