

## REVUE DE L'INDUSTRIE DU CAPITAL DE RISQUE



Février 2011





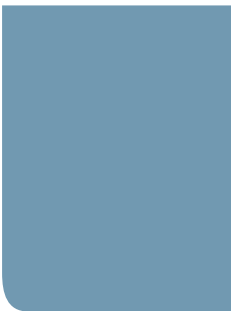
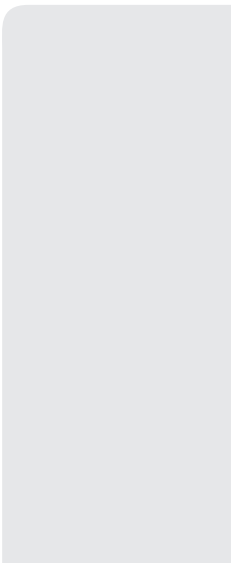
*La mission de BDC Capital de risque est d'aider les entrepreneurs canadiens à créer et à faire croître des entreprises technologiques florissantes et innovantes grâce à une approche d'investisseur patient et à du soutien à valeur ajoutée. En agissant en tant que partenaire stratégique pour le développement et la commercialisation des technologies et en jouant le rôle de catalyseur pour le secteur canadien du capital de risque, nous nous efforçons d'obtenir un rendement positif du capital investi afin de :*

*i) Souligner la réussite des entreprises technologiques canadiennes ;*

*ii) Faciliter et attirer de futurs investissements et du soutien à valeur ajoutée pour ces entreprises ;*

*iii) Démontrer la viabilité de l'industrie canadienne du capital de risque et attirer des capitaux supplémentaires dans cette catégorie d'actifs.*





# INTRODUCTION

Le présent rapport est un résumé des principales conclusions et recommandations ressortant de la revue de l'industrie canadienne du capital de risque et des activités de BDC Capital de risque effectuée en 2010.

Il se présente comme suit :

- I. Contexte, objectifs et étendue..... 6
- II. Revue de l'industrie canadienne du capital de risque ..... 7
- III. Nouvelle stratégie pour BDC Capital de risque et ses incidences ..... 20
- Annexes ..... 23
- Glossaire..... 26

# I. CONTEXTE, OBJECTIFS ET ÉTENDUE DE LA REVUE

Bien que l'industrie du capital de risque ne soit qu'un élément de l'écosystème de l'innovation, des exemples issus de pays comme les États-Unis et Israël montrent l'incidence que cette industrie peut avoir dans la création de champions de la technologie. Malheureusement, le Canada ne fait pas le poids à ce chapitre. En fait, les rendements à long terme dans l'industrie canadienne du capital de risque sont tels que les capitaux ont déserté ce marché. La reprise sera un long processus.

Au cours des 25 dernières années, le groupe Capital de risque de la Banque de développement du Canada (BDC Capital de risque) a investi plus de 1,2 milliard de dollars pour appuyer 465 entreprises canadiennes de technologie. Conformément à la *Loi sur la BDC*, son objectif consiste à jouer un rôle complémentaire en contribuant à combler les lacunes du marché tout en démontrant le potentiel des entrepreneurs canadiens en technologie.

BDC répond aux objectifs d'intérêt public, et les entrepreneurs canadiens du domaine des technologies reconnaissent le rôle déterminant de BDC en matière d'investissement en capital de risque. Cependant, BDC Capital de risque conjugue avec les mêmes pressions et les mêmes problèmes de rendement que les autres acteurs du marché, et ses résultats financiers sont largement comparables.

Dans ce contexte, une revue stratégique des activités de BDC Capital de risque a été entreprise au printemps de 2010 afin :

- de comprendre l'état de l'industrie du capital de risque au Canada ;
- d'évaluer l'incidence de BDC Capital de risque ;
- d'élaborer une stratégie pour BDC Capital de risque qui accroîtra son efficacité à titre de catalyseur de l'industrie.

Pour constituer une base de faits appropriée pour cette revue, 68 entrevues ont été effectuées avec des acteurs du marché et des parties prenantes internes, notamment des commanditaires (« LPs ») et des commandités (« GPs ») canadiens et étrangers, des sociétés en portefeuille, des professionnels du capital de risque, des membres de la direction de BDC ainsi que des professionnels de l'investissement, des conseillers et des experts. Un sondage détaillé a également été réalisé auprès de tous les professionnels de l'investissement de BDC Capital de risque (*annexe I*).

Le projet a mobilisé des spécialistes de McKinsey & Company, qui ont effectué une recherche indépendante et une analyse à partir de données sur l'industrie, et une équipe d'employés de BDC, dont des professionnels de l'investissement direct et indirect. Des conseillers de l'extérieur ont été mis à contribution,

dont Charles Sirois, Yigal Erlich, Terry Matthews, Stephen Hurwitz, Gilles Duruflé et Robin Louis. Josh Lerner (professeur à la Harvard Business School et spécialiste de l'industrie du capital de risque) ainsi que Réal Desrochers (ancien vice-président des investissements alternatifs à CalSTRS) ont agi à titre de conseillers spéciaux auprès de McKinsey & Company.

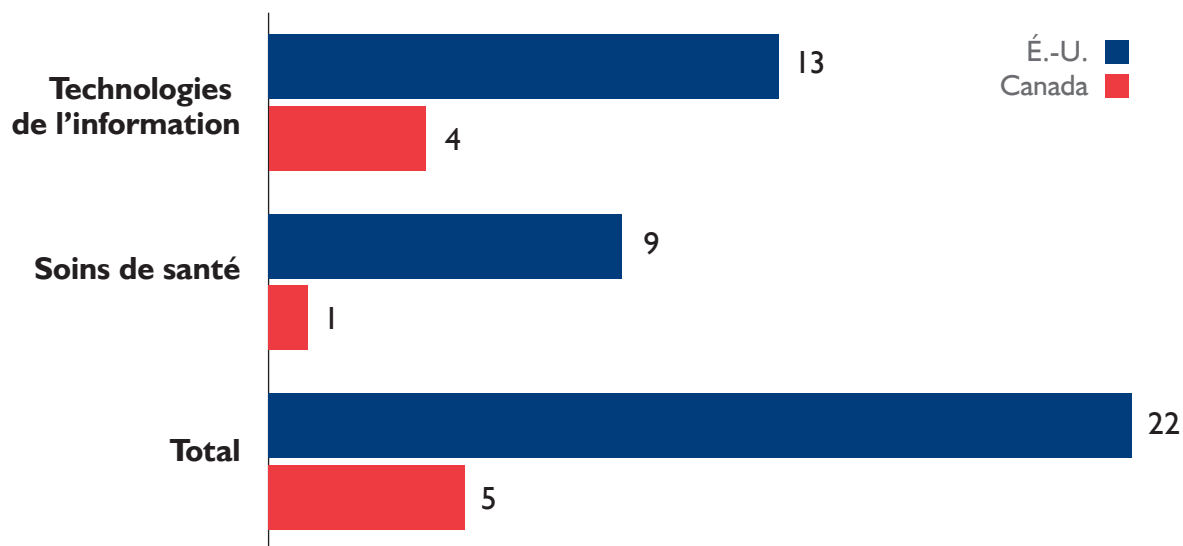
## II. REVUE DE L'INDUSTRIE CANADIENNE DU CAPITAL DE RISQUE

### Le capital de risque joue un rôle important

Les grandes entreprises innovatrices jouent un rôle clé dans les économies nationales en stimulant la recherche et le développement (R-D), en attirant des talents dans la recherche appliquée et le milieu des affaires et en encourageant les flux de capitaux. Ces entreprises sont souvent à l'origine d'un solide écosystème de fournisseurs locaux de biens et de services et génèrent des avantages commerciaux, économiques et sociaux aux niveaux régional et national.

