

# La situation du capital de risque au Canada : défis et occasions

Juin 2017

# Message du vice-président exécutif

L'équipe de BDC Capital est fière de présenter ce rapport sur la situation du capital de risque au Canada. À titre d'investisseur en capital de risque le plus actif au pays, nous recueillons et analysons une foule de renseignements sur le secteur et nous les diffusons à ses différents acteurs afin de stimuler la conversation et de soutenir la prise de décisions.

Le secteur a fait d'énormes progrès ces dernières années. Nous espérons, par ce rapport, fournir une perspective éclairante sur l'état actuel des choses ainsi que sur les occasions et défis qui nous attendent tandis que nous poursuivons sur notre lancée.

Le secteur du capital de risque joue un rôle essentiel en aidant les entreprises les plus innovatrices à prendre de l'expansion afin de faire partie des meilleures au monde. Leur succès est indispensable à l'accroissement de la prospérité du Canada. Nous sommes d'avis que nous disposons de tous les outils nécessaires pour favoriser l'émergence d'une nouvelle génération de chefs de file de calibre international.

Ensemble, nous pouvons y parvenir.

**Jérôme Nycz**

Vice-président exécutif, BDC Capital

# Table des matières

- 1** L'innovation au Canada
- 2** Aperçu du secteur canadien du CR : une dynamique positive
- 6** Analyse de la performance du CR—secteur par secteur
- 10** Hausse des investissements, mais stagnation des réalisations
- 12** Regard sur les causes fondamentales du problème d'expansion au Canada
- 17** Pour soutenir l'élan

# L'innovation au Canada

Alors que le Canada cherche à accélérer l'innovation dans ses industries, le secteur des technologies suscite énormément d'intérêt. En effet, le gouvernement fédéral a présenté un ambitieux programme d'innovation fortement axé sur la création de chefs de file du secteur des technologies et sur la dynamisation du secteur du capital de risque (CR).

Une composante du mandat de BDC Capital, la division d'investissement de la Banque de développement du Canada, consiste à renforcer l'écosystème de l'innovation au Canada. Dans ce contexte, BDC Capital a réalisé au cours de la dernière année un certain nombre de projets de recherche visant à améliorer sa compréhension du secteur du CR et à renseigner les parties prenantes sur les tendances générales dans ce domaine.

L'un de ces projets, intitulé *Créer des chefs de file : Rapport des tables rondes sur le Programme d'innovation du Canada*, traite des obstacles à la création de chefs de file canadiens dans le secteur des technologies. Le rapport analyse également les défis que doit relever le secteur du CR pour créer des chefs de file de la technologie et présente diverses pistes d'amélioration.

Son objectif est de fournir de l'information sur certaines grandes tendances dans le secteur du capital de risque. Nous remercions les partenaires qui nous ont aidés à recueillir ces renseignements, plus particulièrement l'Association canadienne du capital de risque (ACCR).

## Aperçu du secteur canadien du CR : une dynamique positive

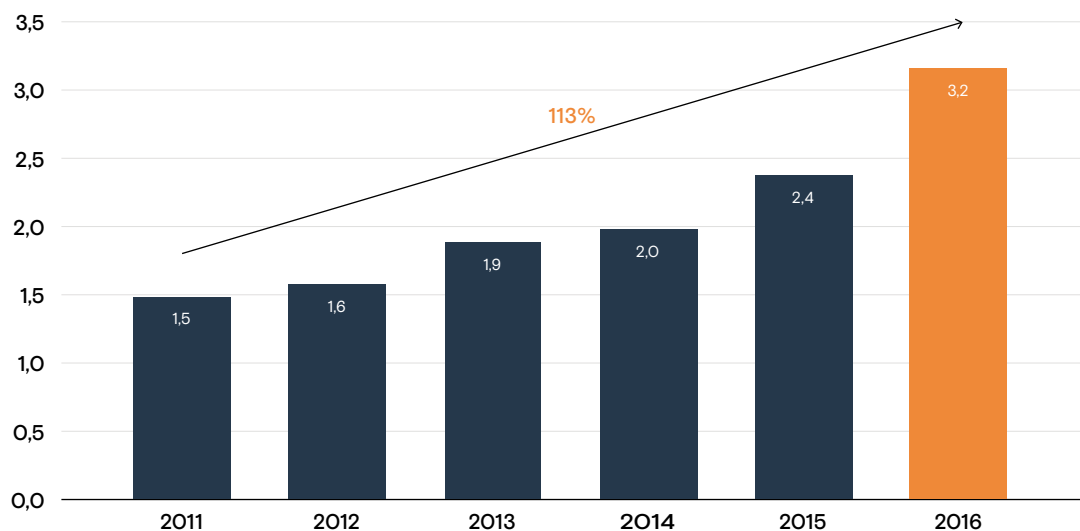
Conscients que la dynamisation de l'écosystème des technologies repose sur un secteur de CR solide, les décideurs canadiens et d'autres parties prenantes se sont donné pour priorité de renforcer ce secteur. Les tendances récentes indiquent d'importants progrès à cet égard.

Par exemple, en ce qui concerne l'investissement total de capital de risque au Canada (une importante mesure de la santé du secteur), on note une tendance à la hausse soutenue attestée par une augmentation de 113 % de cet investissement au cours des cinq dernières années. En 2016, les investissements de CR au Canada s'élevaient à 3,2 milliards de dollars, contre 1,5 milliard en 2011<sup>1</sup>. Cette augmentation s'est accompagnée d'une hausse de 19 % du nombre de rondes de financement au cours de la même période, qui ont donné lieu à 530 transactions en 2016, comparativement à 445 en 2011<sup>2</sup>. Cependant, il est important de noter que l'augmentation de la valeur moyenne des rondes n'a pas été aussi rapide qu'ailleurs dans le monde. Depuis 2013, la valeur moyenne des transactions au Canada n'a augmenté que de 16 %, contre 77 % aux États-Unis et 123 % en Grande-Bretagne<sup>3</sup>. Nous reviendrons plus loin dans ce document sur cette situation et sur ce qu'elle implique.

**Graphique 1**

**Investissement total de capital de risque au Canada par année\***

en milliards de dollars canadiens, 2011-2016



\* Ces données ne couvrent que les transactions vérifiées d'investissement de capital de risque—par équité ou quasi-équité—et excluent ce qui suit : financement autre qu'en équité, financement gouvernemental dans le cadre de projets, transactions liées au développement de produits pharmaceutiques, créances de premier rang, acquisitions financées par capital de risque et investissements d'anges financiers.

