



Le capital d'investissement au Québec – *Évolution récente et nouveaux défis*

Rapport final

Pour :

Ministère de l'Économie, de la Science et de l'Innovation

20 Septembre 2017



AVERTISSEMENT

L'analyse présentée dans ce document a été réalisée entre avril et août 2017 à la demande du ministère de l'Économie, de la Science et de l'Innovation du Québec. Il s'agit par conséquent d'une lecture de l'évolution de la situation observée entre 2004, soit au moment du virage de l'approche gouvernementale en matière de soutien au capital d'investissement, et l'état du secteur ou de son environnement à la mi-2017. Les constats comme les recommandations reflètent cette lecture.

Par ailleurs, il importe de souligner que la présente analyse ne constitue pas un exercice d'évaluation détaillée de chacune des initiatives gouvernementales en matière de capital d'investissement. Le document s'attarde à identifier le niveau d'atteinte des objectifs globaux qui étaient poursuivis par les politiques publiques adoptées au cours des dernières années au Québec pour soutenir la chaîne de financement des entreprises en capital d'investissement et, le cas échéant, de proposer des ajustements pour en améliorer la performance et la pérennité.

Lexique

Approche directe	Correspond à des interventions de financement direct du gouvernement dans des entreprises, généralement par l'intermédiaire de sociétés d'État
Approche indirecte	Correspond à des interventions gouvernementales qui augmentent le financement des entreprises par l'intermédiaire d'instruments ou de mécanismes indirects (ex. crédits fiscaux, investissements dans des fonds privés et dans des sociétés financières non gouvernementales, co-investissements...)
Anges financiers	Individus ou regroupement d'individus, généralement des gens d'affaires fortunés et expérimentés, qui investissent du temps et de l'argent dans une entreprise à forte croissance en échange d'une participation dans celle-ci
AQC	Anges Québec Capital
BDC	Banque de développement du Canada
Capital d'amorçage	Concerne principalement les entreprises à haute teneur technologique ou scientifique. Investissements directs en équité et en quasi-équité réalisés aux premières phases de création d'une entreprise. Dans la chaîne d'innovation, cette étape suit le dépôt d'un brevet, le cas échéant, ainsi que l'étape de validation du concept. Le financement est destiné à la recherche, l'évaluation et le développement d'un concept initial.
Capital de risque (CR)	Investissements directs en équité et en quasi-équité réalisés aux stades de l'amorçage, du démarrage et du post-démarrage dans les secteurs technologiques. S'étend de plus en plus aux stades de croissance, notamment par des fonds accompagnant les entreprises de l'amorçage ou du démarrage aux stades de croissance.
Capital de démarrage	Investissements directs en équité et en quasi-équité réalisés dans une entreprise au tout début de son activité. Pour les entreprises à haute teneur technologique ou scientifique, le financement est souvent destiné au développement du produit ou la validation ou maturation d'une technologie. Pour les entreprises dans des secteurs de moyenne ou faible technologie ou dans des secteurs plus traditionnels, le financement est souvent destiné au démarrage de l'activité commerciale et industrielle.

Lexique (suite)

Capital de développement

Investissements directs en équité et en quasi-équité réalisés aux stades de croissance, de rachat et de redressement, dans tous les secteurs d'activité. L'entreprise dans laquelle l'investissement est réalisé a généralement un produit viable, un marché développé, des clients significatifs, une croissance des revenus soutenue, qui a atteint son seuil de rentabilité et dégage non seulement des profits mais également des flux de trésorerie positifs. Le financement est souvent destiné à augmenter les capacités de production et la force de vente, à développer de nouveaux produits, de nouveaux services ou de nouveaux marchés, à financer des acquisitions et/ou accroître le fonds de roulement.

Capital d'investissement

(ou « **placement privé** ») Investissements en fonds propres ou en quasi-fonds propres au travers d'un processus négocié dans des entreprises. La majorité de ces investissements est réalisée dans des entreprises privées; une autre partie d'entre eux sont des placements négociés dans des entreprises publiques. Le capital d'investissement couvre à la fois les secteurs technologiques et non-technologiques, ainsi que les différentes classes d'actifs.

CDPQ

Caisse de dépôt et placement du Québec

CRCD

Capital régional et coopératif Desjardins

CVCA

Association canadienne du capital de risque et d'investissement

FDE

Fonds du développement économique

FIER

Fonds d'intervention économique régional

Fonds fiscalisé

Fonds d'investissement dont les investisseurs bénéficient d'un soutien fiscal (par exemple, CRCD, FondAction, Fonds de solidarité FTQ)

Lexique (suite)

Fonds privé indépendant

Société financière privée le plus souvent structurée sous forme de société en commandite dont l'objectif consiste à investir dans des entreprises sélectionnées. On distingue dans le document entre les fonds privés locaux et étrangers, les premiers ayant une place d'affaires au Québec (siège social et/ou bureau avec présence de gestionnaire de fonds) et les seconds non

Fonds corporatifs

Fonds privé d'investissement qui est une division ou une filiale d'une entreprise financière ou industrielle. Ce type de fonds est généralement utilisé par des entreprises pour mieux connaître de nouvelles tendances de marché et/ou pour identifier des entreprises en développement à acquérir

Fonds d'engagement (*pledge fund*)

Type de fonds de placement privé dans lequel les investisseurs contribuent une somme d'argent vers un but précis et prédéterminé, avec comme particularité que chaque commanditaire a le choix de contribuer ou non à chacune des transactions sur une base individuelle

Fonds d'entrepreneurs

Fonds privés indépendant gérés par un ou des entrepreneurs à succès, qui y contribueront capital et expertise de gestion. Ce type de véhicules se distingue de celui des anges financiers dans la mesure où il est structuré en GP et LP

Fonds de fonds

Véhicule financier qui investit dans un portefeuille de fonds d'investissement

FSTQ

Fonds de solidarité FTQ

Associé commandité / General Partner (GP)

Équipe ou associés commandités qui est en charge de la gestion et des investissements dans un fonds privé structuré sous forme de société en commandite

Lexique (suite)

IQ	Investissement Québec
Investisseurs institutionnels	Comprend, pour les fins de l'étude: IQ; CDPQ; Fonds fiscalisés; BDC
Investisseur commanditaire/ <i>Limited Partner (LP)</i>	Investisseur ou commanditaire, qui apporte des capitaux propres dans un fonds privé structuré sous forme de société en commandite, mais qui n'est pas en charge du choix et de la gestion des investissements
MESI	Ministère de l'Économie, de la Science et de l'Innovation
MFQ	Ministère des Finances du Québec
OCDE	Organisation de coopération et de développement économique
RDC	Reste du Canada
Secteurs technologiques	Comprend les secteurs à fort contenu technologique, notamment les technologies de l'information et des télécommunications, les sciences de la vie et les technologies propres
Secteurs non technologiques	Comprend les secteurs autres que ceux identifiés comme technologiques et qui sont susceptibles d'être financés par du capital de développement
TME	Taille minimal efficace, qui fait référence dans le document à une taille de fonds suffisante pour permettre de diversifier adéquatement le portefeuille d'investissement, de pouvoir réaliser plus d'une ronde dans une même entreprise et d'être en mesure de supporter les frais de gestion. Cette TME varie selon le stade d'investissement, le secteur d'investissement, le modèle d'affaires utilisés...
VCAP	Venture Capital Action Plan / Plan d'action pour le capital de risque
VCCI	Venture Capital Catalyst Initiative / Initiative de catalyse du capital de risque

Table des matières

	Page
Sommaire	8
Introduction	13
1. Le capital d'investissement : une composante essentielle au dynamisme économique des territoires	19
1.1 L'importance économique d'une chaîne de financement bien développée	19
1.2 Le soutien public afin de palier certaines lacunes	24
2. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises technologiques au Québec	31
2.1 Le virage du Québec en capital de risque	31
2.2 L'appréciation du virage initié en 2004	39
2.3 La situation actuelle	53
2.4 Le lien entre la chaîne de financement et l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat	64
2.5 Recommandations	70
3. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises non technologiques au Québec	76
3.1 Les nouvelles initiatives post 2004	76
3.2 L'appréciation des nouvelles initiatives	79
3.3 La situation actuelle	86
3.4 L'écosystème de support aux entreprises non technologiques	97
3.5 Recommandations	100
Conclusion	104
Annexes	106



Sommaire

Contexte et objectifs poursuivis

Le gouvernement du Québec a consacré et consacre encore aujourd'hui beaucoup d'efforts et de ressources pour assurer que les entreprises québécoises aient accès à une chaîne de financement complète et performante. Depuis plusieurs années maintenant, il a élevé au rang des priorités le capital d'investissement, et ce, en raison de son rôle clé en matière de développement économique

- Que ce soit le rôle du capital de risque comme vecteur d'innovation et de création de richesse
- Le rôle du capital de démarrage comme vecteur d'appui à l'entrepreneuriat et à la diversification de l'économie
- Ou le rôle du capital de développement comme vecteur de croissance des entreprises et de modernisation du tissu industriel

Suite au rapport Brunet en 2003, un important virage a été amorcé par le gouvernement du Québec quant à sa façon d'intervenir. Le développement d'une industrie privée et performante en capital d'investissement a constitué le cœur de ce virage

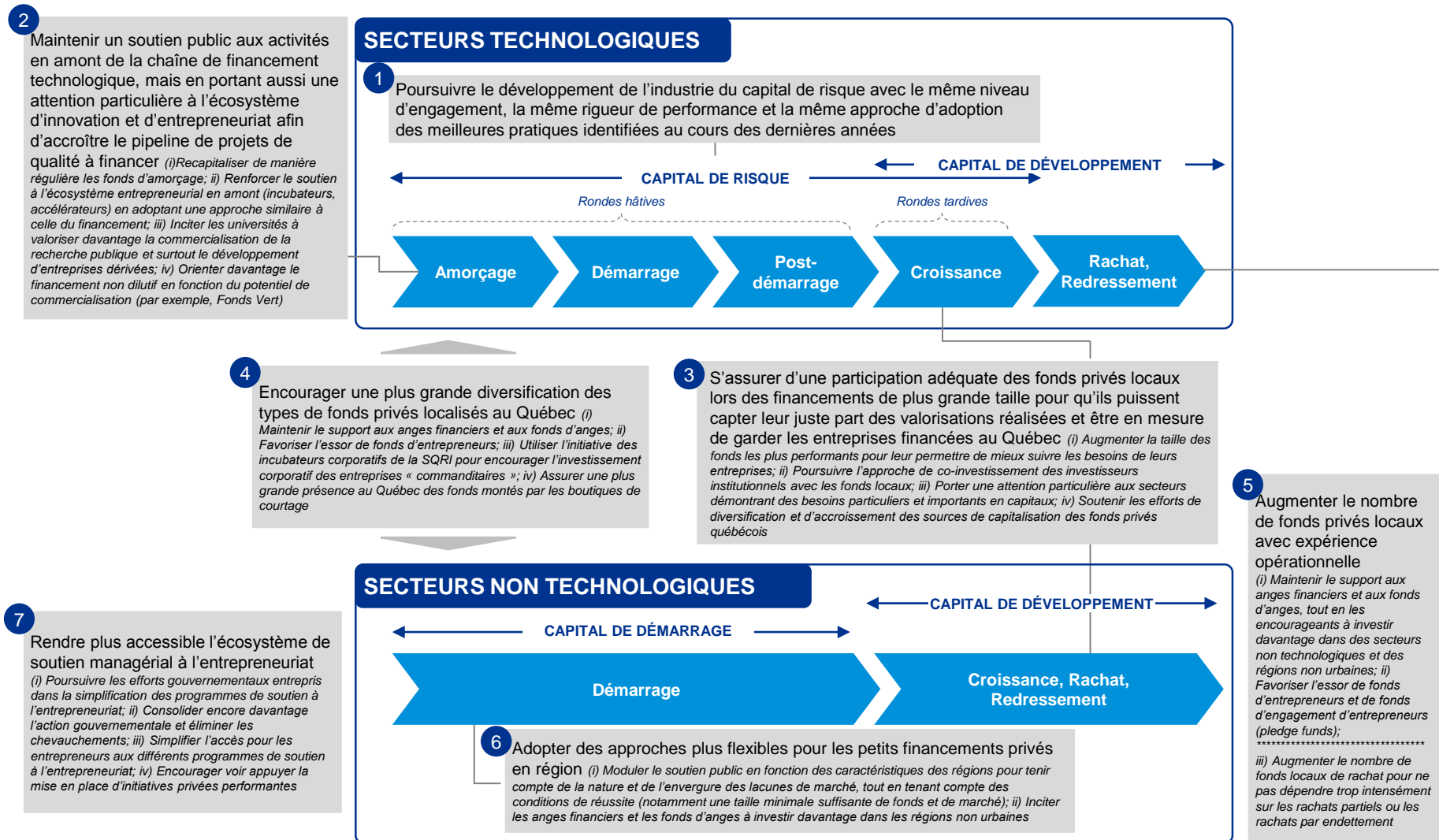
- Par le développement d'une industrie privée et performante en capital d'investissement, le gouvernement cherchait à accroître la valeur ajoutée du support accordé aux entreprises financées, ainsi que de favoriser à terme une moins grande dépendance des acteurs envers le financement public
- Le soutien gouvernemental québécois au développement d'une industrie privée performante a pris la forme d'une capitalisation de fonds privés sélectionnés, d'un soutien financier à des fonds de fonds (Teralys, FIER-Partenaires), combinée plus récemment à une approche de co-investissements d'IQ dans les entreprises

Le présent document vise à identifier le niveau d'atteinte des objectifs poursuivis par les politiques publiques adoptées au cours des dernières années au Québec pour soutenir la chaîne de financement des entreprises en capital d'investissement et, le cas échéant, de proposer des ajustements qui permettent :

- D'assurer un écosystème de financement en capital d'investissement équilibré;
- D'assurer la performance des fonds en capital d'investissement soutenus par le gouvernement, notamment en s'inspirant de meilleures pratiques ici et à l'international;
- D'attirer les investisseurs privés et étrangers à s'impliquer dans l'écosystème de financement québécois;
- De parvenir à long terme à une chaîne de financement qui s'auto entretient

Synthèse globale des recommandations

Le schéma qui suit présente une synthèse des grandes recommandations en distinguant entre la chaîne de financement des secteurs technologiques et celle des secteurs non technologiques



Constats et recommandations pour les secteurs technologiques

On a assisté à une amélioration importante de la chaîne de financement des secteurs technologiques au Québec au cours des dernières années. Le virage souhaité par le gouvernement du Québec vers une industrie du capital de risque plus performante et reposant principalement sur des fonds privés indépendants a clairement été pris. Les résultats atteints sont d'ailleurs significatifs et encourageants.

La chaîne québécoise de financement des secteurs technologiques a donc pris de la maturité, mais elle n'est pas encore totalement couverte et « auto entretenue » par les fonds privés :

- Cela prendra encore un ou deux cycles d'investissement (5 à 10 ans) avant qu'un nombre significatif de fonds de capital de risque basés au Québec aient bâti un historique de performance qui leurs permette d'attirer directement des investisseurs privés.
- De façon plus générale, l'industrie québécoise et canadienne du capital de risque n'a pas encore atteint des niveaux de rendement qui permettent d'observer une présence massive des investisseurs privés dans cette classe d'actifs. L'existence de fonds des gouvernements restera donc encore essentielle dans les 5 à 10 ans à venir.
- Parmi les fonds financés, certains n'auront pas les résultats escomptés et n'auront pas de suite. Par ailleurs, certains segments du marché ne sont pas encore adéquatement couverts. Pour ces raisons, il faudra idéalement réinvestir les retours obtenus dans les fonds actuels pour renouveler et dans certains cas bonifier les équipes des fonds basés au Québec;
- Enfin, les fonds québécois, comme canadiens, ont encore une taille insuffisante pour maintenir leur part dans les rondes tardives et accroître ainsi les chances de bâtir au Québec et au Canada de grandes entreprises technologiques indépendantes.

Il apparaît donc important de tenir compte des quatre (4) grandes recommandations suivantes :

1. Poursuivre le développement de l'industrie du capital de risque avec le même niveau d'engagement, la même rigueur de performance et la même approche d'adoption des meilleures pratiques identifiées au cours des dernières années
2. Maintenir un soutien public aux activités en amont de la chaîne de financement technologique, mais en portant aussi une attention particulière à l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat afin d'accroître le pipeline de projets de qualité à financer
3. S'assurer d'une participation adéquate des fonds privés locaux lors des financements de plus grande taille pour qu'ils puissent capter leur juste part des valorisations réalisées et être en mesure de garder les entreprises financées au Québec
4. Encourager une plus grande diversification des types de fonds privés localisés au Québec, notamment en matière de fonds d'entrepreneurs et de fonds corporatifs

La description de ces recommandations fait l'objet de la section 2.5 du document.

Constats et recommandations pour les secteurs non technologiques

Les efforts des dernières années au Québec en matière de financement en capital d'investissement ont beaucoup moins porté sur la chaîne financière des secteurs non technologiques. La présence d'un bassin de capital important en capital de développement et un plus grand focus sur les secteurs industriels à croissance rapide expliquent pour bonne part cette situation.

La chaîne de financement s'est néanmoins améliorée par rapport à 2004 :

- Le financement provenant des institutions et des fonds fiscalisés reste très présent dans ce segment, notamment pour le capital de croissance; le management buy-out et le financement de la relève est mieux couvert; le nombre d'entrepreneurs et opérateurs-investisseurs s'est accru, notamment dans la foulée de la montée des anges investisseurs et des fonds d'engagement (« pledge funds »)
- Certains des fonds régionaux ont démontré qu'il était possible de minimalement récupérer le capital investi, voire de dégager une rentabilité suffisante pour compenser les coûts de financement gouvernementaux. Les fonds régionaux qui se sont distingués sur le plan de la récupération des sommes allouées se caractérisaient généralement par : i) un bassin plus important d'entreprises et de projets potentiels; ii) un soutien local aux frais administratifs; iii) et une taille suffisante pour se permettre des équipes de gestion de qualité en place.

Avec la nouvelle initiative québécoise d'appui au secteur manufacturier innovant et avec la nécessité de maintenir les efforts de renforcement du tissu industriel de plusieurs régions, la santé de la chaîne québécoise de financement des secteurs non technologiques reste une dimension importante. À cet égard, il apparaît important de tenir compte des trois (3) grandes recommandations suivantes :

5. Augmenter le nombre de fonds privés locaux avec expérience opérationnelle
6. Adopter des approches plus flexibles pour les petits financements privés sous forme d'équité en région
7. Rendre plus accessible l'écosystème de soutien managériale à l'entrepreneuriat

La description de ces recommandations fait l'objet de la section 3.5 du document.



Introduction

Le contexte et les objectifs du mandat

KPMG a été mandatée par le ministère de l'Économie, de la Science et de l'Innovation (MESI) afin de

- Réaliser un portrait de la chaîne de financement en capital d'investissement au Québec et d'en établir les principaux constats;
- Réaliser une analyse globale des fonds financés par le gouvernement du Québec;
- Effectuer un balisage de certaines pratiques internationales en matière de politiques publiques; et
- Formuler des recommandations.

Plus spécifiquement, le travail qui a été réalisé visait à identifier le niveau d'atteinte des objectifs globaux poursuivis par les diverses politiques publiques adoptées au cours des dernières années au Québec pour soutenir la chaîne de financement des entreprises en capital d'investissement et, le cas échéant, proposer des ajustements. Ces ajustements devaient notamment permettre :

- D'assurer un écosystème de financement en capital d'investissement équilibré;
- D'assurer la performance des fonds en capital d'investissement soutenus par le gouvernement, notamment en s'inspirant de meilleures pratiques ici et à l'international;
- D'attirer les investisseurs privés et étrangers à s'impliquer dans l'écosystème de financement québécois;
- De parvenir à long terme à une chaîne de financement qui s'auto entretient.

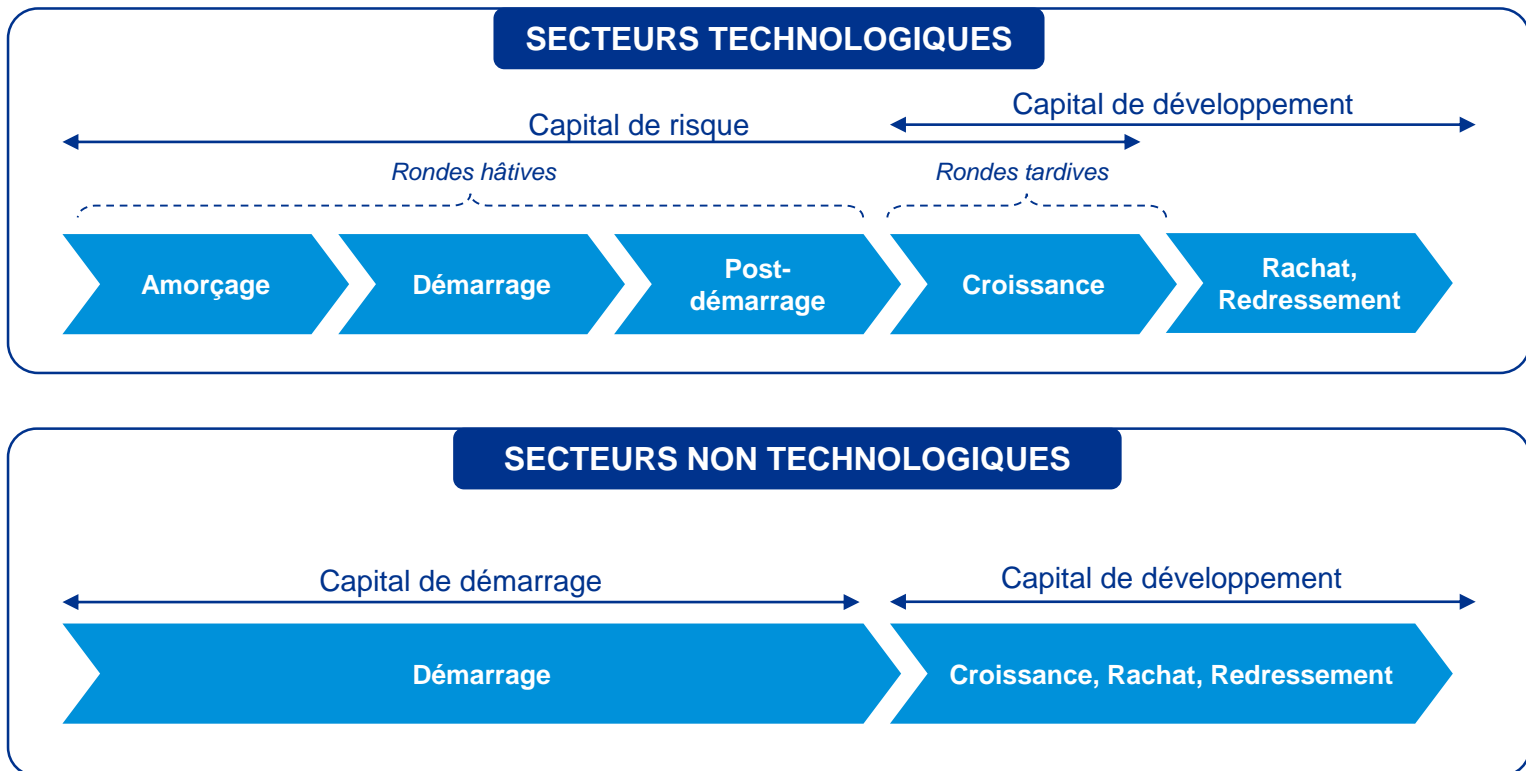
Par ailleurs, même si l'accent a été mis avant tout sur la situation en matière de capital d'investissement, une attention a été accordée à l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat

- Car la chaîne d'investissement et l'écosystème d'entreprises en démarrage progressent en coévolution:
- Ainsi, la capacité de générer un pipeline de projets de qualité et bien structuré contribue sensiblement à la présence d'un écosystème de financement en capital d'investissement équilibré et en santé;
- À l'inverse, une chaîne d'investissement bien développée contribue à renforcer l'écosystème d'innovation technologique ou d'entrepreneuriat et à favoriser l'émergence et le développement de projets de qualité.

Le pourtour du mandat

L'étude couvre le capital de risque, le capital de démarrage et le capital de développement. Elle distingue aussi entre les secteurs technologiques et les secteurs non technologiques

- Cette décomposition était essentielle pour tenir compte des différences importantes qui existent entre ces différents segments – notamment, les façons de faire, les principaux acteurs, les critères de succès, pour ne nommer que ces facteurs, différent entre ces segments.



La liste des fonds soutenus analysés

L'étude s'est aussi attardée à la performance des fonds privés soutenus financièrement par le gouvernement, par l'entremise d'IQ et du FDE. Une liste de 50 fonds privés soutenus a été remise par le MESI pour les fins de cette analyse, ainsi que 5 véhicules de financement.

- Les fonds soutenus sont principalement concentrés dans les secteurs technologiques et notamment en capital de risque. Par contre, via les Fonds-Soutien et les FIER-Régions, 44 autres fonds ont été supportés, notamment pour financer le démarrage et le développement d'entreprises de secteurs non technologiques en région

Liste des fonds soutenus par le gouvernement du Québec et couverts par l'analyse

2004-2008	2009-2012	2013-2016
<ul style="list-style-type: none"> – Agechem Ventures* – Brightspark II* – Capital St Laurent* – CTI Life Science* – Cycle Capital I* – GO Capital* – Desjardins Innovatech – iNovia II* – Novacap Tech. III* – Novacap Industries III* – Propulsion III* – Rho Canada* 	<ul style="list-style-type: none"> – AmorChem* – Angès Québec Capital* – Celtic House IV – CTI Life Science II* – Cycle Capital III* – Cycle 3CE* – Enertech Capital Partners IV – Georgian Growth I – iNovia III* – IRIS Capital III – Lumira Capital II – Merck Lumira – Novacap TMT IV* – Real Ventures* – Real Ventures III* – Rho Canada II – Sofinnova Capital VII – Tandem Expansion I – TVM Life Science VII – Vanedge Capital – Versant Ventures 	<ul style="list-style-type: none"> – ACET Capital* – AmorChem II** – Clarus Lifesciences III – Fonds amorçage tech. propres** – Genesis Venture III – Georgian Partners II – Georgian Partners III – Information Ventures II – InnovExport* – iNovia 2015 Fund* – McRock Capital – Novacap Industries IV* – OTEAF – Persistence Capital II* – Sofinnova Capital VIII – White Star Capital* – XPND Croissance*
Véhicules de financement <ul style="list-style-type: none"> – FIER-Parternaires – FIER-Régions – Fonds-Soutien 	Véhicule de financement <ul style="list-style-type: none"> – Teralys Fonds de fonds* 	Véhicule de financement <ul style="list-style-type: none"> – Teralys Innovation*

Répartition des fonds soutenus par secteur et par type d'investissement***

SECTEURS TECHNOLOGIQUES

Capital de risque
(rondes hâtives)

40

Capital de risque
(rondes tardives)

6

SECTEURS NON TECHNOLOGIQUES

Capital
de démarrage

1

Capital
de développement

3

Plus **44** fonds régionaux
principalement axés sur les secteurs non technologiques

* Fonds pour lesquels des données financières ont été transmises par Investissement Québec à KPMG

** Fonds annoncés, mais non encore constitués

*** Excluant les véhicules de financement

L'approche méthodologique

Dans le cadre de ce projet, KPMG a utilisé une approche en plusieurs points :

1. Analyse des diverses bases de données existantes sur le capital d'investissement au Québec et au Canada

- Notamment, les banques de données de CVCA, Pitchbook, Thomson Reuters et PwC. Certaines compilations spéciales ont aussi été effectuées à partir de la banque de données de CVCA, ainsi qu'à partir de données d'Investissement Québec et de Teralys. Les sources statistiques utilisées sont présentées au fur et à mesure de leur utilisation dans le document.
- À noter qu'il existe des limites à chacune de ces sources et qu'il est difficile d'avoir un portrait fidèle de la situation sur le plan statistique. À titre d'exemple, il n'est pas toujours possible d'isoler les secteurs technologiques et non-technologiques, notamment en raison des bases de données nominatives qui excluent les transactions non-divulguées. De la même manière, dans les analyses plus fines (par exemple, le nombre de fonds actif par phase ou le nombre de fonds par type de fonds), les portraits sont partiels et reposent sur les transactions divulguées uniquement. Par contre, ces limites n'impactent pas ou peu l'analyse des tendances qui est réalisée dans ce document, et sont identifiées au fil des analyses.

2. Réalisation d'entrevues avec plus de vingt (20) représentants de l'industrie du capital d'investissement

- Soit à la fois des représentants du secteur privé, des fonds fiscalisés ainsi que des intervenants institutionnels ou gouvernementaux. Cette source d'information a permis de compléter et surtout d'enrichir les constats découlant des autres approches.

3. Revue des rapports récents réalisés au Québec sur l'industrie du capital d'investissement

- Plusieurs études ont été réalisées au cours des dernières années sur le sujet et ont dès lors fait l'objet d'une revue. Outre ces études, certaines analyses spécifiques ont été effectuées pour les fins de ce mandat par le ministère de l'Économie, de la Science et de l'Innovation (MESI) ou par Investissement Québec (IQ).

4. Entretiens et revue documentaire de certaines expériences hors Québec

- Cette revue et ces entretiens ont notamment servi à documenter certaines expériences ou pratiques internationales.

La structure du rapport

Le présent rapport est divisé en trois (3) grands blocs :

1. Le capital d'investissement : Une composante essentielle au dynamisme économique des territoires

- Cette première section expose brièvement le rôle et la contribution du capital d'investissement dans le développement économique des territoires. Elle souligne l'importance de cet apport pour la croissance du groupe des entreprises à fort potentiel; groupe d'entreprises qui représente une part élevée de la création d'emplois et de richesse des économies avancées. Cette section explique également le rationnel et les principales justifications à la présence de politiques publiques dans le domaine du soutien au capital d'investissement.

2. L'écosystème de financement des entreprises technologiques au Québec

- Cette seconde section se concentre sur le segment des entreprises technologiques. Elle couvre à la fois le capital de risque et le capital de développement dédié à ce type d'activités. Comme ce segment a occupé une portion importante du virage des politiques publiques québécoises des dernières années, cette section s'attarde également à évaluer l'atteinte ou non des objectifs visés. Une analyse de la situation actuelle et des pistes d'amélioration font également partie de ce bloc.

3. L'écosystème de financement des entreprises non technologiques au Québec

- Cette troisième section aborde la situation actuelle et les améliorations possibles au niveau du financement des entreprises des secteurs non technologiques. Elle comprend à la fois le capital de démarrage et le capital de développement. La situation en matière de capital d'investissement en région a également été principalement couverte dans cette section. Les fonds privés à caractère régionaux soutenus par le gouvernement ont été essentiellement des fonds généralistes avec une forte dominante dans les secteurs non technologiques, qui représentent de toute façon, la composante dominante des tissus industriels des régions hors grands centres. À noter que les grands constants sur le capital de développement dans les secteurs non technologiques s'appliquent également aux secteurs technologiques.

En conclusion, on retrouve une synthèse des principales recommandations, alors qu'en Annexe on trouvera notamment trois études de cas et une note d'information sur le capital de risque « 101 »

- Les études de cas portent sur les meilleures pratiques de financement indirect en Israël, le capital de risque en technologies propres aux États-Unis et le soutien à l'écosystème entrepreneurial en Ontario.

1. Le capital d'investissement : une composante essentielle au dynamisme économique des territoires

▶ 1.1 L'importance économique d'une chaîne de financement
bien développée

1.2 Le soutien public afin de palier certaines lacunes

Le capital d'investissement: Un complément essentiel au financement traditionnel

Le capital d'investissement permet d'équilibrer la structure de financement des entreprises

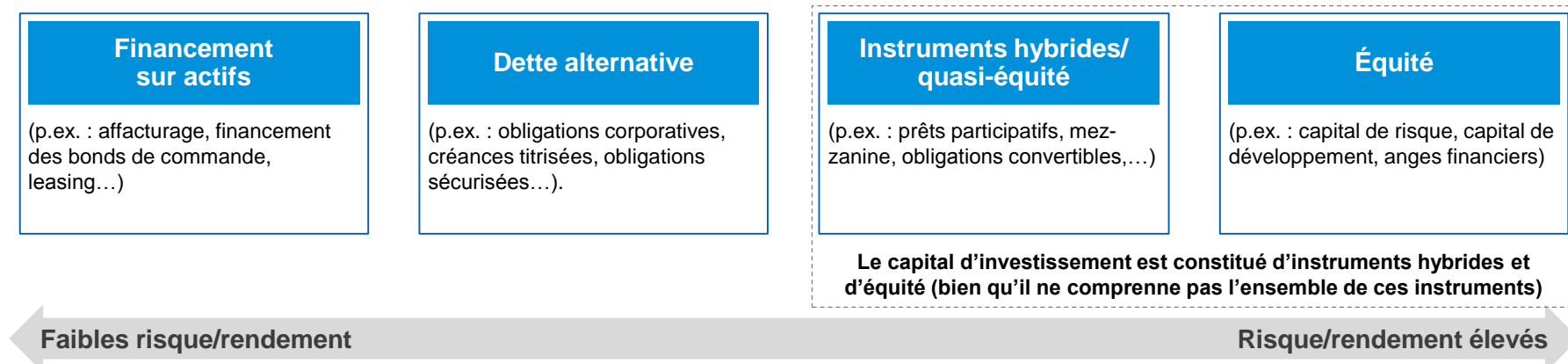
- En augmentant le niveau d'équité de l'entreprise, il permet d'avoir un meilleur accès à d'autres sources de financement, traditionnelles comme moins traditionnelles

Il permet aussi aux entreprises ayant plus difficilement ou pas suffisamment accès au financement traditionnel, notamment parce qu'elles n'ont pas d'historique de crédit et/ou assez d'actifs, de se financer adéquatement

- Pour les entreprises des secteurs technologiques : dans les phases de démarrage, ces entreprises ne peuvent typiquement se financer, hors-subsidies, qu'en équité ou quasi-équité venant du capital de risque et des anges financiers
- Pour les entreprises de tous les secteurs : il peut être plus difficile de se financer adéquatement pour, par exemple, de jeunes PME innovantes et en très forte croissance; des entreprises qui entreprennent des transitions importantes dans leur développement; des PME qui envisagent des projets d'expansion majeurs à l'international...