Sur une échelle relative, les États-Unis comptent un plus grand nombre de grandes sociétés (entre autres, Apple, Google et Oracle) que le Canada (*figure 1*).

**Figure 1** : Nombre d'entreprises dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 G\$, par billion de dollars de PIB



SOURCE : Bloomberg; Global Insight; analyses de McKinsey

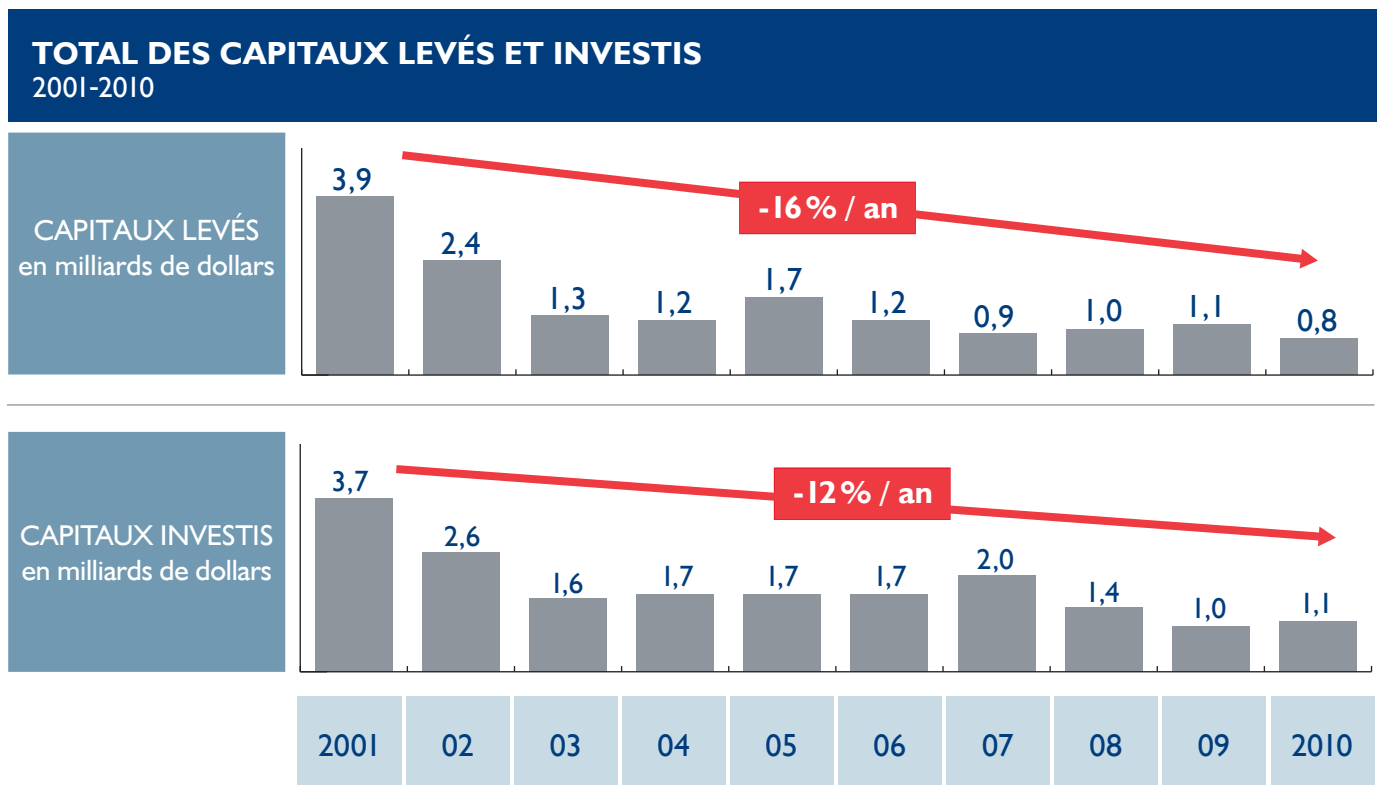
Bien qu'il ne s'agisse que d'un élément dans l'écosystème général de l'innovation, une industrie du capital de risque solide et résiliente est essentielle à la création d'entreprises de technologie performantes, dont certaines pourraient être les prochaines à s'illustrer. Il y a également un besoin de petites et moyennes entreprises, car leurs technologies sont souvent transférées au reste de l'économie.

Le dynamisme de l'infrastructure du capital de risque dépend du bon fonctionnement d'une multitude d'éléments interreliés. Si l'un des liens casse, le bon fonctionnement du système peut être sérieusement entravé.

## Le capital de risque au Canada

Les fonds de capital de risque levés au Canada ont tourné autour de 1 milliard de dollars au cours des trois dernières années, en baisse par rapport au sommet de 4 milliards de dollars atteint à la fin des années 1990. Les investissements dans les entreprises, quant à eux, sont tombés à un creux de dix ans, à 1 milliard de dollars, en 2009 (figure 2).

Figure 2 : Baisse constante des fonds levés et investis au Canada depuis 2000



SOURCE : Thomson Reuters; National Venture Capital Association

Le débat sur le capital de risque au Canada a été centré en grande partie sur deux convictions :

- le capital de risque disponible au Canada est insuffisant ;
- l'industrie est aux prises avec un ralentissement cyclique, et non structurel, et les difficultés s'estomperont avec le temps.

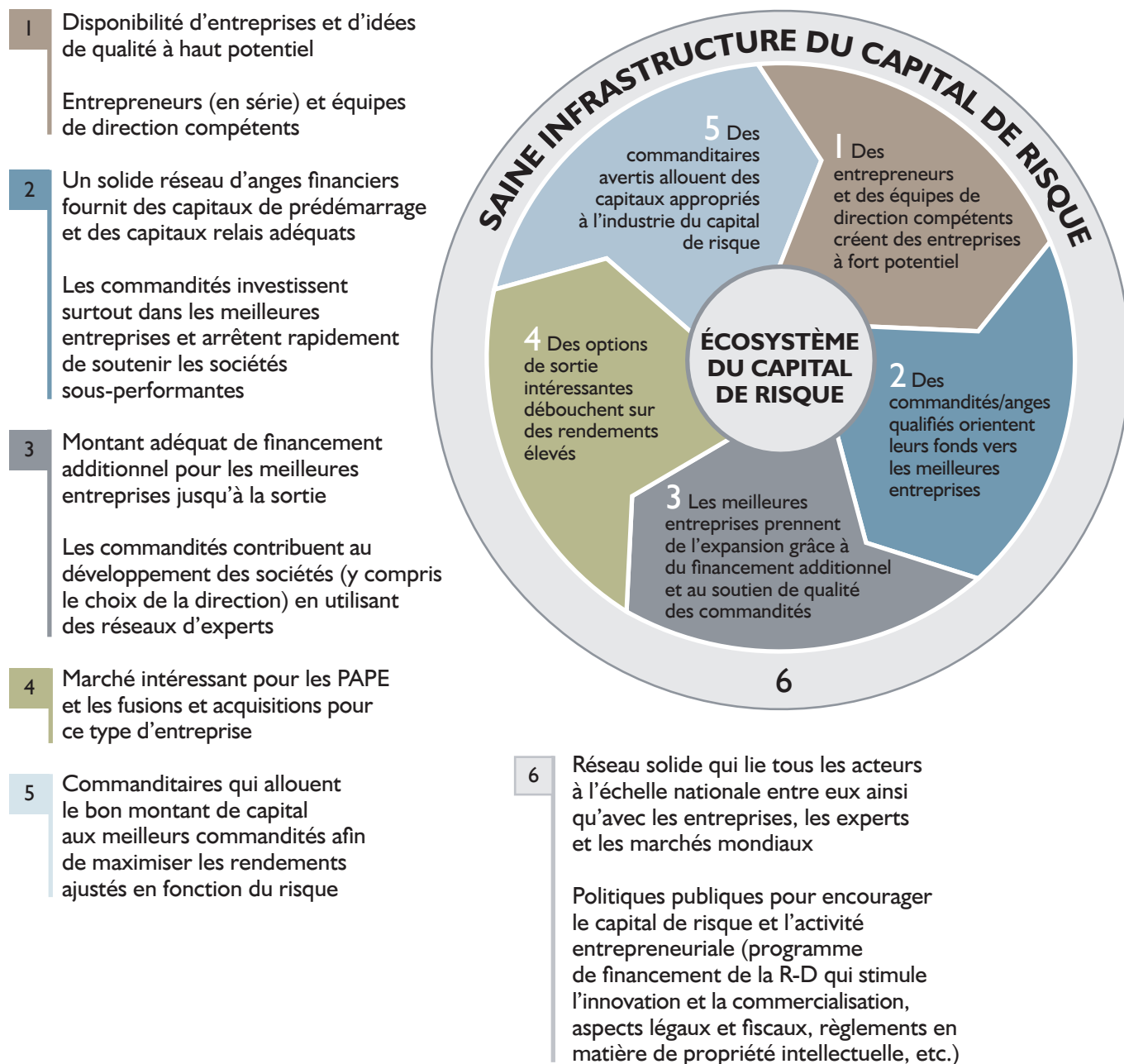
Pour ce qui est du premier point, l'étude a déterminé que le niveau actuel des capitaux est un symptôme, et non une cause, des problèmes de l'industrie.