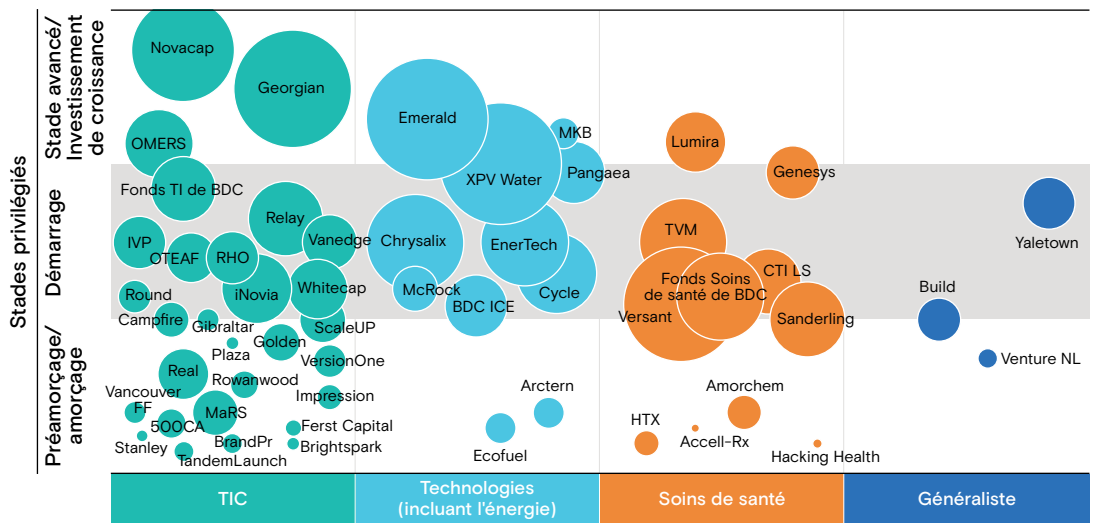
Source : ACCR, Thomson Reuters

1 ACCR  
2 ACCR  
3 PitchBook

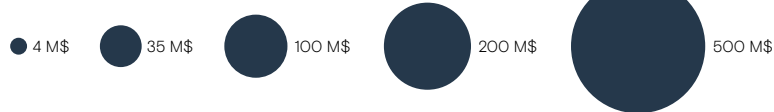
Deux inscriptions en bourse récentes laissent présager une augmentation éventuelle de la valeur des rondes de financement au Canada : celle de 85 millions de dollars de Zymeworks, une société de biotechnologie de Vancouver (membre d'un portefeuille de BDC), et celle de 156 millions de dollars de Real Matters, une plateforme ontarienne de services de gestion de réseau pour les secteurs des prêts hypothécaires et de l'assurance. Si davantage d'entreprises canadiennes imitent Zymeworks et Real Matters et que ces inscriptions en bourse sont couronnées de succès, d'autres entreprises seront en bien meilleure posture pour procéder à d'importantes rondes de financement de CR aux stades avancés, et s'imposer ensuite comme chefs de file mondiaux.

Outre l'augmentation des sommes investies, le nombre croissant de commandités du secteur du CR constitue un indicateur clé du renforcement de ce secteur. En 2016, on comptait 44 commandités canadiens actifs, contre 25 en 2011, ce qui représente une augmentation de 76 %<sup>4</sup>. Depuis 2011, le nombre de nouveaux commandités émergents<sup>5</sup> est passé de 21 à 31. Par ailleurs, le taux de survie des commandités est aussi en hausse. Un grand nombre d'entre eux sont actifs depuis plus de cinq ans et ont réussi à mobiliser un deuxième ou un troisième fonds.

**Graphique 2**  
Aperçu des fonds actifs dans le secteur canadien du CR<sup>6</sup>



Légende - Bulles :



Source : données internes de BDC

Remarque : La grosseur des bulles illustre la taille réelle/attendue du fonds (en dollars canadiens). La taille du fonds représente l'engagement total—certains capitaux ne seront pas déployés au Canada (investissements à l'étranger)

4 Sources : portefeuille de capital de risque de BDC, ACCR, PitchBook et Preqin. Les commandités actifs sont ceux qui se trouvent en période d'investissement et qui sont situés au Canada. Comprend les fonds de CR de plus de 10 millions de dollars liés à toutes les stratégies et aux divers secteurs d'activité, mais ne comprend pas les accélérateurs et les ateliers de création d'entreprises.

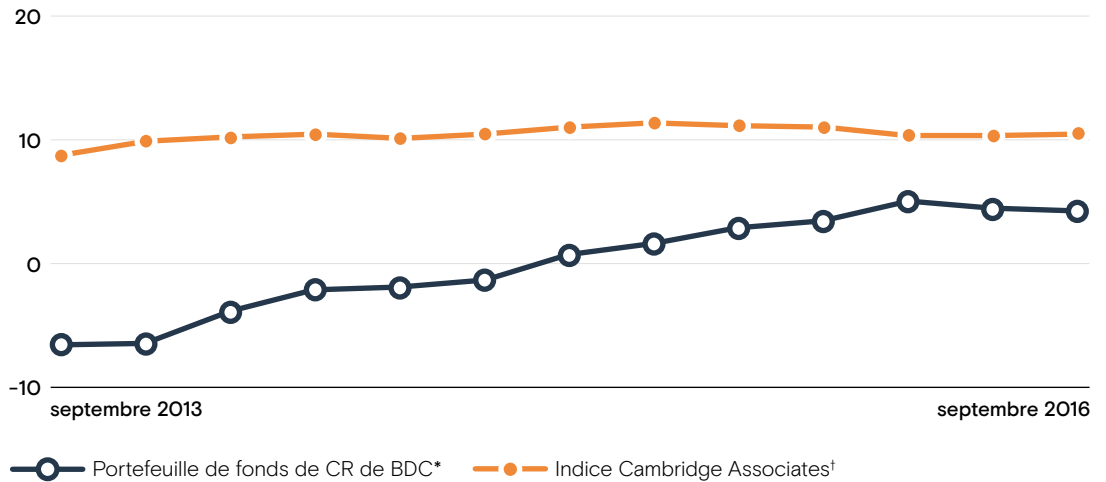
5 Les commandités « émergents » sont ceux qui en sont à leur premier ou deuxième fonds.

6 Comprend les plus récents fonds privés actifs de CR de commandités étrangers dont les activités se concentrent au Canada (2008-2016), ainsi que les accélérateurs et les ateliers de création d'entreprises.

L'amélioration de la performance du secteur canadien du CR est également attribuable en grande partie aux rendements plus élevés du capital investi. En effet, un rendement attrayant attire de nouveaux capitaux. Bien qu'il n'existe pas de données repères canadiennes, nous utilisons les données internes de BDC relatives aux investissements que nous avons réalisés dans des fonds canadiens de CR. Nous comparons le rendement global de ces fonds à l'indice de rendement du capital de risque américain Cambridge Associates.

### Graphique 3

**Tendance sur 10 ans en matière de taux de rendement interne (TRI) du CR**  
en pourcentage, sept. 2013 – sept. 2016



\* Nous sommes un commanditaire de fonds de CR dont les activités couvrent environ 70 % des fonds de CR actif au pays. Le TRI sur 10 ans couvre 50 fonds canadiens de CR. Il ne tient pas compte des fonds étrangers, des fonds de capital-investissement, des accélérateurs, des ateliers de création d'entreprises, des fonds de fonds, du PACR, ni des fonds internes de BDC (TI, Technologies industrielles, propres et énergétiques, Soins de santé).

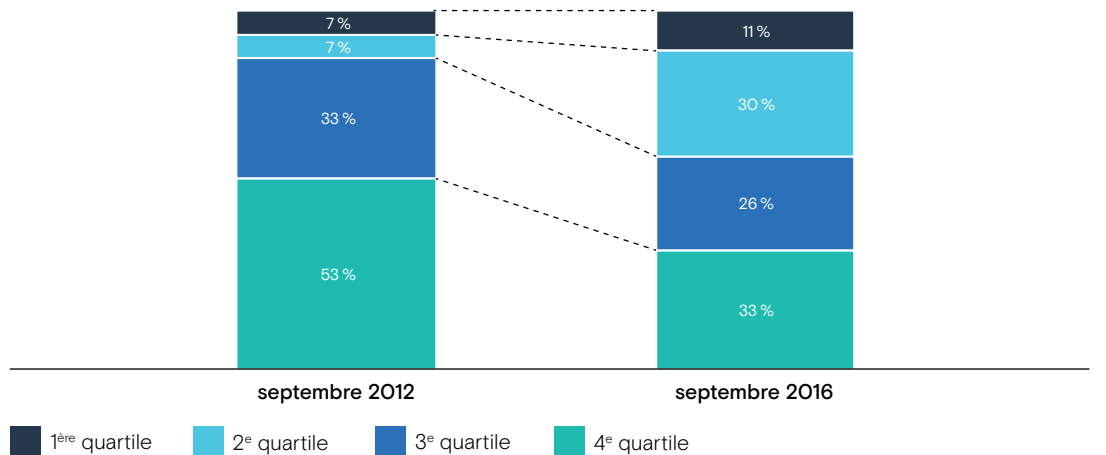
Source : Cambridge Associates, Prequin, données internes de BDC

† Publié chaque trimestre, l'indice de rendement du capital de risque américain Cambridge Associates évalue le rendement du CR aux États-Unis (dernière publication : 30 septembre 2016).