Le capital d'investissement est constitué principalement de financement sous forme d'équité, ainsi que d'un certain nombre d'instruments hybrides / « quasi-équité ». Il se caractérise par des niveaux risque/rendement plus élevés

Instruments de financement



Source : OCDE; Analyse KPMG

Le capital de risque comme vecteur d'innovation et de création de richesse

La contribution du capital de risque au développement économique est particulièrement notable aux États-Unis comme au Canada, mais l'apport favorable de ce type de financement au processus global d'innovation et au développement des entreprises technologiques est noté dans tous les pays avancés

- Le capital de risque est une source de financement clé pour les entreprises en démarrage des secteurs technologiques
- Or, la littérature démontre que les jeunes entreprises technologiques (et non pas uniquement les entreprises de petite taille) ont contribué pour une part disproportionnée des nouveaux emplois et de la richesse économique des dernières années

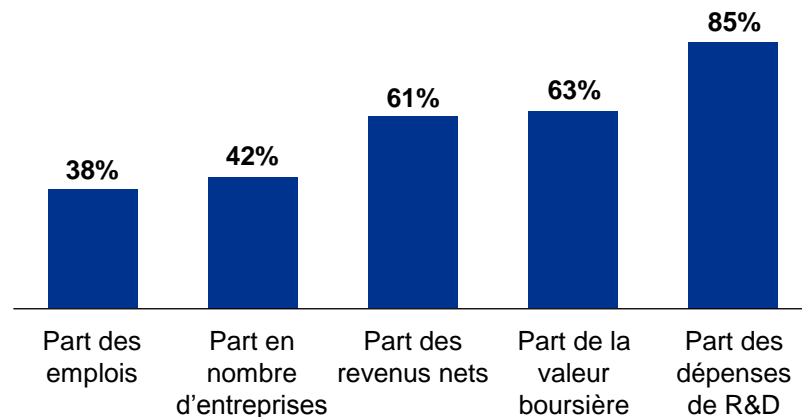
... en raison des divers avantages distinctifs que procure le capital de risque

- Soit non seulement l'accès au capital pour des jeunes entreprises technologiques qui n'ont pas accès aux sources traditionnelles de financement, mais aussi par le renforcement des aptitudes et de l'esprit entrepreneurial, de l'expertise et des réseaux

... pour mieux connaître le capital de risque se référer à l'Annexe 1, soit *Capital de risque 101*

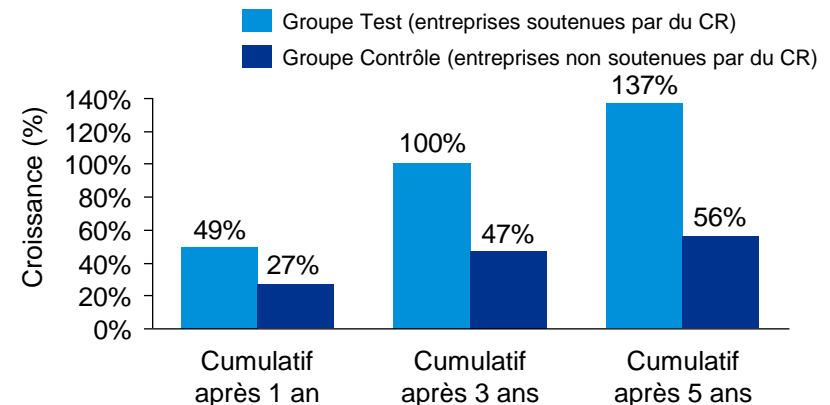
Part des entreprises publiques américaines inscrites en bourse après 1974 qui ont bénéficié de financement en capital de risque

Entreprises publiques indépendantes inscrites en 2014 et étant devenues publiques après 1974 en % du total



Croissance moyenne des ventes

Canada; Entreprises ayant reçu du financement de capital de risque entre 1999 et 2009 (groupe test) et entreprises non soutenues par du capital de risque (groupe contrôle)



Sources : Will Gornall et Ilya A. Strebulaev, «The Economic Impact of Venture Capital », Novembre 2015, p.6; Josh Lerner (Harvard Business Review and National Bureau of Economic Research); Ryan Kelly and Hankook Kim, Venture Capital, a Catalyst for High Growth, Industry Canada; Analyse KPMG

Le capital de démarrage dans les secteurs non technologiques comme vecteur de soutien à l'entrepreneuriat et à la diversification

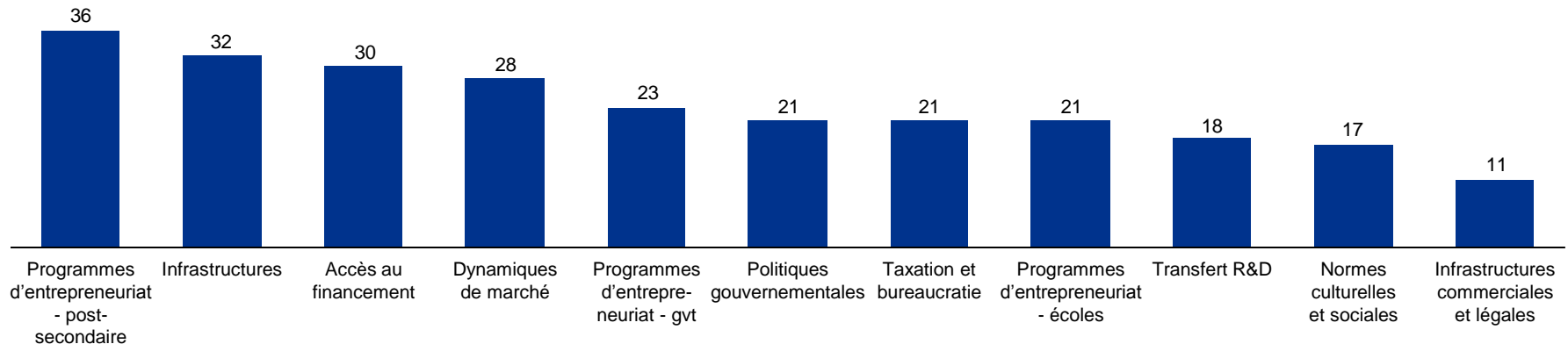
Le capital de démarrage, parce qu'il vient combler une lacune de l'offre traditionnelle de financement, joue un rôle important à l'étape critique du développement de l'activité entrepreneuriale

- L'accès à du financement de démarrage est un élément critique au développement de l'activité entrepreneuriale, au Canada comme ailleurs dans le monde en raison du niveau de risque que représente ce stade pour les institutions financières traditionnelles (aucun historique de rentabilité, des besoins financiers supérieurs à la valeur des actifs détenus, souvent de nouvelles équipes de gestion...).
- Cette situation devient encore plus difficile chez les entrepreneurs appartenant à des groupes sous-représentés et défavorisés. Selon une étude de l'OCDE, ces types d'entrepreneurs ont plus de difficulté à avoir accès aux sources de financements externes formels du fait de leur absence de garanties et d'antécédents (par exemple, l'absence d'historique de crédit chez les jeunes ou les nouveaux arrivants)

Le capital de démarrage permet aussi de supporter les efforts de diversification économique, notamment dans les régions éloignées des grands centres

- La diversification de la base économique dans les régions éloignées est typiquement réalisé soit par « l'attraction » d'activité économique provenant de l'extérieur via des programmes et des incitatifs fiscaux, ou encore par le développement de l'activité entrepreneuriale locale. Cette seconde forme, parce qu'elle prend racine dans le milieu, est souvent plus pérenne et porteuse économiquement

Classement par des experts nationaux de différentes dimensions des écosystèmes entrepreneuriaux
2016; rang du Canada sur les 65 pays participants (auto-évaluation par des experts canadiens et internationaux)



Sources : Global Entrepreneurship Monitor; OCDE; Analyse KPMG

Il faut toutefois reconnaître que les entrepreneurs dans les secteurs non technologiques sont souvent réticents à ouvrir leur capital et préfèrent recourir au financement par dette

Le capital de développement comme vecteur de croissance des entreprises et de modernisation du tissu industriel

Le capital de développement contribue à accélérer la croissance des entreprises ayant atteint un certain niveau de maturité, par de l'accès à du capital pour financer leurs projets d'expansion ainsi que de l'expertise

- Les répercussions sur l'activité économique sont particulièrement importantes chez les PME « à impact élevé », soit celles qui contribuent de manière disproportionnée à la création d'emplois et de richesse. Ces entreprises sont présentes dans tous les secteurs d'activité économique et dans la plupart des régions
- À titre d'exemple, selon les données canadiennes colligées par Industrie Canada (2008), les entreprises à « hyper croissance », soient celles dont l'effectif a connu une croissance d'au moins 150% sur une période de quatre ans, étaient à l'origine de 45% de la création nette d'emplois au sein des entreprises en exploitation continue (c.-à-d., excluant les entreprises en démarrage) sur la période 1993-2003, alors qu'elles ne représentaient que 4% des entreprises en exploitation continue.

Les fonds de rachat ont un impact important sur le niveau de productivité des entreprises

- Au-delà des opportunités d'arbitrage et de timing de secteur, la valeur créée par les fonds de rachat repose très largement sur l'amélioration de la performance opérationnelle et financière, ainsi que sur le positionnement stratégique des entreprises
- Une étude du World Economic Forum (2009) sur un échantillon de 4 000 moyennes entreprises manufacturières en Asie, en Europe et aux États-Unis révèle que les entreprises détenues par des fonds de rachats sont mieux gérées que les autres sur un nombre important de facettes. Notamment, elles affichent de fortes capacités managériales sur le plan opérationnel (p.ex.: amélioration continue, « lean manufacturing », gestion du talent sur le mérite...)

...ainsi que sur leur capacités de gestion

- Les entreprises acquises par des fonds de capital de développement tendent en moyenne à afficher une croissance de la productivité supérieure aux autres firmes dans les deux ans suivant la transaction. Ceci reflète à la fois l'introduction de nouvelles façons de faire, de nouveaux investissements dans les installations efficaces et la réallocation du portefeuille d'activités des entreprises vers celles qui sont les plus productives

Source : BDC; Industrie Canada; World Economic Forum; Analyse KPMG

Plus globalement, une activité de capital de développement dynamique est un facteur important de dynamisation des entreprises et de catalyseur de changement au sein des économies

1. Le capital d'investissement : une composante essentielle au dynamisme économique des territoires

1.1 L'importance économique d'une chaîne de financement
bien développée

▶ 1.2 Le soutien public afin de palier certaines lacunes

Le soutien gouvernemental à la chaîne d'investissement cherche à pallier des inefficiences de marché

Afin notamment de rendre le capital disponible sur l'ensemble du territoire, ainsi qu'à travers les divers maillons de la chaîne qui sont moins bien desservis par le marché privé du financement. Typiquement, les lacunes au niveau du capital d'investissement s'observent :

01

- Là où les coûts de gestion sont trop élevés pour intéresser des intervenants des marchés privés.
Par exemple, pour les plus petits financements

- Là où les niveaux de risque-rendement sont jugés trop élevés – pour intéresser des intervenants des marchés privés.
Par exemple, pour les phases d'amorçage ,
notamment dans des secteurs émergents

02

03

- Là où les masses critiques ne sont pas suffisantes pour intéresser des équipes locales spécialisées des marchés privés.
Par exemple, pour des segments où l'on compte un faible nombre de transactions potentielles à chaque année

Les externalités positives sur l'économie – que ce soit en terme d'innovation ou de création d'emplois et de richesse – peuvent être largement supérieures aux rendements financiers des gestionnaires privés de fonds et justifient par le fait même l'intervention gouvernementale pour pallier aux inefficiences de marché

- En l'absence de cette intervention gouvernementale, le niveau d'investissement pourrait être sous-optimal

Source : Lerner, Josh, *Boulevard or Broken Dreams*, Chapitre 3 « Why Should Policymakers Care »; Analyse KPMG

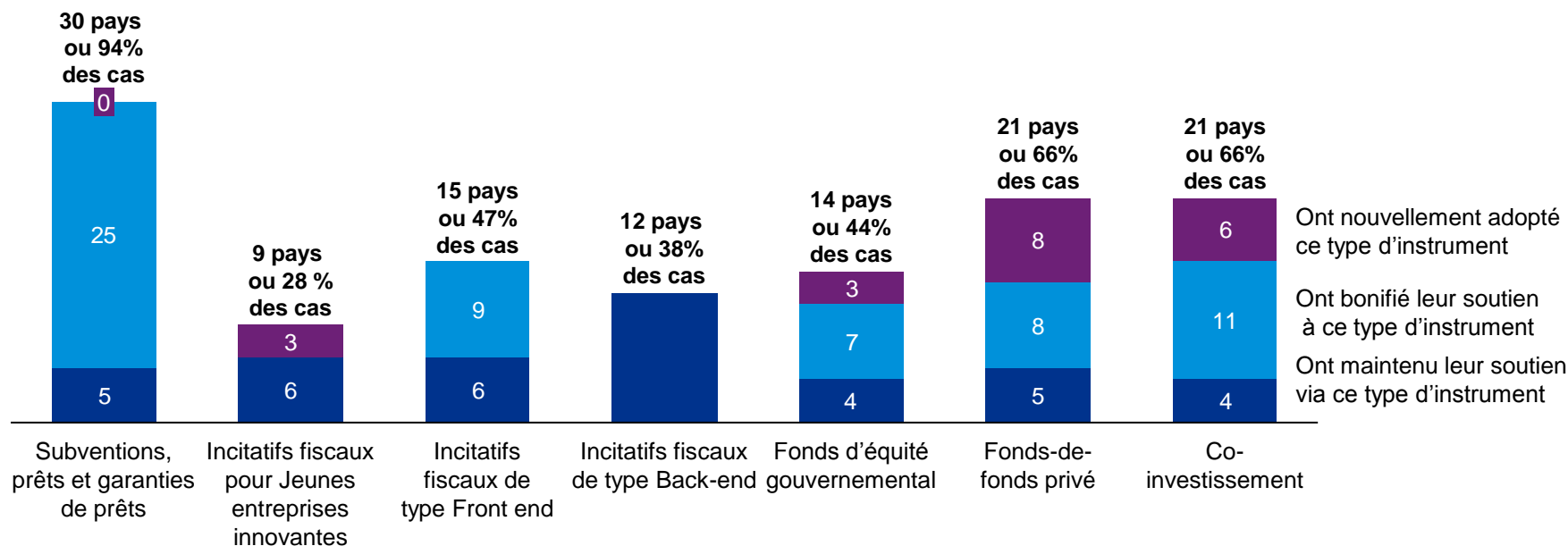
Le soutien gouvernemental reste particulièrement présent dans les pays de l'OCDE pour les phases d'amorçage et de démarrage, notamment dans les secteurs technologiques

Plusieurs véhicules de soutien public sont utilisés pour atténuer les lacunes en matière de financement de ces phases de développement des entreprises par les marchés privés

- En matière de soutien à l'accroissement de l'équité des entreprises, l'approche indirecte via des fonds privés indépendants a été privilégiée globalement et notamment plus récemment (que ce soit en soutenant des fonds de fonds privés ou en réalisant des co-investissements avec des fonds privés).

Soutien public aux instruments de financement dans 32 pays de l'OCDE pour les phases de l'amorçage et du démarrage dans les secteurs technologiques

2012; Nombre de pays ayant adopté ces types d'instrument au cours des 5 dernières années; bonifié leur soutien à ces types d'instruments ou maintenu leur soutien



Source : OCDE; Analyse KPMG

Au Canada, on a aussi assisté au cours des dernières années à un renforcement du soutien gouvernemental au démarrage des entreprises technologiques, notamment via des approches indirectes

Survol des politiques des gouvernements du Canada et de certaines provinces pour soutenir le financement des entreprises technologiques en démarrage

Gouvernement fédéral : professionnalisation et passage à l'indirect	<ul style="list-style-type: none">– BDC : professionnalisation et adoption des meilleures pratiques d'affaires; renforcement de l'indirect; soutien à l'écosystème– Venture Capital Action Plan (VCAP): Des fonds de fonds en partenariat avec le privé– Venture Capital Catalyst Initiative (VCCI): Du Budget 2017, 400M\$ pour soutenir la création de nouveaux fonds privés
Ontario : priorité à l'indirect et soutien à l'écosystème	<ul style="list-style-type: none">– 4 fonds de fonds : Ontario Venture Capital Funds (OVCF) et 3 fonds VCAP– Co-investissements : Ontario Capital Growth Corporation– Soutien aux réseaux d'anges : Feddev Ontario (renforcement des capacités, mentorat, sensibilisation...)– Soutien à l'écosystème: Ontario Centers of Excellence (OCE), soutien à Communitech et MaRS
Colombie-Britannique : financement indirect et crédits d'impôts aux anges	<ul style="list-style-type: none">– Indirect : Fonds de fonds (BC Renaissance) et fonds de capital de risque privé (BC Tech Fund)– BC Small Business Venture Tax Credit
Alberta : financement indirect et crédit d'impôts aux anges	<ul style="list-style-type: none">– Fonds de fonds: Alberta Enterprise Corporation– Alberta Capital Investment Tax Credit
Provinces maritimes : passage progressif à l'indirect	<ul style="list-style-type: none">– Direct : Innovacorp; NBIF– Passage à l'indirect : Build Ventures; Pelorus; Fonds d'amorçage (en cours)

Comme présenté dans la prochaine section, le Québec a également adopté une approche indirecte, tout en portant une attention particulière au financement du démarrage

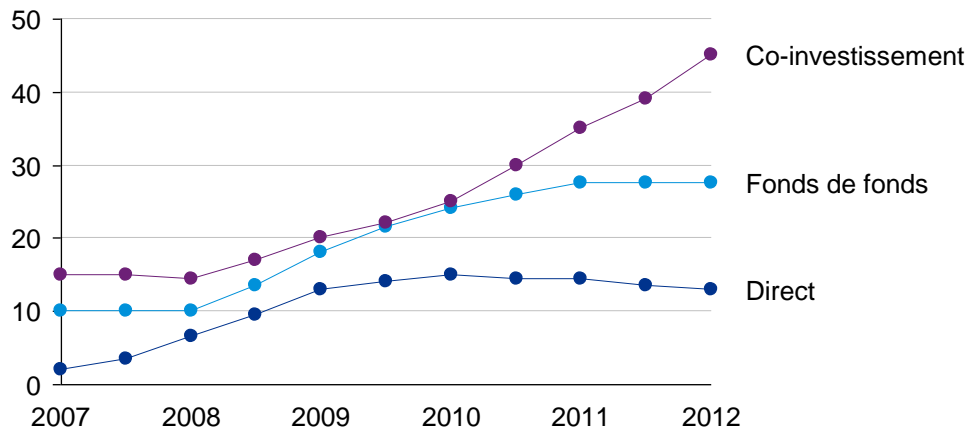
L'approche indirecte et hybride a donc pris plus d'importance auprès des gouvernements au cours des dernières années

Le nombre de mécanismes de soutien au capital de risque a augmenté de manière importante entre 2007 et 2012, au sein des pays de l'OCDE

- Notamment en raison du resserrement des conditions de crédit suite à la crise financière de 2008

Sur la même période, les approches par fonds de fonds et par co-investissement ont été privilégiées, notamment pour tirer profit de l'expertise du secteur privé

Nombre de mécanismes de soutien au capital par type
2007-2012; sondage auprès de 32 pays de l'OCDE



Principales raisons évoquées pour le passage à l'indirect

Les gestionnaires privés spécialisés...

- ...ont une forte capacité d'attraction des meilleurs entrepreneurs;
- ...disposent de réseaux qui alimentent leur « deal flow » et qui augmentent le bassin de capital disponible (LPs);
- ...ajoutent de la valeur à l'investissement (capacités de gestion, expertise...);
- ...affichent des rendements plus élevés.

Source : OCDE; Duruflé; Analyse KPMG

Remarque : Les statistiques sont basées uniquement sur le nombre de mécanismes de soutien, et ne fournissent aucune indication quant aux montants investis

Mais une transition complète et réussie vers une approche indirecte possède aussi ses exigences, autant au niveau GP que LP

Au niveau GP : La présence de gestionnaires spécialisés et engagés

Il existe une relation forte et positive entre le niveau de spécialisation des gestionnaires, leur engagement/contribution véritable en termes d'expertise/accompagnement des entreprises et le succès des fonds de capital d'investissement.

Les mécanismes de rémunération et de participation des gestionnaires des fonds privés doivent par contre être construits de manière à favoriser leur engagement et la performance.

Divers mécanismes peuvent être envisagés pour accroître la présence de fonds privés sur un territoire, mais le soutien public devrait chercher à soutenir des fonds spécialisés et à renforcer les équipes performantes.

Au niveau LP : La présence d'investisseurs intéressés et diversifiés

Les fournisseurs de capitaux aux fonds privés doivent avoir un intérêt et un certain appétit pour les investissements à haut risque/rendement.

Ces investisseurs doivent être suffisamment diversifiés en nombre tout en affichant une certaine continuité dans leur niveau d'engagement financier pour cette classe d'actifs.

Divers mécanismes peuvent contribuer à favoriser l'intérêt pour cette classe d'actifs (incitatifs à l'investissement, réglementations appropriées, structure de distribution simple et transparente,...)

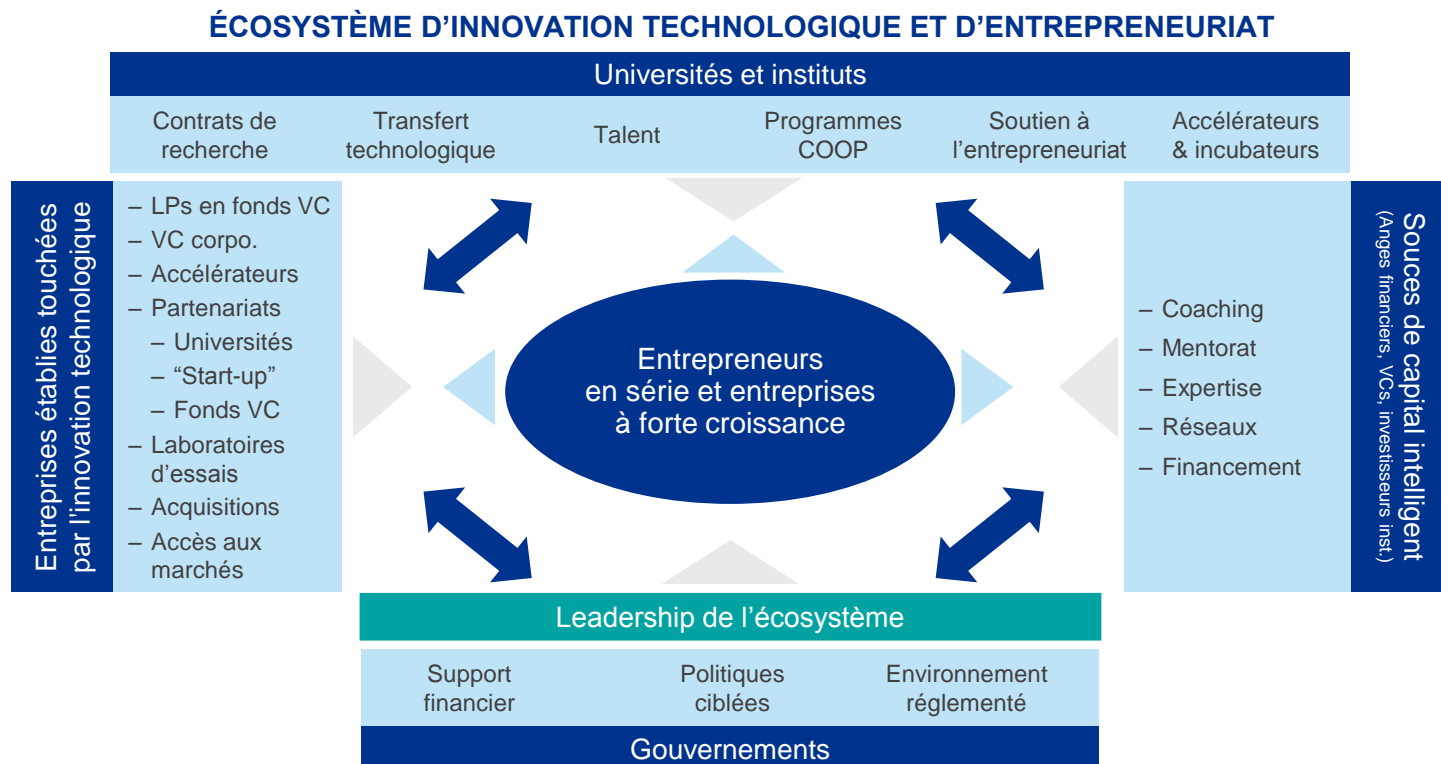
Source : Lerner; Analyse KPMG

La réduction voire la disparition du soutien public exige un développement simultané de ces deux blocs, de même qu'un alignement des intérêts de ces deux parties sur le rendement et la performance

De plus, un écosystème d'innovation dynamique et en santé ne repose pas uniquement sur une chaîne de financement équilibrée

Au-delà des mécanismes favorisant un accès adéquat aux capitaux, de nombreux territoires ont déployé diverses initiatives complémentaires de soutien aux entrepreneurs et à l'innovation

- La chaîne d'investissement et l'écosystème d'entreprises en démarrage progressent en coévolution. Le capital est une condition nécessaire, mais non suffisante.
- Les initiatives complémentaires ont touché autant les universités, les instituts de recherche, les divers mécanismes d'incubation ou d'accélération, que des mesures de coaching et de mentorat



Source : Tech Innovation Platform (TIP); Analyse KPMG

2. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises technologiques au Québec

▶ 2.1 Le virage du Québec en capital de risque

2.2 L'appréciation du virage initié en 2004

2.3 La situation actuelle

2.4 Le lien entre la chaîne de financement et l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat

2.5 Recommandations

Le contexte du virage amorcé en 2004 au Québec en capital de risque

INDICATEURS DIRECTS DE PERFORMANCE

Des rendements correspondant au niveau de risque propre à chaque stade de développement couverts par le CR

Les indicateurs d'une industrie du capital de risque en santé

- Supérieurs de 3 à 5 points aux rendements moyens des marchés boursiers
- À long terme, indépendamment des cycles
- Qui contribuent à attirer des fonds additionnels vers ce type de placements, entraînant une croissance des fonds levés, notamment des fonds institutionnels

La situation de l'industrie du capital de risque au Québec en 2003

- Une performance financière inférieure aux comparables de l'industrie
- Et une industrie trop tributaire du soutien gouvernemental
- Avec une forte concentration des capitaux au sein d'acteurs poursuivant des objectifs multiples
- Et utilisant principalement une approche d'investissement en direct
- Limitant la présence des investisseurs étrangers
- Et la capacité de lever des fonds auprès des institutions

Une contribution réelle et reconnue à la construction des entreprises financées par le CR

- Offrir véritablement du capital intelligent, faire une différence
- Fournir une valeur ajoutée et combler les lacunes de management des entreprises
- Adapter les contributions aux besoins différenciés des entreprises et à leur stade de développement
- Mériter les rendements recherchés

- Un potentiel de valeur ajoutée encore très variable
- Limité notamment par les contraintes et structure des joueurs institutionnels
- Une sélectivité moins grande qu'ailleurs
- Et peu d'entreprises ayant atteint une envergure pour réalimenter l'industrie
- Avec des problèmes de relais le long de la chaîne
- Et des segments demeurant mal desservis
- Incluant peu d'équipes spécialisées à certains stades clés

Source : SECOR; Analyse KPMG

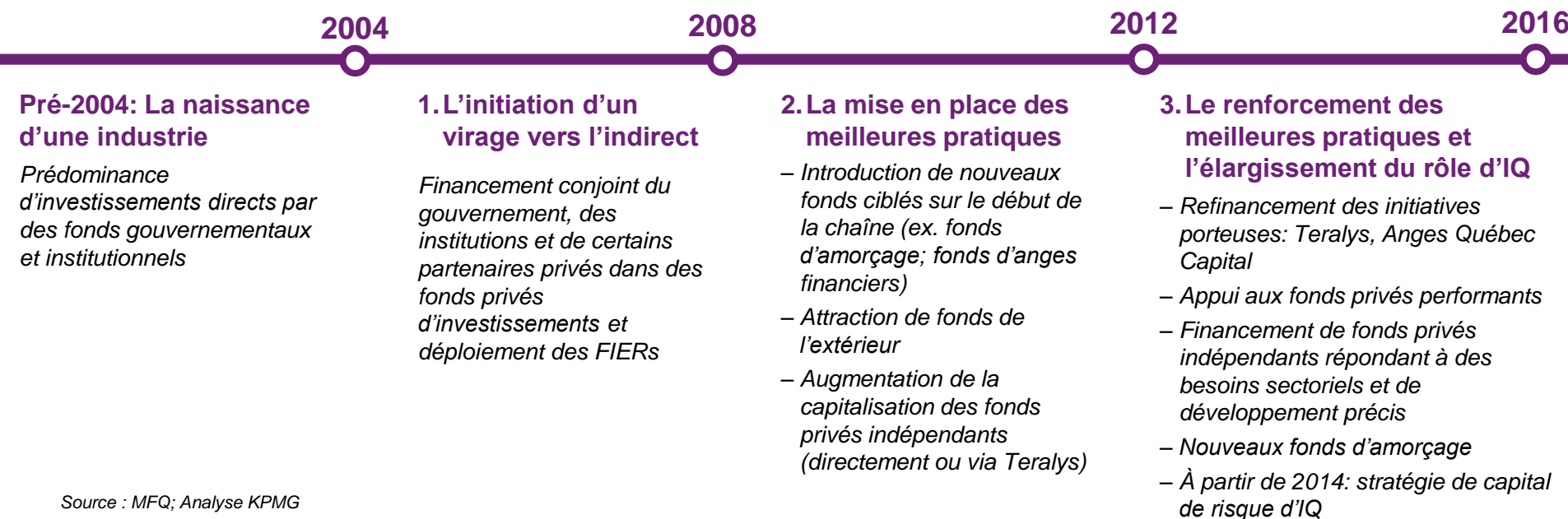
En 2004, une industrie québécoise encore immature avec des lacunes et des dysfonctionnements significatifs nuisant à la performance globale du capital de risque au Québec

De 2004 à aujourd'hui: on peut distinguer trois grandes phases dans le développement de l'industrie québécoise du capital de risque

Après une période marquée par la prédominance du financement public et institutionnel direct, le rapport Brunet (2004) a servi d'amorce à un virage visant le développement d'une industrie de capital de risque reposant davantage sur des fonds privés indépendants

– La transformation de l'industrie québécoise du capital de risque s'est en quelque sorte effectuée alors en trois grandes phases, chacune bâtissant sur les apprentissages de la précédente

1. *L'initiation d'un virage vers l'indirect*
2. *La mise en place des meilleures pratiques*
3. *Le renforcement des meilleures pratiques et l'élargissement du rôle d'IQ*



Source : MFQ; Analyse KPMG

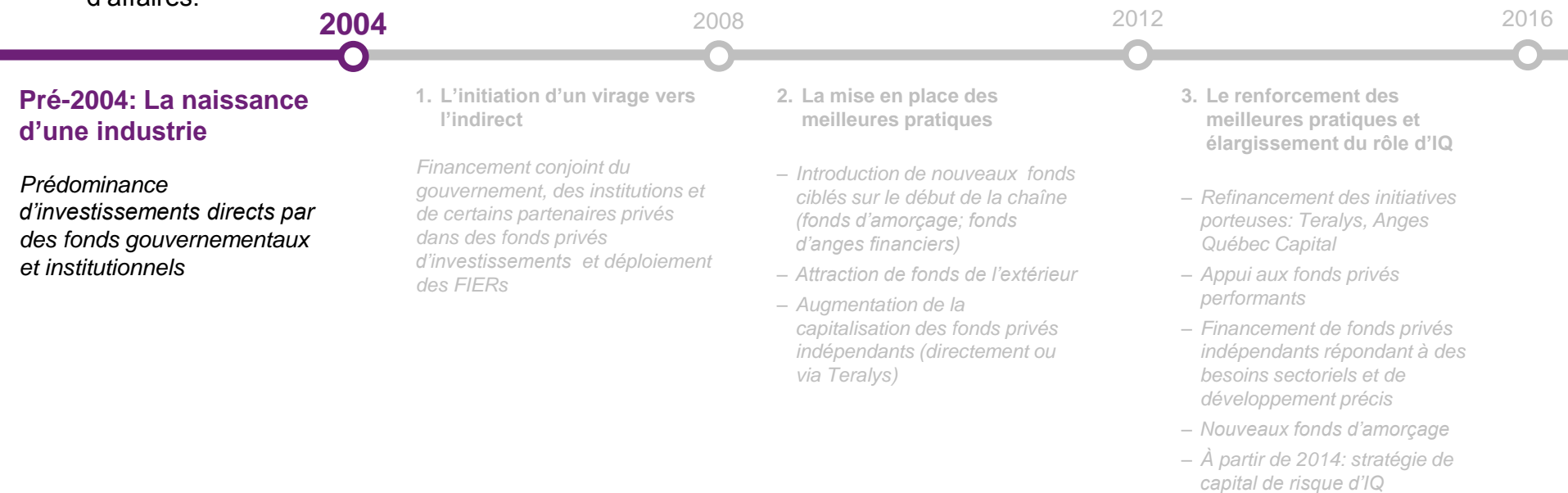
Voir annexe 1 pour bien saisir les caractéristiques particulières de ce type de financement

Pré-2004: la naissance d'une industrie, une période caractérisée par une prédominance du financement public et institutionnel en direct

La période 1990-2004 a permis l'émergence d'une industrie du capital de risque au Québec et le financement d'un très grand nombre d'entreprises

... mais elle s'est traduite en des résultats globalement décevants

- Des rendements négatifs;
- Des financements de petite taille, dans trop d'entreprises et des valeurs de revente faibles;
- Une faible présence d'investisseurs privés et étrangers;
- Des gestionnaires peu expérimentés et des pratiques d'investissement ne respectant pas toujours les meilleurs pratiques d'affaires.



Source : MFQ; Analyse KPMG

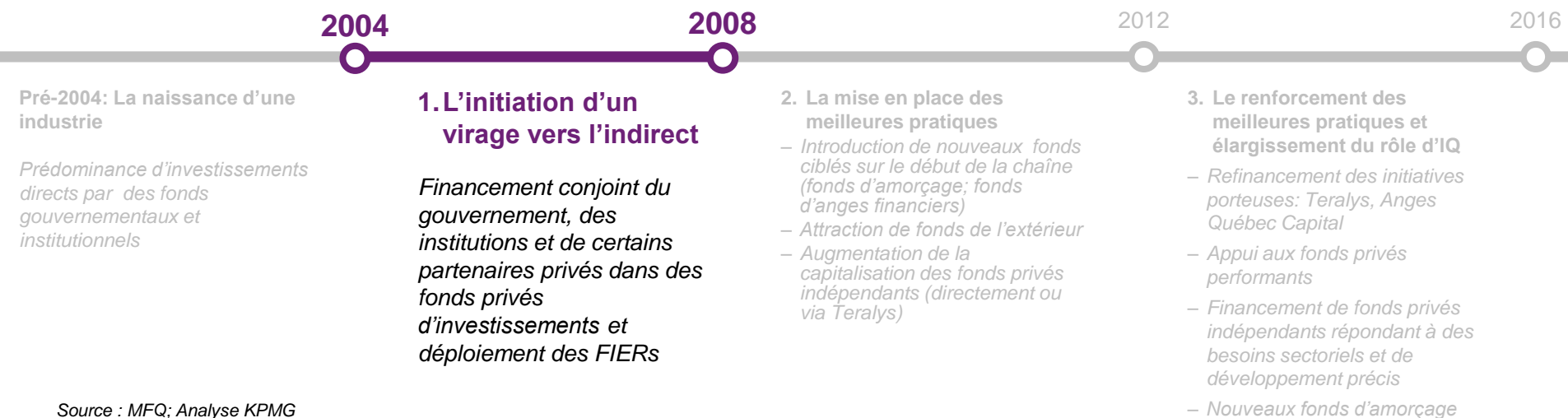
1) 2004-2008: l'initiation d'un virage vers l'indirect et le support à des fonds privés indépendants

Suite au Rapport Brunet, le gouvernement et les principaux investisseurs institutionnels ont adopté une approche concertée reposant sur le soutien à la mise en place de fonds privés indépendants

- Privatisation des Innovatech
- Prise de participation du gouvernement, des fonds fiscalisés et de la CDPQ en tant que commanditaire de plusieurs fonds privés
- Déploiement des Fonds d'intervention économique (FIER) cofinancés et gérés par le secteur privé
 - Fonds-Soutien (28 M\$ pour 14 fonds soutenus par les CRÉ); FIER-Régions (192 M\$ pour 30 fonds régionaux); FIER-Partenaires (90 M\$ pour 17 fonds technologiques)

Les bases d'une industrie mieux structurée et ouverte au privé sont jetées, mais des enjeux subsistent

- Désengagement des joueurs du financement des premiers stades de développement des entreprises technologiques (les joueurs gouvernementaux n'ont pas été remplacés à ces stades);
- Petite taille des fonds limite les montants investis et affecte les rendements;
- Peu d'investisseurs privés prêts à contribuer à la capitalisation de fonds privés;
- Difficultés à recruter des gestionnaires avec le bon profil;
- Des sources d'investissement provenant essentiellement de quelques investisseurs institutionnels québécois.



Source : MFQ; Analyse KPMG

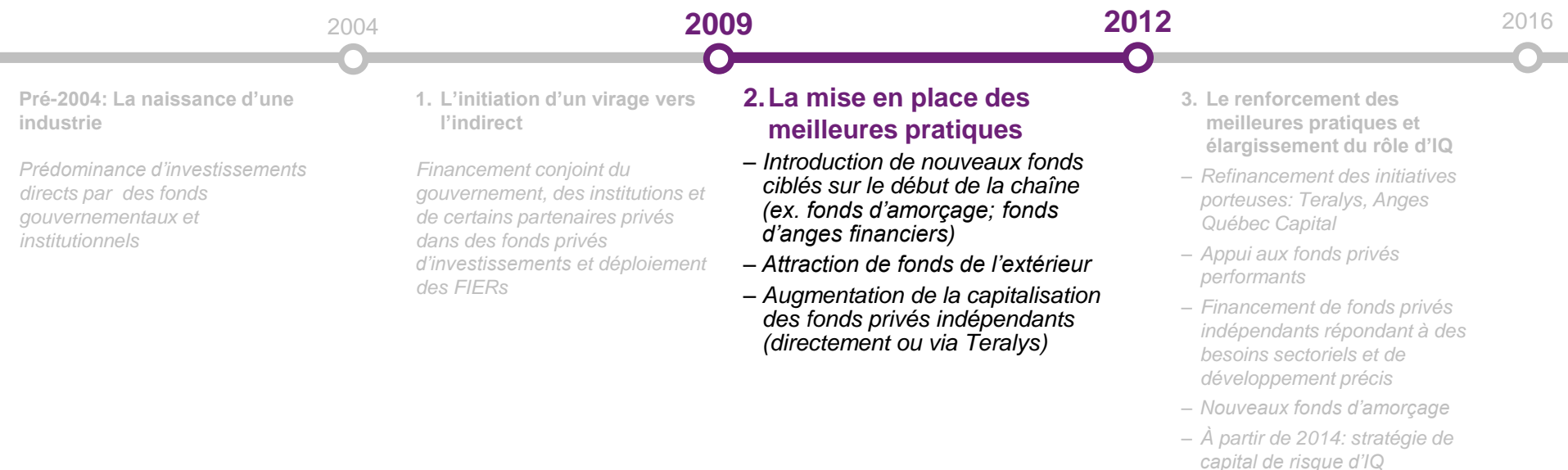
2) 2009-2012: le support à la mise en place des meilleures pratiques

Sur la période, l'emphase a été mise sur :

- Le développement d'équipes de gestion spécialisées;
- L'élargissement de la base d'investisseurs;
- L'attraction de fonds de l'extérieur du Québec;
- L'augmentation de la capitalisation des fonds privés indépendants.

Une industrie qui a gagné en profondeur et en maturité (équipes de gestion plus spécialisées, fonds étrangers plus actifs, une plus grande couverture sectorielle...), mais des lacunes qui demeurent

- La taille moyenne des investissements demeure faible;
- Une certaine concentration des joueurs vers les stades plus avancés (pour diminuer les risques).