Quant au second point, l'étude a conclu que l'industrie canadienne du capital de risque connaît des problèmes réels. Malgré quelques éléments attrayants favorisant les investissements en capital de risque au Canada, le TRI sur 10 ans s'est établi à -5 % pour la catégorie d'actifs. Conséquemment, les commanditaires privés (p. ex. les caisses de retraite) ont quitté ce marché, et il faudra d'importants changements pour les attirer de nouveau.

**Pour comprendre les causes possibles de cette sous-performance, il importe d'examiner les six éléments du cercle vertueux de l'industrie du capital de risque (figure 3).**



Figure 3 : Les six indicateurs clés d'un écosystème du capital de risque sain – Le « cercle vertueux »



Malheureusement, l'industrie du capital de risque au Canada présente des lacunes dans plusieurs de ces éléments (figure 4).

Figure 4 : De nombreuses lacunes dans l'industrie du capital de risque ont généré un cercle « vicieux »

1 Pénurie d'entrepreneurs en série et d'équipes de direction qualifiés disposant de réseaux mondiaux

2 Les commandités d'envergure sont insuffisants et manquent de capacités solides et d'expérience par rapport aux commandités américains

Investissements importants par le gouvernement et les fonds fiscalisés, avec objectifs et contraintes (ex. : focalisation régionale et rythme d'investissement pouvant nuire au rendement)

Réseau d'anges financiers peu développé

3 Surinvestissement au stade de démarrage sans réinvestissements adéquats, ce qui se traduit par une dilution

Syndicats financiers sous-capitalisés et parfois dysfonctionnels qui rendent les réinvestissements difficiles

Les commandités manquent d'expérience et de réseaux pour que les entreprises développent leur potentiel

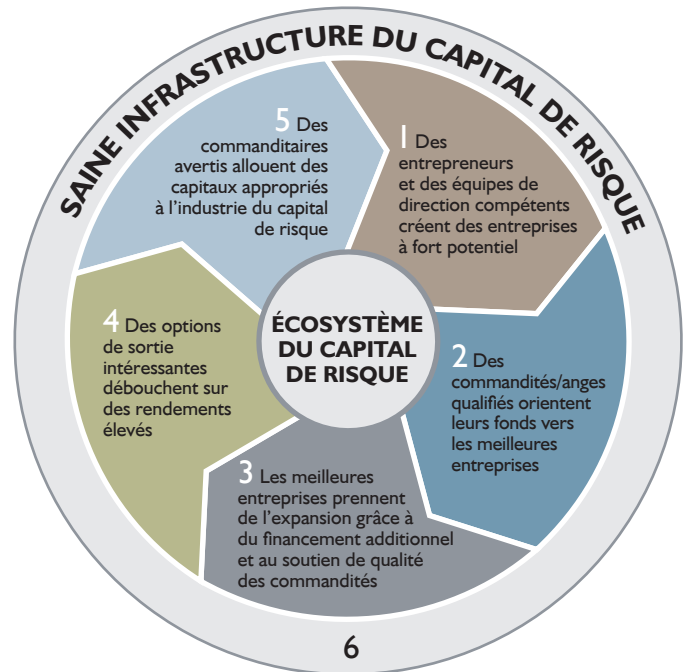
Les commandités étrangers récupèrent une part disproportionnée de la valeur des sorties

4 Sorties médiocres car les marchés boursiers sous-évaluent les entreprises canadiennes financées par du capital de risque

Les exigences relativement peu contraignantes de l'inscription à la cote de la Bourse de croissance TSX peuvent être contreproductives

5 Le financement total des entreprises admissibles au capital de risque était proportionnellement plus élevé qu'aux États-Unis il y a une dizaine d'années, mais il a considérablement diminué depuis

Pénurie actuelle de capitaux, les commanditaires institutionnels et les fonds fiscalisés ayant nettement réduit leurs investissements



5 Les fonds financés par le gouvernement ont représenté la moitié de l'ensemble du capital de risque investi par les commanditaires, avec une allocation parfois dictée par les politiques publiques et des incitatifs qui ne sont pas alignés sur l'industrie

Les fonds du dernier quartile reçoivent la plus grande part des capitaux ; le processus de sélection naturelle des fonds est brisé

6 Faible niveau de capital non dilutif offert par le gouvernement ou d'autres sources avant le premier investissement en capital de risque

Accent pas suffisamment mis sur la commercialisation « en amont » dans l'investissement en R-D

Efficacité relativement faible des bureaux de transfert de technologie dans la commercialisation des technologies

Manque de contacts avec les marchés mondiaux, ce qui réduit les occasions de syndication, de développement des entreprises et de sorties

## Comprendre les lacunes dans le cercle

### **I. Des entrepreneurs compétents créent des entreprises de technologie à fort potentiel**

Au début du cycle de vie de l'investissement en innovation se trouve un entrepreneur du domaine des technologies. Pour réussir, cette personne doit posséder de nombreux attributs, dont une disposition à prendre des risques et à persévérer, la capacité de repérer, d'acquérir ou de développer une propriété intellectuelle intéressante, et peut-être, plus important encore, la faculté de commercialiser une idée et de la transformer en une entreprise viable et prospère, soutenue par une organisation dynamique. La qualité et l'expérience de l'entrepreneur sont sans doute les ingrédients les plus cruciaux pour la réussite de toute entreprise. Heureusement, lorsqu'ils investissent dans une nouvelle entreprise, beaucoup d'investisseurs en capital de risque portent, à juste titre, plus d'attention à l'entrepreneur et à son équipe qu'à la technologie.

S'il est impossible de déterminer le nombre exact d'entrepreneurs canadiens compétents dans le domaine des technologies et leur niveau par rapport à leurs pairs ailleurs dans le monde, les spécialistes de l'industrie croient qu'ils sont plus susceptibles d'en être à leurs premières armes que ceux évoluant dans un écosystème plus fertile, comme celui de la Silicon Valley.

Par ailleurs, maints entrepreneurs canadiens favorisent davantage les stratégies qui poussent les innovations technologiques vers le marché plutôt que de répondre aux besoins du marché. Le manque d'expertise en matière de commercialisation les conduit souvent à surinvestir dans la mise au point technologique de produits au détriment des ventes et du marketing. Cela révèle un besoin accru en matière de mentorat pour les nouveaux entrepreneurs canadiens et la nécessité de miser davantage sur la commercialisation et le développement des compétences connexes dans les entreprises technologiques en démarrage.