### Graphique 4

**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.

Source : Cambridge Associates, Prequin, données internes de BDC

Nous avons relevé une tendance à la hausse du taux de rendement interne (TRI) sur 10 ans entre 2013 et 2016. Au cours de cette période, le rendement des fonds canadiens s'est rapproché de celui des fonds américains, affichant un TRI positif de 4 % en 2016, comparativement à un TRI négatif de -7 % en 2013<sup>7</sup>. En outre, lorsque nous avons comparé le rang quartile des fonds canadiens par rapport à celui des fonds américains, nous avons constaté que plus de 40 % des fonds canadiens se seraient classés dans les deux quartiles supérieurs aux États-Unis en 2016. Cette situation contraste avec ce qui avait cours en 2012, alors que seulement 14 % des fonds canadiens ont réalisé un tel classement. Cette tendance très positive semble annoncer une dynamisation du secteur du CR. Toutefois, l'analyse des plus récents TRI appelle à la prudence, car une forte proportion de ces rendements n'a toujours pas été réalisée. En utilisant le portefeuille de fonds de BDC comme indicateur de référence, nous remarquons que seulement 38 % de la valeur totale déclarée est attribuable aux investissements réalisés, le reste étant évalué à la valeur du marché<sup>8</sup>. Autrement dit, si certains gains ont déjà été réalisés, l'essentiel de ceux-ci reste encore à venir.

De plus, l'analyse ci-dessus repose sur l'idée que le capital de risque constitue une catégorie d'actifs en soi, représentative de l'ensemble des tendances dans l'écosystème. Or, le CR est en fait la somme de plusieurs secteurs d'activité différents, composés d'éléments fondamentaux particuliers à chacun. Par conséquent, BDC procède à l'analyse à la lumière de ses trois principaux secteurs d'activité, soit les technologies de l'information et des communications (TIC), les soins de santé et les technologies propres. Cette analyse plus poussée permet de mieux cerner et comprendre les défis et les occasions en matière de CR.

---

7 Rendement net du portefeuille indirect de fonds de capital de risque de BDC en date du 30 septembre 2016

8 Portefeuille indirect de fonds de capital de risque de BDC en date du 30 septembre 2016



## Analyse de la performance du CR—secteur par secteur

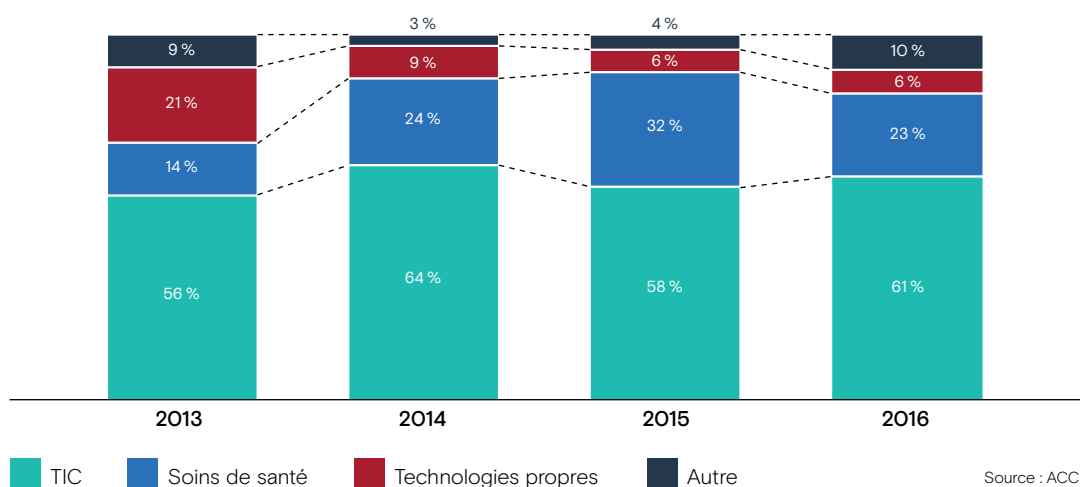
L'analyse de la performance du CR secteur par secteur révèle tout d'abord qu'un nombre croissant d'entreprises se trouvent au croisement des principaux secteurs d'activité. Par exemple, les activités d'une entreprise d'imagerie médicale relèvent à la fois des soins de santé et des TI. Cette tendance peut être attribuée à l'importance croissante des TI. En effet, la capacité à générer, à interpréter et à tirer de l'information à partir de données constitue désormais une compétence fondamentale des nouvelles entreprises, tous secteurs de l'économie confondus.

En outre, les modèles d'affaires axés sur les TI tendent à être évolutifs et peu gourmands en capitaux, ce qui les rend très attrayants aux yeux des investisseurs de CR. L'importance des entreprises de ce type s'est confirmée au cours des dernières années. Ainsi, des secteurs qui ont actuellement la cote, comme l'intelligence artificielle (IA), l'Internet des objets (IdO) et les technologies financières (fintechs), étaient pratiquement inexistantes il y a cinq ans. Un exemple de cette tendance est le vif intérêt pour l'IA dans le secteur des soins de santé. Les entreprises proposent maintenant des produits issus des TI pures (comme la technologie Watson d'IBM) ou fondés sur les TI (par exemple, l'imagerie médicale de l'entreprise Imagia). Pour les besoins de notre analyse, les entreprises qui se concentrent sur un secteur d'activité précis seront classées comme faisant partie de ce secteur plutôt que de celui des TI.

Lorsque nous examinons les investissements de CR par secteur d'activité, nous remarquons un important changement de cap dans la répartition des capitaux au cours des quatre dernières années. En effet, sur cette période, la part de l'investissement total de CR du secteur des technologies propres est passée de 21% (en 2013) à seulement 6% (l'an dernier)<sup>9</sup>, tandis que les niveaux d'investissement dans les TIC et les soins de santé augmentaient.

Graphique 5

Investissements de CR au Canada par secteur d'activité  
2013-2016, en pourcentage



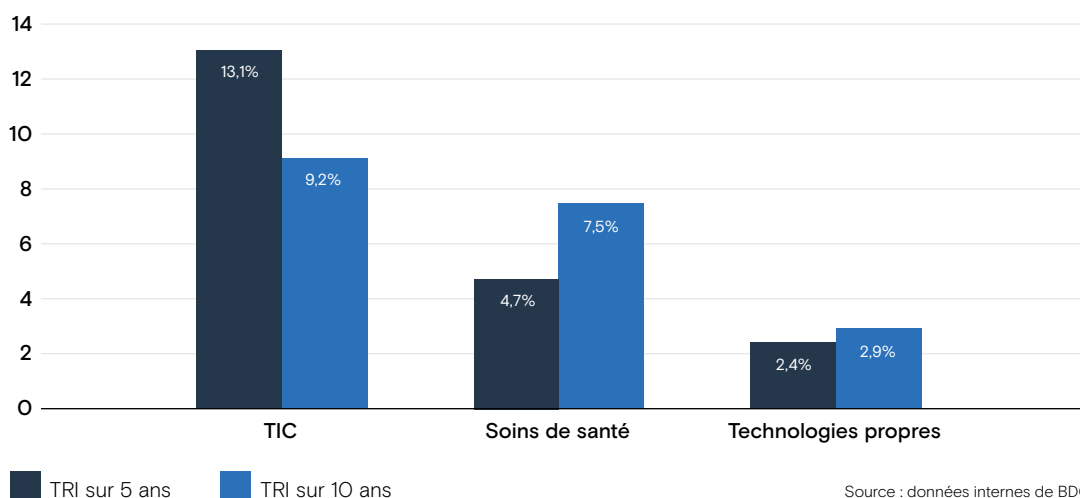
## Technologies propres

La baisse des investissements dans les technologies propres observée au Canada au cours des dernières années concorde avec une tendance similaire aux États-Unis, où l'on a assisté à un retrait graduel des capitaux de ce secteur. La faiblesse des rendements du capital investi semble être à l'origine de ce déclin. Selon un récent document de travail du MIT, les fonds de CR aux États-Unis ont perdu, entre 2006 et 2011, plus de la moitié des 25 milliards de dollars qu'ils avaient investis dans les entreprises en démarrage du secteur des technologies propres<sup>10</sup>, ce qui a amené les investisseurs à délaisser cette industrie dans les années qui ont suivi.