Source : MFQ; Analyse KPMG

3) 2013-2016: le renforcement des meilleures pratiques et des initiatives les plus porteuses, et l'élargissement du rôle d'IQ

Ce renforcement découle des leçons apprises à partir de 2004 et des conditions de succès du financement en capital de risque

- **Utiliser l'investissement du gouvernement comme effet de levier** pour convaincre d'autres investisseurs à investir dans les fonds soutenus, incluant capitaliser sur d'autres sources gouvernementales comme le programme VCAP
- Sélectionner des **équipes de gestion spécialisées**, avec un historique de performance, une expérience entrepreneuriale et des réseaux d'affaires internationaux
- **Aligner les intérêts** entre les équipes de gestion, les investisseurs privés et le gouvernement
- Financer **des fonds de taille suffisante** pour assurer un financement adéquat des entreprises
- Utiliser des **critères de sélection et de gouvernance rigoureux**
- Permettre une **ouverture aux partenariats internationaux** pour favoriser la commercialisation des technologies et les liens avec les investisseurs étrangers

À partir de 2014, la stratégie de capital de risque d'IQ octroie aussi des enveloppes importantes aux fonds privés québécois, tout en augmentant les montants pouvant être investis en parallèle afin de supporter les entreprises québécoises qui sont dans les portefeuilles des fonds privés

2004

2008

2013

2016

Pré-2004: La naissance d'une industrie

Prédominance d'investissements directs par des fonds gouvernementaux et institutionnels

1. L'initiation d'un virage vers l'indirect

Financement conjoint du gouvernement, des institutions et de certains partenaires privés dans des fonds privés d'investissements et déploiement des FIERs

2. La mise en place des meilleures pratiques

- *Introduction de nouveaux fonds ciblés sur le début de la chaîne (fonds d'amorçage; fonds d'anges financiers)*
- *Attraction de fonds de l'extérieur*
- *Augmentation de la capitalisation des fonds privés indépendants (directement ou via Teralys)*

3. Le renforcement des meilleures pratiques et élargissement du rôle d'IQ

- *Refinancement des initiatives porteuses: Teralys, Anges Québec Capital*
- *Appui aux fonds privés performants*
- *Financement de fonds privés indépendants répondant à des besoins sectoriels et de développement précis*
- *Nouveaux fonds d'amorçage*
- *À partir de 2014: stratégie de capital de risque d'IQ*

Source : MFQ; Analyse KPMG

Différents fonds privés soutenus et divers véhicules de financement utilisés par le gouvernement du Québec et IQ selon les phases

Depuis 2009 (soit les phases II et III du virage en capital de risque), le soutien gouvernemental aux fonds privés a principalement été canalisé via IQ et le fonds de fonds Teralys (Teralys I et Teralys Capital Innovation Fund - TCIF)

– Hors Teralys, les fonds privés ont aussi été soutenus financièrement par les fonds propres d'Investissement Québec et par le Fonds du développement économique

Liste des fonds privés soutenus par le gouvernement du Québec en capital de risque et couverts par l'analyse
Par principales phases de développement de l'industrie (sur la base de la date de la première clôture, lorsque plus d'une clôture)

PHASE 1 (2005-2008)		PHASE II (2009-2012)		PHASE III (2013-2016)	
Québec		Québec		Québec	
<ul style="list-style-type: none"> – AgeChem¹ – Brightspark II (QC et ON)¹ – Capital St-Laurent¹ – CTI Sciences de la vie¹ – Desjardins-Innovatech⁴ 	<ul style="list-style-type: none"> – GO Capital¹ – iNovia II¹ – Novacap Indus. III¹ – Novacap Tech. III¹ – Propulsion III¹ – Rho Canada¹ 	<ul style="list-style-type: none"> – AmorChem^{1,3} – Angés Québec Capital^{3,4} – CTI Sciences de la vie II^{2,3} – Cycle C3E^{1,3} – Cycle Capital I³ – iNovia III² 	<ul style="list-style-type: none"> – Merck Lumira² – Real Ventures^{1,3} – Rho Canada II² – Tandem Expansion² – TVM Capital Sciences de la vie VII² 	<ul style="list-style-type: none"> – ACET Capital³ – Cycle Capital III^{2,4} – Fonds InnovExport⁴ – iNovia 2015^{2,3} – iNovia III – Parallèle³ – Novacap Industries IV³ 	<ul style="list-style-type: none"> – Novacap TMT IV^{1,2,3} – Persistence Capital Partners II^{2,3} – Real Ventures III^{1,2} – XPND Croissance³
ROC		ROC		ROC	
		<ul style="list-style-type: none"> – Celtic House IV² – Enertech Capital Partners IV² – Georgian Partners I² – Lumira Capital II² – Vanedge Capital² 			<ul style="list-style-type: none"> – Genesis Venture III² – Georgian Partners II² – Georgian Partners III² – Information Ventures II² – McRock Capital² – OpenText Enterprise Application Fund²
International		International		International	
		<ul style="list-style-type: none"> – IRIS Capital III² – Sofinnova Capital VII² – Versant Ventures Capital V² 			<ul style="list-style-type: none"> – Clarus Lifesciences III² – Sofinnova Capital VIII² – White Star Capital^{2,4}

Source : Investissement Québec; Teralys; Analyse KPMG

1 Inclus dans le portefeuille de FIER-Partenaires géré par IQ

2 Inclus dans le portefeuille de Teralys

3 Inclus dans le portefeuille d'IQ

4 Inclus dans le portefeuille – Fonds du développement économique (FDE) géré par IQ



2. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises technologiques au Québec

2.1 Le virage du Québec en capital de risque

▶ 2.2 L'appréciation du virage initié en 2004

2.3 La situation actuelle

2.4 Le lien entre la chaîne de financement et l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat

2.5 Recommandations

Le virage initié au Québec en 2004 a-t-il été réussi ?

La portée du virage initié en 2004, dont le principal objectif était le développement au Québec d'une industrie privée performante en capital de risque, peut être évaluée en fonction des indicateurs suivants :

INDICATEURS DE PERFORMANCE DES ACTIONS POSÉES

1. La proportion du financement assuré par des fonds privés
2. Le nombre de fonds privés établis au Québec
3. La taille des fonds privés établis au Québec
4. Le niveau de spécialisation des équipes
5. Les rendements financiers des fonds privés soutenus
6. L'adoption des meilleures pratiques de gouvernance
7. La diversification des sources de financement disponibles aux fonds privés
8. Le niveau d'activité des fonds étrangers
9. L'émergence d'un flux de financement lié à l'activité des anges
10. La contribution au développement économique et aux entreprises financées

1. La proportion du financement assuré par des fonds privés

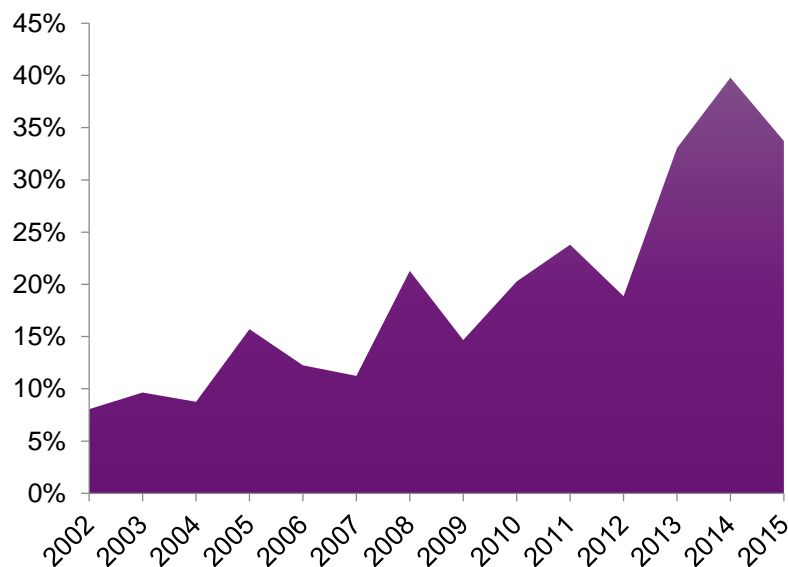
La part des fonds privés s'est accrue au Québec

De moins de 10% des montants investis au Québec en capital de risque en 2002-2003, les fonds privés représentent aujourd'hui entre 35%-40% du total

- Sur la période, une industrie privée locale s'est développée
- ... et des fonds canadiens ou étrangers se sont établis au Québec

Part des fonds privés indépendants dans les montants investis au Québec en capital de risque

Québec, 2002-2015

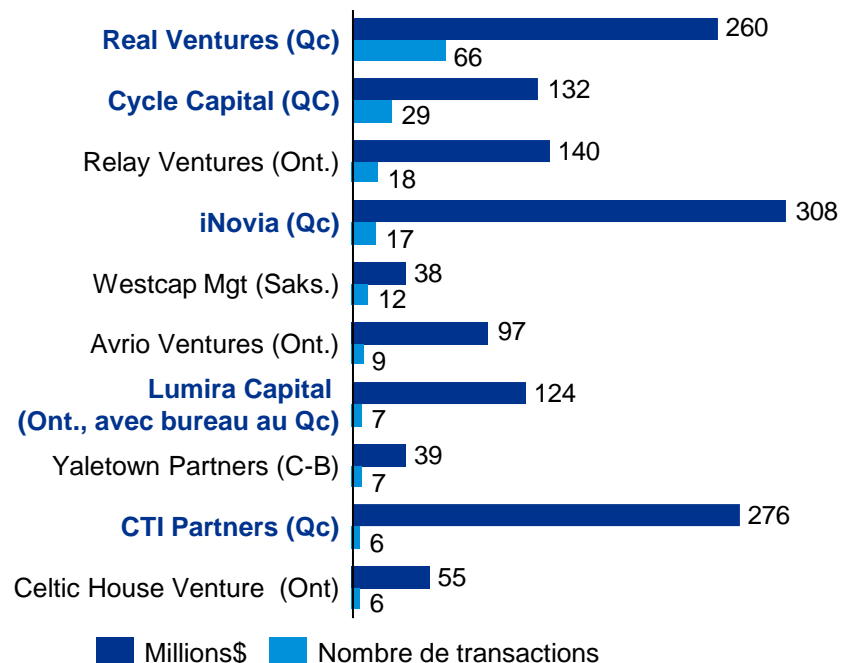


Du top 10 des fonds privés les plus actifs au Canada, 5 sont établis au Québec (dont 4 y ont leur siège social)

- Les deux fonds privés les plus actifs en capital de risque au Canada sont établis au Québec

Firmes les plus actives en capital de risque au Canada (en nombre de transactions)

2016, millions de \$ et nombre de transactions



Source : Thomson Reuters; CVCA; Analyse KPMG

Une masse critique de fonds privés s'est développée

Sur la période 2015-2017, 34 fonds privés avec une présence d'affaires au Québec ont réalisé une ou des transactions en capital de risque dans la province

- On a assisté au Québec lors des dernières années à une augmentation particulièrement importante du nombre de fonds privés financés par des institutionnels, ainsi que de fonds d'anges.
- Le portrait en termes de nombre et de distribution des fonds privés se rapproche maintenant sensiblement de celui de l'Ontario

Nombre de fonds ayant réalisé au moins une transaction entre 2015 et juin 2017 et ayant une place d'affaires dans la province

Capital de risque; Québec et Ontario; transactions divulguées uniquement; 2015 - juin 2017

	Québec	Ontario
Fonds privés indépendants	16	24
Fonds d'anges	13	13
Fonds corporatifs	3	3
Banque d'investissements	1	2
Sous-total fonds privés locaux	34	42

Comparativement à l'Ontario

Un nombre inférieur de fonds privés financés par des institutionnels

- La différence provient principalement de petits fonds émergents ontariens partis par des entrepreneurs ou des investisseurs à succès et qui ont pu compléter leur levée de fonds avec des institutionnels (par exemple, Golden Ventures ou Klass Capital)

Un nombre maintenant similaire de fonds d'anges avec les ajouts récents au Québec

- Une tendance positive qui s'accroîtra si l'écosystème continue à gagner en maturité, les sorties devenant plus nombreuses et de plus grande taille et l'argent étant recyclé. Toutefois, le niveau de richesse est encore actuellement plus faible au Québec et les fonds d'anges y sont dans l'ensemble plus petits

Dans l'un et l'autre cas, un très petit nombre de fonds corporatifs et des banques d'investissements

- Ce nombre demeure très faible lorsque comparé à la situation aux États-Unis

Source : Thomson Reuters; CVCA; Analyse KPMG

3. La taille des fonds privés établis au Québec

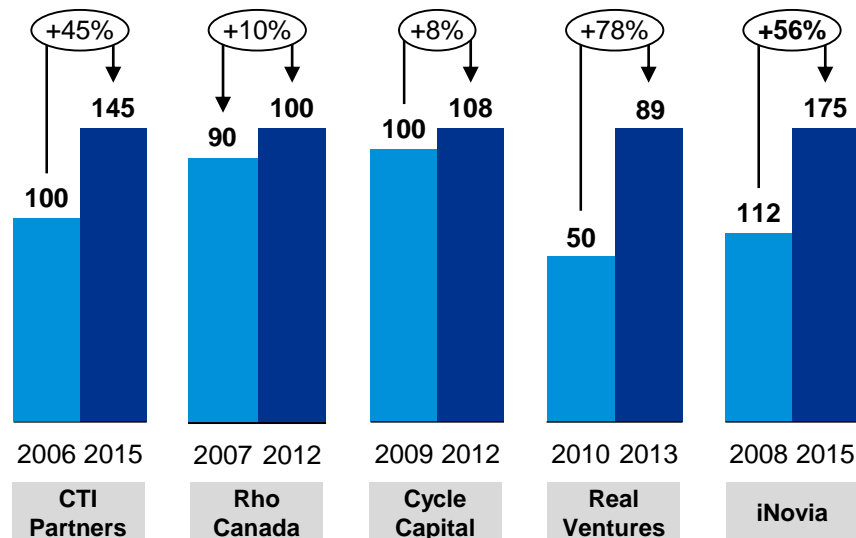
Depuis 2004, la taille moyenne des fonds a augmenté

La taille des fonds privés financés par des institutionnels a augmenté de manière significative sur la période et atteint généralement aujourd'hui le seuil de la taille minimale efficace (TME)

- Une évolution importante et nécessaire pour pouvoir supporter adéquatement les entreprises québécoises
- À noter que la TME d'un fonds varie selon le stade d'investissement ciblé, le secteur d'activités couvert, voire le modèle d'affaires utilisé

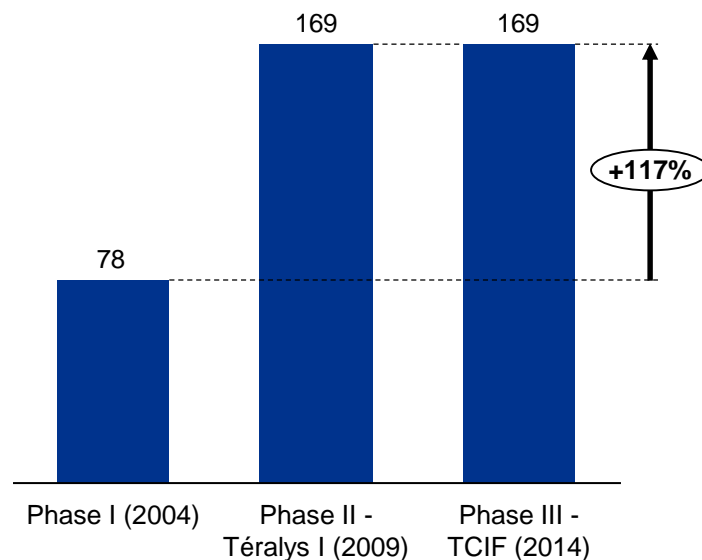
Taille du premier et du dernier fonds lancé

Sélection de GP; Selon l'année de clôture (2006 à 2015)



Taille moyenne des fonds financés lors des diverses phases au Québec

2004 à 2014; Par phase; Fonds sous gestion chez Teralys uniquement



Source : CVCA; Investissement Québec; Teralys; Analyse KPMG

... mais la taille demeure insuffisante chez plusieurs pour bien suivre la croissance de leurs entreprises à succès (rondes C et au-delà) et éviter des dilutions trop rapides qui nuisent à leur performance financière

4. Le niveau de spécialisation des équipes

Un niveau de spécialisation des équipes croissant

Le niveau d'expertise, de professionnalisation et de spécialisation des équipes s'est grandement amélioré

– Ceci se reflète à la fois dans la spécialisation sectorielle des fonds privés établis au Québec et dans le profil de leurs équipes

Répartition des fonds privés indépendants établis au Québec selon les secteurs et les stades de développement

Fonds clôturés sur la période 2004-2017; non-exhaustif

	Amorçage	Démarrage	Post-démarrage	Croissance / Rachat / Redressement
Technologies de l'information	<ul style="list-style-type: none"> – ACET Capital – Anges Québec Capital et Anges Québec – InnovExport – Real Ventures – Tandem Launch – 500 Start-Up 	<ul style="list-style-type: none"> – OTEAF – Anges Québec Capital et AQ – InnovExport – White Star – iNovia II – iNovia III – Real Ventures – Real Ventures III – Rho Canada – Brightsparks II – Capital St-Laurent – Propulsion III 	<ul style="list-style-type: none"> – OTEAF – Anges Québec Capital et AQ – InnovExport – White Star – iNovia II – iNovia III – iNovia 2015 – Iris Capital Fund III 	<ul style="list-style-type: none"> – Tandem Expansion I – Iris Capital Fund III – Novacap Tech III
Sciences de la vie	<ul style="list-style-type: none"> – AmorChem – AmorChem II – Versant Ventures – Sanderling/Therillia 	<ul style="list-style-type: none"> – CTI Life Sciences I – CTI Life Sciences II – Versant Ventures – Lumira capital II – Merck Lumira – TVM VII – AgeChem 	<ul style="list-style-type: none"> – CTI Life Sciences I – CTI Life Sciences II – Versant Ventures – Lumira capital II – TVM VII 	<ul style="list-style-type: none"> – Persistence Capital – Versant Ventures
Technologies propres	<ul style="list-style-type: none"> – Cycle C3E – EcoFuel 	<ul style="list-style-type: none"> – Cycle capital III 	<ul style="list-style-type: none"> – Cycle capital III – EnerTech Capital Partners IV 	
Diversifié - technologique	<ul style="list-style-type: none"> – Emerillon Capital 	<ul style="list-style-type: none"> – Emerillon Capital 	<ul style="list-style-type: none"> – Emerillon Capital 	<ul style="list-style-type: none"> – CM-CIC Investissements – Novacap TMT

... Mais, 1- peu de fonds ont la capacité d'accompagner les entreprises et d'avoir des positions de lead de l'amorçage à la croissance ; 2- quasi-absence de fonds privés de croissance/buy-out technologique et 3- pas de « cross-over fund » (mais un est en train d'émerger : Sectoral Asset Management)

La performance financière des fonds s'améliore

La performance financière des fonds soutenus après frais de gestion est importante pour pouvoir assurer la continuité du de financement (cette performance est essentielle pour pouvoir maintenir l'intérêt des commanditaires existants et en attirer de nouveaux)

- La performance des fonds canadiens comme québécois s'est améliorée dans les dernières années, notamment les fonds spécialisés en TI (voir aussi annexe 1). La situation est également positive pour les fonds spécialisés en sciences de la vie, mais plus difficile pour ceux en technologies propres. À noter que dans ce derniers secteurs, la performance des fonds privés partout en Amérique du Nord a été plus variable (voir annexe 3)

Évolution de la performance des fonds privés canadiens

Données précises sont confidentielles

Portefeuille de fonds de la BDC ¹ (TRI 10 ans)	Portefeuille de fonds de Teralys ² (Multiple)	Portefeuille de FIER-Partenaires ³ (Multiple)
Le TRI 10 ans est passé de -7% à +5 % au cours des dernières années et se rapproche graduellement du rendement observé aux ÉU (autour de 10 %)	Le multiple net total des fonds détenus par Teralys s'est amélioré au termes du temps et des différentes phases pour passer d'inférieur à 1 à supérieur à 1	Le multiple net total des fonds soutenus via FIER-Partenaires s'est amélioré au termes du temps et le multiple est supérieur à 1,25 pour le portefeuille d'ensemble

¹ Couvre 70 % des fonds canadiens actifs en capital de risque, soit 50 fonds privés différents

² Couvre tous les fonds détenus par Teralys. Il s'agit du multiple observé ou prévu après frais payés pour la gestion du fonds de fonds

³ Couvre 18 fonds privés québécois en capital de risque. Il s'agit du ration de la Juste valeur + distributions/coût observé ou prévu après frais payés pour la gestion des fonds

Source : Données IQ, BDC et Teralys, Analyse KPMG

Une pleine récupération anticipée des sommes investies par le gouvernement du Québec... mais les prochaines années le confirmeront ou non avec la pleine réalisation des investissements effectués

6. L'adoption des meilleures pratiques de gouvernance

La structure de gouvernance et de rémunération des fonds soutenus correspond aux standards de l'industrie

Les fonds privés soutenus ont été structurés sous forme de sociétés en commandite avec des mécanismes de rémunération similaires aux pratiques observées en Amérique du Nord

- À noter par ailleurs que le poids des frais d'honoraires dans l'industrie du capital de risque est important puisqu'il représente dès le départ près de 20 % des investissements réalisés. En contrepartie, les investisseurs s'attendent à obtenir des rendements importants provenant d'équipes performantes qui ajoutent de la valeur dans les entreprises financées
- Dans le cas des fonds de fonds, il faut ajouter les frais de gestion de ce véhicule (généralement autour de 1 % aux ÉU et plus près du 0,75 % au Canada)
- La structure de rémunération des fonds s'apparente à celle des pratiques nord américaines, que ce soit au niveau des fonds privés ou des fonds de fonds (voir tableau qui suit, de même que les annexes 1 et 2)

Par ailleurs, l'ensemble des fonds soutenus par Teralys, IQ ou le gouvernement suivent les principes de gouvernance établi par l'International Limited Partnership Association (ILPA)

- L'ILPA a déterminé une série de principes correspondant aux meilleures pratiques de gouvernance de fonds privés (voir annexe 1 pour la liste de ces principes)

Structure de rémunération: pratiques nord-américaines et fonds privés soutenus au Québec

STRUCTURE DE RÉMUNÉRATION	PRATIQUES NORD AMÉRICAINES	FONDS PRIVÉS SOUTENUS AU QUÉBEC
Frais totaux sur 10 ans	20 % (ou en moyenne 2 % par année avec possibilité de moduler le profil dans le temps)	13-20 % (moyenne pondérée par la taille des fonds: 17,3%)
Investissement des GPs	Minimum 1% du fonds	1% à 9 % (moyenne pondérée par la taille des fonds: 2,7%)
« Carried interest »	20% ou plus	20%
Taux épreuve	Variable	6-8%

Source : I.Q.; Teralys; Analyse KPMG

Les commandités doivent par ailleurs avoir la capacité de « mériter » leur rémunération d'où l'importance des mécanismes de sélection des équipes retenues, incluant ceux guidant le refinancement de fonds ou de fonds de fonds existants

7. La diversification des sources de financement disponibles aux fonds privés

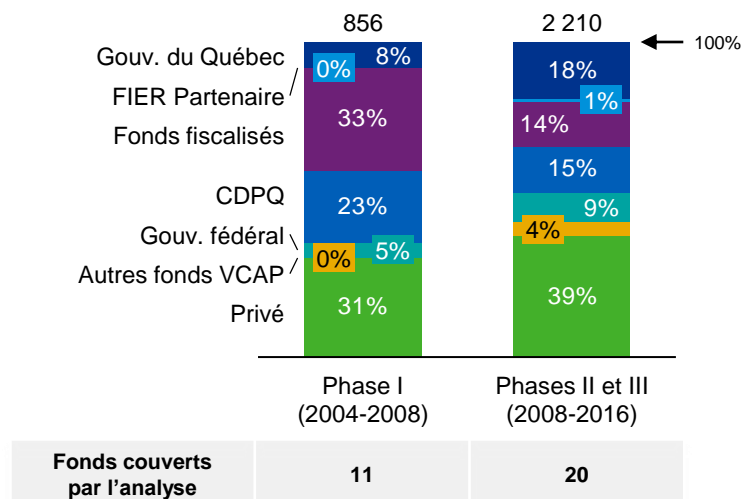
La diversification des sources de financement disponibles aux fonds privés est croissante

D'une proportion très faible avant 2004, la part du financement privé dans les fonds privés analysés est passée à 31% entre 2004 et 2008, puis à 39% après 2008

- La part du financement fédéral et des autres fonds VCAP a aussi augmenté au cours des dernières années
- La diversification des sources de financement des fonds privés est particulièrement élevée chez les fonds soutenus par Teralys (notamment par l'accès à VCAP et l'attraction de nouveaux commanditaires privés)

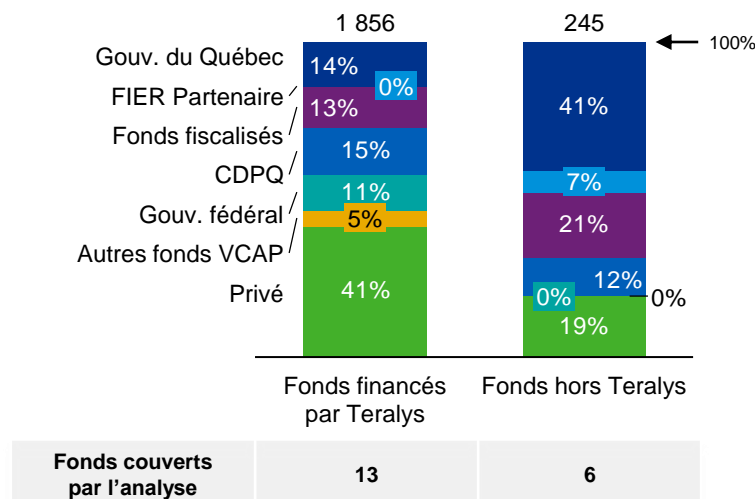
Sources de financement des fonds privés institutionnels au Québec par phase du virage en capital de risque

En % des engagements totaux (millions de \$)



Sources de financement des fonds privés phases II et III (2008 à 2016), selon s'ils sont financés par Teralys ou non

En % des engagements totaux (millions de \$)



... mais la part du gouvernement, des fonds fiscalisés et de la CDPQ reste encore très élevée à près de 50 %, et particulièrement élevée chez les fonds non financés par Teralys

8. Le niveau d'activité des fonds étrangers

Les fonds étrangers sont maintenant davantage présents et actifs au Québec

Alors qu'en 2004 on recensait très peu d'investisseurs étrangers actifs au Québec, ces derniers sont aujourd'hui très présents en nombre et en valeur des investissements

- Quatre fonds étrangers ont d'ailleurs aussi une place d'affaires au Québec (ci-dessous, marqués par une *)

La présence de ces investisseurs, dont une partie importante sont des investisseurs reconnus de premier rang, procure divers avantages à l'écosystème québécois

- Avantages pour les fonds québécois : identification d'opportunités d'investissement conjointes; transfert de meilleures pratiques et d'expertises; intégration à des réseaux mondiaux d'investisseurs...
- Avantages pour les entreprises québécoises : accès à des poches profondes, à de l'expertise pointue, à des réseaux mondiaux;...

Exemples d'investissements en capital de risque réalisés par des fonds étrangers

Québec; 2015 à juin 2017

Fonds	Secteur	Fonds partenaires au Québec	Fonds	Secteur	Fonds partenaires au Québec
Accel Partners	Infotech	iNovia Capital	Domain Associates	Sciences de la vie	MSBi; BDC Sciences de la vie
Bessemer Venture Partners	Infotech	Real Ventures	Forbion Capital Partners	Sciences de la vie	Lumira Capital; Fonds FTQ
Iris Capital*	Infotech	I.Q.; Tandam Expansion; iNovia; BDC	New Enterprise Associates	Sciences de la vie	BDC Sciences de la vie
Lightspeed Venture Partners	Infotech	iNovia Capital; Real Ventures	OrbiMed Advisors	Sciences de la vie	CTI Sciences de la vie ; BDC Sciences de la vie
Menlo Ventures	Infotech	Real Ventures	Sanderling Ventures*	Sciences de la vie	CTI Sciences de la vie
Spark Capital	Infotech	iNovia Capital; Real Ventures	TVM*	Sciences de la vie	
Valar Ventures	Infotech	Real Ventures	Versant Ventures*	Sciences de la vie	Fonds FTQ; BDC
TPG ART	Innovations industrielles	Cycle Capital			

Source : CVCA; Pitchbook; Analyse KPMG

* Fonds ayant une place d'affaires au Québec

Par contre, le nombre de ces fonds étrangers actifs au Québec est deux fois moindre qu'en Ontario (un ratio Qc/Ont de 2,1 pour les fonds étrangers versus 1,2 pour les fonds privés indépendants)

9. L'émergence d'un flux de financement lié à l'activité des anges

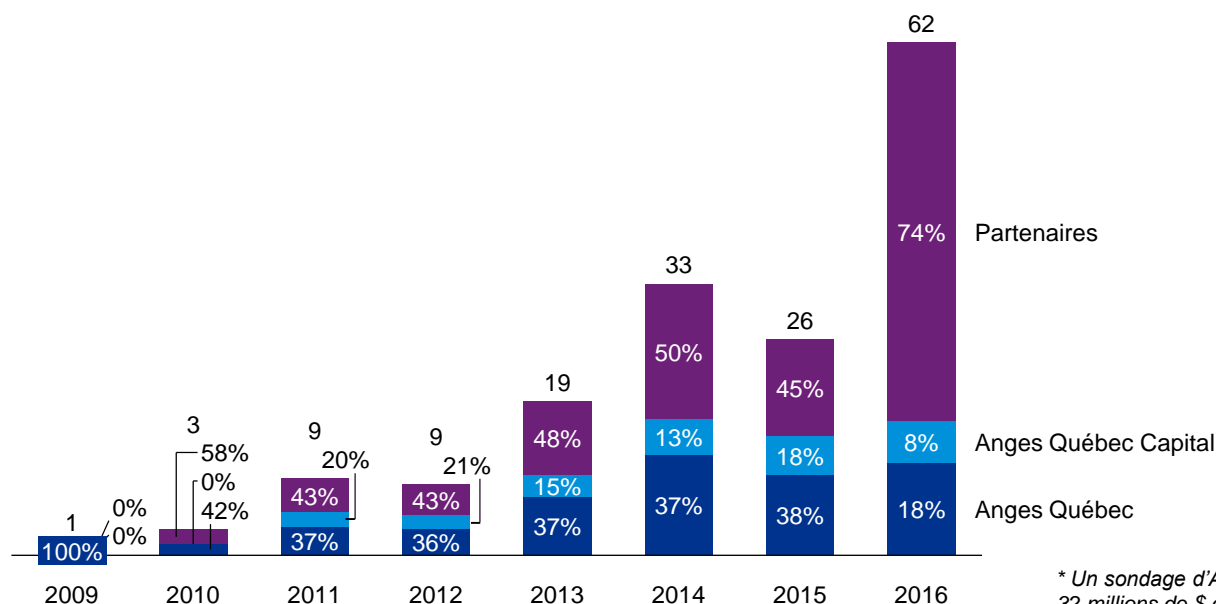
Anges Québec a contribué à professionnaliser les anges financiers et à créer des synergies avec le capital de risque

Alors que le fonds de co-investissement Anges Québec Capital (AQC) a contribué à amplifier cet impact positif pour les entreprises québécoises.

- En 2016, les anges ont investi 11 millions de \$ à travers Anges Québec*, un financement qui a été complété par AQC (5 millions de \$) et différents partenaires (46 millions de \$)
- Les anges financiers sont une source importante de financement dans la plupart des pays de l'OCDE, autant en \$ qu'en raison de leur complémentarité avec le capital de risque
- Cette source de financement permet de couvrir le stade des premiers financements sans encourir des coûts de transaction élevés, tout en offrant du capital intelligent par l'expérience d'affaires des investisseurs qui agissent en tant qu'ange financier

Montants investis par les anges financiers via AQ et AQC

2009 à 2016, en millions de \$; par source



Exemples de fonds d'anges québécois
500 Startups
Andrew Lutfy
Anges Québec Capital
Brightspark
First Capital Partners
Hacking Health
Interaction Ventures
Rabaska Ventures

* Un sondage d'Anges Québec indique que les membres du réseau ont investis 32 millions de \$ dans les entreprises québécoises, dont 10 millions via Anges Québec

Source : Anges Québec ; Analyse KPMG

10. La contribution au développement économique et aux entreprises financées

Les fonds financés ont supporté plus de 300 entreprises, soutenant en parallèle un nombre important d'emplois au Québec

Les fonds privés supportés par Teralys, IQ ou le gouvernement ont investi dans un total de 302 entreprises établies au Québec. En 2016, ces entreprises employaient plus 8 000 personnes au Québec

- À noter que ce nombre d'emplois est conservateur puisque l'information n'a pu être retracée pour tous les fonds
- Les ventes de ces entreprises, à plus 1,2 milliard \$ en 2016, étaient également significatives
- Par ailleurs, plusieurs des entreprises soutenues sont encore jeunes et leur nombre d'emplois est appelé à croître. Si certaines de ces sociétés vont inévitablement fermées, les entreprises supportées par du capital de risque, aux ÉU comme au Canada, ont tendance à surperformer leur groupe témoin sur le plan de la croissance des ventes, des revenus et de l'emploi (voir annexe 1)

Nombre d'entreprises ayant fait l'objet d'investissements par un ou des fonds soutenus par Teralys et/ou par IQ* sur la période 2004 à juin 2017, nombre d'emplois au Québec et ventes réalisées au sein de ces entreprises
Au 31 décembre 2016; en nombre d'entreprises; en millions d'emplois; en milliards de \$



* Estimé partiel, sur la base des informations transmises à KPMG. Les données ne comprennent pas les emplois soutenus dans les entreprises ayant fait l'objet d'investissements de la part de certains fonds, dont notamment les fonds soutenus par les FIER-Régions et Fonds-Soutien; ACET; OTEAF; Versant Ventures; Tandem Expansion I; Iris Capital III; ...

** Estimé partiel. Portefeuille de Teralys uniquement

Sources : Investissement Québec; Teralys; Analyse KPMG

Ainsi, au fur et à mesure que l'industrie gagnera en maturité, ces retombées devraient être plus importantes. Une industrie de capital de risque mature a un impact très significatif sur la croissance, la création d'emplois, la R&D et l'innovation (voir chapitre 1 et annexe 1)

En somme, en 2017, une industrie de fonds privés plus mature, plus professionnelle et plus performante... (1/2)

1 La proportion du financement assuré par des fonds privés

Une croissance significative sur la période et des fonds privés qui occupent tous les premiers maillons de la chaîne de financement des entreprises technologiques. Une moins grande présence par ailleurs dans les plus grandes rondes de financement.

2 Le nombre de fonds privés établis au Québec

Une croissance significative du nombre sur la période, notamment les fonds d'anges et les fonds privés indépendants. Une présence encore limitée toutefois de fonds d'entrepreneurs et de fonds corporatifs.

3 La taille des fonds privés établis au Québec

Une croissance significative de la taille moyenne sur la période, notamment chez les fonds performants. Une taille souvent insuffisante toutefois pour pouvoir suivre lors des rondes de financement plus importantes.

4 Le niveau de spécialisation des équipes

Une spécialisation sur le plan sectoriel et une sophistication accrues des fonds sur la période. Une poursuite de cette évolution demeure tout de même souhaitable pour pouvoir bien accompagner les entreprises.

5 Les rendements des fonds privés soutenus

Une amélioration de la performance financière des fonds privés sur la période et un rendement qui se rapproche graduellement de celui des fonds US. Une étape essentielle vers une chaîne de financement auto entretenue, mais nous n'y sommes pas encore, notamment dans certains sous-secteurs des sciences de la vie et dans le secteur des technologies propres...

En somme, en 2017, une industrie de fonds privés plus mature, plus professionnelle et plus performante... (2/2)

6	L'adoption des meilleures pratiques de gouvernance	Des mécanismes de gouvernance et de rémunération alignés sur les meilleures pratiques de l'industrie, mais la nécessité de poursuivre une sélection rigoureuse des équipes soutenues pour pouvoir couvrir les frais de gestion.
7	La diversification des sources de financement disponibles aux fonds privés	Une amélioration de la diversification des sources sur la période. Mais une présence encore importante des sources « traditionnelles », particulièrement chez les fonds non financés par Teralys.
8	Le niveau d'activité des fonds étrangers	Une croissance du nombre et des financements des fonds étrangers. Un moins grand nombre toutefois en proportion qu'en Ontario et une présence plus importante dans les plus grandes rondes.
9	L'émergence d'un flux de financement lié à l'activité des anges	Une forte croissance des montants investis par les anges financiers, ainsi que l'apparition d'un certain nombre de fonds d'anges. Un ajout qui devrait se poursuivre avec la croissance du nombre des entrepreneurs à succès et la performance des entreprises soutenues.
10	La contribution au développement économique et aux entreprises financées	Des entreprises financées par les fonds privés soutenus qui employaient en 2016 près de 10 000 personnes et qui affichaient des ventes dépassant le milliard de \$. Des entreprises encore jeunes dont plusieurs pourraient croître encore davantage si elles continuent d'être bien supportées financièrement et sur le plan de la gestion.



2. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises technologiques au Québec

2.1 Le virage du Québec en capital de risque

2.2 L'appréciation du virage initié en 2004

▶ 2.3 La situation actuelle

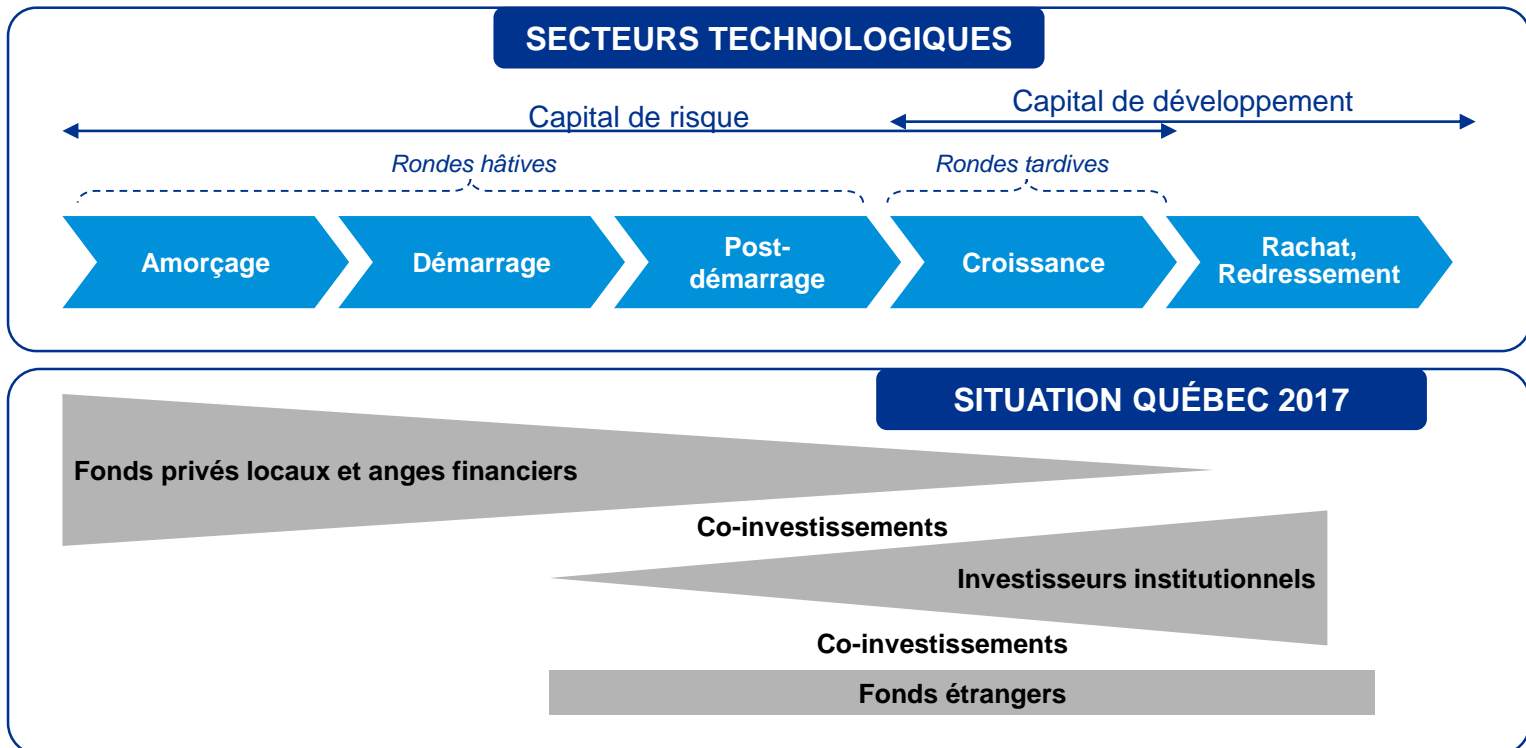
2.4 Le lien entre la chaîne de financement et l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat

2.5 Recommandations

Une combinaison de financement par des fonds privés et par des institutions

Les grands investisseurs institutionnels (CDPQ, FSTQ, IQ, BDC) restent présents au Québec dans les investissements directs en capital de risque

- Mais ils ont adopté une approche indirecte et de co-investissements avec les fonds privés pour les rondes hâtives et prennent le relais des fonds privés locaux pour les rondes tardives (principalement en co-investissant dans les entreprises ensemble ou avec des fonds étrangers)
- Une approche de co-investissements dans les entreprises qui est encore importante pour compenser la taille encore limitée des fonds privés locaux et assurer une alternative aux fonds étrangers



Globalement, une chaîne de financement du secteur technologique qui s'est améliorée sensiblement dans les dernières années

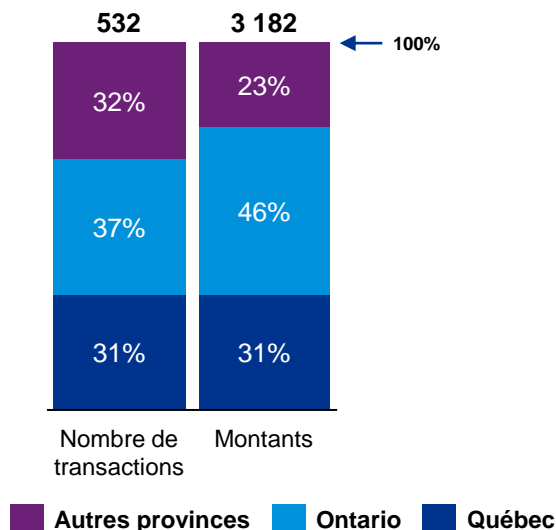
Tant sur le plan de la couverture de la chaîne de financement, du professionnalisme des équipes d'investissement et des montants investis

... de sorte qu'en 2016, le Québec compte pour près du tiers des \$ et des transactions en capital de risque au Canada

...et la taille moyenne des rondes de financement a plus que doublé depuis 2002

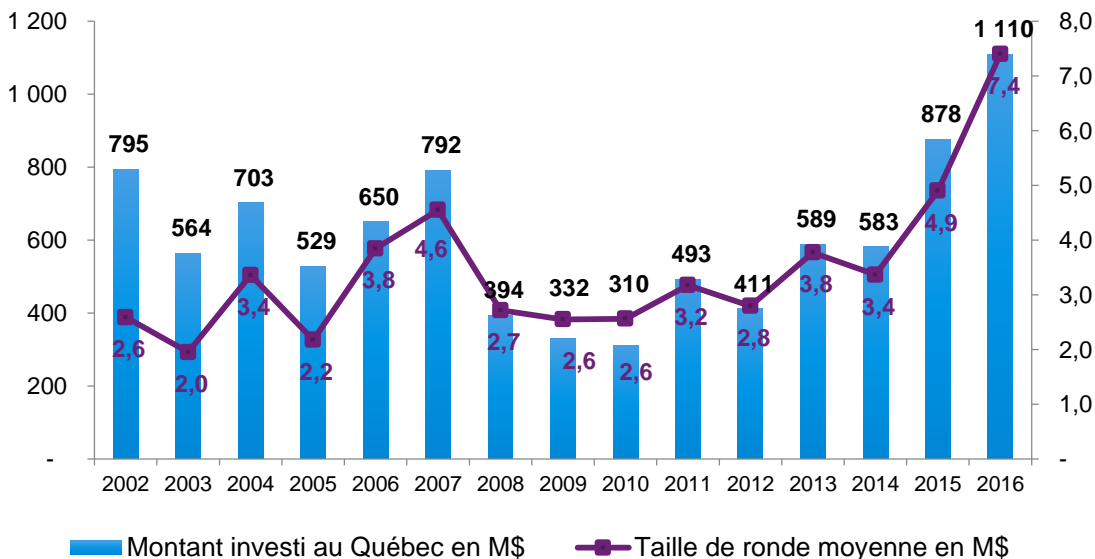
Nombre de transactions et montants investis au Canada en capital de risque*

Québec, Ontario et Autres provinces, 2016



Montants investis au Québec en capital de risque et taille moyenne des financements

Québec, 2016



* Remarque : les totaux pour l'année 2016 ne concordent pas entre les deux graphiques, puisque deux sources d'information différentes ont été utilisées. Toutefois, nous sommes d'avis que les ordres de grandeur sont justes.

Source : CVCA; Thomson Reuters ; Analyse KPMG

Une chaîne de financement plus mature, mais elle n'est pas encore totalement couverte et « auto-entretendue » par les fonds privés





Le nombre d'acteurs privés – à la fois les fonds et les anges financiers – a augmenté, mais la chaîne de financement dépend encore de manière importante de l'apport gouvernemental et institutionnel

- Que ce soit pour capitaliser les fonds privés ou pour combler certaines lacunes dans la chaîne

Soulignons toutefois que peu de fonds dans l'ensemble du Canada sont parvenus à ce jour à être complètement indépendants du financement gouvernemental et institutionnel

- L'historique de performance n'est pas encore établi pour bon nombre d'entre eux
- On retrouve moins de sources de financement privé au Canada par rapport aux États-Unis. Notamment, les caisses de retraite sont moins actives en capital de risque, ainsi que les « family offices » et les fondations

Caractéristiques d'une chaîne de financement de capital de risque « auto-entretendue » par les fonds privés et appréciation de la performance du Québec sur les différents critères

Caractéristiques	État de situation au Québec	Commentaires
Une capacité à lever des fonds privés de plusieurs sources différentes		Encore une part importante provenant du gouvernement et des institutions locales, mais une plus grande diversification que l'on commence à observer chez les fonds les plus performants
Un nombre important de sorties à succès		Encore peu de grandes sorties qui permettent à la fois d'accroître le rendement et l'attrait de la capitalisation des fonds privés, tout en permettant un recyclage de la valorisation dans le système
Un bassin d'entrepreneurs en série qui réinvestissent dans l'écosystème		Encore peu de fonds d'entrepreneurs appuyés par du financement institutionnel, mais une première génération d'entrepreneurs à succès qui réinvestit
Une masse critique de fonds privés locaux dans tous les stades de développement		Une très bonne couverture des fonds privés des phases amorçage, démarrage et premières étapes du post-démarrage, mais une plus faible présence dans les rondes C et + (qui est actuellement compensée par la présence des investisseurs institutionnels)

Source : Entrevues; Analyse KPMG

Peu de fonds privés de grande taille pour suivre la croissance des entreprises à succès (rondes C et au-delà)

Malgré l'augmentation de la taille moyenne des fonds privés québécois, on compte peu de fonds de grande taille. Cette situation n'est pas unique au Québec et s'observe à l'échelle du Canada

- L'enjeu est plus aigu dans les secteurs hautement spécialisés et intensifs en capital (biotechs/ technologies médicales; technologies propres)
- Un tout nouveau fonds établis en Ontario se démarque, Georgian Partners, qui a maintenant le potentiel d'être lead sur de grandes rondes post-démarrage

Fonds clôturés entre 2010 et juin 2017* de taille supérieure à 100 M\$*

2010-2017; Québec et Ontario; en millions de \$CAN

Fonds	Prov.	Clôture	Taille (M\$)	Fonds	Prov.	Clôture	Taille (M\$)
Georgian Partners Growth III	ON	2017	500	Relay Ventures Fund II	ON	2012	198
XPV Water Fund II	ON	2014	324	iNovia Investment Fund 2015	QC	2015	177
OMERS Ventures Fund III	ON	2017	300	EnerTech Capital Partners IV	US/ON/QC	2013	165
Tandem Expansion	QC/ON	2010	300	CTI Sciences de la vie II	QC	2014	145
Wellington Financials Fund V Limited Partnership	ON	2015	300	Celtic House Venture Fund IV LP	ON	2012	139
OMERS Ventures II	ON	2015	260	Lumira Capital II, L.P.	ON	2013	111
TVM Life Science ventures VII	QC/AI	2013	246	iNovia Investment Fund III L.P.	QC	2011	111
Relay Ventures Fund III	ON	2016	200	Cycle Capital Fund III L.P.	QC	2014	109
Georgian Partners Growth Fund II	ON	2015	200	Information Venture Partners II	ON	2016	106
Wellington Financials Fund IV Limited Partnership	ON	2013	200	Rho Canada Ventures II	QC	2012	101

Source : CVCA; Analyse KPMG

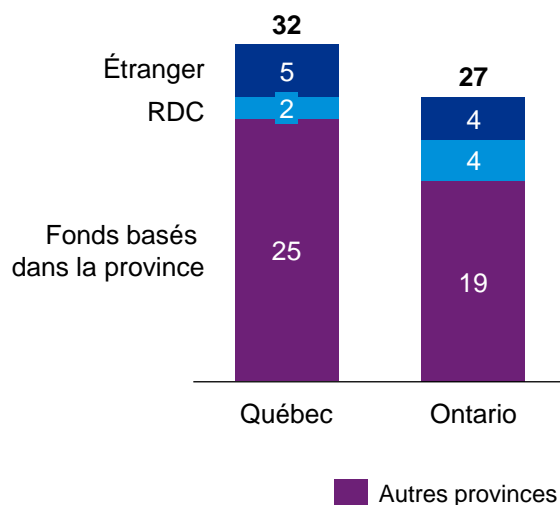
Amorçage : un certain équilibre par rapport à l'Ontario en nombre de joueurs, mais moins de transactions et de dollars investis

Le Québec compte plus de fonds actifs à l'étape de l'amorçage, mais représente 20% des transactions et des \$ de cette étape au Canada, soit deux fois moins que l'Ontario

- Des efforts à envisager toutefois pour accroître le pipeline de projets, en nombre comme en qualité, particulièrement dans les secteurs autres que les TI
- Et la nécessité de soutenir en continu la capitalisation de ces fonds en raison du niveau de risque de cette étape. L'étude de PwC (2015) révélait d'ailleurs que les investisseurs privés avaient l'intention d'augmenter leur niveau de financement global en capital de risque au Québec, mais qu'ils avaient toutefois l'intention d'investir moins dans les stades d'amorçage, sauf pour les TIC

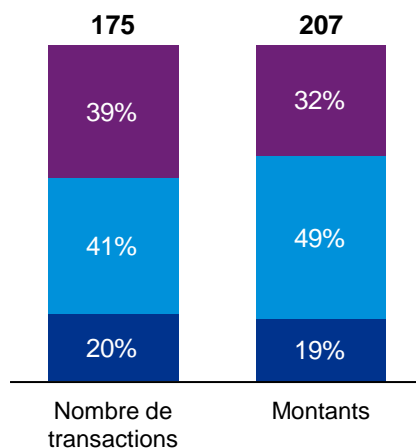
Nombre de fonds actifs à l'amorçage

Québec et Ontario; transactions divulguées uniquement ;2015-juin 2017



Nombre de transactions et montants investis au Canada à l'étape de l'amorçage*

Québec, Ontario et autres provinces, 2016



7 ans après la création du programme de fonds d'amorçage technologique du Québec, il devient important de:

- Recapitaliser les équipes performantes; Continuer à élargir l'offre de capital et d'expertise; Faire appel à de nouvelles équipes capables de proposer de nouveaux modèles qui tiennent compte de l'évolution rapide du contexte de l'amorçage

Les annonces récentes de capitalisation de 4 nouveaux fonds répondent en partie à ces préoccupations

- Fonds InnovExport, Fonds AmorChem II, Fonds Ecofuel I et RVOMTL17

Au fil des prochaines années, il continuera d'être nécessaire de procéder à de nouvelles rondes d'appel de propositions pour compléter l'offre et attirer de nouvelles équipes ou de nouveaux modèles

Source : CVCA; Thomson Reuters; Teralys; Analyse KPMG

Amorçage : Le problème particulier en biotechnologies

De bons mécanismes de soutien aux projets, mais moins axés sur la création d'entreprise

- Les financements d'amorçage en biotechnologie (de la découverte jusqu'aux phases pré-cliniques) pose un problème particulier parce qu'il requiert d'arrimer de façon rentable (i) financements dilutifs et non-dilutifs et (ii) expertises de recherche et d'industrie.
- Au Québec, plusieurs organismes ont été mis en place (IRICoR, CQDM, Néomed, Univalor, Aligo, Amorchem, Hacking Health) soutenus à des degrés divers par les gouvernements, l'industrie pharmaceutique et le secteur privé.
- Des mécanismes qui permettent de financer des projets à partir des phases de découverte. Si ces projets ont du succès, ils sont absorbés toutefois très tôt par l'industrie pharmaceutique, car ces organismes manquent de financement et souvent du mix d'expertise pour pousser ces projets plus loin et en faire des startups qui puissent être reprises par la chaîne de capital de risque.
- Certains fonds (Versant, TVM) ont aussi développé des modèles « Build to buy » qui permettent de continuer à développer les projets de façon indépendante jusqu'en phase 2, mais dans la perspective de les revendre aux pharma.

Un problème canadien et pas uniquement québécois

- Les entretiens ont confirmé que le problème est très réel à la grandeur du Canada et requiert des solutions innovatrices. Il n'y a pas de solution simple. Ce n'est pas seulement une question d'argent.
- D'autres modèles existent au Canada, autour de MaRS Innovation et du CDRD/Accel-Rx avec des aspects prometteurs, mais qui n'ont pas eux non plus encore donné totalement satisfaction.

Amorçage : Les défis spécifiques des technologies propres

Le secteur des technologies propres, qui est hautement cyclique, éprouve à l'échelle nord-américaine des difficultés importantes depuis le début des années 2010

- Il s'agit d'un secteur qui peut rapidement être miné par la perte de confiance des investisseurs (par ex.: suite à des échecs technologiques importants, les variations des prix de l'énergie, la plus grande accessibilité de certaines technologies...)

Ainsi, on observe depuis 2011 une concentration du financement dans les stades plus avancés et dans certains secteurs technologiques afin de diminuer les risques (voir Annexe), de sorte que plusieurs entreprises du secteur n'ont plus accès au financement

- En particulier, celles aux premiers stade de développement (du pré-amorçage à la série-A); dans les secteurs plus intensifs en capital et pour lesquels le cycle de développement est plus long; ainsi que dans certaines régions moins bien desservies

Au Canada comme aux États-Unis, de nouveaux modèles de financement sont nécessaires et le rôle du gouvernement ne peut être minimisé, notamment au niveau de tous les programmes de soutien financier ou de subventions offerts au secteur. En particulier, le soutien non dilutif du gouvernement doit :

- Accorder une attention particulière au potentiel de commercialisation des technologies propres soutenues;
- Encourager des partenariats avec l'industrie afin les inciter à s'impliquer encore davantage dans la chaîne de financement;
- Prévoir des mécanismes de support à la gestion et à l'encadrement des technologies ou projets supportés

En Ontario, le gouvernement a récemment annoncé la création d'un fonds de 25,8M\$ afin de supporter, par du financement non-dilutif, la commercialisation des technologies propres. Ce fonds est financé par les revenus du marché du carbone de la province

- Il comporte deux volets : i) le volet démonstration technologique qui vise à supporter le développement et la commercialisation de technologies faibles en carbone par des tests dans des environnements réels; ii) le volet validation technologique qui finance la preuve de concept ou des projets de prototypes d'entreprises ontariennes et d'organisations académiques éligibles
- Mais avec un objectif bien affirmé que ces volets doivent supporter des produits/technologies qui répondent à un besoin de marché et ont un véritable potentiel d'être commercialisés à l'extérieur de l'Ontario

Le capital de risque corporatif est largement moins développé au Canada qu'aux États-Unis

Le capital de risque corporatif est faible au Canada (3 à 5% des transactions en capital de risque)

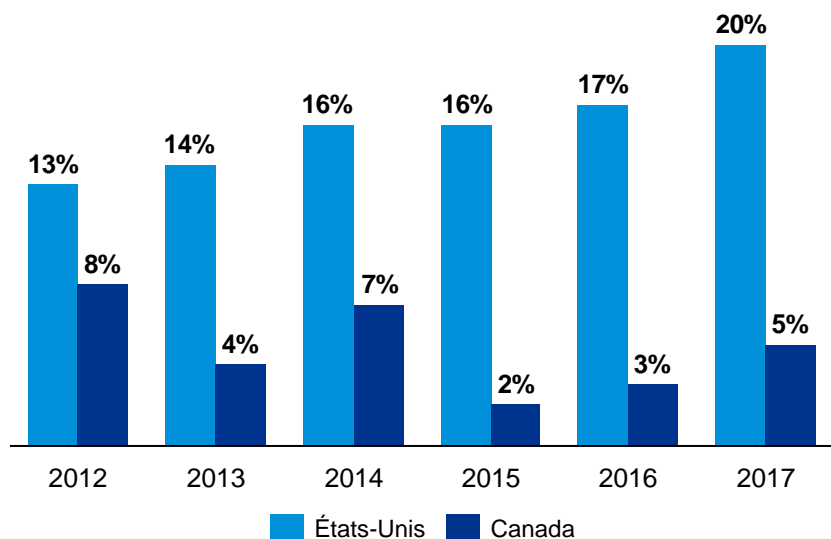
- ...alors qu'aux États-Unis, la part du capital corporatif dans le capital de risque est en constante progression depuis 5 ans, et atteint environ 20% des transactions en 2017

Du top-15 des investisseurs corporatifs les plus actifs au Canada en \$ sur la période 2011-2017, seuls deux sont canadiens

- Non seulement le Canada tire globalement moins bénéfice des avantages des investissements des fonds corporatifs, mais lorsque ces fonds investissent dans des entreprises canadiennes, ce sont essentiellement les fonds étrangers qui récoltent

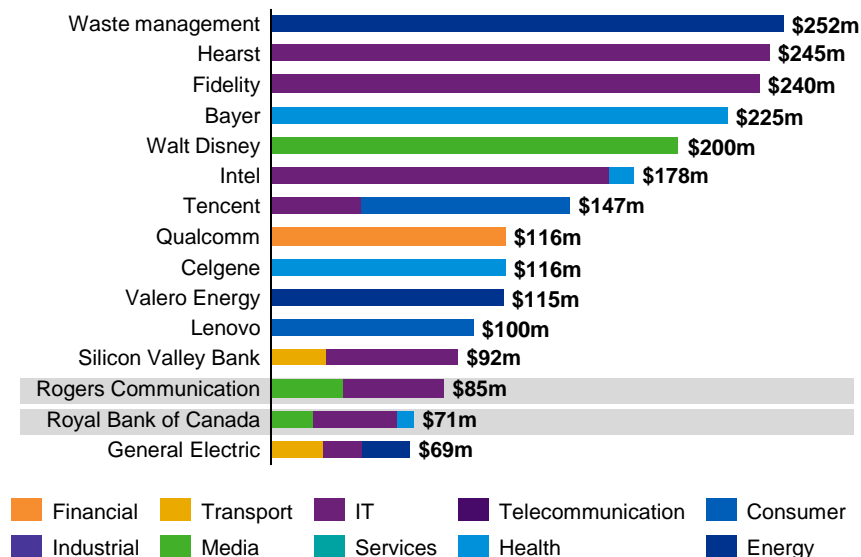
Part du capital de risque corporatif dans l'ensemble du capital de risque

2012-2017; Canada et États-Unis; en % des transactions



Top-15 des investisseurs en capital de risque corporatif ayant le plus investi au Canada entre 2011-2017

2011-2017



Source : BCG; Jim Mawson, Global Corporate Venturing; Analyse KPMG

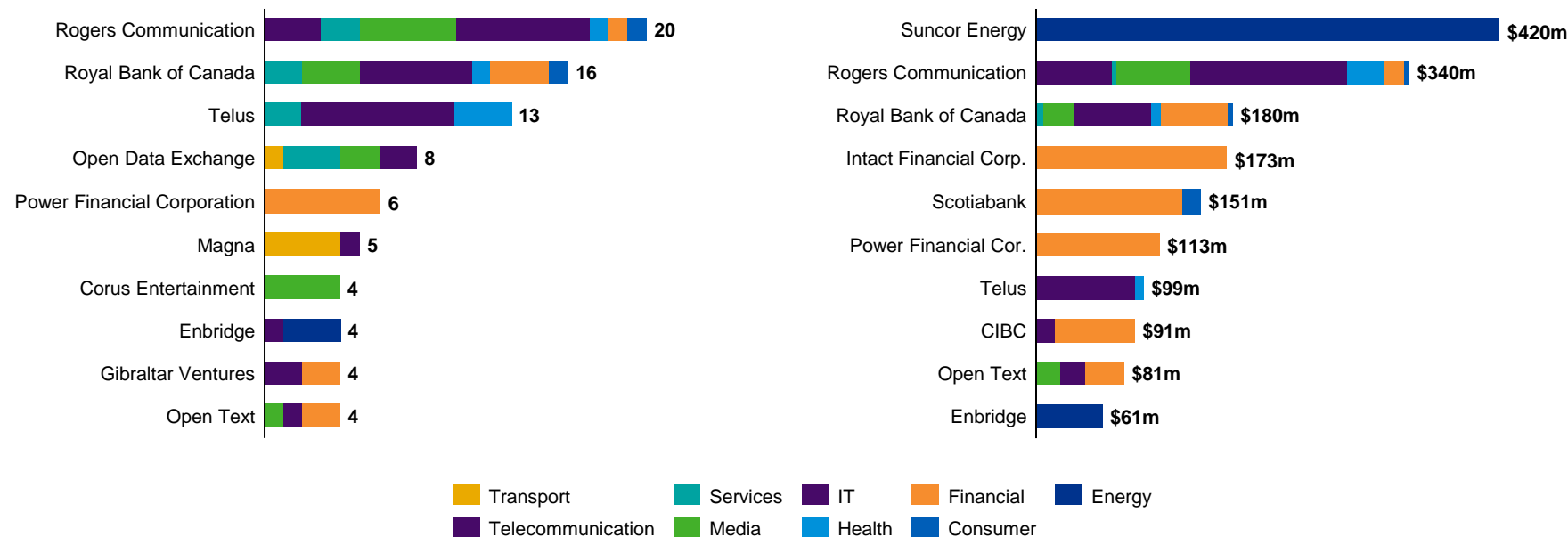
...et est quasiment absent au Québec

Parmi les principaux investisseurs en capital de risque corporatif qui ont leur siège social au Canada, une seule entreprise est établie au Québec, soit Power Corp.

- Le portrait ne serait pas différent si on s'attardait aux joueurs de moindre envergure, car ce véhicule est très peu utilisé par les entreprises québécoises

Top-10 des investisseurs en capital de risque corporatif au Canada

2011-2017; en nombre de rondes où l'investisseur a participé et en taille globale des rondes où l'investisseur a participé



Source : Jim Mawson, Global Corporate Venturing; Analyse KPMG

La concentration de l'activité et du financement à caractère technologique dans les grands centres

Le financement spécialisé dans les entreprises technologiques est très concentré dans les grands centres, notamment dans la région de Montréal, mais cela reflète pour bonne part la distribution des opportunités d'investissements

- Il est clair que la quantité de projets à caractère technologique sur un territoire est fonction de la quantité et de la qualité des sources d'innovation que sont les universités, les centres de recherche, et les grandes entreprises technologiques qui y sont présentes. Il est également reconnu que les universités qui essaient le plus de technologies sont celles qui ont des facultés importantes dans le secteur des sciences et des programmes d'études avancées
- Dans ce contexte, il est évident que le potentiel d'investissement en capital de risque dans des entreprises technologiques varie beaucoup en conséquence et que l'on observe une concentration des activités technologiques dans les régions de Montréal, Québec et Sherbrooke. En l'absence de masses critiques suffisantes, il devient difficile de maintenir des équipes spécialisées en région.
- La concentration du financement dans les grands centres n'est pas propre au Québec; il s'observe, pour les raisons évoquées précédemment, dans les autres provinces canadiennes ainsi que sur la plupart des territoires (aux ÉU comme en Europe).

Part du capital d'investissement (CR et CD) réalisée dans des entreprises technologiques pour les régions hors Montréal, Québec et Sherbrooke

**Portefeuille des Innovatechs
1998-2003**

< 5 %

**Portefeuille des FIER-Régions
2005-2011**

< 10 %

**Total des investissements en CR et CD
2012-2014**

< 5 %

Sources : IQ; PwC; Analyse KPMG

En l'absence d'une base d'innovation technologique aussi développée, les interventions en région ont toujours été davantage concentrées dans des projets d'introduction ou de développement d'innovation technologique dans des entreprises existantes, d'où l'importance du capital de développement



2. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises technologiques au Québec

2.1 Le virage du Québec en capital de risque

2.2 L'appréciation du virage initié en 2004

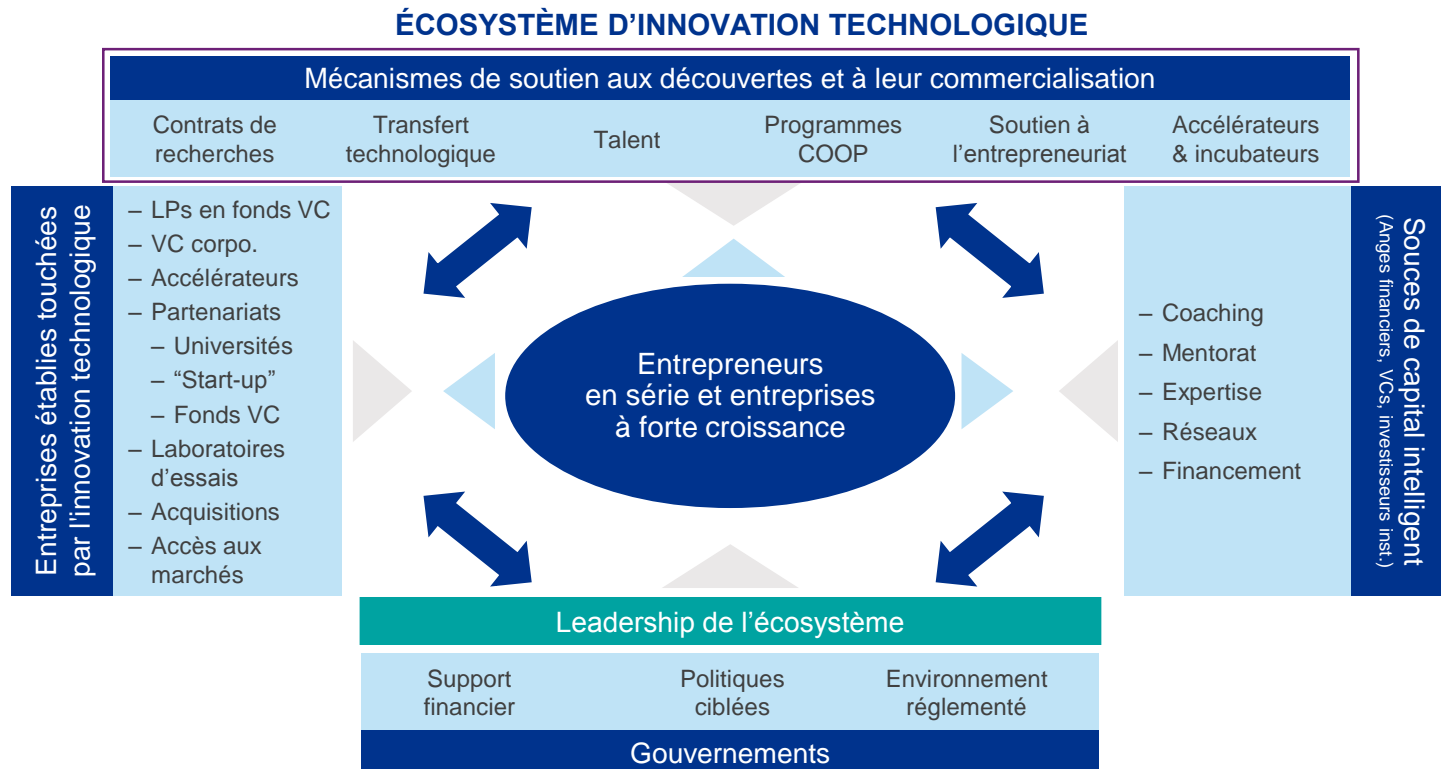
2.3 La situation actuelle

2.4 Le lien entre la chaîne de financement et l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat

2.5 Recommandations

L'écosystème d'innovation joue un rôle essentiel de soutien au « deal flow »

Le “deal flow”, tant en quantité qu'en qualité, peut être alimenté par les mécanismes de génération et de soutien à la commercialisation des découvertes ainsi que par les mécanismes de support à l'activité entrepreneuriale



Les grandes entreprises sont aussi un pilier d'importance pour l'écosystème (fournisseurs de capitaux, structures de soutien à l'entrepreneuriat, premiers acheteurs, accès aux marchés etc.). L'interaction des grandes entreprises avec le milieu universitaire est essentielle pour assurer un écosystème vibrant.

L'écosystème d'innovation technologique de Montréal perd du terrain au niveau démarrage par rapport à Vancouver et à Toronto

En 2017, Montréal a disparu du top-20 des écosystèmes d'innovation technologiques les plus performants en Amérique du Nord, selon l'indice de Start-Up Génome

- L'écosystème montréalais reste très performant au niveau de sa croissance récente, ainsi qu'au niveau de l'expérience des firmes de capital de risque
- Il performe toutefois moins bien quant au nombre de démarrage d'entreprises, au financement moyen de démarrage par entreprise, ainsi qu'en termes du bassin d'employés expérimentés et de connectivité globale des entreprises en démarrage
 - À noter toutefois que le gouvernement du Québec a annoncé et/ou créé 4 fonds d'amorçage au cours des six derniers mois, ce qui devrait contribuer à améliorer sa performance sur le plan du financement de démarrage (voir section 2.3)

	Vancouver	Toronto-Waterloo	Montréal	Moyenne mondiale
Performance (30%)				
Valeur de l'écosystème (\$bn) ¹	9	7,2	4,1	4,1
...en % du PIB	8,2%	2,2%	2,6%	1,5%
Nb entreprises démarrage(k)	0,8-1,1	2,1-2,7	0,8-1,4	1,762
...par million d'habitants	380	393	268	
Valeur de l'écosystème par entreprise en démarrage (M\$)	9,5	3,0	3,7	2,3
Indice de croissance ²	4,3	4,7	5,8	
Financement (25%)				
Financement de démarrage par entreprise (\$k)	334	443	123	252
Indice de croissance du financement de démarrage	4,9	4,5	4,4	5
Indice d'expérience des firmes de capital de risque ³	7,6	8,1	8	7
Connectivité globale (20%)				
Clients étrangers	57%	42%	24%	23%
Indice de connectivité mondiale ⁴	7,9	6,1	5,8	6,1
Talent (10%)				
Ingénieurs de logiciels expérimentés	70%	68%	59%	72%
Salaire des ingénieurs en logiciel (\$k)	55	56	49	49
Croissance des employés expérimentés	59%	54%	49%	59%
Taux de succès des visas	69%	30%	58%	66%
Expérience des entreprises en démarrage (15%)				
Indice d'expérience des entreprises en démarrage	5,6	4,9	4,7	5

Notes

1. Mesuré par la valeur des sorties plus la valeur évaluée des entreprises en démarrage
2. Un indice qui mesure (i) la création d'entreprises, (ii) la croissance du financement de démarrage et (iii) la croissance de la valeur des sorties
3. Une mesure du nombre d'années d'expérience des firmes de capital de risque
4. Une mesure du niveau de relation des entrepreneurs locaux avec les entrepreneurs sur d'autres marchés
5. Une mesure (i) de la proportion d'entreprises en démarrage avec au moins un fondateur avec de l'expérience dans une entreprise à forte croissance, (ii) du nombre moyen d'aviseurs avec de l'équité dans l'entreprise et (iii) la proportion des entreprises en démarrage qui offrent des options d'actions à leurs employés

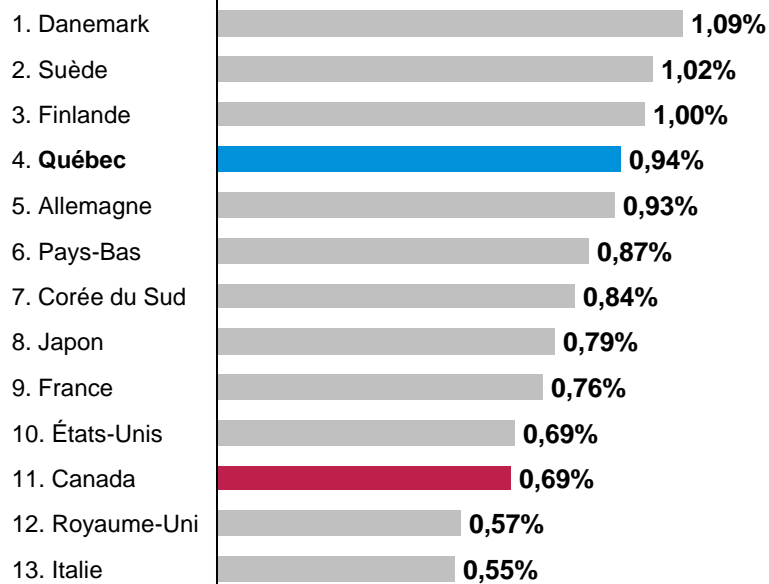
Source : Start-Up Genome; Analyse KPMG

Les universités québécoises: leader sur le plan de la recherche, mais moins performantes sur le plan des entreprises dérivées

Le Québec se classe au 4^e rang des pays de l'OCDE sur le plan du poids de la recherche publique dans son PIB

Part des dépenses en R-D exécutée par le secteur public par rapport au PIB
2013, sélection de pays et Québec, en % du PIB

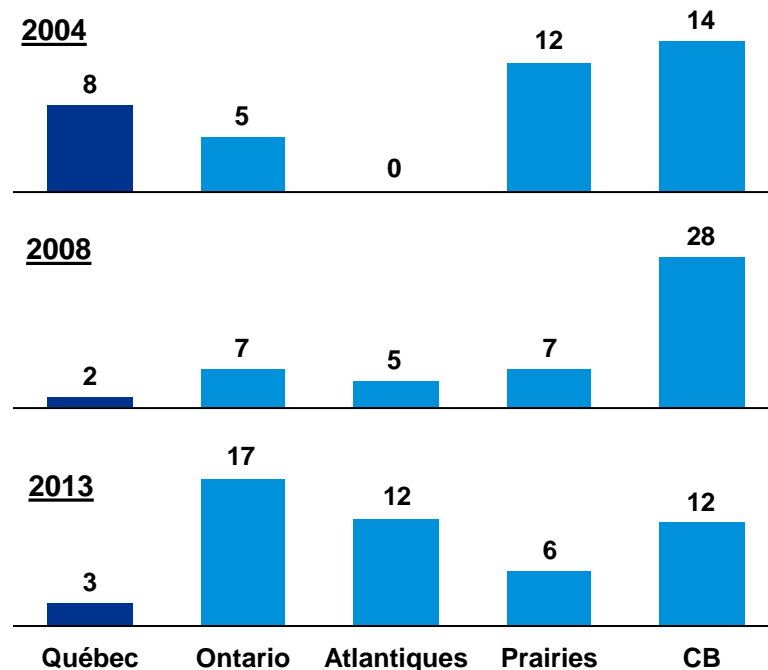
Rang en 2013



Toutefois, le nombre d'entreprises créées par milliards de \$ de recherche du secteur de l'enseignement supérieur est plus faible au Québec

- Il est plus faible au Québec et s'est détérioré au cours des dernières années

Nombre d'entreprises créées par milliard de dollars de dépenses de R-D
2004, 2008, 2013, secteur de l'enseignement supérieur



Sources : Statistique Canada, OCDE, AUTM, Analyse KPMG

Les accélérateurs et incubateurs universitaires de plus en plus nombreux au Québec, mais de moindre envergure

Outre une taille généralement plus petite, les initiatives de soutien à l'entrepreneuriat au sein des universités québécoises sont moins connectées sur l'extérieur

- Soit à la fois au niveau des liens entretenus avec les grandes entreprises ainsi qu'entre universités

Incubateurs et accélérateurs reliés aux universités

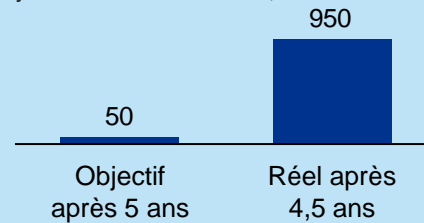
2017; Québec, Alberta, Colombie-Britannique et Ontario ; non-exhaustif

PROVINCE	Incubateur/accélérateur
QUÉBEC	<ul style="list-style-type: none">– Centech– District 3– Espace Inc.– IRICoR– IVADO/MILA
ALBERTA	<ul style="list-style-type: none">– Tech Edmonton and Alberta Innovates
COLOMBIE-BRITANNIQUE	<ul style="list-style-type: none">– CDRD– Wavefront Wireless Commercialization Centre Society
ONTARIO	<ul style="list-style-type: none">– Creative Destruction Labs– Digital Media Zone (Ryerson Institute, Toronto)– Vector Institute– Velocity/Communitech

Exemples de meilleures pratiques

- **L'université de Waterloo** offre des programmes COOP et accorde une importance particulière aux projets « parascolaires » de ses étudiants. Les grandes entreprises sont très impliquées dans ces différentes sphères;
- **Velocity** offre via Communitech un nombre important de services aux entrepreneurs, ainsi qu'un certain nombre d'initiatives propres aux étudiants et diplômés : une résidence pour étudiants entrepreneurs ou intéressés par l'entrepreneuriat, des espaces entrepreneuriaux, un partenariat avec la faculté des sciences pour accéder à des laboratoires et du mentorat, un fonds d'amorçage,...
- La valeur du capital action des entreprises incubées **au Creative Destruction Labs (CDL)** au cours de ses 4,5 premières années d'existence atteint près de 1G\$, soit 20X plus que l'objectif initial de l'organisme.