### **2. Des commandités/anges financiers qualifiés investissent dans les occasions les plus attrayantes**

Les entrepreneurs compétents ont besoin de capitaux et de mentorat. L'efficacité avec laquelle les capitaux et les ressources sont attribués aux entreprises les plus méritantes constitue une mesure essentielle à la santé d'un écosystème d'innovation. Généralement, les entrepreneurs en prédémarrage obtiennent des capitaux de trois sources : financement non dilutif, anges financiers et investisseurs en capital de risque (commandités).

Le Canada compte certes quelques anges financiers actifs et des associations spécialisées, mais les réseaux à l'échelle nationale et provinciale sont sous-développés par rapport à ceux aux États-Unis. De plus, ne disposant pas de capitaux suffisants pour effectuer des rondes d'investissement subséquentes, nombre d'anges financiers font face à la dilution, ce qui réduit leurs rendements et coupe leur appétit à l'égard des investissements futurs.

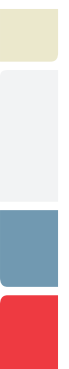
Nombre d'entrepreneurs méritants ne peuvent obtenir de financement d'anges financiers. En conséquence, ils ne bénéficient pas assez souvent de l'encadrement que pourraient leur offrir les investisseurs qui comprennent vraiment le processus de démarrage ainsi que leur secteur d'activité. En l'absence d'anges financiers, les investisseurs en capital de risque doivent intervenir dans le cycle de vie d'une entreprise parfois plus tôt qu'il ne serait sage de le faire.

La qualité des commandités qui prennent les décisions en matière d'investissement a une énorme incidence sur la performance et la santé globales de l'industrie.

Les investisseurs en capital de risque qualifiés peuvent aider de quatre façons. Ils :

- sélectionnent les bonnes entreprises candidates et leur fournissent les capitaux appropriés;
- encadrent les entrepreneurs et les aident à prendre de meilleures décisions stratégiques;
- créent, par l'entremise de leurs réseaux spécialisés dans les secteurs pertinents, des occasions de développement des affaires ou de partenariat/acquisition pour les entreprises en portefeuille;
- développent les entreprises de manière à maximiser leur valeur de sortie, attirant à la fois les entrepreneurs les plus compétents dans le secteur et davantage de capitaux dans la catégorie d'actifs.

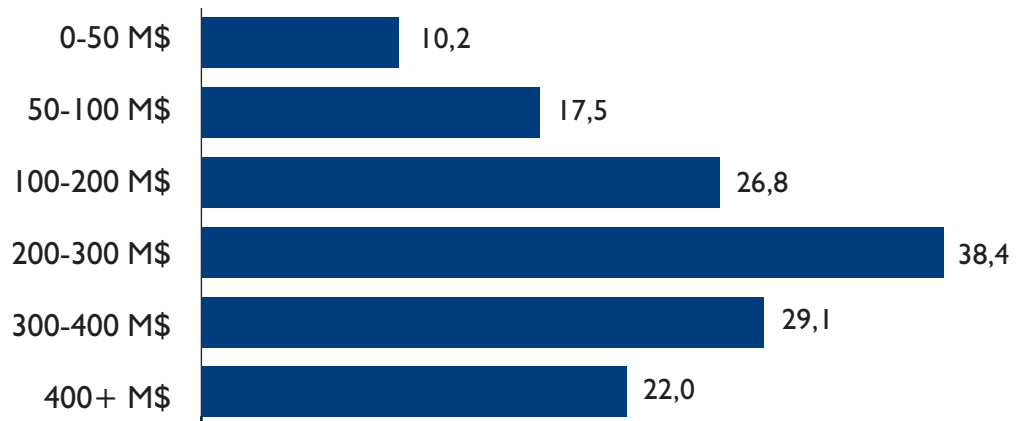
Il faut toutefois plus que des investisseurs en capital de risque avertis. La taille des fonds semble également avoir une influence sur le niveau des rendements. Selon les données pour les États-Unis sur une période de 20 ans, les fonds dont l'actif sous gestion est compris entre 200 et 300 millions de dollars affichent généralement les rendements les plus élevés (*figure 5*).



**Figure 5:** Selon les données pour les États-Unis, la taille des fonds est importante: les fonds dont l'actif sous gestion est compris entre 200 et 300 M\$ affichent dans l'ensemble les rendements les plus élevés.

### **TRI sur 20 ans selon la taille des fonds, aux É.-U.**

Tous les fonds suivis ont été créés avant 1999. Rendements au 31/12/2005



SOURCES : Thomson Reuters; analyses de l'équipe

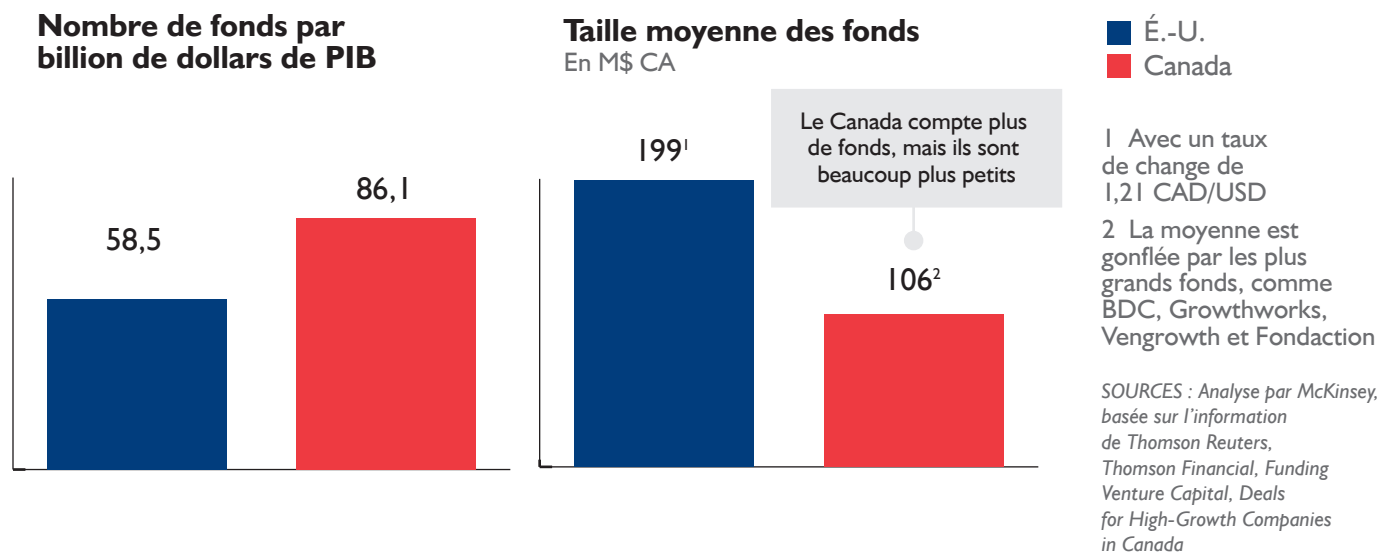
Malheureusement, les mauvais rendements historiques, conjugués au faible niveau des capitaux disponibles pour les fonds privés au Canada, ont entraîné une pénurie de commandités compétents et d'envergure. En 2005, le fonds moyen au Canada était d'une taille deux fois moindre que celle d'un fonds américain, et l'écart s'est élargi, selon les spécialistes de l'industrie (figure 6).

Les fonds d'envergure insuffisante n'ont pas le budget d'exploitation nécessaire pour attirer des partenaires mondiaux de premier niveau et, souvent, ils manquent de capitaux pour procéder à des réinvestissements.