Une analyse des TRI par secteur confirme que la réorientation des capitaux des technologies propres vers les TIC et les soins de santé a été motivée par le rendement plus attrayant de ces deux derniers secteurs. L'écart constaté s'est d'ailleurs accru au cours des cinq dernières années. Les faibles rendements du secteur des technologies propres s'expliquent en partie par un désintérêt croissant envers ce secteur, en raison de la dégringolade des prix de l'énergie et de l'absence de grandes entreprises acheteuses dans ce secteur. Toutefois, on notera que, contrairement aux pertes importantes réalisées par le secteur au sud de la frontière, les rendements demeurent positifs pour l'ensemble du secteur canadien des technologies propres, ce qui laisse présager pour celui-ci un avenir plus prometteur qu'aux États-Unis.

Graphique 6

TRI brut par secteur d'activité au Canada (%)<sup>11</sup>



Parallèlement, les faibles rendements des investissements de CR dans les technologies propres ont eu comme effet positif d'affiner, chez les investisseurs, la façon dont ils abordent ce secteur. Ainsi, les fonds ont abandonné les entreprises exigeant beaucoup de capitaux, par exemple comme dans les secteurs des composants et des matériaux technologiques, au profit de domaines à basse intensité capitalistique, comme celui des appareils pilotés par logiciel (c.-à-d. Internet industriel des objets). Cette nouvelle politique d'investissement de CR plus solide, combinée au désir du gouvernement fédéral de faire du Canada un chef de file dans le domaine des technologies propres, pourrait renverser la vapeur dans ce secteur.

<sup>10</sup> *The Wrong Model for Clean Energy Innovation*, MIT Energy Initiative, juillet 2016

<sup>11</sup> Rendement brut du portefeuille indirect de fonds de capital de risque de BDC. Le calcul tient compte des investissements canadiens provenant de fonds de CR privés canadiens, de fonds étrangers dont un commandité a une présence au Canada, et de fonds de fonds canadiens.

## Soins de santé

Dans le secteur des soins de santé, les grands commandités canadiens, aux prises avec leurs propres contraintes en matière de capital, ont amorcé il y a près de dix ans un changement de stratégie pour se concentrer davantage sur des entreprises dont les activités sont axées sur un produit (par exemple, une entreprise de biotechnologie qui développe une seule famille de molécules). Ce virage leur a permis de gérer leur exposition au risque et le déploiement des capitaux et de préserver leur capacité de dégager des rendements; cependant, il s'en est suivi toute une génération d'entreprises aux options de croissance limitées et pour lesquelles la vente constitue la seule avenue possible pour générer des capitaux.

Toutefois, étant donné la haute densité capitalistique des entreprises en biotechnologie, les sociétés et investisseurs canadiens ont dû compter sur la participation d'investisseurs étrangers pour financer une grande partie des rondes afin d'assurer le développement de ces entreprises. Par exemple, Clementia et Zymeworks ont obtenu à elles seules plus de 200 millions de dollars au cours des 18 derniers mois<sup>13</sup>, ce qui représente plus de la moitié de la taille de la quasi-totalité des fonds de CR en soins de santé au Canada (la seule exception étant Quark Venture)<sup>14</sup>. Comme nous l'avons indiqué précédemment, les marchés publics pourraient constituer une excellente source de capital de croissance pour les entreprises au stade avancé. Si Zymeworks prospère après son inscription en bourse, les investisseurs sur les marchés boursiers seront vraisemblablement plus réceptifs à ce modèle d'affaires. Les entreprises pourraient ainsi dépendre dans une moindre mesure des investisseurs privés étrangers et, par le fait même, préserver leur indépendance.

La bonne nouvelle, c'est que les entreprises, les universités et les centres de recherche canadiens produisent d'excellents résultats de recherche. Combinés à l'amélioration rapide des rendements des investissements et à l'intérêt marqué des investisseurs étrangers, ces résultats sont susceptibles d'attirer des commandités plus spécialisés dans le secteur. Comme on ne compte que 11 fonds de CR spécialisés en soins de santé au Canada<sup>15</sup> il semble y avoir beaucoup plus d'occasions d'investissement alléchantes que d'investisseurs. Par exemple, l'un des plus importants fonds de CR en soins de santé au Canada est Versant Ventures, un commandité américain. Cette société a effectué d'importants investissements au Canada dans des entreprises en démarrage du secteur de la biotechnologie. On notera plus particulièrement son cofinancement d'une ronde de série A de 225 millions de dollars dans BlueRock Therapeutics, une entreprise de Toronto dans le domaine de la médecine régénérative.

---

<sup>12</sup> Recherche interne de BDC.

<sup>13</sup> Communiqués de presse d'entreprises.

<sup>14</sup> En tenant pour acquis que Quark Venture parviendra à conclure la totalité de son Fonds de 500 millions \$ US.

<sup>15</sup> À l'exception des ateliers de création d'entreprises, mais incluant les fonds canadiens exploités par des commandités américains.

## TIC

Au cours des dernières années, le secteur des TIC a joué un rôle primordial dans le renforcement de l'écosystème canadien du CR. Nous avons assisté à quelques sorties réussies dans ce secteur, dont certaines inscriptions en bourse dignes de mention, comme celles de Shopify et de Kinaxis. Ces résultats positifs sont la preuve que les entreprises canadiennes peuvent aspirer à devenir des chefs de file mondiaux.

À l'heure actuelle, il semble que l'un des principaux moteurs de l'investissement dans le secteur soit la prochaine vague de mégadonnées. Cette évolution consiste à acquérir de nouveaux types de données, dont celles générées par les applications fondées sur l'Internet des objets (IdO), et à découvrir de nouveaux moyens d'en tirer des informations grâce à l'IA. Dans la foulée de cette vision, le financement des entreprises du domaine de l'IdO a augmenté, en 2016, de 154 % par rapport à l'année précédente, pour s'établir à 306 millions de dollars (soit 16 % du total des investissements dans les TIC<sup>16</sup>).

L'IA a commencé à susciter beaucoup d'intérêt en 2016 après l'annonce, par le gouvernement fédéral, d'un financement de 213 millions de dollars destiné à trois universités canadiennes. Cette aide financière leur permettra de poursuivre leurs recherches sur l'IA et sur les mégadonnées, l'objectif étant de faire du Canada un des premiers pôles dans ce secteur<sup>17</sup>. Cet engouement a pris de l'ampleur lorsque Microsoft et Google ont annoncé la mise sur pied de centres de recherche sur l'IA à Montréal, après avoir acquis des experts de pointe et contribué au financement d'autres initiatives canadiennes en matière d'IA, dont l'Institut canadien des algorithmes d'apprentissage de Montréal et le Vector Institute de Toronto. Ces réussites récentes sont le fruit d'une expertise acquise au fil d'une décennie d'investissements dans les travaux de recherche fondamentale d'institutions publiques canadiennes, comme l'Institut canadien des recherches avancées. Plus récemment, le gouvernement fédéral a annoncé l'affectation de 125 millions de dollars au lancement d'une stratégie pancanadienne en matière d'intelligence artificielle afin de soutenir la recherche et le développement des talents et de solidifier la position de chef de file du Canada dans le domaine de l'IA. Cela dit, l'IA n'a pas encore mené à la création de grandes entreprises rentables au Canada. La plus grande partie des capitaux qu'elle attire et de l'enthousiasme qu'elle génère porte sur la recherche. La capacité de l'IA de générer des rendements intéressants pour les investisseurs au cours des prochaines années dépendra largement de la mesure dans laquelle le secteur du CR pourra aider les entrepreneurs à bâtir des modèles d'affaires novateurs et adaptés à l'économie de demain.