Valeur des entreprises incubées chez CDL
Objectifs 5 ans et résultats, en millions de dollar



Sources : CDL; Analyse KPMG

Au cours des 5 dernières années, un nombre important d'espaces entrepreneuriaux ont été créés

En 2016, on retrouve au Québec 60 incubateurs et 27 accélérateurs, largement concentrés à Montréal

- Avec une grande diversité au niveau des modes de fonctionnement et du profil des équipes de support

Incubateurs et accélérateurs au Québec

2016; par ville

Ville	Incubateurs		Accélérateurs	
	Nombre	% du total au Québec	Nombre	% du total au Québec
Montréal	24	40%	19	70%
Québec	5	8%	4	15%
Sherbrooke	2	3%	4	15%
Reste du Québec	29	48%	-	0%
TOTAL	60	100%	27	100%

* L'Annexe 4 documente les meilleures pratiques internationales dans la mise en place d'espaces entrepreneuriaux et fournit l'exemple de Communitex en Ontario comme un « hub » performant

Toutefois, peu ont réussi à avoir la force d'attraction des espaces entrepreneuriaux les plus performants comme on en retrouve en Ontario*:

Peu de synergies avec le reste de l'écosystème

- Hormis FounderFuel, EcoFuel et InnoCité, il y a peu de liens tissés entre les accélérateurs et les investisseurs
- Faible présence, voir absence des grandes entreprises

Absence de masse critique et peu de moyens financiers

- Les efforts au Québec sont répartis dans un nombre important de petites initiatives
- Hormis FounderFuel, aucun incubateur/accélérateur au Québec n'affiche le même pouvoir d'attraction ou la portée que MaRs, Velocity/Communitex, OneEleven ou Ryerson DMZ en Ontario

Ce dispositif peut jouer un rôle plus important et avoir un impact plus grand au Québec



2. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises technologiques au Québec

2.1 Le virage du Québec en capital de risque

2.2 L'appréciation du virage initié en 2004

2.3 La situation actuelle

2.4 Le lien entre la chaîne de financement et l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat

▶ 2.5 Recommandations

L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises des secteurs technologiques

On a assisté à une amélioration importante de la chaîne de financement des secteurs technologiques au Québec au cours des dernières années. Le virage souhaité par le gouvernement du Québec vers une industrie du capital de risque plus performante et reposant principalement sur des fonds privés indépendants a clairement été pris. Les résultats atteints sont d'ailleurs significatifs et encourageants.

La chaîne québécoise de financement des secteurs technologiques a donc pris de la maturité, mais elle n'est pas pour autant totalement couverte et « auto entretenue » par les fonds privés :

- Cela prendra encore un ou deux cycles d'investissement (5 à 10 ans) avant qu'un nombre significatif de fonds de capital de risque basés au Québec aient bâti un historique de performance qui leur permette d'attirer directement des investisseurs privés.
- De façon plus générale, l'industrie québécoise et canadienne du capital de risque n'a pas encore atteint des niveaux de rendement qui permettent d'observer une présence massive des investisseurs privés dans cette classe d'actifs. L'existence de fonds des gouvernements restera donc encore essentielle dans les 5 à 10 ans à venir. Le gouvernement fédéral l'a récemment reconnu en annonçant un programme VCCI pour prendre la suite du programme VCAP.
- Parmi les fonds financés, certains n'auront pas les résultats escomptés et n'auront pas de suite. Par ailleurs, certains segments du marché ne sont pas encore adéquatement couverts. Pour ces raisons, il faudra idéalement réinvestir les retours obtenus dans les fonds actuels pour renouveler et dans certains cas bonifier les équipes des fonds basés au Québec;
- Enfin, les fonds québécois et canadiens ont encore une taille insuffisante pour maintenir leur part dans les rondes tardives et accroître ainsi les chances de bâtir au Québec et au Canada de grandes entreprises technologiques indépendantes.

Ces constatations amènent à recommander une poursuite des efforts selon les quatre grandes recommandations des pages suivantes. On doit noter qu'en raison des progrès accomplis, notamment en termes de rendements, il ne s'agira pas pour le gouvernement d'une dépense, mais bien d'un investissement dont les rendements escomptés sont supérieurs au coût du capital. D'ailleurs, les nouveaux appels de fonds devraient progressivement être couverts, et au-delà, par les retours de capital des phases en cours.

Recommandations

1. Poursuivre le développement de l'industrie du capital de risque avec le même niveau d'engagement, la même rigueur de performance et la même approche d'adoption des meilleures pratiques identifiées au cours des dernières années

- Travailler avec les investisseurs institutionnels du Québec (IQ, CDPQ, FSTQ, Fondation, CRCD Desjardins) pour maintenir leur soutien au financement de fonds privés indépendants
- Utiliser le levier du gouvernement pour attirer de nouveaux partenaires à la capitalisation des fonds privés indépendants localisés au Québec
- Continuer de gérer ces initiatives de sélection et de suivi des gestionnaires de fonds (GPs) avec rigueur et selon les meilleures pratiques de l'industrie:
 - Sélection de gestionnaires spécialisés performants avec des réseaux d'affaires internationaux incluant, le cas échéant, le non-renouvellement des gestionnaires non performants
 - Respect des directives de bonne gouvernance du ILPA
 - Adoption de mécanismes de rémunération, de contribution au capital et de compensation des coûts qui favorisent un alignement des intérêts entre les GP et les LP
 - Mesure de la performance des fonds privés soutenus en termes de rendement net et de soutien accordé aux entreprises financées
- Maximiser la part du Québec dans le nouveau programme VCCI du gouvernement fédéral en ayant des structures d'accueil pour ces investissements et ainsi profiter des incitatifs financiers que ce programme comporte pour maximiser l'effet de levier sur les investisseurs privés
- Poursuivre les approches de co-investissements et au besoin d'investissements directs de la part des investisseurs institutionnels pour éviter des dilutions trop rapides ou trop fortes envers les investisseurs étrangers et ainsi être en mesure de garder les entreprises financées au Québec
- Encourager la construction des réseaux internationaux nécessaires au succès des entreprises technologiques québécoises, de même que l'attraction d'investisseurs privés canadiens et étrangers en ayant des Clauses Québec claires mais flexible (par exemple, des exigences d'investissements au Québec définies en fonction du niveau des fonds gouvernementaux investis, mais devant être respectées par période de la durée de vie du fonds et non par année)

Recommandations (suite)

2. Maintenir un soutien public aux activités en amont de la chaîne de financement technologique, mais en portant aussi une attention particulière à l'écosystème d'innovation et d'entrepreneuriat afin d'accroître le pipeline de projets de qualité à financer

- Les activités en amont bénéficient partout d'une forme de soutien public en raison des déficiences de marché qui caractérisent ce stade hâtif et risqué. Par contre, il importe de travailler non seulement sur la disponibilité du financement, mais aussi sur le développement d'un pipeline de projets de qualité. Malgré des efforts non négligeables, le Québec a reculé au cours des dernières années au niveau de son écosystème d'innovation et de démarrage, notamment du côté des entreprises dérivées de la recherche universitaire. À cet effet, il serait souhaitable de :
 - Recapitaliser de façon régulière les fonds technologiques d'amorçage pour éviter l'absence de financement suffisant à ce stade en recourant à des appels de proposition; appel de proposition qui comportera les critères de rigueur et de performance décrits plus tôt, mais qui pourra faire émerger par le fait même de nouvelles idées et de nouvelles équipes
 - Renforcer le soutien à l'écosystème entrepreneurial en amont (incubateurs, accélérateurs) en adoptant une approche similaire à celle du financement, soit un support plus important à quelques plateformes de grande envergure, mais s'appuyant sur des équipes expérimentées avec des réseaux dans l'écosystème d'innovation québécois et hors Québec afin de favoriser une plus grande professionnalisation et plus de profondeur au soutien accordé aux entreprises. La dernière stratégie québécoise de recherche et innovation reconnaît ce besoin, de même que l'importance d'adapter le financement en fonction d'indicateurs d'impacts, mais la multiplication de différentes mesures risque de diluer l'effet final
 - Inciter les universités à valoriser davantage la commercialisation de la recherche publique et surtout le développement d'entreprises dérivées en portant une attention particulière non seulement aux initiatives touchant les chercheurs-entrepreneurs, mais également les étudiants-entrepreneurs. Les initiatives de la SQRI concernant les centres d'entrepreneuriats universitaires et les pôles d'innovation doivent être encouragées, tout en liant le financement à des indicateurs d'impacts
 - Assurer que le financement non dilutif offert par des organismes publics ou des fonds dédiés prenne davantage en considération le potentiel de commercialisation dans l'octroi du support financier. En particulier, il importe de pouvoir mieux capitaliser sur le potentiel important que représente le Fonds Vert.

Recommandations (suite)

3. S'assurer d'une participation adéquate des fonds privés locaux lors des financements de plus grande taille pour qu'ils puissent capter leur juste part des valorisations réalisées et être en mesure de garder les entreprises financées au Québec

- Il existe encore quelques « trous » dans la chaîne locale de financement pour les rondes plus importantes. En les comblant mieux, il sera possible de limiter la dilution des meilleurs projets aux mains des investisseurs étrangers, de maintenir les centres de décision ici, tout en permettant de recycler davantage les valorisations réalisées au Québec. À cet effet, il serait souhaitable de :
 - Augmenter la taille des fonds les plus performants pour leur permettre de mieux suivre les besoins de leurs entreprises, car il existe encore très peu de fonds locaux, même parmi les meilleurs, qui peuvent garder un leadership et une participation conséquente dans leurs entreprises à succès
 - Poursuivre l'approche de co-investissement des investisseurs institutionnels avec les fonds locaux, ou d'investissements directs avec d'autres partenaires, pour accroître la taille des financements réalisés et le maintien du leadership des financements au Québec lors des rondes plus tardives (C et D notamment)
 - Porter une attention particulière aux secteurs démontrant des besoins particuliers et importants en capitaux (les sciences de la vie, ou encore, les secteurs plus intensifs en capital comme les technologies médicales ou les technologies propres)
 - Soutenir les efforts de diversification et d'accroissement des sources de capitalisation des fonds privés québécois en utilisant l'effet levier des initiatives gouvernementales

Recommandations (suite)

4. Encourager une plus grande diversification des types de fonds privés localisés au Québec

- Ces autres modèles permettent d'accroître le nombre d'options de financement pour les entreprises tout en offrant une série d'avantages additionnels. Cette évolution ne devrait toutefois pas se faire au détriment des recommandations précédentes. À cet effet, il serait souhaitable de :
 - Maintenir le support aux anges financiers et aux fonds d'anges en raison de la flexibilité, de la diversité et de l'étendue géographique de ce mode de financement
 - Favoriser l'essor de fonds d'entrepreneurs pour pouvoir tirer avantage de l'expérience commerciale et opérationnelle, de même que la connaissance de réseaux de partenaires et clients qu'offre ce type de fonds. L'approche actuelle des fonds d'engagement (« pledge funds ») est un premier pas, mais elle doit mener éventuellement à des structures plus formelles et pérennes au fil du temps, en appuyant les plus performants dans la constitution de véritables fonds
 - Utiliser l'initiative des incubateurs corporatifs de la Stratégie québécoise de la recherche et de l'innovation pour encourager les entreprises « commanditaires » de ces incubateurs à investir dans les entreprises québécoises, voire éventuellement à créer des fonds corporatifs
 - Assurer une plus grande présence au Québec des fonds montés par les boutiques de courtage (« private and investment banking ») pour tirer avantage des investissements alternatifs que cherche à réaliser une portion grandissante des plus fortunés



3. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises non technologiques au Québec

▶ 3.1 Les nouvelles initiatives post 2004

3.2 L'appréciation des nouvelles initiatives

3.3 La situation actuelle

3.4 L'écosystème de support aux entreprises non technologiques

3.5 Recommandations

Les politiques publiques en capital d'investissement dans les secteurs non technologiques reposent sur trois grands piliers

Dont deux existent depuis plusieurs années, soit les fonds fiscalisés et l'investissement direct des sociétés gouvernementales, alors que le soutien aux fonds privés s'est ajouté à partir de 2004

- Comme pour le capital de risque et les secteurs technologiques, le soutien gouvernemental a cherché à favoriser la mise en place de fonds privés au cours des dernières années

Approche maintenue

LES FONDS FISCALISÉS

Fonds de solidarité FTQ, Fondation CSN et Capital régional et coopératif Desjardins

- ☐ Les trois fonds investissent à la fois sous forme de prêts ou de prises de participation
- ☐ ...directement dans les entreprises ou indirectement par l'entremise de fonds d'investissements
- ☐ ...pour tous les secteurs d'activité et à tous les stades de développement

L'INVESTISSEMENT DIRECT VIA IQ

- ☐ Le financement des transactions de croissance, de rachat et de redressement sont aussi couverts par IQ

Approche additionnelle depuis 2004

LE SOUTIEN AUX FONDS PRIVÉS

Via Fonds-Soutien, FIER-Régions, Fonds du développement économique (FDE) et les fonds propres d'IQ

- ☐ Les fonds de capital de développement visés par le gouvernement interviennent principalement aux premières étapes de croissance du capital de développement (XPND Croissance) et de rachat (Novacap)
- ☐ ...Ainsi qu'au niveau du démarrage et de la croissance en région (FIER-Région, Fonds-Soutien et InnovExport)

Source : MESI; Analyse KPMG

Le soutien récent aux fonds privés s'est inscrit dans la lignée du virage initié en 2004 au niveau du capital de risque

Une première génération de fonds a été soutenue par le déploiement des Fonds d'intervention économique régional (FIER). Trois catégories de FIERs ont été créées, dont deux pouvant financer les entreprises des secteurs traditionnels en région

1. **Fonds-Soutien** : 28 M\$ pour soutenir 14 fonds gérés par les CRE (2\$ public/1\$ communauté régionale) afin de répondre à des besoins de financements de petites tailles en collaboration avec le milieu;
2. **FIER-Région** : 192 M\$ pour soutenir 30 fonds régionaux (2\$ public/1\$ privé) afin de co-investir avec des investisseurs privés en région;
3. **FIER-Partenaires** : Bien que FIER-Partenaires était destiné au secteur technologique, un fonds de buyout traditionnel a également été soutenus (Novacap Industries)

Depuis 2011, le Fonds du développement économique* permet aussi au gouvernement de financer des fonds de capital d'investissement dans une perspective de développement économique du Québec

- Par exemple, le Fonds InnovExport (clôture 2016) vise à supporter l'amorçage et le démarrage au Québec d'une centaine d'entreprises innovantes visant les marchés d'exportation
- Entre 2012 et 2016, le FDE a aussi financé certains fonds de financement, mais ces derniers ne font pas partie du cadre d'analyse, utilisant le véhicule financier de prêts plutôt que de l'équité

Finalement, IQ finance des fonds privés dans les secteurs non technologiques à même ses fonds propres

- Par exemple, Novacap Industries IV, XPND Croissance,...

* Créé en avril 2011 sous la responsabilité du ministre du Développement économique, de l'Innovation et des Exportations et administré par IQ, le FDE permet de financer les programmes de développement économique élaborés par le gouvernement ou toute aide accordée par IQ dans l'exécution d'un mandat que le gouvernement lui confère, dont le financement de fonds de capital d'investissement.



3. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises non technologiques au Québec

3.1 Les nouvelles initiatives post 2004

▶ 3.2 L'appréciation des nouvelles initiatives

3.3 La situation actuelle

3.4 L'écosystème de support aux entreprises non technologiques

3.5 Recommandations

Les nouvelles initiatives ont-elles donné les résultats escomptés ?

Les politiques publiques en capital d'investissement pour les secteurs non technologiques ont principalement visé à assurer la présence d'une chaîne de financement complète sur l'ensemble du territoire québécois. Contrairement au virage initié dans le capital de risque, ces politiques n'ont pas cherché à assurer en parallèle le développement d'une industrie privée pérenne et auto-entretenu bien que l'accroissement de la portion de financement privé fut tout de même un objectif.

L'atteinte des résultats souhaités peut être évaluée en fonction des indicateurs suivants :

- 1** Un accès facilité au financement pour les PME, en particulier pour celles localisées en région, au moment du démarrage et dans les premiers stades de leur développement
- 2** Des carences comblées en matière de soutien à la gestion, de partage d'expertises et d'accès à des réseaux de contacts
- 3** Le développement d'une gestion plus décentralisée du financement

1- Un accès facilité au financement pour les PME...

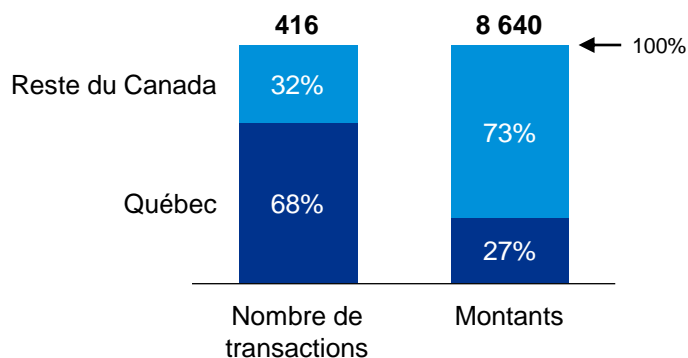
Le capital d'investissement est relativement abondant dans les secteurs non technologiques au Québec, incluant pour les PME

Les entrevues ont confirmé la grande disponibilité de capital d'investissement pour les secteurs non technologiques

- Plusieurs intervenants ont même mentionné un impact sur les taux de la dette et les valorisations de l'équité au Québec : « Les coûts de financement sont en deçà de ce que l'on observe dans les autres provinces pour un même dossier rendement-risque »
- Par ailleurs, en 2015-2016, 68% des transactions et 27% des montants investis en capital de développement dans des secteurs non technologiques au Canada l'ont été au Québec

Nombre de transactions et montants investis au Canada en capital de développement dans les secteurs non technologiques

Québec et Reste du Canada, Total 2015-2016



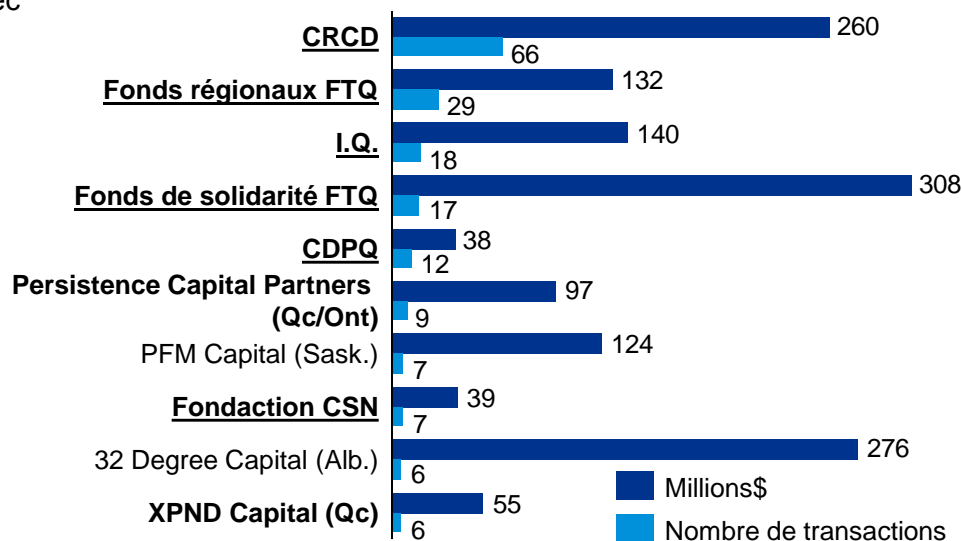
Source : CVCA; Thomson Reuters; Teralys; Analyse KPMG

Les 5 firmes les plus actives en capital de développement sont basées au Québec

- En nombre de transactions et en \$, elles devancent de beaucoup les autres joueurs canadiens
- Trois autres firmes basées au Québec figurent dans le « Top-10 »

Firmes les plus actives en capital de développement* au Canada (en nombre de transactions)

2016, Millions de \$ et nombre de transactions



* Comprend à la fois les secteurs technologiques et les secteurs non technologiques, l'information pour les secteurs non technologiques n'étant pas disponible de manière isolée. À noter toutefois que les secteurs non technologiques représentent 78% des transactions totales et 62% des montants totaux investis en capital de développement au Canada (82% et 62% respectivement pour le Québec)

1- ... en particulier pour les PME localisées en région au moment du démarrage et dans les premiers stades de leur développement

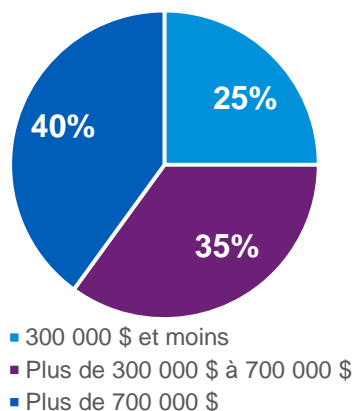
Les activités des fonds privés régionaux se sont concentrées davantage sur les plus petits financement et les démarrages

Les FIER-Régions et les Fonds-Soutien étaient vus comme un moyen de compléter les activités de financement des deux autres piliers présents en région (Fonds fiscalisés et IQ) en offrant du financement légèrement en amont de ces derniers, et ce, par une gestion décentralisée

- La grande majorité des placements autorisés se situent en effet en deçà des niveaux observés chez les autres piliers (60 % à moins de 700 000 \$ et un investissement médian de 500 000 \$)
- On note également une portion significative de cas de démarrage (31 %), ce que l'on retrouve peu chez les autres investisseurs institutionnels
- 60 % de la capitalisation des FIER-Régions étaient hors des régions urbaines
- De 2005 à 2011, près de 55% des entreprises financées étaient issues du secteur manufacturier et au total, c'est plus de 500 entreprises qui ont été financées.

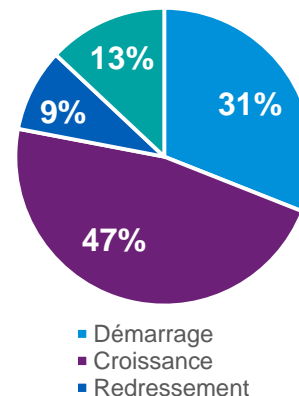
Répartition des placements autorisés des FIER-Régions selon leur montant

Au 31 décembre 2011



Répartition des placements autorisés des FIER-Régions selon le stade de développement de l'entreprise

Total 2005-2011



Source : IQ; Analyse KPMG

Mais une portion non négligeable des activités n'étaient pas complémentaires à l'offre existante en termes de financement pour les entreprises en région (37 % étaient pour des rondes de plus de 700 000 \$ et près de 50 % pour de la croissance, soit des créneaux des fonds fiscalisés et IQ)

Un accès non seulement à du capital mais également à de l'expertise en région

L'un des principaux objectifs des FIER-Régions et dans une moindre mesure des Fonds-Soutien étaient d'accroître le « capital intelligent » en région, ou en d'autres mots, de favoriser des transferts de pratiques en matière de gestion et d'expertise vers les entreprises clientes

- Aux dires des gestionnaires et des investisseurs, une proportion significative des entreprises auraient bénéficié de leur apport en matière de gestion. Par contre, il n'existe pas de sondage ou d'enquête similaire auprès des dirigeants des entreprises financées
- À noter que ce support est également davantage venu des gestionnaires des fonds que des investisseurs privés

Participation auprès de l'entreprise
Décembre 2011

Type de participation	Gestionnaire	Investisseur (commanditaire)
Nombre d'entreprises dans lesquelles les gestionnaires et les investisseurs participent au conseil d'administration	15%	14%
Nombre d'entreprises dans lesquelles les gestionnaires et les investisseurs participent au comité consultatif	9%	5%
Nombre d'entreprises dans lesquelles les gestionnaires et les investisseurs agissent comme conseiller	12%	6%
Nombre d'entreprises dans lesquelles les gestionnaires et les investisseurs participent d'une façon ou d'une autre	23%	7%

Source : Sondage gestionnaires (2012)
Compilation : DDDEP (2012)

Nombre d'entreprises ayant bénéficié du transfert de connaissance
Décembre 2011

Type de transfert de connaissances	Gestionnaire	Investisseur (commanditaire)
Nombre d'entreprises ayant profité des réseaux de contacts	45%	21%
Nombre d'entreprises ayant profité de l'expérience dans le monde des affaires	65%	21%
Nombre d'entreprises ayant profité de l'expertise du monde des affaires	48%	21%

Mais au-delà des fonds privés soutenus par les FIER-Régions, le soutien gouvernemental a peu cherché à accroître le nombre de fonds privés en capital de développement avec des expériences d'opérateurs

3- Le développement d'une gestion plus décentralisée du financement

Un accroissement du nombre d'investisseurs privés présents en région qui sont actifs en capital d'investissement

L'un des principaux objectifs des FIER-Régions étaient également d'intéresser des investisseurs privés des différentes régions à soutenir de manière financière et managériale les PME de leur territoire

- Or, les investisseurs privés ont contribué à hauteur de 86 % des montants souscrits pour la portion non gouvernementale. Plus des 400 investisseurs ont été directement impliqués dans les FIER-Régions et la majorité était généralement du même territoire que le FIER
- Par contre, il a été difficile d'amasser les capitaux privés dans certaines régions en raison de la plus faible présence d'investisseurs potentiels et d'une moins grande propension à prendre des risques en investissant dans des entreprises privées. Par ailleurs, cette difficulté était accentuée par le fait que ces territoires avaient aussi généralement une plus faible masse critique d'entreprises à financer (moins de PME en nombre absolu, moins d'entrepreneurship, moins proximité car un très vaste territoire...)

Il est toutefois difficile de saisir la nature pérenne de cette évolution, mais l'évolution récente du soutien gouvernemental aux anges financiers a pris en quelque sorte le relais aux FIER-Régions

- La performance financière des FIER-Régions a été très variables et plusieurs n'ont pas récupéré leur capital initial. Les frais de gestion, la nature très risquée de certains investissements, la taille des fonds et des investissements, les ressources souvent limitées pour redresser les dossiers en difficulté, sont autant de facteurs qui expliquent ces résultats
- Par contre, plusieurs des investisseurs qui ont participé et investi dans les FIER-Régions sont désormais actifs en tant qu'anges financiers, dont plusieurs en tant que membres d'Anges Québec
- Les fonds d'anges sont potentiellement une façon plus efficace pour canaliser le capital et l'expertise vers les entreprises des régions

Mais le capital de démarrage en région reste et restera un défi, comme partout dans le monde, en raison de l'objectif de rendement élevé des investisseurs privés pour ce niveau de risque et des difficultés d'atteindre les masses critiques d'investissements nécessaires pour obtenir ce rendement

En somme, les résultats des dernières initiatives des politiques publiques en capital d'investissement pour les secteurs non technologiques...

1 Un accès facilité au financement pour les PME, en particulier pour celles localisées en région, au moment du démarrage et dans les premiers stades de leur développement

Le capital d'investissement est relativement abondant pour les entreprises des secteurs non technologiques, de sorte que les PME québécoises peuvent souvent se financer à moindre coût qu'ailleurs au pays. Les acteurs institutionnels jouent un rôle de premier plan pour assurer cet accès. Par contre, le capital privé aux stades de prédémarrage et démarrage demeure limité, comme partout dans le monde.

2 Des carences comblées en matière de soutien à la gestion, de partage d'expertises et d'accès à des réseaux de contacts

L'initiative des FIER-Régions a permis de connecter des gestionnaires et des investisseurs avec des dirigeants d'entreprises de toutes les régions. Une partie de ce soutien et de ces réseaux demeurent par le transfert de plusieurs de ces investisseurs des FIER-Régions à un statut d'anges financiers. Par contre, le Québec compte encore très peu de fonds privés avec des investisseurs/gestionnaires aux profils d'opérateurs.

3 Le développement d'une gestion plus décentralisée du financement

Le transfert de plusieurs investisseurs privés des FIER-Régions à un statut d'anges financiers a permis le maintien d'une présence locale, mais cette dernière reste limitée et davantage concentrée dans certaines régions. Cette présence est encore surtout assurée par les institutions (IQ, FSTQ, CRCD).



3. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises non technologiques au Québec

3.1 Les nouvelles initiatives post 2004

3.2 L'appréciation des nouvelles initiatives

▶ 3.3 La situation actuelle

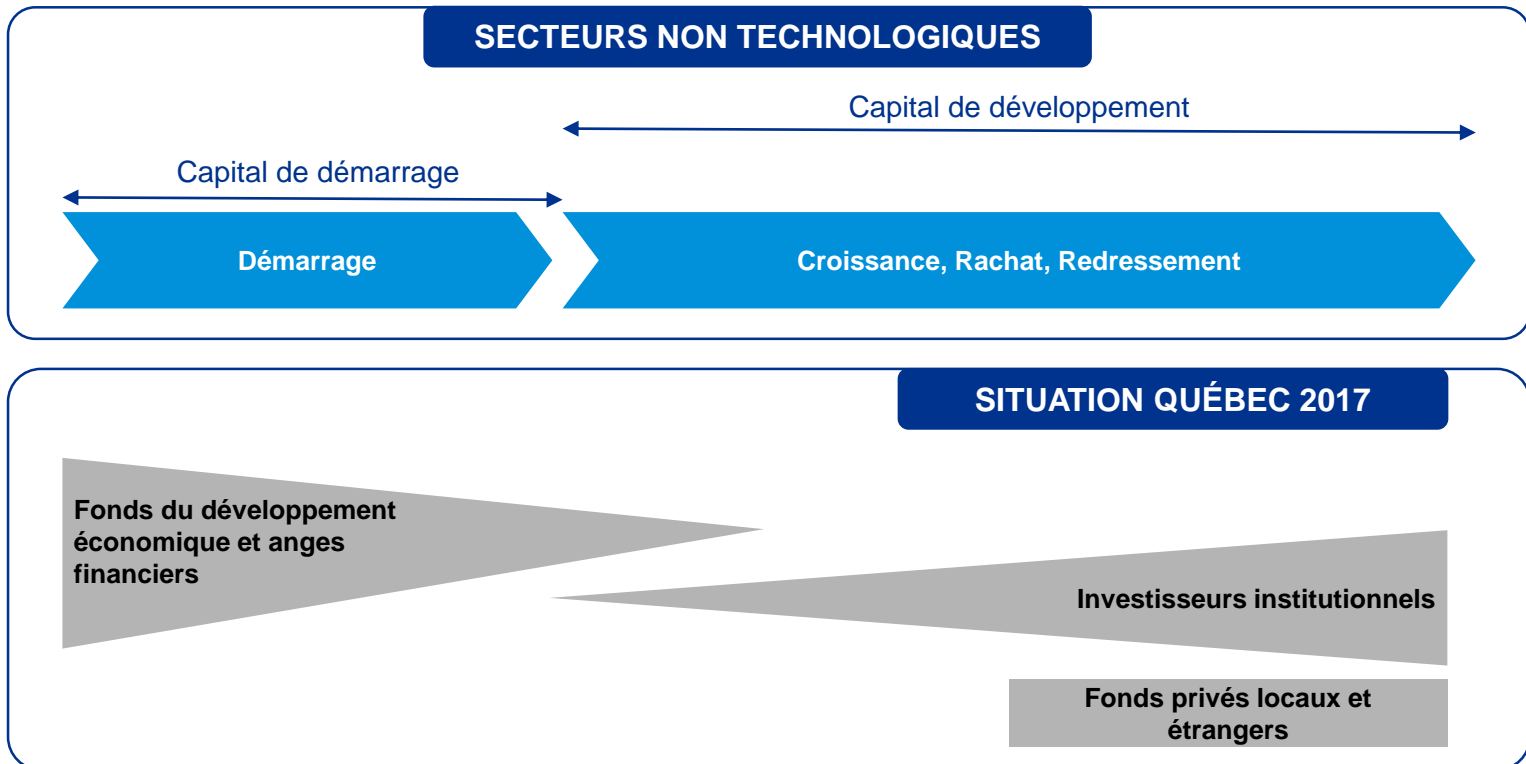
3.4 L'écosystème de support aux entreprises non technologiques

3.5 Recommandations

Une situation très différente dans le financement des secteurs non technologiques

Les grands investisseurs institutionnels (CDPQ, FSTQ, IQ, CRCD, Fondation CSN, BDC) sont omniprésents au Québec dans les investissements en capital de développement

- Ils ont adopté une approche directe d'investissements, sauf pour le capital de démarrage où ils sont très peu actifs
- Le capital de démarrage est principalement couvert par les fonds de développement économique (Fonds locaux, SADC) et dans une moindre mesure par les anges financiers
- Alors que les fonds privés occupent des segments plus nichés (Buy-out, certains secteurs industriels)



Un niveau d'activité élevé, mais une répartition des types de transaction différente au Québec par rapport au reste du Canada

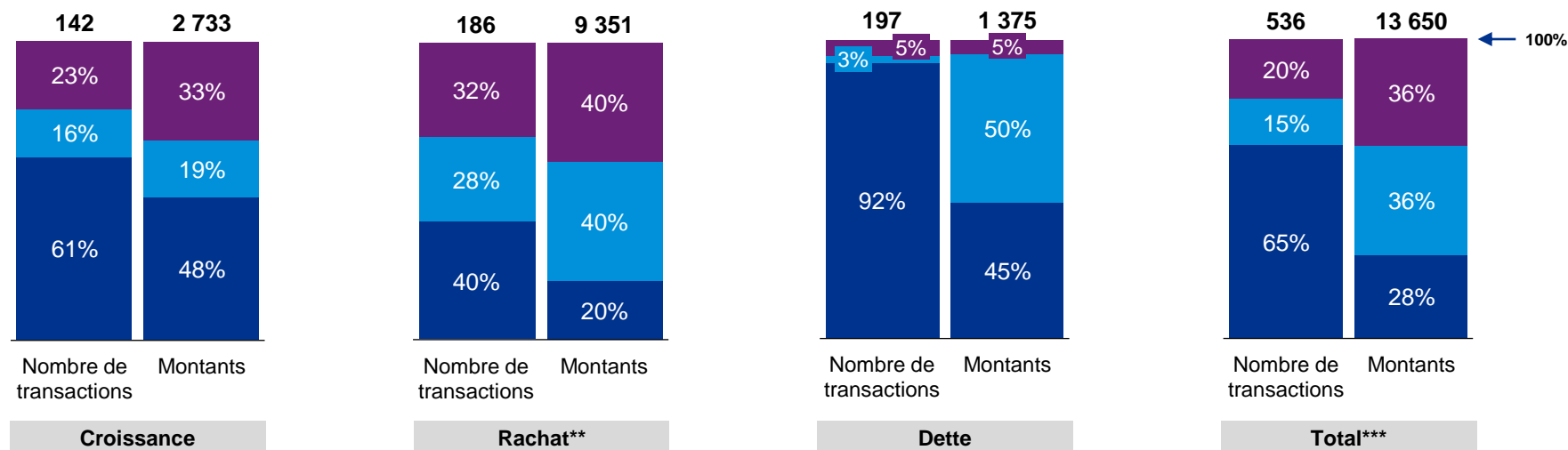
Au Québec, on observe une surreprésentation des transactions en capital de développement qui sont de types croissance ou dette, et une sous-représentations du type rachat

- Une situation que l'on observe autant en nombre de transactions qu'en valeur
- Par ailleurs, la transaction moyenne est de plus petite taille que ce que l'on observe en Ontario, et ce, pour tous les types de transactions

Nombre de transactions et montants investis au Canada en capital de développement*, par type de financement

Québec, Ontario et Autres provinces, Total 2015-2016

Autres provinces Ontario Québec



* Comprend à la fois les secteurs technologiques et les secteurs non technologiques, l'information pour les secteurs non technologiques n'étant pas disponible de manière isolée. À noter toutefois que les secteurs non technologiques représentent 78% des transactions totales et 62% des montants totaux investis en capital de développement au Canada (82% et 62% respectivement pour le Québec)

* Les données excluent la catégorie « Autre », qui représente moins de 1% des \$ et des transactions

** Comprend « Add-on »

*** Comprends « autres transactions », représentant environ 5% des transactions et des montants

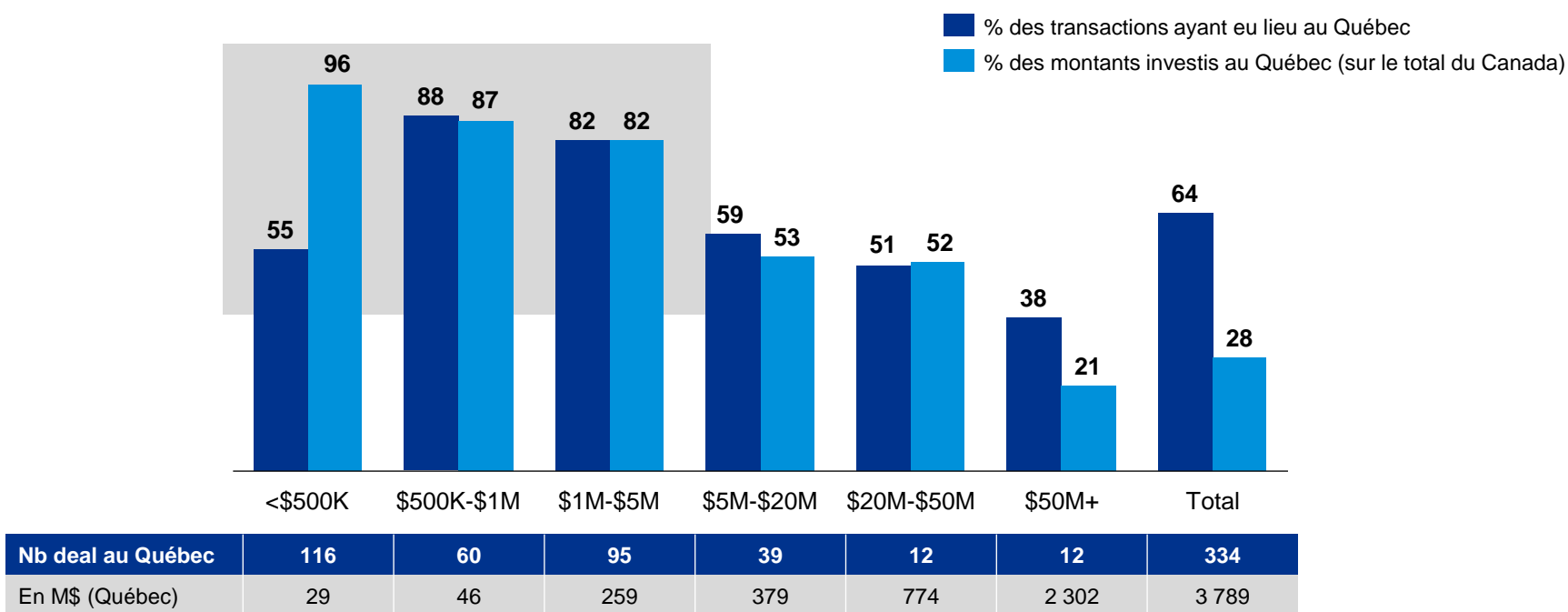
Source : CVCA; Analyse KPMG

Un écart dans la taille moyenne des transactions qui provient des deux extrêmes

Une surreprésentation dans les transactions de moins de 5 M\$ et une sous-représentation dans celles de plus de 50 M\$

Proportion des transactions et des montants investis au Canada en capital de développement*

Québec, 2016



* Comprend à la fois les secteurs technologiques et les secteurs non technologiques, l'information pour les secteurs non technologiques n'étant pas disponible de manière isolée.