À la fin des années 1990 et au début des années 2000, l'essor des fonds fiscalisés au Canada a donné lieu à une forte hausse du capital de risque disponible et à la création de plusieurs commandités. Cependant, les fonds fiscalisés sont souvent limités par les contraintes en matière de contenu étranger, les exigences relatives aux investissements et, dans certains cas, par des équipes de gestion de fonds moins performantes.

À cet égard, il est important de noter qu'en dépit des faibles résultats affichés par cette première génération de fonds aidés par l'État, le nouveau modèle d'investissement soutenu par le gouvernement qui fait appel à des fonds de fonds semble prometteur. Ainsi, des exemples comme Teralys au Québec et OVCF, géré par Northleaf en Ontario, améliorent la qualité du processus de sélection des fonds et d'allocation des capitaux, ce qui devrait déboucher sur un meilleur rendement de l'industrie à long terme.

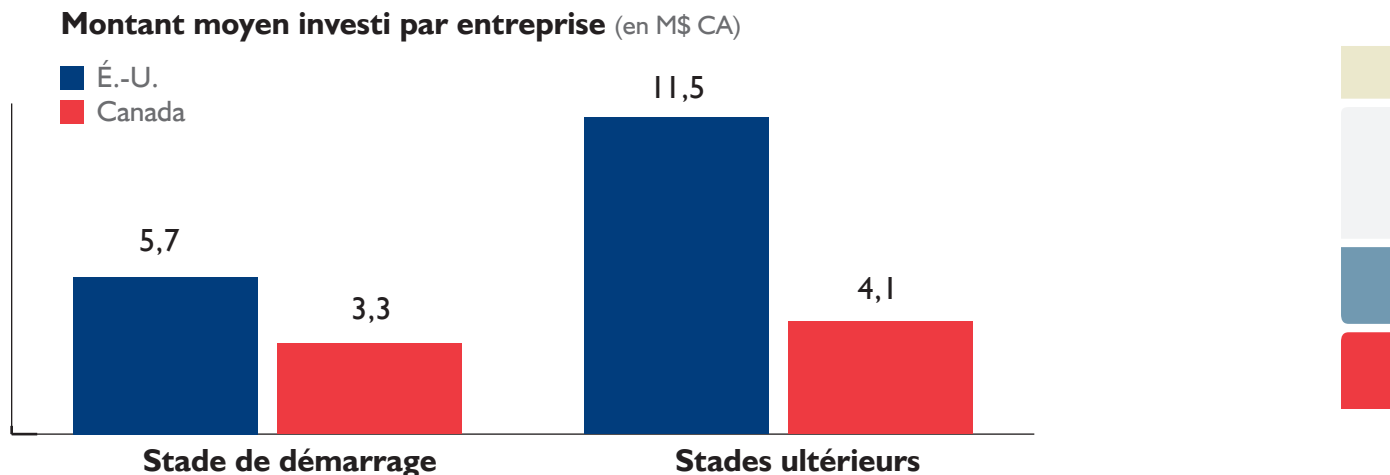
Figure 6 : Les fonds canadiens sont d'envergure insuffisante par rapport à leurs pairs américains (2005)



### 3. Les entreprises les plus prometteuses reçoivent des réinvestissements et un soutien à valeur ajoutée important

Les fonds privés d'envergure insuffisante et les fonds fiscalisés ont « saupoudré » leurs capitaux en investissant dans un grand nombre d'entreprises en début de croissance. Entre 2005 et 2009, leurs investissements dans les entreprises en stade de démarrage ont été près de 70 % plus élevés qu'aux États-Unis, alors que les capitaux par entreprise ont été inférieurs de 40 %. Cette situation a forcé les entrepreneurs canadiens en technologie à consacrer trop de temps à lever des fonds et pas assez à gérer leur entreprise. En outre, les fonds se sont révélés insuffisants au niveau des réinvestissements (figure 7).

Figure 7 : Les fonds d'envergure insuffisante ont « saupoudré » leurs investissements et n'ont pas alloué suffisamment de capitaux aux stades ultérieurs du développement des entreprises



SOURCES : VC Reporter; Investment Analytics

Dans certains cas, des fonds étrangers disposant de capitaux ont pu choisir les meilleures occasions. Bien que les fonds étrangers n'investissent que dans seulement 10 % des transactions de capital de risque au pays, ils représentent 31 % des sorties et récupèrent 44 % des produits de ces sorties.

Dans d'autres cas, cela a donné lieu à des syndicats financiers sous-capitalisés et dysfonctionnels, dont certains se sont retrouvés à court de capitaux aux fins de réinvestissements. Il en résulte une dynamique malsaine, car pour conserver le même pourcentage de participation, ces investisseurs peuvent s'opposer à des rondes de réinvestissements nécessaires.

#### 4. Les entreprises florissantes tirent parti d'options de sortie attrayantes

Parmi les entreprises qui réussissent à relever le double défi de la croissance et du financement, certaines sont acquises par des acheteurs stratégiques, d'autres effectuent leur sortie au moyen d'un appel public à l'épargne.

Le manque de grappes technologiques parvenues à maturité et d'entreprises de 1 milliard de dollars et plus a une incidence, mais ne constitue probablement pas une cause profonde de la sous-performance de l'industrie puisque le marché pour les entreprises technologiques vraiment innovantes est généralement mondial.

Les marchés boursiers canadiens pourraient également désavantager quelque peu l'industrie. La valeur de sortie moyenne des entreprises canadiennes qui s'inscrivent en bourse au Canada est sous-évaluée de plus de 50 % par rapport à celle des entreprises américaines. De plus, les ratios cours/bénéfice à la Bourse TSX sont inférieurs à ceux du NASDAQ (figure 8).

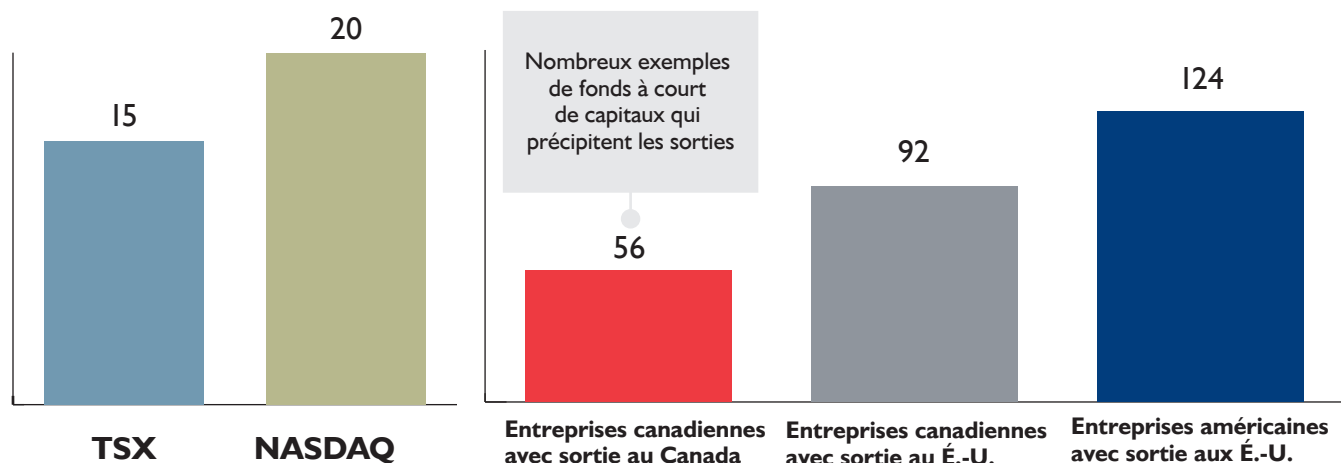
Figure 8 : Évaluations des sorties

**Sous-évaluation des ratios C/B à la Bourse TSX, comparativement à ceux du NASDAQ**

Ratio C/B médian 2002-2009

**Les entreprises canadiennes financées par du capital de risque qui procèdent à une sortie aux É.-U. font moins bien que les entreprises américaines**

Prix de sortie moyen 2002-2009, en M\$ CA



SOURCES : Analyse de McKinsey basée sur les données de Thomson Reuters, Datastream. L'analyse exclut l'impact des entreprises canadiennes non financées par du CR.