<sup>16</sup> CB Insights, PwC, ACCR

<sup>17</sup> Annonce du Fonds d'excellence en recherche Apogée Canada le 6 septembre 2016

## Hausse des investissements, mais stagnation des réalisations

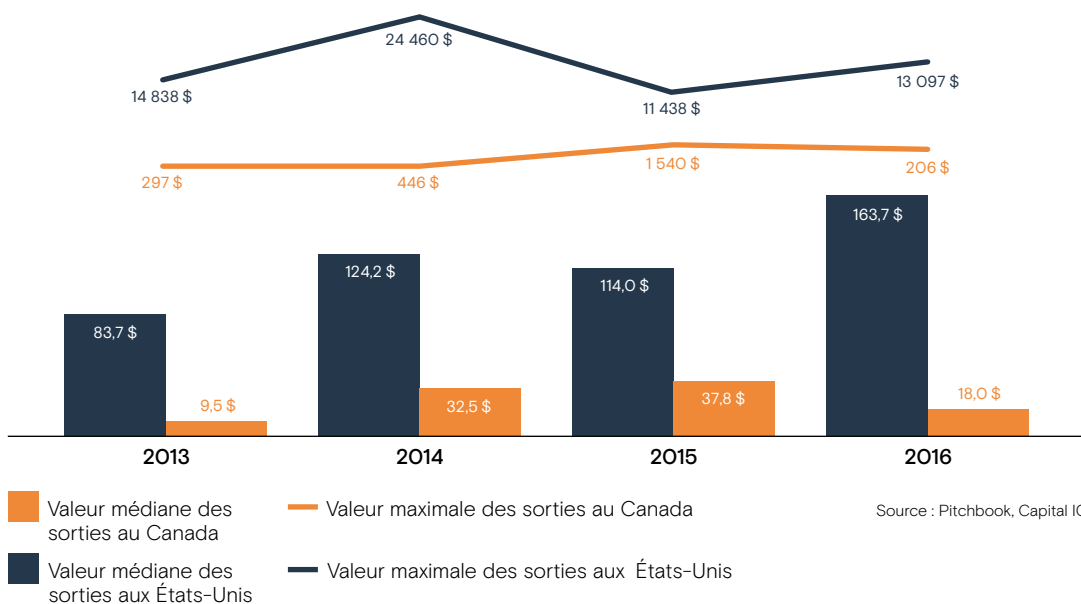
En dépit des tendances généralement positives en matière de CR au Canada, notre étude a également relevé un défi tenace, soit un environnement peu propice aux réalisations d'investissements. Le principal écueil tient au fait que les investisseurs réalisent des profits beaucoup moins importants au Canada qu'ailleurs dans le monde lors de la vente d'une entreprise.

En comparant la valeur médiane des sorties en 2016, on constate que la valeur des sorties au Canada était presque dix fois plus faible que celle des sorties aux États-Unis (18 millions de dollars contre 164 millions)<sup>18</sup> Si l'on se base sur le modèle de CR conventionnel selon lequel le rendement d'un fonds est déterminé par une ou deux sorties importantes dans un portefeuille, il est impératif que le Canada connaisse un plus grand nombre d'événements qui affichent une valeur de plus de 500 millions de dollars si le pays veut générer un rendement plus en phase avec celui des États-Unis.

### Graphique 7

#### Valeur médiane des sorties en CR au Canada et aux États-Unis

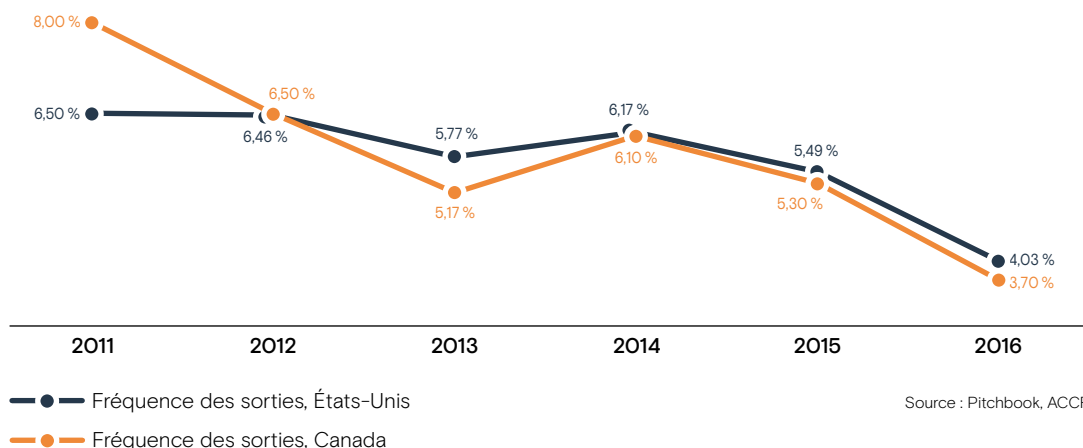
en millions de dollars canadiens, 2013-2016



Une analyse plus poussée des chiffres permet de constater que la faible valeur médiane des sorties ne semble pas être compensée par un taux plus élevé de réussite de ces événements. En fait, la fréquence des sorties est légèrement plus faible au Canada qu'aux États-Unis (la fréquence des sorties étant définie comme le nombre total de ces événements au cours d'une année donnée, divisé par le nombre d'entreprises ayant reçu du financement). Ceci confirme que la faible valeur des sorties au Canada est le résultat d'un problème sous-jacent, soit l'expansion des entreprises, et non le fruit d'une préférence des investisseurs pour un profil risque-rendement différent.

**Graphique 8**

**Fréquence des sorties pour les entreprises canadiennes et américaines financées par CR (2011-2016)<sup>19</sup>**



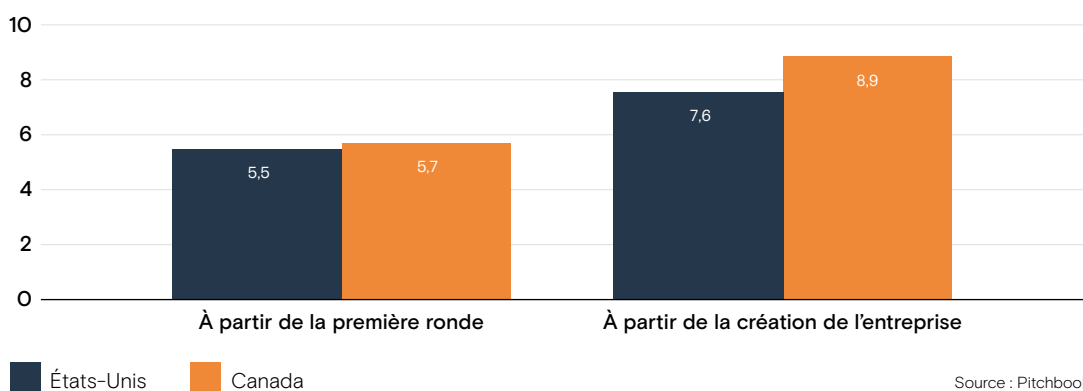
De la même façon, la faible valeur des sorties ne semble pas causée par une période de possession des investissements écourtée. En analysant le temps écoulé moyen entre la première ronde de financement de CR et la sortie, on constate qu'il n'existe aucune différence significative d'un point de vue statistique entre les réalités canadienne et américaine.