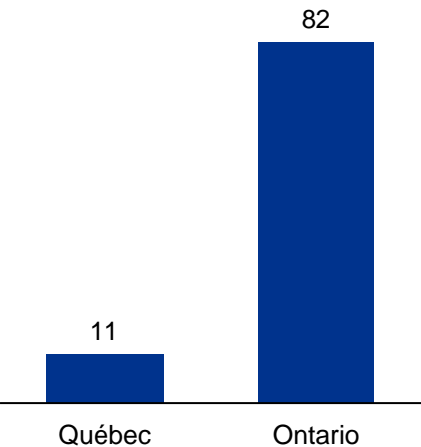
Source : CVCA; Analyse KPMG

Le Québec compte nettement moins de fonds privés que l'Ontario dans le financement des secteurs non technologiques

Sur la période 2010-2017, CVCA recense près de 8 fois plus de fonds privés clôturés en capital de développement en Ontario qu'au Québec

- Une sous-représentation que l'on note sur l'ensemble de la chaîne de financement, mais la différence est particulièrement marquée dans le rachat

Nombre de fonds privés clôturés en capital de développement
Sur la période 2010-2017; non-exhaustif; Québec et Ontario



Répartition des fonds privés indépendants des secteurs non technologiques établis au Québec selon les stades de développement (démarrage, croissance et rachat)
fonds clôturés sur la période 2010-2017; non-exhaustif

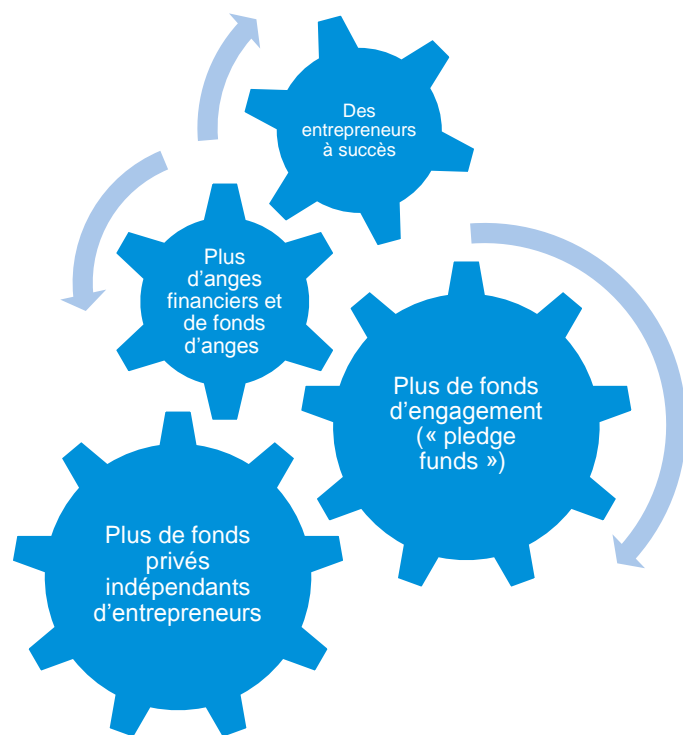
Démarrage	Croissance	Rachat / Redressement
<div>Non technologique:</div> <ul style="list-style-type: none">– Avrio Ventures Management (AgroAlimentaire)– Tactex F1 Private Equity LP <div>Mixte (non technologique et technologique):</div> <ul style="list-style-type: none">– InnovExport*– 500 Start-Ups– Anges Québec*	<div>Non technologique:</div> <ul style="list-style-type: none">– Avrio Ventures Mgt (AgroAlimentaire)– Champlain Financial– Partenaires Walter Capital– Tactex F1 Private Equity LP– ClearSpring Capital <div>Mixte (non technologique et technologique):</div> <ul style="list-style-type: none">– XPND Croissance*– CIC Capital**	<div>Non technologique:</div> <ul style="list-style-type: none">– Novacap Industries III*– Novacap Industries IV*– Dundee Sarea Acquisition I (redressement) <div>Mixte (non technologique et technologique):</div> <ul style="list-style-type: none">– Novacap TMT*

Source : Investissement Québec; CVCA; Analyse KPMG

* Fonds soutenus par le gouvernement du Québec
** Nouveau fonds de 150M\$ annoncé le 1^{er} juin 2017

Comme pour le capital de risque, on compte beaucoup moins de fonds privés d'entrepreneurs au Québec

L'Ontario possède plus de fonds d'entrepreneurs financés par des institutionnels et qui se spécialisent dans le capital de développement des secteurs non technologiques comme technologiques. Par contre, on observe des développements intéressants qui peuvent être une amorce de changement au Québec



Développements des dernières années au Québec

- Le nombre d'entrepreneurs à succès qui deviennent investisseurs augmentent
- Le nombre d'anges investisseurs et leurs investissements est à la hausse (maintenant similaire à l'Ontario)
- Le nombre de fonds d'engagement est à la hausse au Québec et serait plus élevé qu'en Ontario (soit des fonds comme Champlain capital, Denuo, Namakor...)
- La combinaison de plus d'expérience d'investissement et d'un historique de performance devrait contribuer à intéresser les institutionnels à ensuite investir dans des formes plus traditionnels de fonds privés

Mais ces développements devront éventuellement être supportés par des fonds plus importants et continus pour accroître leurs impacts sur le développement des entreprises

...ainsi qu'aucun fonds privés de très grande taille

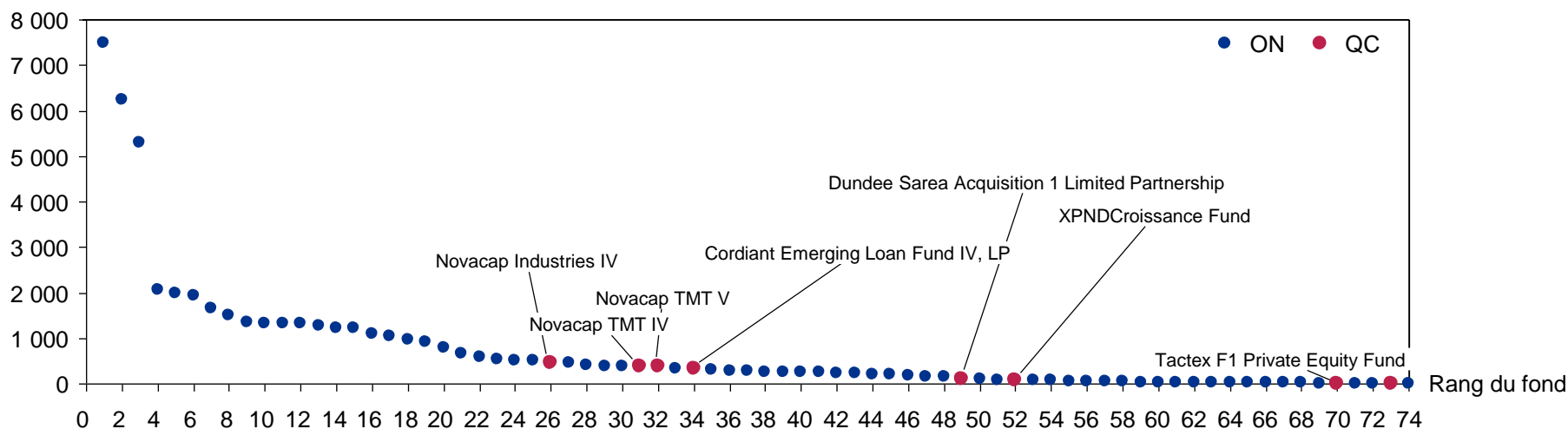
Sur les 74 fonds privés clôturés sur la période 2010-2017 au Québec et en Ontario pour lesquelles des données sur la taille sont disponibles, le fonds le plus important au Québec arrive au 26e rang (Novacap) avec une taille de 470 M\$

- Les fonds de Novacap occupent les trois premiers rangs pour le Québec
- On compte en Ontario 17 fonds de plus de 1 G\$ clôturés sur la période, dont trois de plus de 5 G\$

Nombre de fonds privés clôturés en capital de développement*

Sur la période 2010-2017; non-exhaustif; Québec et Ontario

Taille des fonds en M\$ canadiens
en ordre décroissant



Source : CVCA; Analyse KPMG

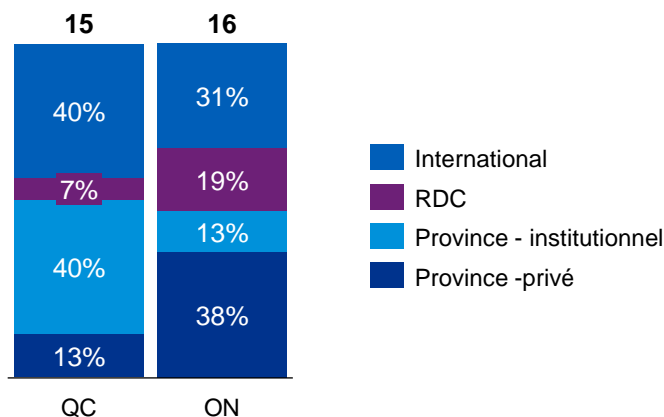
* Comprend à la fois les secteurs technologiques et les secteurs non technologiques.

Capital de croissance: un espace essentiellement occupé par les investisseurs institutionnels et les fonds fiscalisés

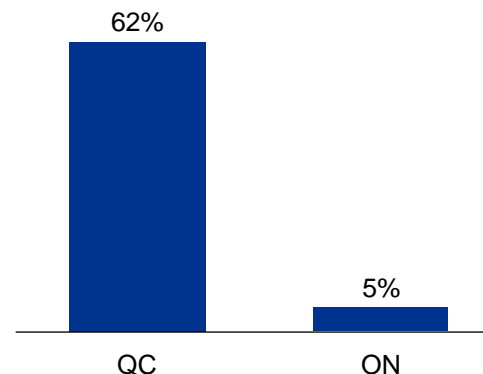
Les investisseurs institutionnels (BDC, CDPQ, IQ) et les fonds fiscalisés (CRCD, FSTQ, FondAction) ont effectué 62% de toutes les transactions en capital de croissance au Québec (contre 5% en Ontario)

- Ces derniers représentent près du 1/3 des investisseurs en nombre qui ont été actifs en capital de croissance en 2016 au Québec, versus 13% du nombre en Ontario

Nombre de joueurs ayant réalisé au moins une transaction en capital de croissance au cours de l'année 2016 selon la provenance des joueurs
2016; secteurs non technologiques uniquement; Québec et Ontario



Proportions des transactions en capital de croissance ayant impliqué un acteur institutionnel
2016; Québec et Ontario; en %



Source : CVCA; Thomson Reuters; Analyse KPMG

Ce portrait constitue une particularité québécoise à l'échelle canadienne, voire nord américaine

Capital de rachat: une différence importante avec le reste de l'Amérique du Nord au niveau des fonds privés

On compte un très petit nombre de fonds de rachat privés indépendants basés au Québec

- Seul Novacap et plus récemment une présence physique au Québec de ClearSpring Capital sont actifs sur ce marché comme fonds privés de rachat indépendants
- ...alors qu'il existe plus de 30 fonds de rachat locaux dans le reste du Canada

...et également peu de fonds de rachat étrangers actifs au Québec

- On compte près de trois fois plus de fonds étrangers actifs en Ontario

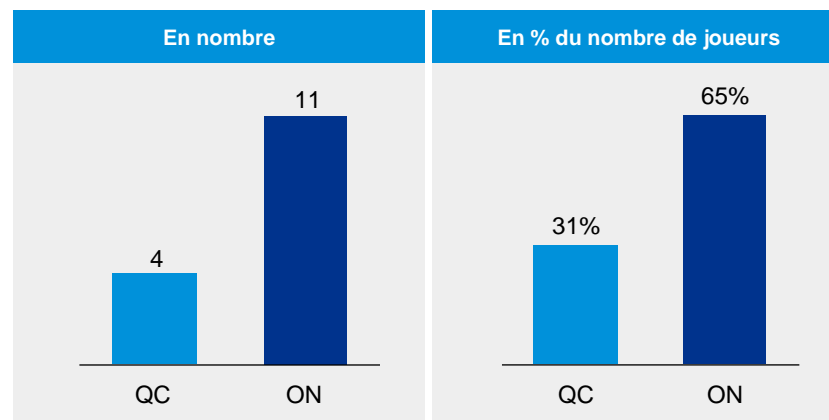
Firmes ayant lancé des fonds de rachat en Ontario au cours des 5 dernières années

Firme	Firme
Alignvest Management Corporation	Gestalt Equity Partners
Altas Partners Inc.	Granite Partners L.P.
Bedford Capital Ltd.	Hawthorn Equity Partners
Beringer Capital Partners Ltd.	High Park Capital Partners
Birch Hill Equity Partners Management	Ironbridge Equity Partners Management
Brookfield Asset Management Inc.	Newlook Capital
Catalyst Capital Group Inc.	ONCAP Management Partners
Clairvest Group Inc	Onex Corporation
Clearspring Capital Partners	Penfund Inc.
Conundrum Capital Corporation	Signal Hill Equity Partners Inc.
DW Healthcare Partners	Torquest Partners

Source : CVCA; Thomson Reuters; Duruflé; Analyse KPMG

Nombre de fonds étrangers ayant réalisé au moins une transaction de rachat au cours de l'année 2016

Québec et Ontario; en nombre de fonds et en % des joueurs actifs dans la province dans des transactions de rachat



Mais Capital régional et coopératif Desjardins (CRCD) a développé une offre différente sur ce marché en appuyant des rachats par les employés et en proposant des offres conjointes avec d'autres institutions

Une sous-représentation au Québec dans le capital de rachat « pur » et une plus forte propension à appuyer le rachat par les employés

Sur 18 transactions de rachat divulguées au Québec en 2016, seulement 5 sont des rachats « purs » (contre 17 sur 23 en Ontario). Par ailleurs, pour cette même année, on ne comptait en Ontario aucun financement de rachat par les employés (contre 7 au Québec)

- La très forte présence des investisseurs en capital de développement actif au stade de croissance au Québec, combinée au faible nombre de fonds privés de rachat, explique cette situation
- Les limites réglementaires à la part de la propriété que les fonds fiscalisés et gouvernementaux peuvent prendre dans une entreprise se traduit par une composition de transactions différentes au Québec, soit une plus forte proportion de rachats par les employés et des participation majoritaire à deux investisseurs
- Ce modèle facilite le maintien de la propriété au Québec, mais peu réduire le potentiel d'expansion de l'entreprise (pour des raisons financières – par exemple un niveau d'endettement plus élevé ou une balance de vente importante – ou pour des raisons managériales – par exemple, pas de prise de contrôle par un opérateur permettant d'apporter des changements significatifs à l'entreprise, à sa stratégie et, si nécessaire, à son équipe de gestion)

Transactions de rachat par type

2016; transactions divulguées uniquement non-exhaustif; Québec et Ontario

	QC	ON	Commentaires sur les transactions au Québec
Rachat	5	17	2 rachats par des fonds étrangers, 2 par des fonds locaux (dont 1 supporté par les institutionnels) et 1 par un fonds du RDC
Rachat secondaire	4	1	50% des transactions ont trait à des fonds US achetant des entreprises détenues par des fonds locaux
Rachat par effet de levier	2	5	Dans un cas un fonds local; dans l'autre un fonds étranger
Rachat par les employés	7	0	6 des 7 transactions ont été supportées par les investisseurs institutionnels
Total	18	23	

Source : CVCA; Thomson Reuters; Duruflé; Analyse KPMG



Une chaîne de financement qui repose beaucoup sur le financement institutionnel et très peu sur les fonds privés (*locaux comme étrangers*)

Le soutien gouvernemental aux fonds privés des secteurs non technologiques s'est concentré jusqu'à présent sur les petits financements, notamment en région

- Principalement via les fonds FIER-Régions et les Fonds-Soutien pour les phases de démarrage
- Soit des segments difficiles à « auto-entretenir » par des fonds privés expérimentés et spécialisés compte tenu des coûts élevés de ces transactions, du risque encouru et de l'absence dans plusieurs cas de masses critiques régionales
- On ne compte que quelques exceptions à cette approche par le soutien à des fonds de plus grande envergure et plus spécialisé (par exemple, type Novacap ou XPND)

Un contexte global par ailleurs moins favorables au développement des fonds privés en raison de l'abondance de capital

Caractéristiques d'une chaîne de financement de capital de financement « auto-entretenu » par les fonds privés et appréciation de la performance du Québec sur les différents critères

Caractéristiques	État de situation au Québec	Commentaires
Une capacité à lever des fonds privés de plusieurs sources différentes		Encore une part importante provenant du gouvernement et des institutions locales, en particulier des fonds fiscalisés
Une masse critique de fonds privés locaux		Des développements intéressants au niveau des investisseurs privés mais encore très peu de fonds privés <i>* L'Annexe fournit une étude de cas sur l'expérience d'Israël dans la mise en place de mesures temporaires afin de créer une industrie privée et auto-entretenu de capital de développement dans les secteurs non technologiques</i>

Source : Entrevues; Analyse KPMG



3. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises non technologiques au Québec

3.1 Les nouvelles initiatives post 2004

3.2 L'appréciation des nouvelles initiatives

3.3 La situation actuelle

▶ 3.4 L'écosystème de support aux entreprises non technologiques

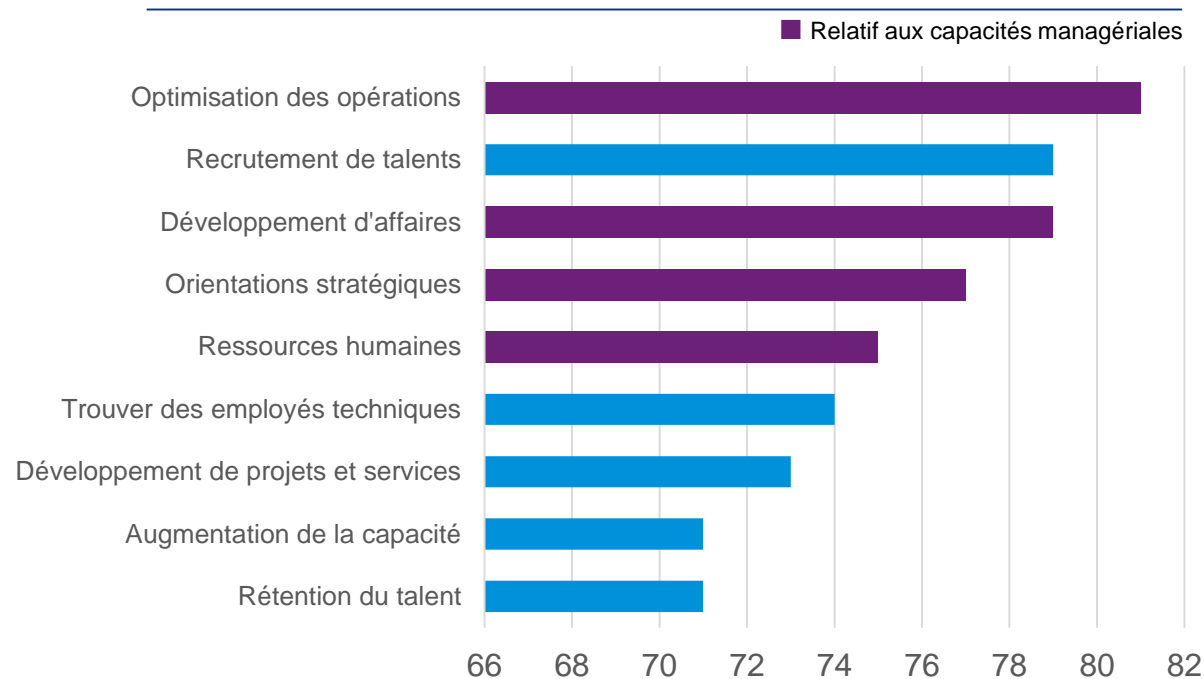
3.5 Recommandations

Le manque de compétences managériales représente un enjeu de taille pour les PME entrepreneuriales

Selon un sondage de la BDC, les défis les plus fréquents des PME canadiennes ont trait aux capacités managériales

Prévalence de certains défis pour les PME

En proportion du total de PME canadiennes répondantes



Source : BDC; Analyse KPMG

Le nombre d'initiatives de soutien à l'entrepreneuriat, publiques comme privées, est important

Plusieurs initiatives et organismes répartis à l'échelle du Québec soutiennent l'activité entrepreneuriale; il s'agit à la fois:

- D'initiatives soutenues par le gouvernement (p.ex.: stratégie PerforME, formations MPA – Meilleures pratiques d'affaires)
- D'organismes de développement régional soutenus par le gouvernement du Québec (p.ex.: Municipalité régionale de comté/Centres locaux de développement) ou par le gouvernement fédéral (p.ex.: Corporations de Développement Économique Communautaire);
- D'espaces entrepreneuriaux technologiques comme non technologiques (incubateurs, accélérateurs, espaces de fabrication...);
- D'organismes de soutien à des clientèles spécifiques (entrepreneuriat féminin, de la diversité, jeunesse...);
- D'organismes supportant diverses autres facettes de l'activité entrepreneuriale (p.ex.: transfert d'entreprises, mentorat, réseautage, exportations, formations...);
- Firmes privées de services-conseils;
- Etc.

Ce nombre important d'initiatives rend, d'une part, plus complexe l'accessibilité aux différentes ressources du point de vue de l'entrepreneur et, d'autre part, peut se traduire en un éparpillement des ressources dédiées à l'entrepreneuriat

- En 2015, la Commission de révision permanente des programmes appelait le gouvernement à simplifier l'aide gouvernementale à l'entrepreneuriat
 - Le MESI a alors initié un virage important visant à consolider les organismes de soutien (p.ex.: fusion des centres de transfert d'entreprises (CTE), regroupement des organismes de Femmessor)
 - Plus récemment, le gouvernement a mis en place un portail, Entreprise Québec, permettant de centraliser les ressources gouvernementales de soutien aux entreprises

Source : MESI; Commission de révision permanente des programmes; Analyse KPMG



3. L'écosystème de financement en capital d'investissement des entreprises non technologiques au Québec

3.1 Les nouvelles initiatives post 2004

3.2 L'appréciation des nouvelles initiatives

3.3 La situation actuelle

3.4 L'écosystème de support aux entreprises non technologiques

▶ 3.5 Recommandations

2. L'écosystème de financement des entreprises des secteurs non technologiques

Les efforts des dernières années au Québec ont beaucoup moins porté sur la chaîne de financement des secteurs non technologiques. La présence d'un bassin de capital important en capital de développement et un plus grand accent sur les secteurs industriels à croissance rapide expliquent pour bonne part cette situation. Le Québec a néanmoins déployé des efforts significatifs pour décentraliser le financement privé en région.

Avec la nouvelle initiative québécoise d'appui au secteur manufacturier innovant et avec la nécessité de maintenir les efforts de renforcement du tissu industriel des régions non urbaines, la santé de la chaîne québécoise de financement des secteurs non technologiques reste une dimension importante. À cet égard, il apparaît important de tenir compte des trois (3) grandes recommandations suivantes :

1. Augmenter le nombre de fonds privés locaux avec expérience opérationnelle

Le Québec compte très peu de fonds privés en capital de développement. Cette lacune concerne moins la disponibilité de capital que la valeur ajoutée que peut représenter ce type d'offre pour les entreprises québécoises. Ces fonds permettraient de renforcer et de compléter l'expertise en place. Les politiques publiques doivent encourager l'accroissement du nombre de ces fonds en adoptant une approche similaire à celle qui a mené au développement de l'industrie locale du capital de risque (support à certains fonds sélectionnés en fonction de critères rigoureux), tout en encourageant les institutionnels à capitaliser ces fonds et à co-investir avec ces fonds. À cet effet, il serait souhaitable de :

- Maintenir le support aux anges financiers et aux fonds d'anges, tout en les encourageants à investir davantage dans des secteurs non technologiques et des régions non urbaines
- Favoriser l'essor de fonds d'entrepreneurs pour accroître le support et le mentorat aux dirigeants des entreprises existantes à fort potentiel d'expansion
- Augmenter le nombre de fonds locaux de rachat pour ne pas dépendre trop intensément sur les rachats partiels ou les rachats par endettement

Recommandations (suite)

2. Adopter des approches plus flexibles pour les petits financements privés sous forme d'équité en région

La réalisation de petits financements, notamment de démarrage, en région non urbaine demeurera toujours un défi compte tenu du haut niveau de risque/rendement inhérents à ces investissements. Un peu comme le financement d'amorçage dans le capital de risque, il s'agit d'un segment où il existe des lacunes de marché « structurelles ». L'expérience des FIER-Régions permet toutefois de noter qu'il est possible, sous certaines conditions, pour le gouvernement de récupérer son capital en supportant ce segment de marché. A contrario, cette initiative démontre que l'adoption d'une même approche pour tout le Québec ne fonctionne pas. À cet effet, il serait souhaitable de :

- Moduler le soutien public en fonction des caractéristiques des régions pour tenir compte de la nature et de l'envergure des lacunes de marché, tout en tenant compte des conditions de réussite (bassin suffisant d'entreprises/projets, taille des fonds pour se permettre des équipes de qualité en place, partage des coûts administratifs avec des organisations régionales de développement économique)
 - Par exemple, limiter le nombre de fonds et élargir leur territoire, les localiser près des centres de savoir, offrir un support plus élevé aux régions moins pourvues en capitaux privés, exiger des liens plus étroits avec des ressources de support et mentorat, établir des critères au niveau des compétences à regrouper au sein des équipes de gestion ou des comités consultatifs d'évaluation des investissements...)
 - Poursuivre des démarches comme celle entreprise par le Fonds InnovExport et qui consiste à travailler avec les accélérateurs en région
- Inciter les anges financiers et les fonds d'anges à investir davantage dans les régions non urbaines

Recommandations (suite)

3. Rendre plus accessible l'écosystème de soutien managérial à l'entrepreneuriat

Le manque de compétences managériales demeure un défi pour les entrepreneurs, au Québec comme ailleurs. Des ressources financières importantes sont investies dans l'écosystème de soutien à l'entrepreneuriat; or, les programmes, à la fois gouvernementaux comme privés, sont nombreux et l'accessibilité s'avère parfois complexe. En poursuivant les efforts de consolidation des différents programmes, entrepris suite aux travaux de la Commission Robillard, et en misant sur les mécanismes d'accompagnement en place les plus performants et pertinents pour l'entrepreneur, il est possible d'accroître l'impact. À cet égard, il serait souhaitable de:

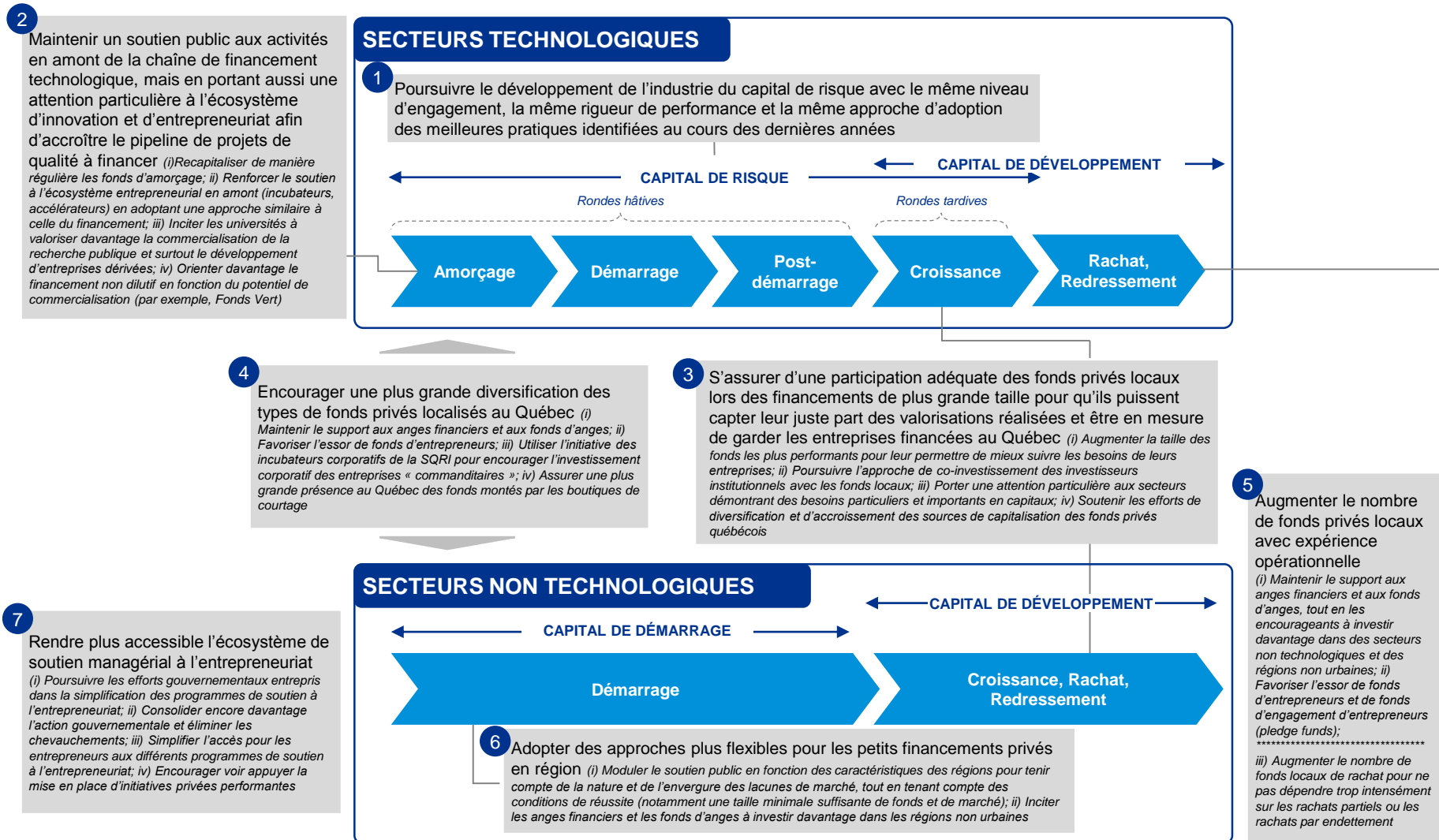
- Poursuivre les efforts gouvernementaux entrepris dans la simplification des programmes de soutien à l'entrepreneuriat;
- Consolider encore davantage l'action gouvernementale, éliminer les chevauchements (par exemple: consolider le financement aux incubateurs et accélérateurs afin d'atteindre des tailles critiques;...), évaluer la performance des véhicules en place et financer les plus performants;
- Simplifier l'accès pour les entrepreneurs aux différents programmes de soutien à l'entrepreneuriat (s'assurer que le portail web récemment créé réponde adéquatement à ce besoin);
- Encourager voir appuyer la mise en place d'initiatives privées performantes.



Conclusion

Synthèse globale des recommandations

Le schéma qui suit présente une synthèse des grandes recommandations en distinguant entre la chaîne de financement des secteurs technologiques et celle des secteurs non technologiques





Annexes

► 1. Capital de risque 101

Israël : les meilleures pratiques de financement indirect

États-Unis : le capital de risque en technologies propres

Ontario : le soutien à l'écosystème entrepreneurial

Qu'est-ce que le capital de risque et comment cela marche

Qu'est-ce que le capital de risque ?