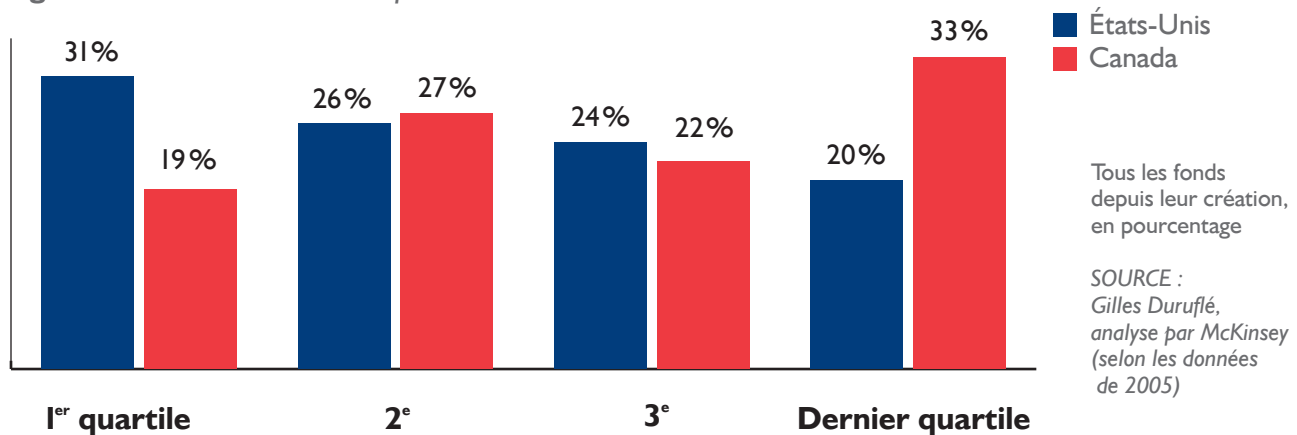
Par ailleurs, les exigences relativement peu contraignantes de l'inscription à la cote de la Bourse de croissance TSX peuvent inciter certaines entreprises à s'inscrire trop tôt dans leur cycle de vie, ce qui donne lieu souvent à des titres « orphelins » et compromet la croissance et l'obtention de nouveaux financements.

### 5. Des commanditaires avertis allouent des capitaux appropriés aux fonds canadiens d'investissement de capital de risque

Les commanditaires institutionnels en capital de risque, comme les caisses de retraite et d'autres, ont délaissé l'industrie en raison des difficultés au stade des sorties et d'autres obstacles comme les faibles rendements. Par conséquent, il reste très peu de grands commanditaires en capital de risque (ceux qui restent sont surtout soutenus par les gouvernements), ce qui rend les levées de fonds extrêmement difficiles.

Les incitatifs fiscaux qui permettent à des particuliers non avertis d'investir dans cette catégorie d'actifs ne sont pas une solution magique. Ils peuvent avoir été plutôt contreproductifs. Historiquement, l'allocation de capitaux à des fonds de capital de risque a été inefficace au Canada et a brisé le processus de sélection naturelle : les fonds canadiens du premier quartile ont reçu 19 % des capitaux, comparativement à 31 % pour les fonds américains du premier quartile, alors que les fonds du dernier quartile ont reçu 33 % des capitaux, contre 20 % pour les mêmes fonds aux États-Unis (figure 9).

Figure 9 : Une allocation du capital non darwinienne




Pour que l'écosystème de l'innovation soit sain, les investisseurs avertis doivent investir dans les bons fonds de capital de risque, et ces fonds doivent investir le volume approprié de capitaux dans les bonnes entreprises. Parmi les catégories d'actifs dans lesquelles on peut investir, le capital de risque présente une « persistance » des rendements, ce qui signifie que les fonds qui génèrent des rendements de premier quartile sur un fonds donné ont plus de chance de générer des rendements de premier quartile sur les fonds suivants. Par conséquent, l'allocation historiquement inefficace des capitaux à des fonds peu performants a été réellement préjudiciable à l'industrie, et cette tendance doit être inversée.

La prochaine génération d'investissements dans de nouvelles structures, comme Teralys au Québec, adopte une démarche plus sophistiquée de l'allocation des capitaux et devrait avoir une incidence positive à long terme.

## **6. Une saine infrastructure du capital de risque appuie le processus d'investissement**

Le processus amélioré d'allocation du capital, comme celui qui est utilisé pour Teralys, est l'un des récents changements positifs qui ont découlé de l'intervention du gouvernement. Signalons également les modifications apportées en 2009 à l'article 116 de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada qui ont supprimé certains obstacles fiscaux imposés aux investisseurs étrangers. Les gouvernements du monde entier connaissent les avantages potentiels d'un écosystème du capital de risque bien capitalisé et sain, et veulent créer les conditions favorables nécessaires.

Bien que le Canada dispose de nombreux atouts, notamment la stabilité économique, des investissements importants dans la recherche et le développement universitaires, la protection des investisseurs et la gouvernance des entreprises, il y a d'autres améliorations à apporter. Premièrement, les entreprises canadiennes reçoivent en général beaucoup moins de financement non dilutif que les entreprises américaines avant le premier investissement par un investisseur en capital de risque. Deuxièmement, les investissements dans la recherche et le développement sont davantage axés sur la recherche fondamentale, souvent au détriment de la commercialisation. Troisièmement, les règles de fonctionnement et les philosophies d'investissement des bureaux de transfert de technologie varient dans le pays et, dans bien des cas, peuvent être inefficaces. Quatrièmement, les liens de l'industrie canadienne du capital de risque avec les marchés mondiaux semblent moins étroits que ceux de leurs pairs dans d'autres pays.



Étant donné l'ampleur et le nombre de ces causes profondes, le statu quo risque seulement de prolonger le déclin de l'industrie canadienne du capital de risque. L'apport de nouveaux capitaux ne pourra à lui seul résoudre les difficultés de l'industrie. S'il y a de nombreuses lacunes dans le cercle, la clé pour que le capital de risque redevienne une catégorie d'actifs attrayante est que l'industrie renoue avec la rentabilité. Une vision à long terme de la part de toutes les principales parties prenantes est essentielle pour faire face aux difficultés de l'industrie.

**Il n'y a pas de solution «miracle» aux maux de l'industrie.** Favoriser l'émergence de commandités compétents et d'envergure est toutefois l'approche la plus susceptible de fonctionner pour créer un cercle vertueux du capital de risque canadien. Ces commandités seront en mesure d'allouer du capital plus efficacement ainsi que de choisir et de faire croître les sociétés et les entrepreneurs les plus prometteurs. À terme, ils généreront des rendements intéressants, ce qui fera revenir dans l'écosystème des capitaux de commanditaires privés.

## POURQUOI ÊTRE OPTIMISTES?



### Pour l'avenir, nous avons de bonnes raisons d'être optimistes :

- > Plus d'entrepreneurs en série semblent émerger ;
- > Les réseaux d'anges commencent à être mieux structurés ;
- > La rationalisation forcée a donné lieu à des portefeuilles plus sains ;
- > Les capitaux disponibles limités sont alloués aux meilleurs commandités ;
- > On voit apparaître des options de sortie sur les marchés, en particulier dans les fusions et acquisitions ;
- > Les commanditaires reconnaissent l'importance de financer les commandités d'envergure, en phase avec leur secteur d'activité et orientation ;
- > Les commanditaires actuels, surtout gouvernementaux, ont maintenant de l'envergure et de l'expertise.