Cependant, l'analyse de la période qui s'écoule entre la fondation d'une entreprise et la sortie permet de relever des éléments d'information intéressants. Il semblerait que le stade d'amorçage des entreprises canadiennes dure plus longtemps que celui des entreprises américaines. Notre analyse indique qu'il faut en moyenne une ou deux années de plus aux entreprises canadiennes pour recevoir du financement à la suite de leur fondation. Ces résultats concordent avec ce que nous avons déjà constaté sur le marché, à savoir qu'avant d'octroyer un premier financement, les fonds canadiens de capital de risque exigent des entreprises beaucoup plus de progrès que leurs homologues américains.

**Graphique 9**

**Période moyenne écoulee avant la sortie pour les entreprises canadiennes et américaines financées par CR**

Nombre moyen d'années écoulees avant la sortie—2011-2016<sup>20</sup>



<sup>19</sup> Pitchbook  
<sup>20</sup> ACCR, Pitchbook

## Regard sur les causes fondamentales du problème d'expansion au Canada

Puisque le Canada affiche une amélioration de ses conditions d'investissement de CR, mais qu'il demeure aux prises avec un problème tenace d'expansion de ses entreprises, il est nécessaire d'analyser en profondeur les causes fondamentales possibles de la faible valeur des sorties au pays. Il est important de noter que plusieurs de ces problèmes sont de nature systémique et ne peuvent donc être résolus par les actions d'un seul participant de l'écosystème.

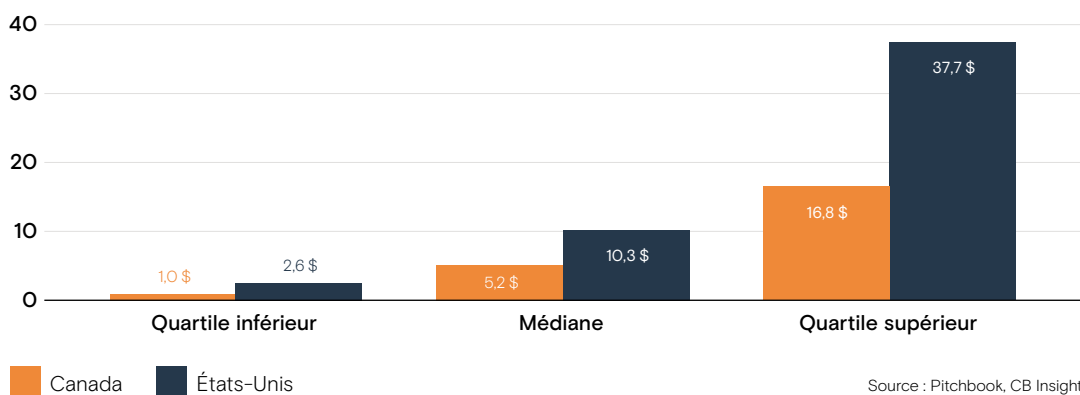
Ce qu'il faut savoir avant tout, c'est que la grande majorité des sorties au Canada se font par voie d'acquisition plutôt que par inscription en bourse. Au cours des cinq dernières années, les inscriptions en bourse ont représenté environ 5 % des sorties réussies, et il n'y a eu aucune sortie par cette voie en 2012 et en 2016<sup>21</sup>. En revanche, près de 8 % des entreprises américaines ont opté pour une inscription en bourse au cours de cette même période. On peut attribuer cette différence au fait que les entreprises canadiennes sont généralement plus petites et, par conséquent, mal adaptées au marché public.

Nous croyons que l'une des principales causes de la valeur plus modeste des sorties canadiennes est la taille plus petite des fonds de CR au pays. En effet, la taille moyenne des fonds canadiens de CR s'élève à 111 millions de dollars, contre 172 millions de dollars chez nos voisins du sud<sup>22</sup>. Plus un fonds est petit, plus le montant de ses investissements l'est également, ce qui oblige les entreprises de son portefeuille à fonctionner avec peu de capitaux. En fait, pendant leur vie, les entreprises canadiennes ne parviennent à obtenir que la moitié des capitaux octroyés à leurs homologues américaines<sup>23</sup>.

### Graphique 10

**Capital cumulatif mobilisé par les entreprises au cours de leur cycle de vie au Canada et aux États-Unis**

en millions de dollars américains, janvier 2013-octobre 2016



21 Pitchbook, ACCR

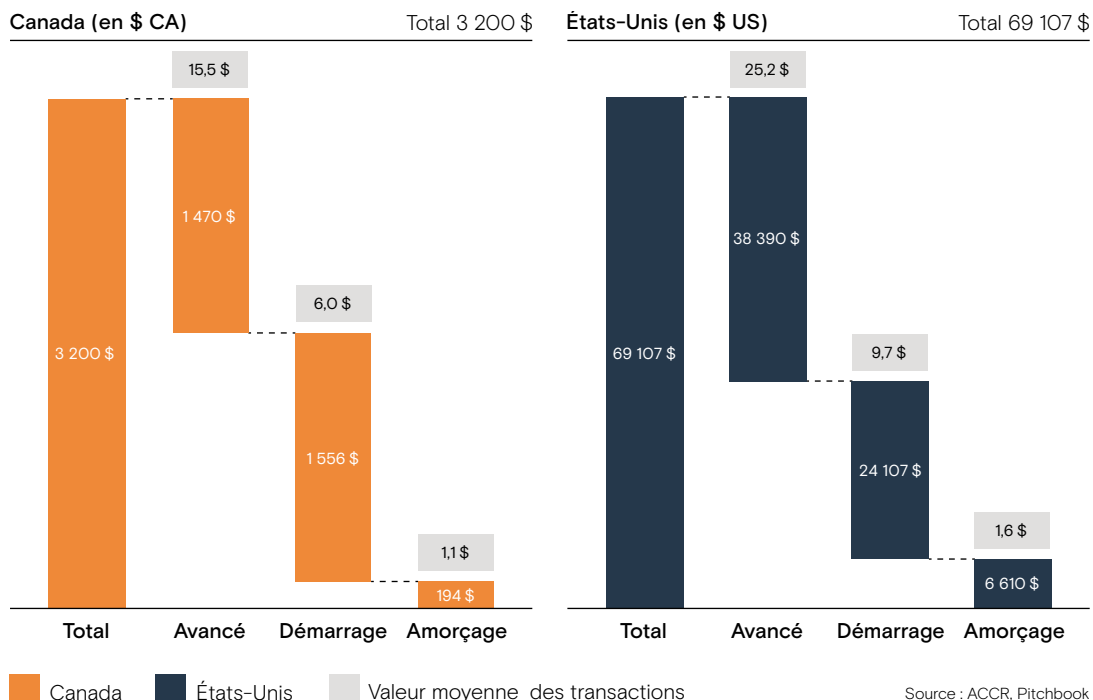
22 ACCR, Pitchbook, Preqin, Portefeuille de fonds de fonds BDC

23 Pitchbook, CB Insights

En raison de leur taille plus modeste que celle des fonds internationaux, les fonds canadiens de CR investissent moins de capitaux dans les entreprises ayant atteint un stade avancé de développement. Par exemple, en Israël et en Grande-Bretagne, ce sont respectivement 60 % et 41 % des investissements de CR qui sont alloués aux entreprises au stade avancé de leur croissance. Au Canada, ce pourcentage tombe à 46 %. Avec près de 56 % des investissements de CR octroyés aux entreprises en expansion ou à un stade avancé de développement, les États-Unis figurent au milieu de ce classement<sup>24</sup>.