- Des capitaux d'investissement dédiés gérés par des équipes spécialisées
- Qui se concentrent sur de jeunes entreprises technologiques privées en forte croissance
- Et investissent en fonds propres et quasi fonds propres

Un type d'investissements à risque élevé qui possède des caractéristiques propres

- Niveau élevé de risque, notamment technologique et de marché
- Grande asymétrie d'information
- Absence ou faiblesse des actifs tangibles
- « Illiquidité » et longs horizons d'investissement

Avec des implications sur le profil des investisseurs

- La nécessité d'avoir des équipes spécialisées, expérimentées et engagées pour bien évaluer le risque/rendement, tout en ajoutant de la valeur aux montants investis (la notion de capital « intelligent »)
- Le niveau de risque et les conditions de succès inhérentes à ce type d'investissement expliquent pourquoi les investisseurs traditionnels (banques commerciales, banques d'investissement) ne font généralement pas de CR

Les fonds de CR sont habituellement structurés sous forme de société en commandite

- Horizon: 10 ans (+ extension possible de 2 ans)
- Frais de gestion : Environ 2% par an de la taille du fonds, soit 20% sur la durée de vie totale, profil modulable dans le temps. On observe généralement un taux plus élevé lors de la période d'investissement, puis un taux plus faible
- Participation aux profits: 20%
- Possibilité d'un taux épreuve, le plus souvent autour de 7%, mais varie typiquement entre 6% et 8%
- Les fonds sont habituellement levés auprès d'investisseurs du type caisses de retraite, fondations, compagnies d'assurances

Sources: Gompers et Lerner 2004 et CVCA 2009

Les conditions de succès du capital de risque

Les principales conditions de succès de la chaîne du capital de risque sont:

1. Un bon alignement d'intérêts entre les investisseurs (LPs), les gestionnaires de CR (GPs) et les entrepreneurs. Cet alignement doit être assuré par :

- Un investissement significatif des GPs dans le fonds (minimum 1%)
- La participation aux profits (carried interest)
- Une bonne structuration de l'intéressement des entrepreneurs (options)
- Un bon fonctionnement de la gouvernance du fonds (meilleures pratiques de Limited Partnership Agreements, bon fonctionnement des comités aviseurs)

2. Au niveau GPs, la profondeur d'expertise (opérationnelle et de secteur) des équipes de gestion des fonds, de même que la profondeur de leurs réseaux

- Capacité de travailler de près avec les entrepreneurs et d'ajouter de la valeur
- Cet ajout de valeur est essentiel pour pouvoir justifier les frais de gestion inhérent à ce type d'investissement et permettre un rendement net aux investisseurs qui est compatible avec le risque encouru

3. Au niveau LPs, la stabilité et l'expertise des équipes de gestion de fonds de fonds des investisseurs

- Capacité de sélectionner les fonds et d'en assurer le suivi de façon constructive

4. Au niveau des entrepreneurs, la volonté et le potentiel de croître fortement

- Capacité de réaliser une croissance et une valorisation importante de leur entreprise/projet

Sources: Gompers et Lerner 2004; Gompers, Kovner et al. 2006 et 2008; Lerner, Shoar et al. 2005 et 2007; CVCA 2009

**Un type d'investissement ciblé pour certaines entreprises seulement
et avec ses propres conditions de succès**

Les bonnes pratiques de gouvernance dans les fonds de capital de risque

Institutional Limited Partners Association (« ILPA ») a énoncé en 2009* une série de principes afin d'orienter les discussions entre LPs et GPs dans le développement d'ententes bénéfiques de partenariat et de gestion de fonds

- Ces principes se veulent flexibles. Ils servent de balises et d'indicateurs des meilleures pratiques entre GPs et LPs
- Ces principes ont été énoncés dans une perspective plus générale d'améliorer les rendements et d'assurer la pérennité de l'industrie du capital d'investissement
- Ces principes s'intéressent à l'alignement des intérêts, à la gouvernance et à la transparence
- ILPA compte 240 membres LPs à travers le monde, qui gèrent collectivement près de 1 billion d'actifs en placements privés

Dimensions couvertes par les principes en placement privé énoncés par Institutional Limited Partners Association

Alignement des intérêts	Gouvernance	Transparence
« Carry/Waterfall »	Équipe	Frais de gestion et autres frais
Frais et dépenses de gestion	Stratégie d'investissement	Appels de capital et notices de distribution
Termes du fonds	Devoir de fiduciaire	Divulgations relatives au GP
Frais compensateurs GP	Modifications au fonds	Gestion de risque
Engagements du GP	Responsabilités du comité aviseur des LP	Information financière
Standards pour des firmes multi-produits		Information au LP

Sources: ILPA Private Equity Principles; Analyse KPMG

* Principes révisés en 2010

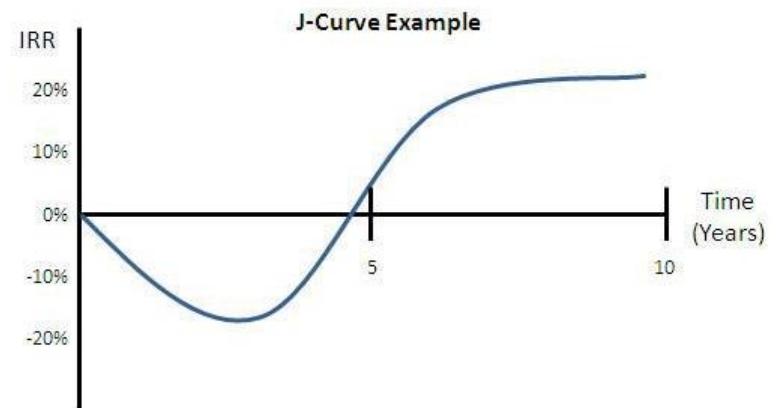
Des recherches de rendements élevés mais réalisés sur un petit ensemble d'investissements et au fil de plusieurs années

En raison du niveau de risque élevé, les fonds de capital de risque vont exiger des niveaux de rendement ex ante pour leurs investissements d'un minimum de 25% ou plus

- Ex post, on s'attend à ce la moitié des investissements ne fassent pas de rendement (multiple inférieur à 1 ou proche de 1) et que le rendement du fonds provienne essentiellement d'un nombre limité de grands gagnants (multiples supérieurs à 5x ou même 10x)
- Une des compétences des bons investisseurs de CR est de savoir repérer rapidement les investissements non performants et de s'en retirer (« kill early ») pour se concentrer, temps, efforts et capital, sur les gagnants

Par ailleurs, le profil dans le temps des rendements d'un fonds de CR sont ceux d'une courbe en J

- Durant les deux ou trois premières années, les investissements sont gardés au coût et les frais induisent des rendements négatifs. De plus, le plus souvent, les premiers échecs arrivent avant les premiers succès
- Ce n'est qu'au bout de 4 à 5 ans que les premiers succès se matérialisent et tirent le rendement dans des zones positives
- Le rendement final du fonds n'est connu qu'au bout de 10 à 12 ans, parfois plus
- Pour les investisseurs, une façon de réduire l'impact négatif de la courbe en J est d'investir régulièrement dans une succession de fonds ou d'investir dans un fonds de fonds. L'investissement secondaire (achat de portefeuilles de fonds de fonds) réduit également l'impact de la courbe en J.

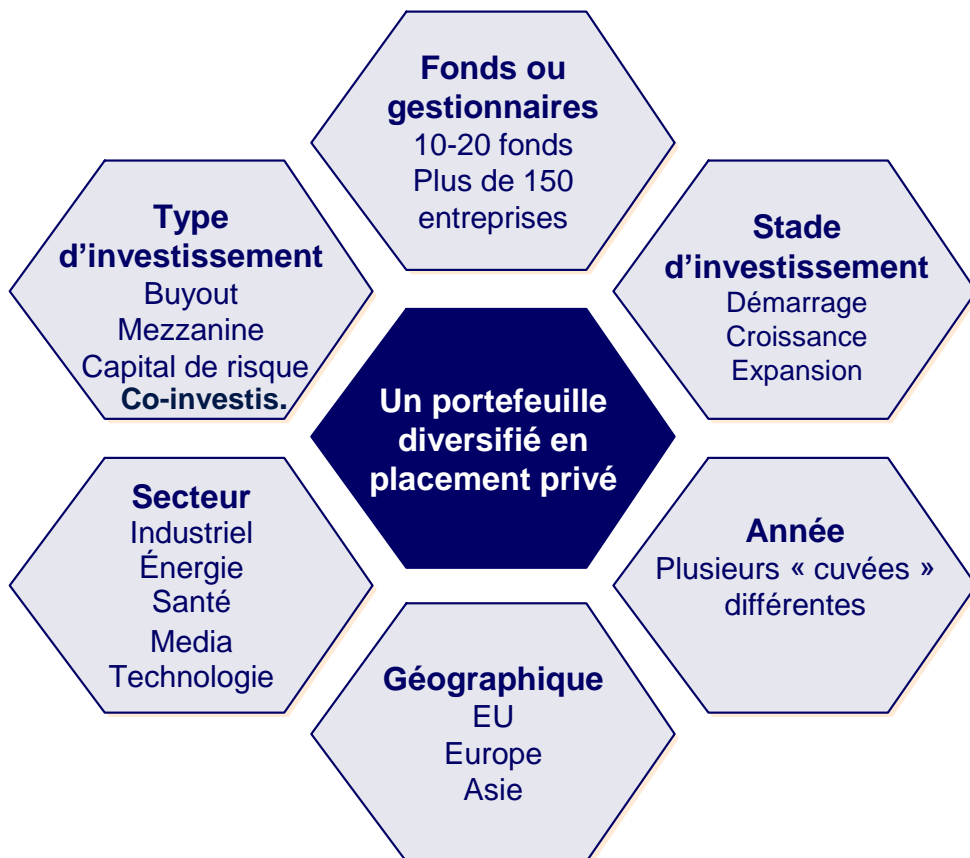


Le véhicule des fonds de fonds comme levier de capitalisation

L'attrait des fonds de fonds repose principalement sur la possibilité d'accroître le bassin de capital disponible aux fonds privés en offrant une plus grande diversification des engagements et risques aux investisseurs, notamment les plus petits investisseurs et les « débutants » en placement privé

- Et en ajoutant du professionnalisme dans la sélection et le suivi des fonds financés. Cet ajout de professionnalisme est important pour pouvoir compenser les frais additionnels de gestion de ce véhicule (entre 0,75 % et 1 % par année en moyenne)

Une diversification à plusieurs niveaux



Plusieurs avantages, particulièrement pour les « investisseurs » de plus petite taille ou pour les « débutants » en placement privé

- Accès à plusieurs fonds différents pour des montants engagés minimaux
- Accès à des fonds restreints qui ne sont accessibles que via des engagements plus importants
- Augmentation de la diversification pour un même montant engagé
- Diminution du risque global et de la volatilité des rendements
- Accès à des gestionnaires spécialisés en sélection et suivi de fonds
- Réduction des coûts ou des ressources internes associées au suivi des investissements
- Possibilité de faire des co-investissements

Parmi les inconvénients, on compte

- Coûts d'administration globaux plus élevés (double structure de frais)
- Transparence des investissements ultimes (peut amener une concentration plus forte dans certaines entreprises si plusieurs fonds ont des engagements communs)

Les conditions de succès des interventions des gouvernements pour soutenir le capital de risque

En raison des bénéfices économiques du capital de risque et des imperfections de marché qui entourent le démarrage d'entreprises technologiques à forte croissance, il existe des justifications à l'intervention des gouvernements pour soutenir le démarrage de cette industrie

L'expérience enseigne que ces interventions ont de meilleures chances de réussir lorsque certaines conditions sont réunies, notamment :

- Travailler avec le marché, sous forme d'investissement indirect ou de co-investissement;
- Ne pas multiplier les objectifs et les contraintes et veiller à ne pas surcomplexifier (« over engineer »);
- Respecter les meilleures pratiques de l'industrie;
- Comprendre l'importance des connections globales et éviter de mettre des barrières qui les limitent;
- Prendre appui sur les universités et la base de recherche académique
- Reconnaître que les efforts pour bâtir un écosystème entrepreneurial et une industrie du capital de risque sont des efforts de longue durée qui requièrent de la continuité sur le long terme (généralement au moins deux cycles d'investissement, soit 8 à 10 ans, pour bâtir un début d'historique de performance pour un fonds
- Institutionnaliser un processus d'évaluation de qualité

Cependant, beaucoup d'interventions gouvernementales sont des échecs principalement pour les raisons suivantes:

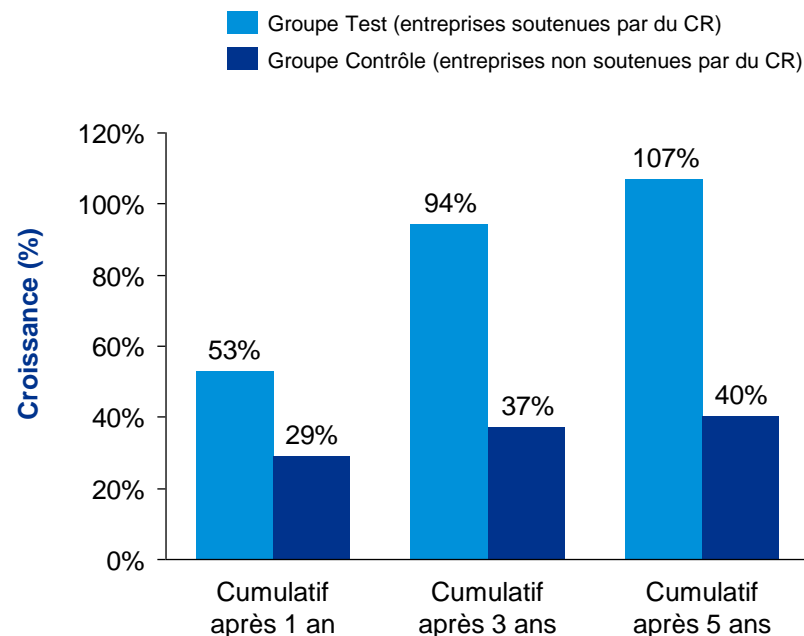
- Des initiatives mal conçues qui ne tiennent pas compte de l'environnement économique et de la façon dont fonctionne le marché et sous-estiment le niveau de risque;
- De tels initiatives se caractérisent souvent par un ensemble d'objectifs et de contraintes conflictuels;
- Une « captation » des bénéfices par une des parties

Les impacts sur la croissance des entreprises et des emplois

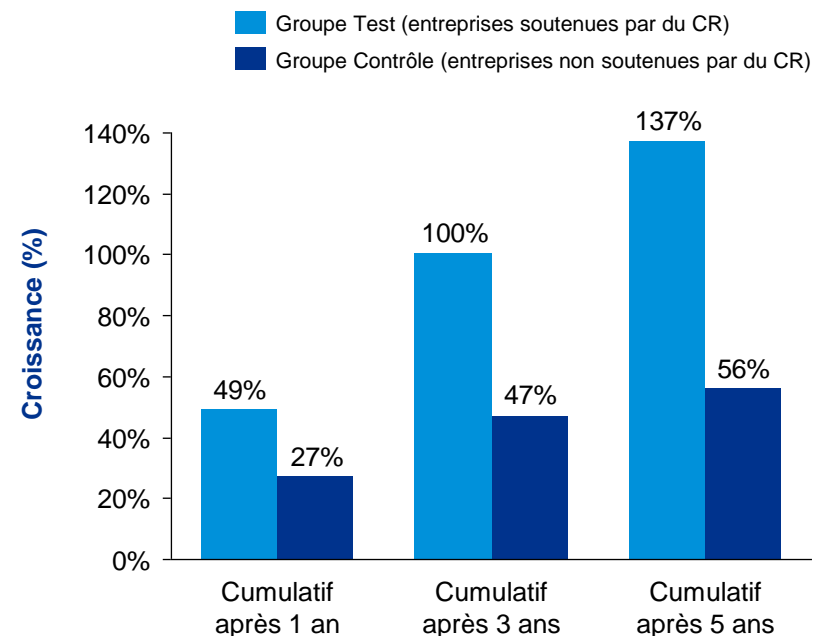
Si les investisseurs privés dans les fonds de capital de risque cherchent à obtenir des rendements nets supérieurs à des investissements plus traditionnels, les gouvernements cherchent également à stimuler la croissance de leur bassin d'entreprises technologiques

- Pour contribuer à la réalisation d'un rendement financier net suffisant pour couvrir le risque encouru par les investisseurs et pour aider à dynamiser les entreprises technologiques, il faut que les entreprises financées par les fonds privés en CR surperforment les entreprises qui ne bénéficient pas de ce soutien, autant en termes de croissance des revenus, des ventes ou de l'emploi
- Au Canada, des analyses récentes et rigoureuses indiquent que les entreprises canadiennes soutenues par le CR ont une croissance plus forte, et ce, sur plusieurs années

Croissance moyenne des revenus



Croissance moyenne des ventes



Source: Ryan Kelly and Hankook Kim, *Venture Capital, a Catalyst for High Growth, Industry Canada; Analyse KPMG*

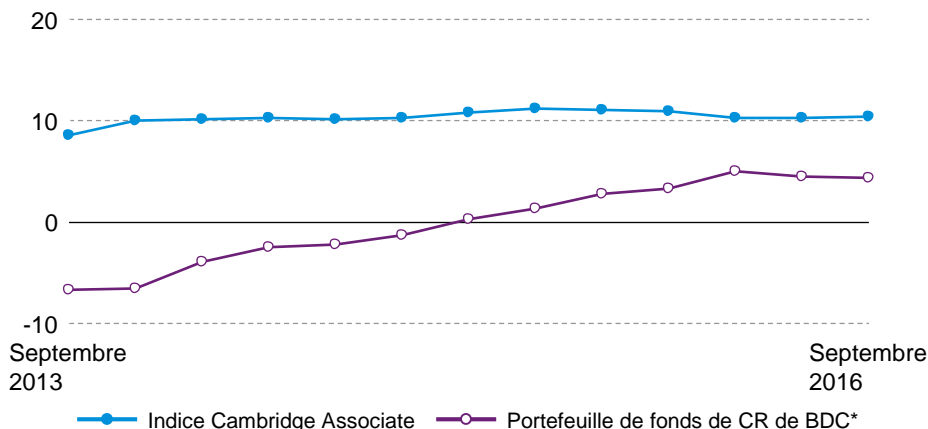
Les impacts sur les rendements nets des investisseurs

La performance financière des fonds canadiens en capital de risque s'améliore graduellement, ce qui constitue une évolution essentielle pour pouvoir maintenir et accroître l'intérêt des investisseurs pour cette classe d'actif

- Comme partout ailleurs, il existe des disparités importantes entre la performance des divers fonds en capital de risque. La qualité des équipes de gestion explique une bonne partie de ces variations, mais les secteurs ou les stades privilégiés par un fonds peuvent aussi avoir des répercussions sur les résultats puisque les cycles ne sont pas coïncidents pour tous les types d'investissements
- Par ailleurs, les rendements des fonds canadiens n'ont encore pas atteints en moyenne ceux des ÉU (soit la référence à l'échelle mondiale), mais l'écart a rétréci au cours des dernières années et on retrouve maintenant plusieurs fonds de premier et second quartile au Canada. Parmi les principaux facteurs avancés pour expliquer les écarts entre le Canada et les ÉU on compte : la valeur des sorties, notamment via la Bourse, qui sont plus élevés au Canada; la taille plus petite des fonds canadiens qui fait en sorte que les entreprises canadiennes doivent composer avec moins de financement pour croître, notamment aux stades avancés; la plus faible participation des grandes entreprises canadiennes dans les achats des entreprises financées par le CR (voir BDC 2017)

Tendance sur 10 ans en matière de taux de rendement interne (TRI) du capital de risque

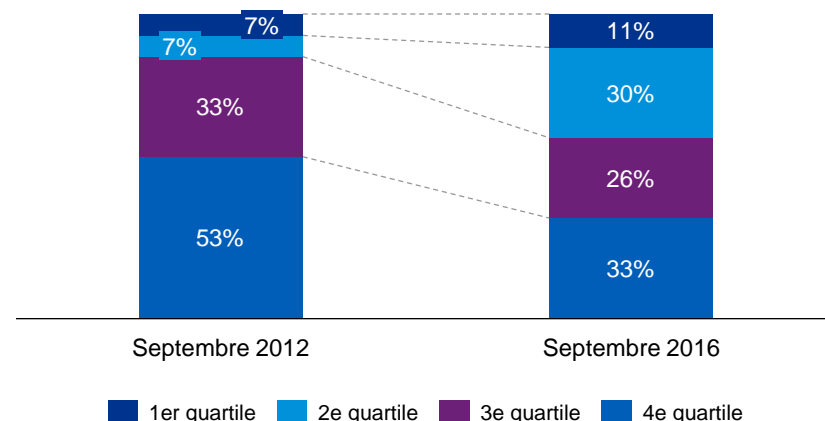
En pourcentage, sept. 2013 – sept. 2016



Source : BDC (Cambridge Associates, Preqin, données internes de BDC); Analyse KPMG

Quartiles des fonds* - Rendement relatif des commandités canadiens

% des commandités canadiens par quartile du rendement (selon le ratio cumulatif de la valeur nette sur le capital investi) par rapport à l'indice Cambridge



*L'évaluation des quartiles tient compte de tous les fonds actifs auxquels BDC a accès par l'intermédiaire de son portefeuille et du PACR, soit 15 fonds en septembre 2012 et 27 fonds en 2016. L'indice Cambridge ne couvre pas les fonds au-delà de 2014, car les deux dernières années sont considérées comme étant trop récentes pour pouvoir présenter un rendement significatif.



Annexes

Capital de risque 101

- ▶ **2. Israël : les meilleures pratiques de financement indirect**
 - États-Unis : le capital de risque en technologies propres
 - Ontario : le soutien à l'écosystème entrepreneurial

Soutien à la mise sur pied de deux fonds privés de capital de développement ciblant les PME des secteurs non technologiques

Contexte: Les PME israéliennes des secteurs non technologiques affichent des besoins de financement non-comblés en capital de croissance

- Les banques israéliennes sont reconnues comme étant particulièrement conservatrices. Elles exigent généralement des garanties personnelles sur les prêts et/ou prêtent uniquement sur garantis d'actifs tangibles ou sur fonds de roulement;
- Quant au financement non-bancaire **institutionnel**, un marché qui commence à prendre forme en Israël, les prêts sont destinés aux grandes entreprises (typiquement, des prêts supérieurs à 50 millions de \$);
- Sur le marché du capital d'investissement, la quasi-totalité des fonds sont dédiés aux secteurs technologiques. Les quelques fonds actifs dans les secteurs non technologiques concernent les financements de plus de 15 millions de \$.

Objectifs: Mettre sur pied des fonds privés afin de créer un système de financement durable pour les PME des secteurs non technologiques

- Les lacunes en capital de croissance en Israël étant considérées comme une défaillance temporaire des marchés, l'objectif gouvernemental est de recréer un marché en travaillant avec le secteur privé
- L'intervention gouvernementale se veut temporaire

Approche retenue : Un choix basé sur les meilleures pratiques et l'expérience en capital de risque

- Une revue de littérature des meilleures pratiques à travers le monde a été réalisée...
- ...et le bilan des expériences israéliennes en capital de risque, alors que le gouvernement a offert un soutien transitoire afin de créer un marché. Ce modèle avait fait ses preuves, et le secteur privé y était déjà familier.

Les entreprises visées par les nouveaux fonds privés ciblent le segment mal desservi (PME israélienne actives dans des secteurs non technologiques)

Les critères d'admissibilité au financement reposent sur trois dimensions clés : i) la présence géographique des activités (plus de 50% local); ii) la taille des entreprises (à la fois des petites et des moyennes entreprises); iii) ainsi qu'aux secteurs d'activité (par une approche d'exclusion de certains secteurs)

	Critères d'admissibilité des entreprises
Présence géographique	Plus de 50% des actifs et des employés de l'entreprises doivent être localisés en Israël au cours de l'année précédant l'investissement
Taille	<ul style="list-style-type: none">- Des ventes moyennes de moins de 100 millions de NIS (37 millions de \$) au cours des 3 années précédant l'investissement- Pour chacune des 3 années précédant l'investissement, des ventes de plus de 10 millions de NIS et de moins de 130 millions de NIS (soit entre 4 et 49 millions de \$ CAN)- Afin que les fonds ne se concentrent pas uniquement sur la moyenne entreprise : Un minimum de 20% des investissements du fonds doivent être effectués dans des entreprises ayant des ventes entre 10 et 60 millions de NIS (soit entre 4 et 23 millions de \$ CAN). Cette condition est vérifiée à des moments précis de la période d'investissement; des pénalités sont imposées (réduction des frais de gestion) en cas de non-conformité.
Exclusions (secteurs)	<ul style="list-style-type: none">- Entreprises immobilières (lorsque plus de 50% des actifs en immobilier)- Compagnies financières (lorsque plus de 50% des actifs dans le secteur financier)- Entreprises technologiques : interdiction d'investir dans une entreprise ayant actuellement ou ayant eu au cours des trois dernières années de la dette ou de l'équité provenant de fonds de capital de risque<ul style="list-style-type: none">▪ <i>Puisque le capital de risque est abondant pour les entreprises technologiques, cette disposition vise à s'assurer que i) les fonds de capitaux de risque n'utilisent pas les nouveaux fonds afin de vendre leurs entreprises les moins rentables et ii) le capital soit investi dans les secteurs non technologiques sans toutefois avoir à définir de manière directe le pourtour de ce secteur par rapport au secteur technologique.</i>

Structure des fonds : Des incitatifs financiers importants à court terme pour susciter l'intérêt du secteur privé

La prise de participation du gouvernement est établie à 25% à titre de LP. Trois formes d'incitatifs financiers sont mis en place pour susciter l'intérêt du privé (à la fois des GPs et LPs):

- **Protection à la baisse** : le gouvernement assume 90% des premières pertes (premières pertes limitées à 15 millions de NIS, soit 5,6 millions de \$ CAN) et 50% des pertes additionnelles du fonds
- **Avantages à la hausse** : le gouvernement limite sa part des bénéfices à 3% de rendement annuel. Ainsi, une fois le capital remboursé et le seuil de 3% dépassé, le solde des bénéfices est réparti entre les autres investisseurs.
- **Autres** : Le gouvernement assume l'ensemble des frais de gestion de la première année

Structure des fonds	
Taille des fonds	Entre 300-450 millions (soit environ 115-170 millions de \$CAN)
Structure de financement	<ul style="list-style-type: none">- Contribution gouvernementale: 25%- Contribution du GP: minimum 1,5%- Taux minimal des LP (« hurdle rate »): 5%- Intérêt passif (« carried interest ») : 20% (sans disposition de rattrapage)- Le fonds ne peut souscrire à de la dette
Durée	<ul style="list-style-type: none">10 ans (pas d'extension)- Période d'investissement visée de 4 ans, plus 3 ans pour l'investissement « follow-on »
Frais de gestion	<ul style="list-style-type: none">- 1,75% à 2,0% pour la période d'investissement- 1,4-1,6% par la suite, sur le capital restant (minimum de 500,000 NIS, soit environ 190 000 \$ CAN)
Type d'investissement et restrictions	<ul style="list-style-type: none">- Dette ou équité; participations majoritaires ou minoritaires- À l'entreprise ou à ses propriétaires- Maximum de 10% du fonds par investissement; il est permis d'atteindre un montant de 20% du fonds pour un seul investissement- Minimum de 3 millions NIS par entreprise (soit environ 1,1 million de \$ canadien)- Minimum de 20% des fonds investis dans les 12 premiers mois

Source : KPMG

Avec pour objectif de créer un marché privé pour ce type de financement

Le gouvernement voit sa participation dans le financement du capital d'investissement comme étant transitoire, avec pour objectif que le secteur privé prenne entièrement le relais avant la fin de la durée de vie des deux fonds (10 ans)

Pour y parvenir, le gouvernement israélien a d'abord identifié les besoins non-comblés du marché en terme de capital de croissance pour le secteur non technologique et a plafonné les deux fonds afin de combler environ 50% à 70 % des besoins

- De cette manière, le gouvernement espère que les rendements des fonds seront suffisamment intéressants pour inciter le secteur privé à prendre entièrement le relais
- En outre, durant la période, les gestionnaires auront développé expertise, réseaux et crédibilité, ce qui facilitera leur recapitalisation lors de seconde ronde de financement (Fonds II)

Par ailleurs, le choix des gestionnaires s'est effectué de manière compétitive, dans le respect des forces du marché

- L'approche qui a été privilégiée devant permettre l'émergence des équipes les plus compétentes, avec un impact espéré positif sur le rendement (voir page suivante)

Une sélection des deux gestionnaires des fonds retenus par appel d'offre et par les « forces du marché »

Étapes menant à la sélection des gestionnaires

1. **Conférence de lancement** à laquelle ont été invités les potentiels LPs, GPs et conseillers financiers. Les conditions du fonds ont été énoncées, ainsi que les étapes du concours. Plus de 200 personnes y ont participé
2. **Pré-qualification des gestionnaires** : pour se pré-qualifier, les gestionnaires ont présenté une offre préliminaire en trois sections : i) leur profil et expérience; ii) plan d'affaire initial et iii) garanties bancaires. Seize (16) applications ont été reçues, quinze (15) se sont pré-qualifiées.
3. **Recherche des engagements de la part des LPs**: les gestionnaires pré-qualifiés ont bénéficié de cinq (5) mois pour rassembler le financement des LPs (entre 225-337,5 millions de NIS). Comme le gouvernement a annoncé qu'il financerait un maximum de 2 (voire 3) fonds, sachant qu'un nombre limité de LPs allaient participer, le marché allait décider qui étaient les GPs les plus qualifiés pour le programme.
4. **Sélection des gagnants** : les gagnants étaient les deux gestionnaires ayant reçus les plus hauts niveaux d'engagement de LPs. Dans l'éventualité où trois gestionnaires levaient le maximum permis par le gouvernement, une seconde enveloppe était ouverte, dans laquelle les gestionnaires identifiaient la proportion de financement public maximale qu'ils comptaient demander (ie, en deçà du 25% prévu initialement)

Critères de pré-qualification des gestionnaires du fonds (GP)

- Un minimum de 2 employés qualifiés à temps plein aux opérations du fonds.
- Les gestionnaires devaient détenir un minimum de 55% de la valeur économique du GP
- Devaient absorber, à partir des frais de gestion, les coûts encourus découlant d'ententes non respectées pour tout montant au-delà de 200,000 NIS (environ 75 000\$ CAN)
- Ne bénéficiaient pas de la protection à la baisse offerte aux LPs

L'approche israélienne reposait sur un ensemble de meilleures pratiques internationales pour développer une industrie de fonds privés

Aux dires des responsables de la conception de l'initiative, trois grandes composantes ont été identifiées comme clés à l'approche retenue :

- 1. Un processus d'appel de proposition compétitif et qui repose sur les forces du marché**
 - Afin d'identifier les équipes de gestionnaires privés les plus qualifiées
- 2. Des incitatifs financiers suffisants pour susciter l'engagement du secteur privé (LPs)**
- 3. Une approche délibérée pour que la participation du gouvernement soit temporaire et qu'un marché privé prenne le relais**
 - En limitant le marché et en favorisant des rendements favorables



Annexe

Capital de risque 101

Israël : les meilleures pratiques de financement indirect

▶ **3. États-Unis : le capital de risque en technologies propres**

Ontario : le soutien à l'écosystème entrepreneurial

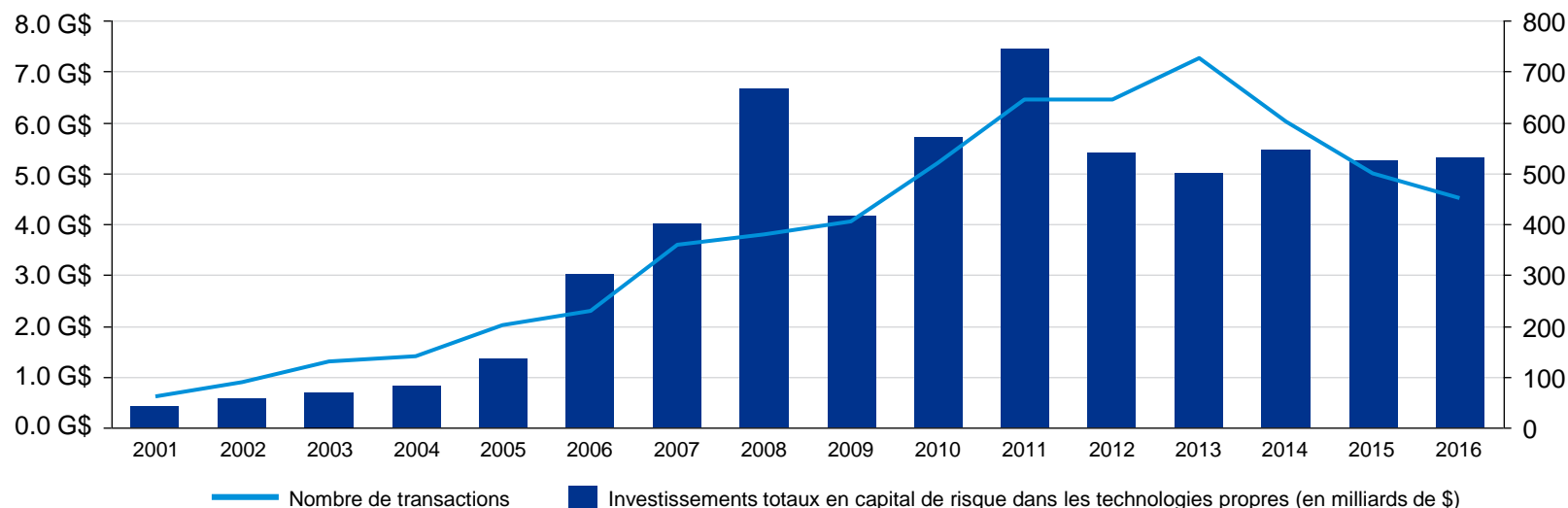
Une diminution marquée du capital de risque dans les technologies propres aux États-Unis depuis 2011

Après plusieurs années de très forte croissance, on observe depuis 2011 une diminution de 30% du financement total en capital pour ce secteur aux États-Unis. La perte de confiance des investisseurs s'explique notamment par:

- Les difficultés et les échecs de certaines entreprises phares du secteur qui étaient financées par du capital de risque; le faible prix du gaz naturel, ce qui rend les projets d'énergie solaire ou éolienne moins économiques; la plus grande accessibilité des modules solaires

On observe aussi sur la période une diminution de la taille moyenne des transactions, ainsi qu'une diminution de la part des technologies propres dans le financement de capital de risque total

Investissement total et nombre de transactions en capital de risque dans le secteur des technologies propres aux États-Unis
2001-2016; en milliards de \$ et en nombre de transactions



Source : Brookings Institution; Analyse KPMG

Une concentration du financement dans un nombre limité de régions métropolitaines

Quatre régions métropolitaines comptent pour 54% du financement total en capital de risque dans les technologies propres sur la période 2011-2016

– Soit : San Francisco, San Jose, Boston et Los Angeles

...et 10 régions récoltent 74% du financement

Financement en capital de risque dans le secteur des technologies propres par RMR

2001-2016; en milliards de \$, en % et en \$; États-Unis

Région métropolitaine	Investissement total en capital de risque (en milliards de \$)	% du total	Per capita
San Francisco	8,0	23,6 %	1 762 \$
San-José	5,1	15,1 %	2 650 \$
Boston	2,9	8,7 %	625 \$
Los Angeles	2,3	6,7 %	172 \$
Houston	1,9	5,7 %	304 \$
San Diego	1,3	3,8 %	172 \$
Austin	1,0	3,0 %	303 \$
New York	1,0	3,0 %	543 \$
Washington	0,8	2,3 %	50 \$
Chicago	0,6	1,8 %	64 \$

Source : Brookings Institution; Analyse KPMG

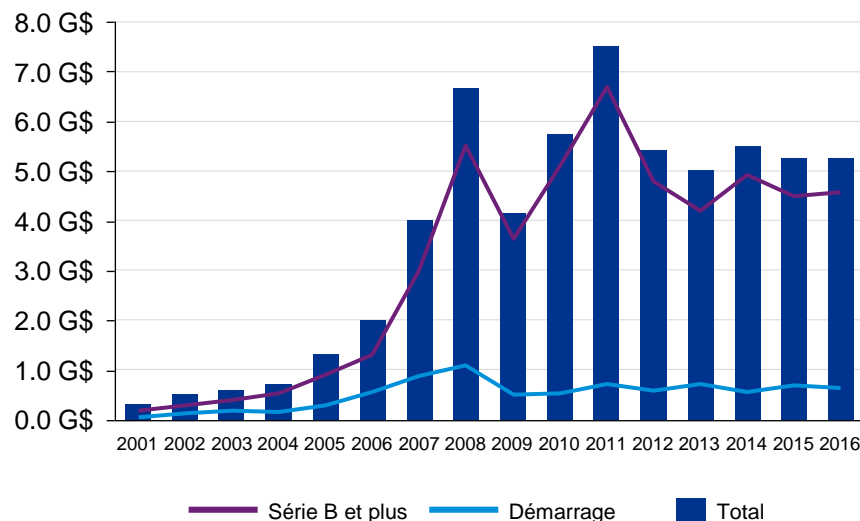
Toutefois, certaines plus petites RMR, notamment à proximité d'universités de recherche, se démarque par l'importance du financement en capital de risque per capita dans le secteur

Une concentration du financement dans les stades plus avancés et dans certains secteurs technologiques uniquement

Actuellement, près de 90% du financement est effectué dans des compagnies plus matures (séries B et rondes de croissance)

- ...Avec des impacts sur le pipeline de projets – en particulier, potentiellement moins de technologies perturbatrices ne seront financées
- Ce déplacement vers les stades plus avancés devient apparent à partir de 2008

Investissement total en capital de risque dans le secteur des technologies propres aux États-Unis par stade de développement 2001-2016; en milliards de \$, en % et en \$; États-Unis

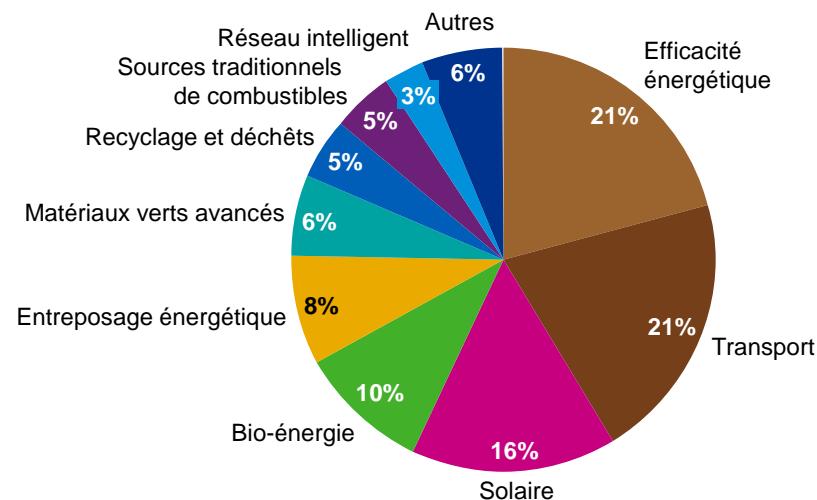


Source : Brookings Institution; Analyse KPMG

Plus de 50% du financement est effectué dans l'efficacité énergétique, le solaire et les transports

- Et en particulier, pour des technologies qui sont moins intensives en capital (notamment liées aux TI) et qui ont des horizons temporels plus court terme
- par exemple, en transport, des technologies liées au développement de logiciels tels le partage de véhicules, « fleet tracking » et plus récemment les véhicules autonomes...