### III. NOUVELLE STRATÉGIE POUR BDC CAPITAL DE RISQUE ET SES INCIDENCES

Compte tenu de son expérience dans la catégorie d'actifs et de son envergure sur le marché canadien, BDC a l'occasion de véritablement jouer son rôle de catalyseur de l'industrie. En gardant cela à l'esprit, nous avons élaboré une stratégie à long terme qui est à la fois forte et réalisable, qui vise à tirer parti des changements favorables actuels au sein de l'industrie et qui nous aide à atteindre un point de basculement vers le cercle vertueux de l'innovation et de l'investissement. Cette nouvelle stratégie tient compte des grands défis de l'industrie (*annexe 2*).

#### **Cette nouvelle stratégie comporte trois éléments principaux :**

- une mission précisée ;
- quatre initiatives stratégiques ;
- une organisation et un modèle de gouvernance restructurés.

#### **Mission précisée**

BDC Capital de risque a précisé sa mission afin de recentrer ses activités sur la réalisation d'un rendement positif et de mettre l'accent sur l'importance de bâtir des entreprises, et non de vendre simplement des technologies.

« La mission de BDC Capital de risque est d'aider les entrepreneurs canadiens à créer et à faire croître des entreprises technologiques florissantes et innovantes grâce à une approche d'investisseur patient et à du soutien à valeur ajoutée. En agissant en tant que partenaire stratégique pour le développement et la commercialisation des technologies et en jouant le rôle de catalyseur pour le secteur canadien du capital de risque, nous nous efforçons d'obtenir un rendement positif du capital investi afin :

- i. de souligner la réussite des entreprises technologiques canadiennes ;
- ii. de faciliter et d'attirer de futurs investissements et du soutien à valeur ajoutée pour ces entreprises ;
- iii. de démontrer la viabilité de l'industrie canadienne du capital de risque et d'attirer des capitaux supplémentaires dans cette catégorie d'actifs. »

## Quatre initiatives stratégiques

Quatre initiatives stratégiques permettront à BDC de réaliser son mandat et d'améliorer ses résultats financiers à long terme.

### 1. Créer des « fonds internes » d'envergure pour bâtir des entreprises technologiques chefs de file

Les activités d'investissement direct seront maintenues en partie par la création de trois « fonds internes » distincts qui couvriront les sciences de la vie, les TI/télécommunications, et l'énergie et les technologies propres. Pour le moment, BDC est l'unique investisseur de ces fonds, mais BDC a l'intention de rendre ces fonds autonomes lorsqu'ils seront en mesure de lever des capitaux privés.

Go Capital<sup>1</sup> demeurera le quatrième « fonds interne », axé sur les investissements en prédémarrage au Québec.

Les quatre fonds disposeront d'une autonomie et d'une flexibilité opérationnelle accrues, contrebalancées par un niveau prudent de supervision à valeur ajoutée. Ils devront mettre en œuvre des pratiques de placement similaires à celles suivies par les acteurs les plus performants de l'industrie.

### 2. Gérer et accroître un portefeuille diversifié

Les activités d'investissement direct seront également maintenues au moyen d'investissements dans un portefeuille distinct et diversifié d'entreprises. BDC développera les entreprises qu'elle a actuellement en portefeuille pour qu'elles atteignent leur plein potentiel, en leur offrant du soutien à valeur ajoutée et à l'aide de réinvestissements. Elle effectuera également de nouveaux investissements, y compris ceux qui découleront d'objectifs précis des politiques du gouvernement.

1. GO Capital est un fonds de capital de risque de 50 millions de dollars dont l'objectif est de soutenir les jeunes entreprises technologiques du Québec qui cherchent du financement, notamment les entreprises qui évoluent dans les domaines des technologies de pointe, les technologies de l'information, les sciences de la vie et les télécommunications. Les investissements de Go Capital dans les entreprises choisies correspondent, dollar pour dollar, aux investissements faits par BDC, ce qui porte le total des capitaux disponibles à 100 millions de dollars.

FIER Partenaires a décidé d'investir 25 millions de dollars dans la nouvelle vague de financement de prédémarrage destiné aux entreprises technologiques au sein de GO Capital. Les capitaux restants sont apportés par BDC (10 millions de dollars), la Caisse de dépôt et placement du Québec (10 millions de dollars), le Fonds de solidarité FTQ (3 millions de dollars) et le fonds de développement de la CSN pour la coopération et l'emploi (2 millions de dollars).



*Quatre initiatives stratégiques permettront à BDC de réaliser son mandat et d'améliorer ses résultats financiers à long terme.*

- 1. Créer des « fonds internes » d'envergure pour bâtir des entreprises technologiques chefs de file*
- 2. Gérer et accroître un portefeuille diversifié*
- 3. Catalyser l'émergence d'un réseau de classe mondiale d'investisseurs canadiens en capital de risque par des investissements indirects.*
- 4 Stimuler les écosystèmes du capital de risque et de l'innovation*

### 3. Catalyser l'émergence d'un réseau de classe mondiale d'investisseurs canadiens en capital de risque par des investissements indirects

Le groupe des fonds de BDC assurera la création d'un certain nombre de fonds « d'envergure », gérés par des commandités nouveaux ou existants à fort potentiel. BDC Capital de risque jouera un rôle très actif pour appuyer l'émergence de ces nouveaux fonds, en créant des conditions propres à leur réussite (par exemple en aidant à identifier le bon choix de professionnels de l'investissement) et en établissant des liens entre ces fonds et le réseau de co-investisseurs nationaux ou internationaux de BDC. Étant l'un des très rares grands commanditaires en capital de risque au Canada ayant un champ d'action national, BDC Capital de risque peut prendre l'initiative de redéfinir l'environnement des commanditaires en capital de risque et de faire revenir les capitaux des investisseurs institutionnels sur le marché.

### 4. Stimuler les écosystèmes du capital de risque et de l'innovation

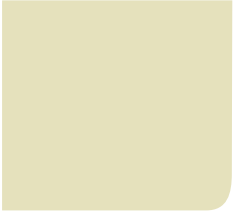
Une série d'initiatives seront mises en place pour surmonter les nombreux défis auxquels fait face l'industrie. Compte tenu de la mission et des capacités de BDC, BDC Capital de risque peut jouer un rôle déterminant à titre de collaborateur et de coordonnateur d'un certain nombre d'initiatives nationales, tout en tirant parti des programmes existants. Ces initiatives porteront notamment sur l'amélioration de la connectivité de l'industrie dans le monde, le renforcement des réseaux d'anges financiers et le soutien au développement de l'entrepreneuriat.

## Organisation et modèle de gouvernance restructurés

BDC Capital de risque a apporté des changements structurels internes à son organisation et à son modèle de gouvernance afin de simplifier ses activités et de permettre à ses professionnels de l'investissement de fournir davantage de services à valeur ajoutée aux sociétés en portefeuille et aux fonds.

## CONCLUSION

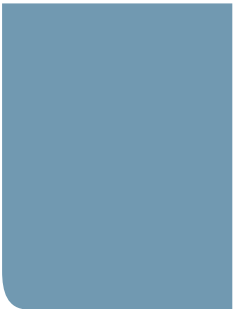
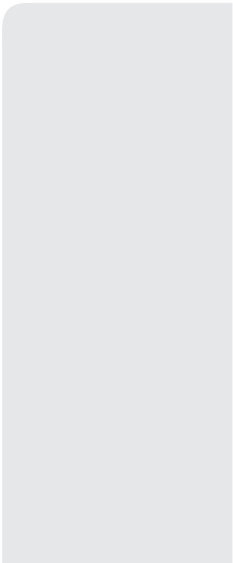
Ces changements proposés sont audacieux mais réalisables. BDC Capital de risque peut jouer un véritable rôle de leader pour redémarrer le cercle vertueux de l'industrie. Ce faisant, BDC Capital de risque contribuera à soutenir l'innovation au Canada et à créer les champions de l'industrie de demain.