**Graphique 11**

**Comparaison des investissements de CR au Canada et des investissements de CR aux États-Unis**  
en millions de dollars, 2016



Afin de pallier l'insuffisance des capitaux disponibles pour les entreprises à un stade avancé, l'écosystème canadien a réussi à attirer d'importants investissements étrangers. Au Canada, environ 40 % du total du capital de risque octroyé et environ 50 % du capital octroyé aux stades avancés proviennent d'investisseurs étrangers.<sup>25</sup>

Bien que le fait d'attirer des investissements étrangers puisse être intéressant d'un point de vue macroéconomique, la situation pourrait devenir problématique si un grand nombre d'entreprises canadiennes de haute technologie parmi les plus prometteuses étaient acquises par des intérêts étrangers et réduisaient considérablement par la suite leurs activités au pays. Cela étant dit, plusieurs entreprises ont connu une croissance accélérée au Canada à la suite de leur acquisition par des intérêts étrangers. Par exemple, depuis son acquisition par IBM en 2012, Q1 Labs a doublé son effectif à son siège social de Fredericton.

<sup>24</sup> ACCR, NVCA, Pitchbook, IVC, Geektime

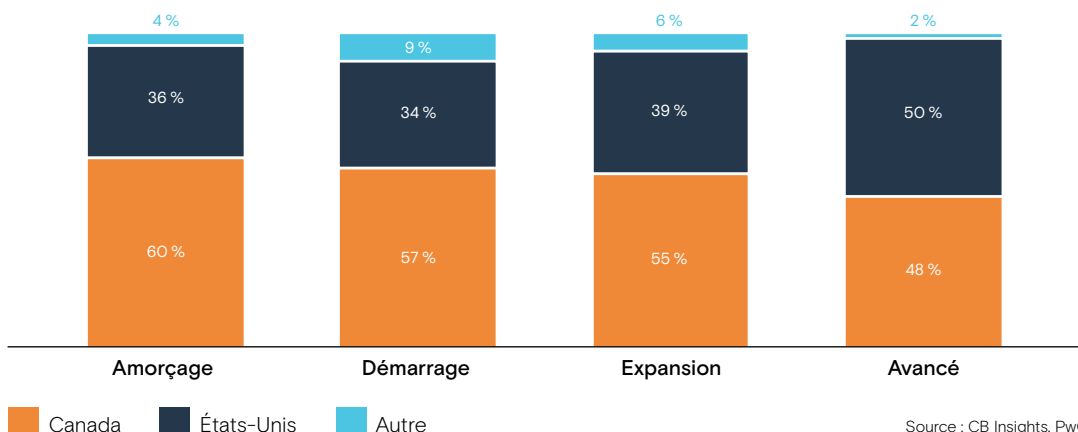
<sup>25</sup> Thomson Reuters, CB Insights, PwC



**Graphique 12**

**Origine des investissements de CR au Canada, par stade d'investissement**

Pourcentage des montants investis, par source, 2016



Le faible degré de participation des grandes entreprises de la plupart des secteurs de l'économie dans le marché du CR pourrait également expliquer les valeurs plus faibles des sorties au Canada (les institutions financières constituent une exception notable puisqu'elles s'investissent de plus en plus auprès des entreprises en démarrage). Le faible niveau de soutien de la part des grandes entreprises nuit au succès des entreprises en démarrage. En plus de limiter leur accès au financement, cette situation les prive d'importants clients locaux et réduit le nombre de partenaires d'acquisition potentiels. En fait, la participation des grandes entreprises a représenté moins de 10 % du financement en CR au pays au cours des cinq dernières années<sup>26</sup>. En comparant les entreprises canadiennes établies à leurs homologues américaines, on remarque que même en tenant compte de leur taille, les plus grandes entreprises canadiennes offrent environ 10 fois moins de ressources pour le financement et l'achat d'entreprises financées par CR<sup>27</sup>.

Cela étant dit, les chiffres n'illustrent pas adéquatement la mobilisation des grandes entreprises dans plusieurs initiatives récentes, dont voici quelques exemples :

- Bon nombre de grandes entreprises canadiennes participent activement à Communittech depuis le lancement du programme, ce qui leur donne de nombreuses occasions d'interagir avec des entreprises en démarrage prometteuses.
- Des dizaines d'entreprises établies ont contribué financièrement au fonds ScaleUP Ventures et font partie de son conseil de direction.
- Le Sommet canadien sur l'innovation pour les sociétés canadiennes a intéressé et réuni un grand nombre d'acteurs canadiens du domaine.
- Nombreuses sont les grandes sociétés canadiennes et les divisions canadiennes de multinationales étrangères qui s'intéressent à l'AI et investissent dans le secteur.
- Le Conseil canadien des affaires s'emploie, par diverses mesures, à accroître la mobilisation des grandes entreprises envers l'innovation.

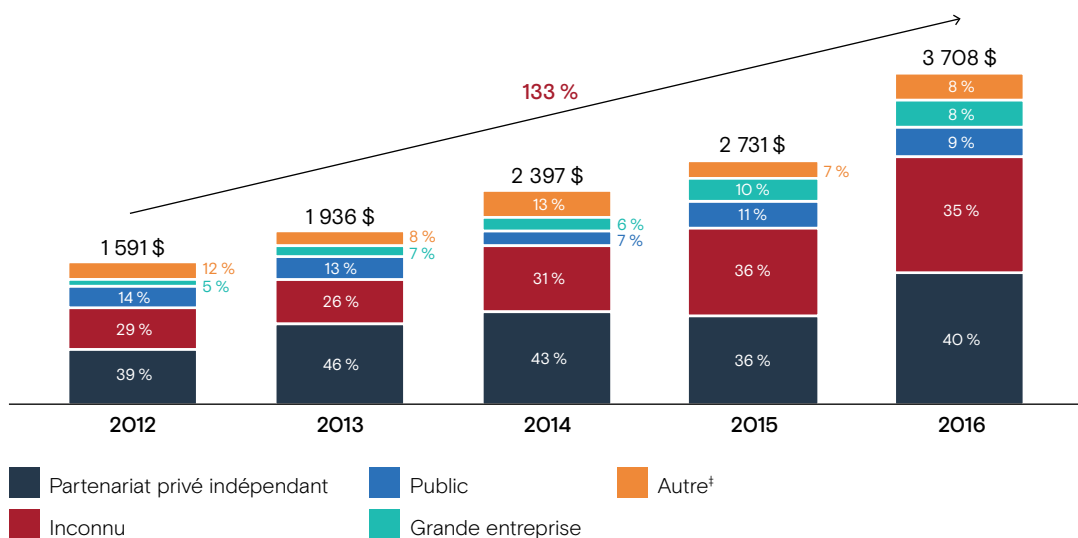
<sup>26</sup> Thomson Reuters

<sup>27</sup> BDC, Pitchbook, Fortune, Globe & Mail

### Graphique 13

#### Répartition des investisseurs de CR au Canada, par type d'investisseur\*†

en millions de dollars canadiens, 2012-2016



\* Les investisseurs inconnus sont généralement des coinvestisseurs dont l'identité n'est pas divulguée dans le cadre de transactions.

Source : Thomson Reuters

† Les montants investis pourraient différer des chiffres figurant dans ce rapport en raison des méthodes de classification et de comptabilisation différentes utilisées par Thomson Reuters et par l'ACCR.

‡ Comprend les fonds de détail, les gestionnaires de portefeuilles, etc.