Répartition des investissements en capital de risque dans les technologies propres aux États-Unis par technologie 2011-2016; en %



Les investisseurs corporatifs comblent une partie des lacunes

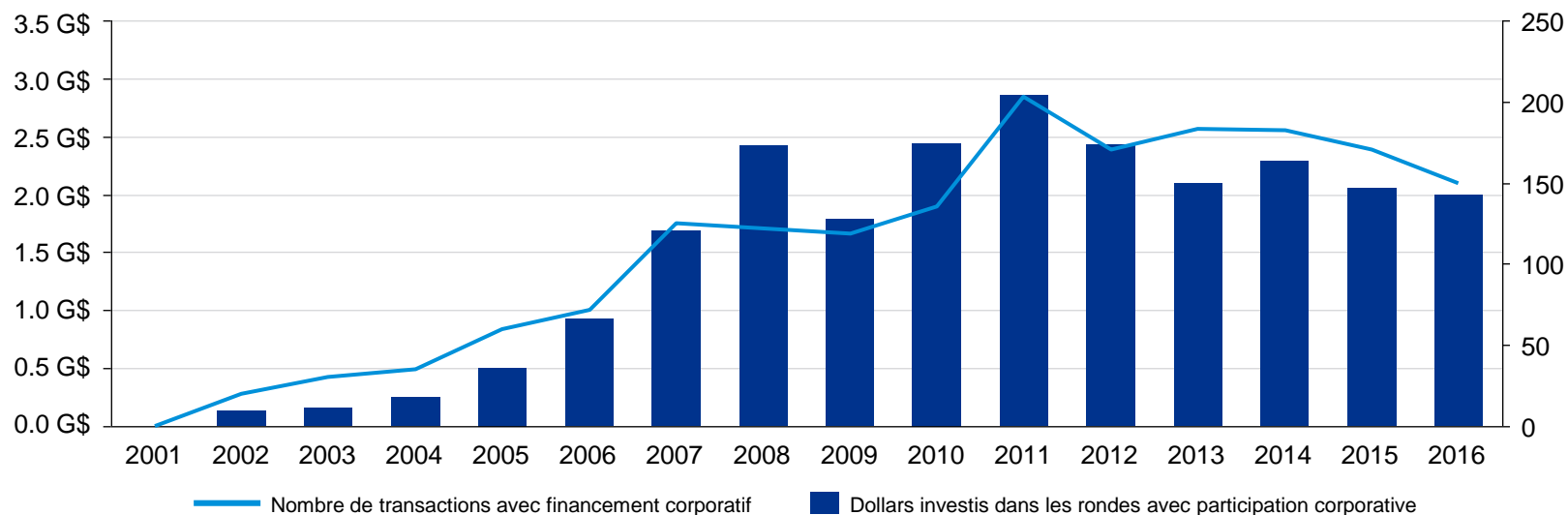
Au cours des dernières années, les investisseurs corporatifs ont été présent dans environ 22% des transactions en capital de risque dans le secteur des technologies propres

- Soit à la fois par des participations directes avec l'objectif de réaliser des acquisitions par la suite ou par la mise sur pied des fonds de capital de risque corporatif. Par exemple: GE Ventures, BMWi Ventures Chevron technology Ventures

...avec toutefois une forte concentration du financement dans les transports et l'efficacité énergétique

Participation des investisseurs corporatifs dans les transactions de capital de risque dans le secteur des technologies propres

2001-2016; en milliards de \$ et en nombre de transactions



Source : Brookings Institution; Analyse KPMG

En sommes, l'accès au financement en capital de risque est largement influencé par les cycles économiques et sectoriels

Tel qu'illustré, le financement du capital de risque dans le secteur des technologies propres aux États-Unis a reculé au cours de la dernière décennie, de sorte que plusieurs entreprises n'y ont plus accès

- En particulier, celles aux premiers stades de développement (du pré-amorçage à la série A); dans les secteurs plus intensifs en capital et pour lesquels le cycle de développement est plus long; ainsi que dans certaines régions moins bien desservies.

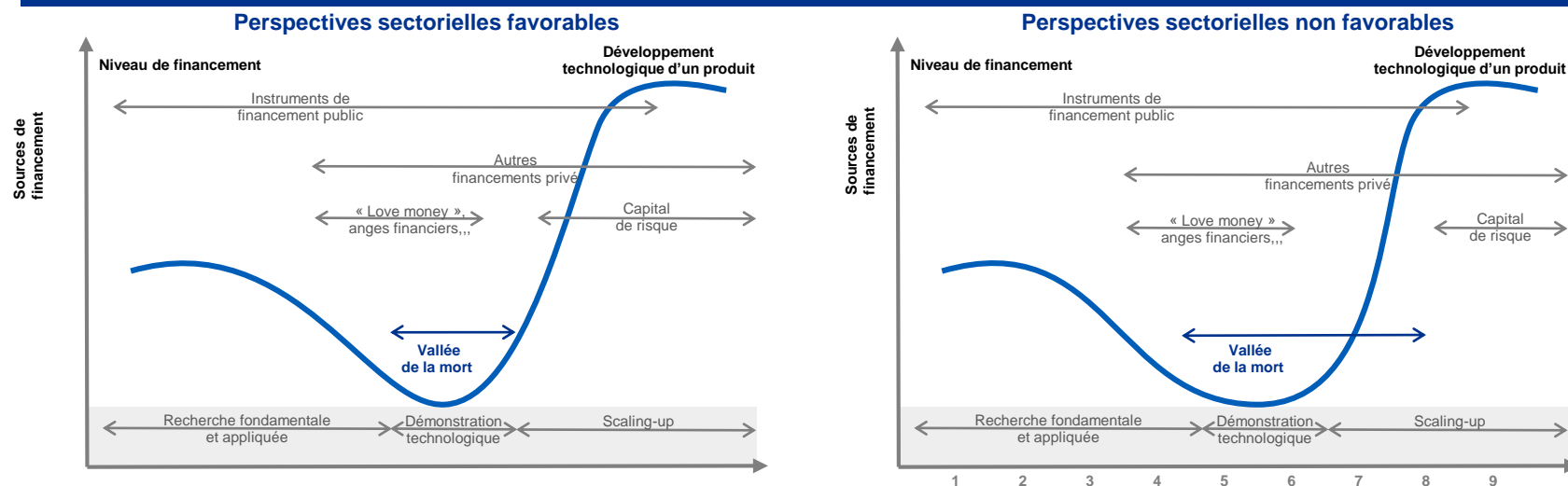
Ce recul est une illustration des fluctuations qui marquent l'industrie du capital de risque, et qui sont fonction de l'évolution de l'intérêt des investisseurs pour les secteurs

- Cet intérêt diminue lorsque les perspectives de rendement se détériorent; inversement, il augmente lorsque les perspectives s'améliorent

Lorsque l'intérêt pour un secteur diminue, la « vallée de la mort » a tendance à s'élargir

- Soit la période entre la première augmentation de capital (apports personnels, love money, aide à la création, anges financiers...) et les premiers investissements qui se fondent sur la promesse d'une rentabilité future

Représentation simplifiée du développement d'une technologie



Source : Analyse KPMG; Adapted from Mankins (2009), « technology readiness assessments: A retrospective »

Les politiques publiques doivent être suffisamment flexibles pour traverser les cycles

Alors que la « vallée de la mort » s'élargie, les mécanismes en place doivent pouvoir prendre le relais du secteur privé et ce, de manière transitoire

- ...Afin de soutenir le pipeline de projet en amont afin que le secteur subsiste à travers les cycles et pour ré-intéresser le secteur privé lorsque le cycle économique redeviendra plus favorable;
- ...Afin de faire avancer les technologies vers les investisseurs privés davantage en aval.

Aux États-Unis, deux programmes phares mis sur pied en 2009 permettent de combler certaines des lacunes dans la chaîne de financement en capital de risque

- Advanced Research Projects Agency – Energy permet de combler les lacunes aux stades précoces de la recherche, et plus spécifiquement sur des thématiques qui ne seraient autrement pas supportées par l'industrie
- Le programme de garanties de prêts du US Department of Energy s'attarde quant à lui à l'étape de la pré-commercialisation afin de combler les besoins lors de la « vallée de la mort »

Par ailleurs, au Québec comme aux États-Unis, de nouveaux modèles de financement sont nécessaires, et le rôle du gouvernement ne peut être minimisé. En particulier, le soutien du gouvernement doit permettre:

- D'appuyer la commercialisation des technologies propres;
- De stimuler les partenariats avec l'industrie afin de les inciter à s'impliquer encore davantage dans la chaîne de financement;
- De supporter l'émergence de nouveaux modèles (p.ex. : les incubateurs / accélérateurs supportés par l'état).

« *Advanced Research Projects Agency – Energy* » (ARPA-E) permet de combler certaines lacunes aux stades précoces de la recherche

Financé par le gouvernement américain à hauteur d'environ 180 M\$ à 280 M\$ par année*, l'ARPA-E vise les projets de recherche sur des thématiques et des idées que l'industrie n'entreprendrait pas par elle-même

- Même si le programme n'existe que depuis 2009, laissant peu de temps pour le développement et le déploiement des nouvelles technologies financées, le programme a déjà généré un certain nombre de bénéfices observables, dont la création de 56 entreprises et la prise de 74 brevets
- Un levier vers le financement privé : depuis 2009, ARPA-E a distribué plus de 1,5 milliard de dollars en financement à plus de 500 projets, qui ont attiré 1,8 milliard de dollars additionnels du secteur privé

Mission	<ul style="list-style-type: none">• L'accélération de la recherche novatrice ciblée de stade précoce ayant des applications technologiques dans le secteur de l'énergie; ou des procédés de fabrication avancés pour la fabrication de nouvelles technologies énergétiques
Stade	<ul style="list-style-type: none">• Recherche et développement
Type de projets subventionnés	<ul style="list-style-type: none">• Projets « White space » : le projet répond à une lacune ou une opportunité perçue dans le secteur des technologies énergétiques• Projets transformationnels : le projet a le potentiel de créer une nouvelle technologie significativement plus performante que la ou les technologies en place
Gestion	<ul style="list-style-type: none">• Entité autonome formée de 54 personnes, incluant les directeurs de programmes (technologie, opérations, commercialisation), rotation aux trois ans pour favoriser les nouvelles idées
Financement des projets	<ul style="list-style-type: none">• En 2017, ARPA-E avait investi plus de 1,5 milliard de dollars dans plus de 500 projets à travers 38 différents programmes¹• Financement moyen par projet = 2,7 M\$
Entités éligibles	<ul style="list-style-type: none">• Universités, laboratoires, entreprises privées (petites et grandes), OSBL, équipes de projet, consortium d'entreprises, entreprises étrangers (si le projet est réalisé aux États-Unis)• Les projets doivent fournir une participation financière variant de 5% pour OSBL et universités à plus de 20% pour les entreprises privées
Résultats préliminaires	<ul style="list-style-type: none">• 581 articles publiés²• 74 brevets³• 56 projets ont mené à la création d'entreprises¹• 74 projets ont attiré plus de 1,8 milliard \$ en financement d'entreprises privées pour poursuivre leur développement¹

Sources: 1- ARPA-E Press & Public Affairs (April 28, 2017) ; 2- Utilitydrive (March 1, 2017). « ARPA-E 2017: Optimism turns to tension as sector prepares to protect energy R&D funding »; 3- National Academy of Sciences (2017). « An Assessment of ARPA-E » ; Analyse KPMG

*Note: financement initial de 415 M\$ en 2009

Le programme de prêts garantis du *U.S. Department of Energy* (DoE) soutient l'étape pré-commerciale

Depuis 2009, le programme de prêts garantis du DOE a accordé 31 milliards de dollars en financement de projets innovants dans le secteur des énergies propres et de fabrication de véhicules à technologie de pointe

- Tous les projets financés doivent obtenir du financement privé de l'ordre de 20% des coûts totaux du projet et ces derniers arrêtent d'être financés dès la démonstration commerciale de la technologie
- Le programme reste assez controversé aux États-Unis: le risque financier est très élevé et la seule forme de rémunération du programme réside dans le paiement des intérêts, alors que les pertes sont assurées par des fonds publics

Mission	<ul style="list-style-type: none">• Le programme finance les premières étapes du développement d'une nouvelle technologie afin de combler l'écart vers les prêteurs commerciaux
Stade	<ul style="list-style-type: none">• Pré-commercialisation
Type de projets	<p>2 volets associés aux technologies propres :</p> <ul style="list-style-type: none">• Title XVII : La section 1703 du "Energy Policy Act" de 2005 autorise le U.S. Department of Energy à soutenir les technologies propres innovantes qui ne peuvent obtenir le financement privé conventionnel en raison des risques élevés de la technologie développée• Advanced Technology Vehicles Manufacturing (ATVM) : Ce volet soutient les prêts pour le développement des véhicules à technologie de pointe et des composantes associées, rencontrant des standards supérieurs d'efficacité.
Gestion	<ul style="list-style-type: none">• Programme géré par le Ministère de l'énergie
Financement des projets	<ul style="list-style-type: none">• 31 milliards de dollars répartis sur 30 projets depuis 2009 en prêts, garanties de prêt et engagements conditionnels, soit 22,6 milliards \$ dans le volet Title XVII et 8,4 milliards \$ dans le volet ATVM• Les projets représentent des investissements totaux de plus de 50 milliards \$ (sources privées et publiques)
Entités éligibles	<ul style="list-style-type: none">• Entreprises privées• Les sources de financement privées doivent représenter au moins 20% des coûts totaux du projet
Résultats (2009-2014)¹	<ul style="list-style-type: none">• Les pertes associées aux différents projets ont représenté environ 2% (780 M\$) de l'ensemble du programme et les prêts accordés entre ces dates représenté 5 milliards de revenus d'intérêt pour le gouvernement.• 20 projets soutenus par le LPO sont opérationnels et génèrent des revenus.• Ces projets produisent assez d'énergie propre pour approvisionner 1 million de maisons (moyennes), ont permis la production de 8 millions de véhicules éco-énergétiques et ont évité 14 millions de tonnes métriques d'émissions de CO₂, soit l'équivalent de 3 millions d'automobiles de moins sur la route

Sources: U.S. Department of Energy – Loan programs office (1- LPO financial performance, Portfolio projects); Analyse KPMG



Annexe

Capital de risque 101

Israël : les meilleures pratiques de financement indirect

États-Unis : le capital de risque en technologies propres

► 4. Ontario : le soutien à l'écosystème entrepreneurial

Au cours des 20 dernières années, plus de 140 organismes de soutien aux entreprises en démarrage ont vu le jour au Canada

Bien qu'il existe une variété importante de modèles d'affaires et de types de support aux entreprises en démarrage, ces organismes peuvent être classés en quatre grandes catégories; catégories qui partagent néanmoins plusieurs caractéristiques dont:

- Une offre variée de services aux entreprises en démarrage;
- Une préférence pour les entreprises à fort potentiel de croissance et pour les technologies perturbatrices;
- Un focus sur le mentorat et le développement des capacités des entreprises en démarrage afin qu'elles puissent obtenir des opportunités de marché et de financement subséquentes

Types d'organismes de soutien aux entreprises en démarrage au Canada

Type d'organisation	Objectifs/focus	Exemples
Incubateurs (essentiellement des OBNL)	<ul style="list-style-type: none">• Incubation à long terme d'entreprises en amorçage/démarrage• Commercialisation de la recherche universitaire et l'entrepreneuriat étudiant	<ul style="list-style-type: none">• Velocity (U. de Waterloo)• One Eleven• Ryerson Digital Media Zone
Accélérateurs (mixte de privé et OBNL)	<ul style="list-style-type: none">• Accélération / croissance à court terme d'entreprises aux stades du démarrage et du post-démarrage• Investissements en équité (seulement dans les modèles privés)	<ul style="list-style-type: none">• Communitech Rev• FounderFuel• Execution Labs
Hubs	<ul style="list-style-type: none">• Services de support diversifiés pour les entrepreneurs et les entreprises en démarrage (stades de développement et secteurs variés)• Développement économique local et régional	<ul style="list-style-type: none">• Communitech• MaRS Discovery District• Invest Ottawa
Organisations commerciales	<ul style="list-style-type: none">• Commercialisation de recherche avancée• Services conseils pour les entreprises en démarrage et les PME• Développement économique sectoriel	<ul style="list-style-type: none">• Centre d'Entreprises d'Innovation de Montréal• Centre of Excellence in Energy Efficiency

Sources: Centre for Digital Entrepreneurship and Economic Performance (DeepCentre); Analyse KPMG

Les modèles d'affaires de ces organisations évoluent rapidement. Des organisations hybrides voient notamment le jour, ainsi que des organisations hautement spécialisées sur le plan sectoriel

Des meilleures pratiques dans l'établissement d'incubateurs performants ont été identifiées

Une revue de 16 incubateurs et accélérateurs à travers le monde réalisée par le Centre for Digital Entrepreneurship and Economic Performance a permis d'identifier certaines meilleures pratiques au sein d'incubateurs performants

- 1- **Cibler les entreprises à fort potentiel:** Focus sur le « scale-up » et comment diriger le soutien vers les entreprises à fort potentiel
- 2- **Développer une plus grande portée et spécificité:** Une plus haut niveau de spécialisation permet de développer des programmes plus appropriés, ainsi que d'établir des liens plus étroits avec mentors, grandes entreprises et investisseurs
- 3- **S'ancrer dans la communauté:** être intégrer dans la communauté, notamment par la co-location avec les universités, les centres de recherche et les grandes entreprises. Le développement de partenariats avec l'industrie, les anges financiers et les investisseurs **institutionnels** avec une capacité pour assurer le financement dans les rondes subséquentes.
- 4- **Favoriser l'engagement corporatif:** Le rôle de partenaires corporatifs est perçu comme une condition essentielle de succès des incubateurs et accélérateurs. Une communauté corporative engagée et investie permet un meilleurs accès à la chaine de valeur ainsi qu'au mentorat pour les entreprises participantes, et permettrait de meilleurs rendement en terme d'innovation et de croissance des entreprises
- 4- **Créer des liens à l'international:** Typiquement réalisé par le biais de partenariats, de franchises et d'échanges de participants. Les objectifs incluent l'attraction d'entreprises en post-démarrage, l'attraction d'investisseurs étrangers et la création de communautés plus diversifiées.
- 5- **Assurer la viabilité financière:** Les incubateurs performants ont développés des modèles d'affaires leur assurant des revenus stables et prévisibles. Les approches comprennent : un engagement corporatif plus intense / commandites; la recherche de revenus découlant des investissements d'amorçage; des approches publiques-privées innovantes.
- 6- **Évaluer la performance:** Ce qui comprend la collecte de données qualitatives et quantitatives sur l'ensemble des entités soutenues par le gouvernement

Sélectionnés sur la base d'une série d'indicateurs de performance et en fonction de certaines caractéristiques (Impact économique, innovation dans la livraison des programmes, diversité sectorielle et géographique)

Sources: Centre for Digital Entrepreneurship and Economic Performance (DeepCentre); Analyse KPMG

Communitech: un « hub » très performant ancré dans la communauté

Fondé en 1997 par un groupe d'entrepreneurs dont l'objectif était d'augmenter le profil de la communauté technologique de région de Waterloo, Communitech offre divers services dont:

- Des programmes non structurés et du mentorat sur deux ans pour les entreprises en démarrage; Deux incubateurs : Velocity Garage (U.de Waterloo) et Launch Pad (Wilfrid Laurier University); Un accélérateur : Communitech Rev
- En 2016, 717 entreprises en démarrage, 124 moyennes entreprises et 66 grandes entreprises ont bénéficié de services

Cibler les entreprises à fort potentiel	<ul style="list-style-type: none">• L'accélérateur CommunitechRev repose sur une approche permettant d'identifier les entreprises en démarrage les plus prometteuses. En 2016, 717 entreprises en démarrage ont reçu 6 146 heures de mentorat. Au terme de l'exercice, 24 entreprises à fort potentiel ont été identifiées pour prendre part au programme CommunitechRev.
Développer une plus grande portée et spécificité	<ul style="list-style-type: none">• Bien que Communitech soit un organisme offrant des services aux entreprises de tous les stades de développement, l'OBNL a développée une offre de services ciblés pour les entreprises des secteurs technologiques ainsi que pour les étudiants
Ancrer dans la communauté	<ul style="list-style-type: none">• Co-location avec les universités (programmes pour les étudiants, incubateurs universitaires...), liens serrés avec les grandes entreprises (voir ci-dessous), participation active des fonds de capital de risque...
Favoriser l'engagement corporatif	<ul style="list-style-type: none">• Des programmes spécifiques sont développés pour le milieu corporatif. En 2016, plus de 1000 personnes et 150 entreprises en démarrage et PME ont participé à des événements afin de développer l'engagement corporatif• Plusieurs partenaires stratégiques dont : Google, BlackBerry, Canadian Tire, Canon, Manulife Financial, Microsoft, TD, OpenText, Deloitte, FairVentures (Fairfax Financial Holdings), General Motors of Canada, LCBO et Thomson Reuters.
Créer des liens à l'international	<ul style="list-style-type: none">• Google for Entrepreneurs Exchange Program: Communitech reçoit des entreprises en démarrage de partout à travers le monde pendant une semaine. Communitech est le siège du Canadian Digital Media Network (assure la liaison entre les 29 hubs d'innovation à travers le Canada)
Assurer la viabilité financière	<ul style="list-style-type: none">• Communitech opère sous un budget 50% assuré par le secteur public et 50% par le privé (pour les opérations de base; Communitech obtient également du financement public pour des projets spécifiques de développement économiques)• Les entreprises en démarrage qui sont acceptées au programme Start Up services ne paient aucun frais; toute autre entreprise peut bénéficier des services de Communitech moyennant une participation financière

Communitech se démarque notamment par les liens établis avec les grandes entreprises, le rôle d'animation et de coordination du milieu qu'il assure ainsi que la diversité des programmes offerts. Son objectif est de créer un des 5 plus importants écosystèmes technologique à travers le monde

L'équipe de direction de Communitech

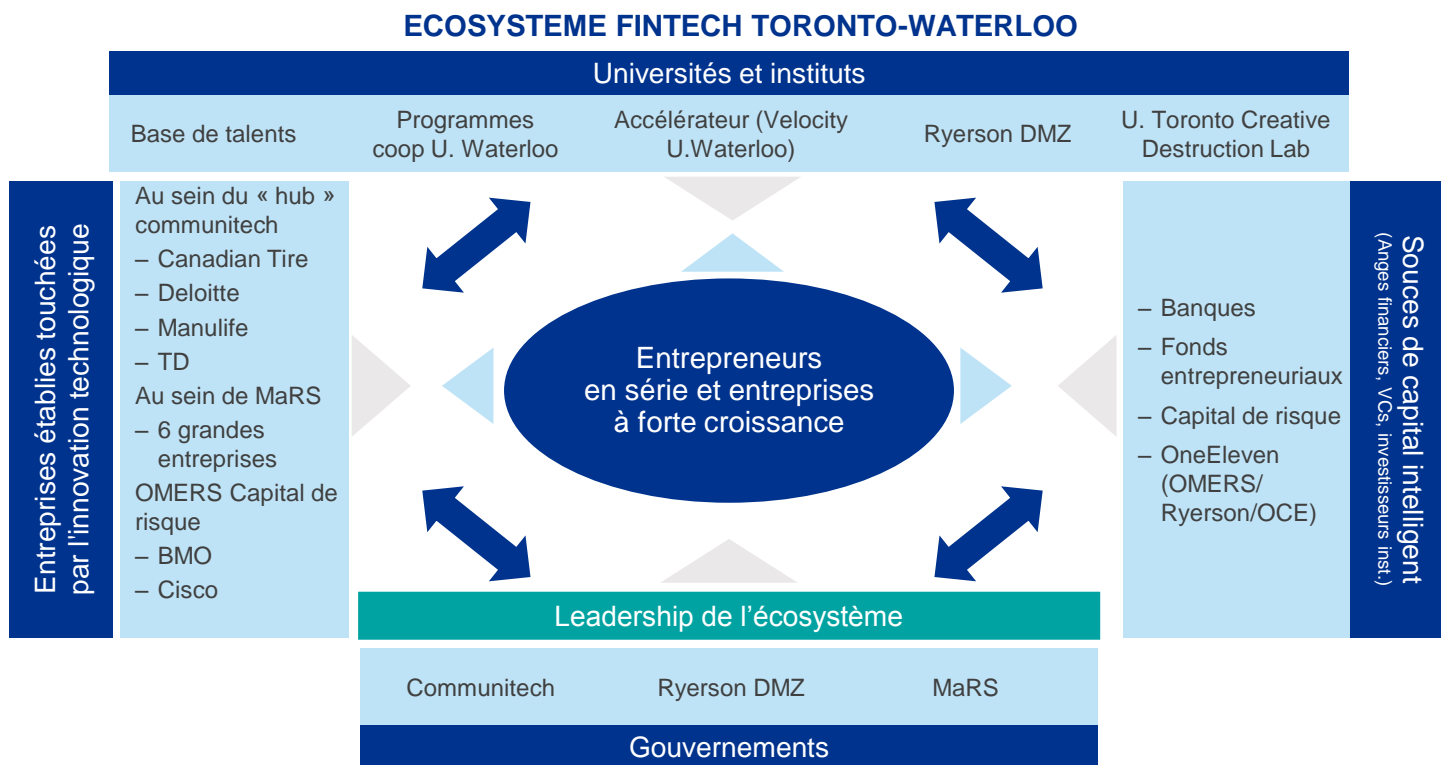
Une équipe importante en nombre, mais surtout en expertise et expérience. Son équipe de direction est de niveau CEO de startup ou VP de grande entreprise

Iain Klugman President and CEO (2004-present)	Executive Director, Communications CBC, 2003-2004) CEO & President, Ontario Tourism (2001-2003) Director Global Branding and Advertising, Nortel (1996-2001)
Kevin Tuer VP Digital Media/Strategic Initiatives (2009-Present) Managing Director Open Data Exchange (2014-Present) CTO in Residence (2008-2009)	Director of Engineering, Novint Technologies (2007-2008) CTO & Co-founder, Handshake VR (2001-2007) President, Alliance Technologies (1999-2000) VP Engineering, Control Advancements (1995-1999)
Steven McCartney VP Startup Services (2013-present)	President & CEO, Bering Media (2011-2013) President & CEO, Atria Networks (2003-2009) President & CEO, FCI Broadband (1998-2002)
Glenn Smith VP Enterprise Services (2015-Present) Business Driven Commercialization (2010-2014)	Business Development, Ontario Centres of Excellence (2009-2010) Business Development, INO (2001-2009) Director Sales & Marketing, Huron Technologies (2003-2007)
Steve Currie VP Strategy (2014-Present) VP Venture Services Communitech (2010-2013)	VP Marketing, Miovision Tech (2013-2014) Director Marketing, OpenText (2007-2009) Director Product Mgmt & Strategic Planning, Reynolds&R (2005-2007) VP Product Mgmt & Bus Dev, Handshake VR (2002-2005)
Avvey Peters VP External Relations (2010-Present) Executive Director Comm & Gov Relations (2007-2010)	Senior Director Gov Relations U of Waterloo (2005-2007) Associate Director Comm & Marketing U of Waterloo
Heather Galt VP Talent Initiatives & EIR (2016-present) EIR Dev (2015-2016)	VP Marketing and Privacy Kik Interactive (2011-2015) Director Strategy & Value Added Services RIM (2009-2011) Other Director positions RIM (2001-2009)
Peter Gould Head of Strategic Partnerships (2014-Present)	VP Canada and Int Sales Intelligent Mechatronic Syst (2013-2014) VP & Managing Director BlackBerry (2011-2013) VP various positions Blackberry (1999-2011)

Source : Site web 2016

Communtech assure un rôle de leadership et de coordination sur le corridor Toronto-Waterloo

À titre illustratif, au sein de l'écosystème « fintech », Communtech, conjointement avec Ryerson DMZ et MaRS, assurent un rôle de leadership et de coordination



Source : Tech Innovation Platform (TIP); Analyse KPMG

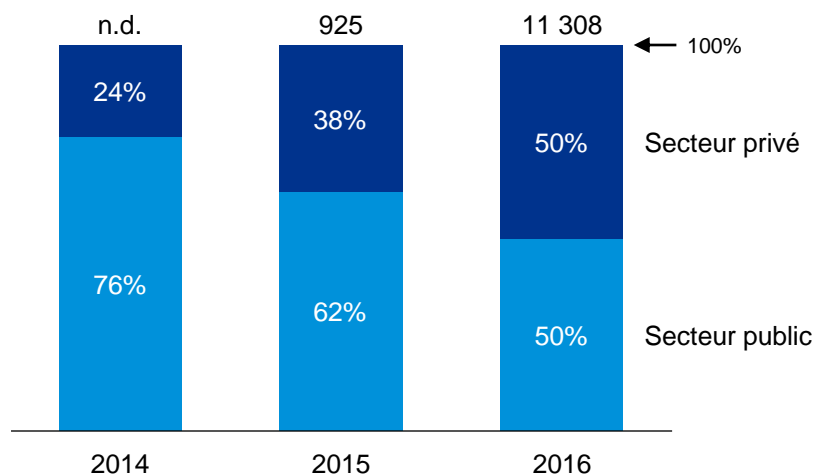
Ce rôle de coordination est particulièrement important à un moment où on observe une multiplication des espaces de soutien à l'entrepreneuriat

Communitech: une initiative du secteur privé, supportée de manière importante par les gouvernements

Communitech a débuté en 1997 sous l'impulsion du secteur privé et a été soutenue par les gouvernements locaux, provincial et fédéral qui leur ont par la suite confié des mandats de gestion de programmes soutenus par les gouvernements

- Le budget de Communitech pour la portion « hub » et programmes courants était de 11,3 M\$ en 2016 dont 50% de source publique*. Dans les premières années, la part des financements publics était de l'ordre de 80%
- L'objectif à moyen terme est de maintenir la part du financement public à 50%

Répartition des sources de revenu de Communitech selon la provenance
2014 à 2016



Source : Ontario Ministry of Economic Development; Ontario Ministry of Research and Innovation; Communitech; Analyse KPMG

*Le budget total de Communitech s'élevait à 17,6 M\$ en 2016, ce qui comprend les programmes de développement presque entièrement financés par les gouvernements.

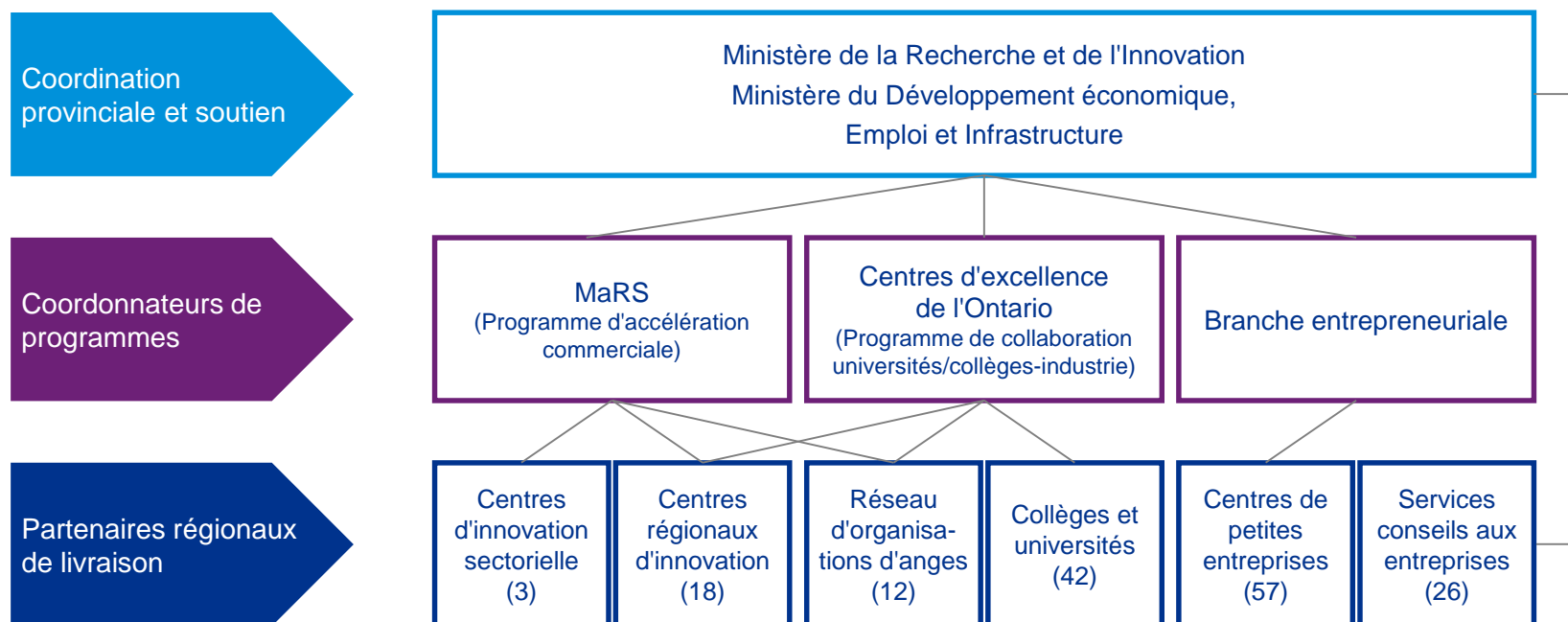
Ontario : le soutien à l'écosystème entrepreneurial

Les mécanismes ontariens de soutien à l'écosystème d'innovation technologique et à l'entrepreneuriat sont coordonnés au niveau provincial, mais sont gérés localement

Le financement de Communtech provient du programme Accélérateurs d'entreprises – volet Centres d'innovation régionaux. Ce programme est administré par MaRS mais est partie intégrante du Réseau ontarien des entrepreneurs (ROE)

- Mis sur pied en 2009, ROE est un réseau collaboratif d'organisations à travers l'Ontario dont l'objectif est d'aider les entrepreneurs, les entreprises et les chercheurs à commercialiser leurs idées. Il offre une gamme complète de programmes et de services couvrant toutes les étapes de la commercialisation, depuis le concept jusqu'à la mise en marché.

Coordination et livraison des programmes du Réseau ontarien des entrepreneurs (ROE)



Source : Ontario Ministry of Economic Development; Ontario Ministry of Research and Innovation; Analyse KPMG

Les mécanismes ontariens de soutien à l'écosystème d'innovation tech. et à l'entrepreneuriat (*Ontario Network of Entrepreneurs – ONE*)

Ontario Centres of Excellence (OCE) gère depuis 30 ans des programmes de soutien à la collaboration entre universités et entreprises

Collaborations industrie-universités/collèges	Accélération des affaires	Développement des affaires
Maximiser l'impact économique des investissements dans les infrastructures de recherche et dans la recherche (Centres d'excellence de l'Ontario)	Accélérer le démarrage et la croissance du talent entrepreneurial et des entreprises innovantes compétitives à l'échelle mondiale (MaRS et centres régionaux d'innovation)	Démarrage anticipé et croissance des entreprises "Main Street" et des entreprises sur les marchés locaux et régionaux (Centres de petite entreprise et services conseils aux entreprises)
<p>Commercialisation collaborative Résolution de problèmes techniques R & D appliquée collégiale Recherche collaborative Préparation au marché</p> <p>Talent Réseaux Personnel à valeur ajoutée Bourses de sensibilisation Premier travail</p> <p>Partenariat de transfert de technologie Réseaux de transfert de technologie Preuve de principe institutionnelle Échange de connaissances Réseau ontarien de collèges pour l'innovation industrielle (CONII)</p>	<p>Programmes éducatifs Éducation entrepreneuriale en ligne Cours introductifs de formation entrepreneuriale Cours avancés de formation entrepreneuriale Réseaux Peer-to-Peer</p> <p>Programmes consultatifs Spécialiste / Analystes Entrepreneurs-en-Residence (EIRs) Exécutif intégré Réseaux de mentors bénévoles Connaissance du marché Réseaux de fournisseurs de services</p> <p>Programmes d'immobilisations Événements réseau de capitaux Fonds régional de services consultatifs Fonds de projets d'entreprises Démonstration bêta du client Programme Réseaux d'Anges Fonds d'accélération des investissements</p>	<p>Programmes de démarrage d'entreprise "Starter Company" "Summer Company"</p> <p>Services de base Consultations individuelles Soutien au plan d'affaires Séminaires et ateliers Formation en e-business Événements « Bridges to Better Business »</p> <p>Ressources Répertoires commerciaux Réseau d'experts locaux Réseaux de pairs</p>

Source : Ontario Ministry of Economic Development et Ontario Ministry of Research and Innovation; Analyse KPMG



Communiquez avec nous

KPMG LLP

Tour KPMG
Bureau1500
600, Boul. de Maisonneuve Ouest
Montréal (Québec) H3A 0A3

Daniel Denis

Associé
514 985-1285
danieldenis@kpmg.ca

Caroline Charest

Directrice principale
514 840-2581
ccharest@kpmg.ca

Gilles Duruflé

Consultant indépendant
(514) 276-1348
gilles.durufle@sympatico.ca

kpmg.ca



© 2017 KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., société canadienne à responsabilité limitée et cabinet membre du réseau KPMG de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Cooperative (« KPMG International »), entité suisse. Tous droits réservés. KPMG et le logo de KPMG sont des marques déposées ou des marques de commerce de KPMG International.

L'information publiée dans le présent document est de nature générale. Elle ne vise pas à tenir compte des circonstances de quelque personne ou entité particulière. Bien que nous fassions tous les efforts nécessaires pour assurer l'exactitude de cette information et pour vous la communiquer rapidement, rien ne garantit qu'elle sera exacte à la date à laquelle vous la recevrez ni qu'elle continuera d'être exacte à l'avenir. Vous ne devriez pas y donner suite à moins d'avoir d'abord obtenu un avis professionnel se fondant sur un examen approfondi des faits et de leur contexte.