# ANNEXES

Annexe 1 ..... 24

Annexe 2 ..... 25



## ANNEXE I

Pour obtenir de multiples points de vue, nous avons mené 68 entrevues parmi 11 groupes de parties prenantes, y compris un sondage exhaustif auprès de tous les professionnels de l'investissement de BDC Capital de risque

### ENTREVUES

			Prévues	Effectuées
<b>INTERNE</b>	Dirigeants de BDC	Conseil	4	4
		Actionnaires	4	4
		Direction	4	4
	BDC Capital de risque	Direction	10	10
		Professionnels de l'investissement	12	12
<b>EXTERNE</b>	Sociétés en portefeuille		8	8
	Commandités canadiens		7	7
	Commanditaires canadiens		2	2
	Experts		5	5
	Commandités mondiaux		6	6
	Autres		6	6
<b>Total</b>			<b>68</b>	<b>68</b>

## ANNEXE 2

### Mission

La mission de BDC Capital de risque est d'aider les entrepreneurs canadiens à créer et à faire croître des entreprises technologiques florissantes et innovantes grâce à une approche d'investisseur patient et à du soutien à valeur ajoutée.

En agissant en tant que partenaire stratégique pour le développement et la commercialisation des technologies et en jouant le rôle de catalyseur pour le secteur canadien du capital de risque, nous nous efforçons d'obtenir un rendement positif du capital investi afin de :

- 1) souligner la réussite des entreprises technologiques canadiennes ;
- 2) faciliter et attirer de futurs investissements et du soutien à valeur ajoutée pour ces entreprises ;
- 3) démontrer la viabilité de l'industrie canadienne du capital de risque et attirer des capitaux supplémentaires dans cette catégorie d'actifs.

### Initiatives stratégiques

#### Bâtir des entreprises technologiques chefs de file au Canada

- > Créer des « fonds internes » spécialisés en utilisant les pratiques exemplaires du secteur pour cerner, financer et créer des entreprises chefs de file
- > Fournir un soutien à valeur ajoutée important aux entreprises en portefeuille, au-delà des investissements

#### Gérer et accroître un portefeuille diversifié

- > Maximiser la valeur du capital de risque et des futurs investissements pour accroître leur incidence dans l'avenir
- > Répondre aux demandes d'investissement ciblées de l'actionnaire avec des fonds à vocation particulière

#### Établir et soutenir un réseau de classe mondiale d'investisseurs canadiens en capital de risque

- > Catalyser l'établissement de fonds de premier niveau émergents au Canada
- > Appuyer les fonds canadiens de premier plan en place
- > Attirer au Canada des commandités étrangers de premier niveau lorsque l'occasion se présente
- > Rendre certains fonds internes autonomes dans l'avenir

#### Prendre les devants et stimuler les écosystèmes du capital de risque et de l'innovation

- > Agir comme un catalyseur du secteur en façonnant ses politiques
- > Former/encadrer les entrepreneurs pour accroître l'accent sur la commercialisation
- > Servir de pont aux anges investisseurs
- > Établir des contacts avec des entreprises et des investisseurs de capital de risque dans le monde

### Outils

#### Attirer, former et retenir des professionnels de l'investissement au fort potentiel

- > Être un espace de formation pour l'industrie tout en obtenant des résultats solides
- > Établir notre réputation de partenaire dynamique et enthousiaste qui permet aux professionnels de se perfectionner avant de lever des fonds

#### Appuyer les objectifs grâce à une organisation flexible et réceptive, et à une culture entrepreneuriale dans le capital de risque

- > Créer une organisation plus horizontale en phase avec les nouveaux objectifs
- > Clarifier et redéfinir les droits décisionnels pour permettre une prise de décision informée, rapide et à valeur ajoutée



## GLOSSAIRE

---

### **Ange financier**

Personne fortunée qui investit dans des entreprises en début de croissance.

### **Capitalisation boursière**

Valeur d'une société cotée en bourse déterminée en multipliant le nombre d'actions en circulation par le prix courant de l'action.

### **Capitaux de prédémarrage**

Fonds fournis par des anges financiers, des amis et des membres de la famille aux fondateurs d'une nouvelle entreprise à son premier stade de développement.

### **Capitaux relais**

Financement temporaire ultérieurement remplacé par des capitaux permanents provenant d'investisseurs en capitaux propres ou de prêteurs.

### **Commanditaire**

Désigne un investisseur dans une société en commandite. Le commandité est responsable des actes de la société en commandite, tandis que les commanditaires sont généralement protégés contre toute action en justice et toute perte supérieure à leur investissement initial.

**Commandité**

Généralement, un fonds de capital de risque est structuré sous la forme d'une société en commandite dans laquelle la société de capital de risque est le commandité et les commanditaires sont les investisseurs qui apportent la plus grande partie des capitaux de la société en commandite. Le commandité gère le fonds et assume la responsabilité des actes de la société en commandite.

**Début de croissance /  
stade de démarrage**

Stade d'une entreprise après le prédémarrage (la formation), mais avant le stade intermédiaire (génération de revenus). Généralement, une entreprise en début de croissance possédera une solide équipe de direction et un concept ou un produit éprouvé, mais pas de flux de trésorerie positifs.

**Dilution**

Réduction du pourcentage de participation des investisseurs, fondateurs et employés actuels due à l'émission de nouvelles actions vendues à de nouveaux investisseurs.

**Fusions et acquisitions**

Les fusions et acquisitions renvoient aux éléments de stratégie, de finances et de direction d'une entreprise qui concourent à l'achat, à la vente et au regroupement d'entreprises.

**Premier appel public  
à l'épargne (PAPE)**

Première offre d'actions d'une société au public. Un PAPE est l'une des méthodes qu'une entreprise ayant suffisamment réussi peut utiliser pour lever des fonds supplémentaires en vue de poursuivre sa croissance. Les premiers investisseurs peuvent saisir cette occasion pour vendre leurs investissements dans l'entreprise.

**Réglementation de la  
propriété intellectuelle**

Les règles régissant la propriété intellectuelle visent à protéger la propriété d'un savoir, d'une technique, d'écrits et d'images au moyen de brevets, de droits d'auteur et de marques de commerce.

## Sortie

Moyens par lesquels les propriétaires et les investisseurs génèrent des profits sur leurs investissements dans une entreprise. Généralement, les options de « sortie » d'un investissement de capital de risque sont les suivantes : fusion avec une autre entreprise, acquisition par un tiers ou premier appel public à l'épargne (PAPE).

## Stades ultérieurs du développement

Stade où se trouve une société dont le concept a été éprouvé, qui a généré des revenus importants comparativement à ses concurrents et qui s'approche du seuil de rentabilité ou d'un résultat net bénéficiaire. Habituellement, une entreprise qui est aux stades ultérieurs de son développement est à 6/12 mois d'une sortie (premier appel public à l'épargne ou acquisition).

## Syndication

Formation d'un groupe d'investisseurs qui s'entendent pour participer à une ronde de financement pour une entreprise. Un syndicat désigne aussi un groupe de banques d'investissement qui s'entendent pour participer à la vente d'actions au public dans le cadre d'un premier ou d'un second appel public à l'épargne.

## TRI

Le taux de rendement interne est le taux d'intérêt auquel un certain montant de capital aujourd'hui devrait être investi afin d'atteindre une valeur précise à un moment précis dans l'avenir.