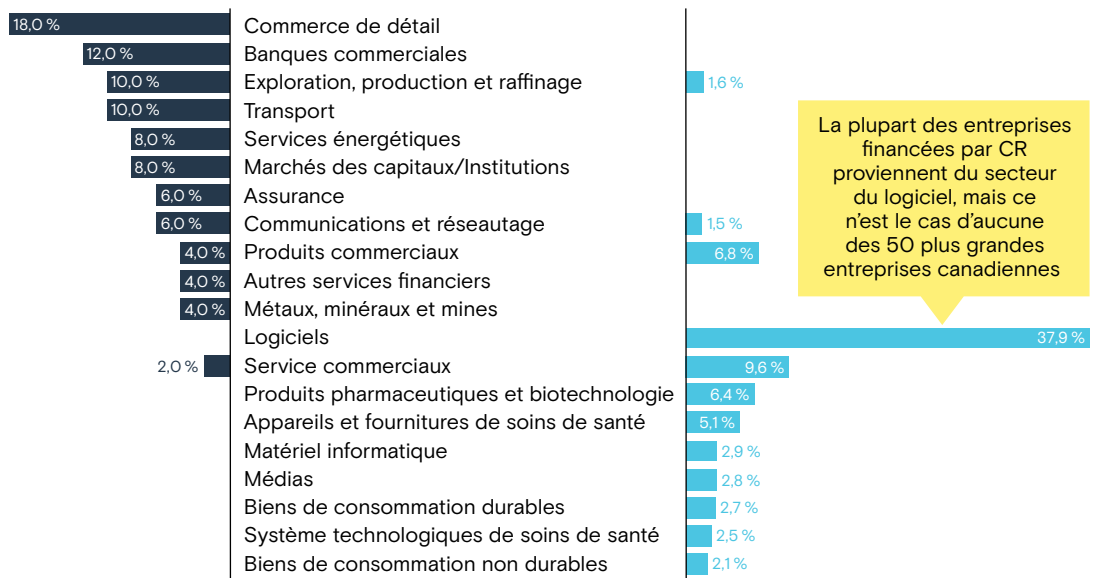
## Sommet sur l'innovation pour les sociétés canadiennes de BDC

Fidèles au rôle de BDC en matière de développement du marché, nous avons organisé en avril 2017 notre premier Sommet sur l'innovation pour les sociétés, avec comme objectifs ambitieux de rapprocher les sociétés établies et les entreprises en démarrage, et de souligner l'importance de l'innovation. Les quelque 300 participants issus de 114 entreprises ont pu entendre des allocutions d'Elyse Allan, présidente et chef de la direction de GE Canada, de Tom Jenkins, président du conseil d'administration d'OpenText, et de son Excellence, le très honorable David Johnston, gouverneur général du Canada.

Il existe néanmoins une explication raisonnable aux niveaux d'investissement relativement faibles des grandes sociétés canadiennes dans des entreprises financées par du capital de risque. Au Canada, une large majorité des grandes entreprises établies exercent leurs activités dans des secteurs différents de ceux des jeunes entreprises financées par du CR. De plus, l'économie canadienne privilégie largement les secteurs des ressources qui, depuis toujours, ont été plus lents à adopter les nouvelles technologies. Ceci explique pourquoi les grandes entreprises canadiennes font rarement l'acquisition d'entreprises en démarrage. Pour accroître l'alignement sectoriel des entreprises établies et des entreprises en démarrage, il faudra non seulement réorienter les fonds de CR, mais également favoriser la transformation de plusieurs entreprises financées par CR en entreprises bien établies qui seront elles-mêmes en mesure de faire des acquisitions, un processus qui prendra plusieurs années.

**Graphique 14**

Répartition par secteur d'activité des 50 plus grandes entreprises canadiennes en 2015 et des entreprises financées par CR entre 2012 et 2016<sup>\*28</sup>



La plupart des entreprises financées par CR proviennent du secteur du logiciel, mais ce n'est le cas d'aucune des 50 plus grandes entreprises canadiennes

- Répartition par secteur d'activité des 50 plus grandes entreprises canadiennes actuelles
- Répartition par secteur d'activité des entreprises financées par CR entre 2012 et 2016

\* Les 50 plus grandes compagnies sont celles dont les plus récents revenus annuels déclarés sont les plus élevés.

Source : Pitchbook, Globe & Mail, sites web d'entreprises

## Pour soutenir l'élan

---

Selon les conclusions tirées de notre étude des obstacles à l'expansion des entreprises technologiques canadiennes et de l'analyse effectuée aux fins du présent rapport, deux tendances ressortent comme constituant les facteurs les plus susceptibles de contribuer à améliorer le rendement du secteur du CR au cours des prochaines années.

- **Il faut combler les lacunes en matière de financement**—Il est généralement admis que l'écosystème canadien du capital de risque s'est amélioré au cours des dernières années. Cependant, on s'entend également sur la nécessité d'améliorer trois aspects du financement par CR afin de renforcer davantage cet écosystème :
  - Accroître, au Canada, le nombre de grands fonds de CR très performants en mesure de fournir des capitaux aux entreprises aux stades plus avancés de leur développement (rondes de financement de série B et séries suivantes). Ceci permettrait au secteur canadien de concurrencer les capitaux étrangers et de créer davantage de chefs de file mondiaux de la technologie, des entreprises plus grandes et plus aptes à réussir une inscription en bourse.
  - Renforcer les compétences des commandités actuels.
  - Soutenir les efforts visant à fournir des liquidités initiales aux entreprises aux premiers stades de développement pour leur permettre de prendre de l'expansion.
- **Les grandes entreprises canadiennes doivent jouer un rôle plus important, mais s'y prendre de la bonne manière**—Les grandes entreprises doivent se mobiliser davantage pour soutenir l'écosystème. Les dirigeants des grandes entreprises canadiennes doivent être encouragés à élaborer des propositions et des programmes visant à stimuler la mobilisation des grandes entreprises envers les entreprises aux premiers stades de leur développement, que ce soit par des partenariats avec des programmes existants (par exemple, Communitech), ou par une collaboration directe avec des entreprises en démarrage.

Dans le cadre de son mandat de développement de l'écosystème canadien, BDC a récemment lancé une série d'initiatives visant à répondre à ces priorités, dont voici les plus notables :

- Un nouveau fonds de 50 millions de dollars destiné au soutien des entreprises technologiques dirigées par des femmes.
- L'Académie GP, une initiative réalisée en partenariat avec le programme Kauffman Fellows, qui a pour but de perfectionner les compétences des commandités pour qu'ils fassent partie des meilleurs au monde.
- L'équipe Investissement de croissance, qui jette un pont entre l'univers du CR et celui du capital-investissement et qui a la capacité de procéder à des investissements plus importants tout en conservant une participation minoritaire dans les entreprises à forte croissance lorsqu'elles en sont au stade avancé de leur développement.
- Le Programme d'innovation et de participation des sociétés, une initiative à long terme dans le cadre de laquelle BDC agira en tant que « guide-expert » afin de sensibiliser les grandes sociétés aux diverses options de participation à l'écosystème de l'innovation. Le Sommet sur l'innovation pour les sociétés canadiennes a marqué le lancement de cette vaste initiative.
- Publication de rapports de recherche. BDC tire parti du savoir unique qu'elle a acquis en tant que plus grand investisseur de CR au Canada afin d'accroître l'information sur les marchés qui est disponible pour les participants de l'écosystème.
- Une initiative de connectivité mondiale, dans le cadre de laquelle BDC fera connaître à des entreprises du monde entier—notamment de la Chine—des occasions de partenariat au Canada, tant avec des entreprises en démarrage qu'avec des sociétés établies ou des centres de recherche.

L'écosystème de capital de risque au Canada a fait d'énormes progrès ces dernières années. BDC espère avoir contribué, par l'information contenue dans le présent rapport, à faire mieux comprendre la situation actuelle du secteur et à éclairer tous les participants à l'écosystème. Nous croyons que le Canada dispose de tous les outils nécessaires pour créer des chefs de file de calibre mondial et devenir un pays plus innovateur et prospère pour tous les Canadiens.