

Les obstacles au capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises

Sommaire des discussions

Avril 2019

Table des matières

1. Contexte	2
Une augmentation importante du nombre de transferts d'entreprise	3
Le capital est-il suffisant pour les petites transactions de capital-investissement ?	6
Questions abordées lors des tables rondes	7
2. Résumé des discussions en table ronde	8
Dans quelle mesure manque-t-il de capital institutionnel pour les petits fonds de capital-investissement ?	8
La demande de petits investissements en capital-investissement augmente-t-elle en raison des transferts d'entreprise ?	8
Y a-t-il des besoins non comblés dans le segment inférieur du marché du capital-investissement ?	9
Les fonds d'engagement (<i>pledge funds</i>) et les fonds de recherche (<i>search funds</i>) sont-ils une solution par défaut ou la meilleure solution ?	9
Dans quelle mesure la préparation des cédants et le jumelage sont-ils importants ?	11
Les investissements minoritaires pourraient-ils faire partie de la solution ?	11
Les besoins en capital diffèrent-ils selon les régions ?	11
Annexe 1 : Participants aux tables rondes	12

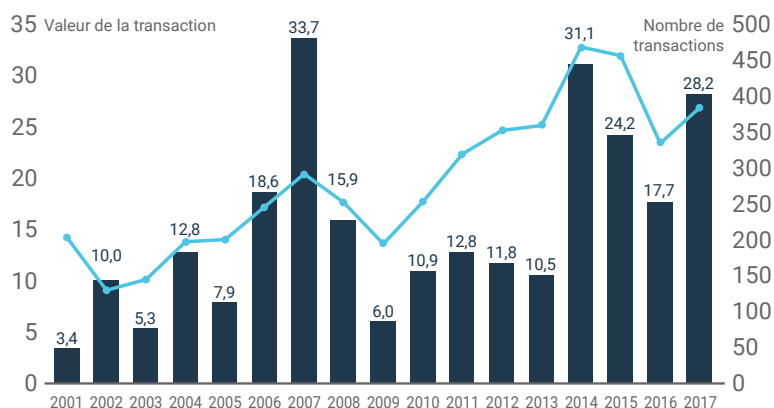
1. Contexte

À l'été 2018, BDC s'est associée à la CVCA (Canadian Venture Capital and Private Equity Association) pour organiser trois tables rondes réunissant des participants du secteur afin d'évaluer les besoins non comblés des petites et moyennes entreprises (PME) canadiennes en matière de capital-investissement et de déterminer comment BDC pourrait contribuer à combler ces besoins. Les tables rondes se sont tenues à Calgary, à Toronto et à Montréal avec en toile de fond certaines tendances démographiques et sectorielles qui pourraient mener à un manque de capital-investissement pour les PME.

Au cours des deux dernières décennies, le marché canadien du capital-investissement pour la croissance et les rachats de société a augmenté de façon appréciable pour ce qui est du nombre de transactions, des montants investis et du nombre de fonds canadiens et étrangers actifs (voir le graphique 1). Les rendements de cette catégorie d'actifs ont été très positifs¹, ce qui a entraîné une augmentation de la taille et du montant des levées de fonds.

Graphique 1 : Activité du marché canadien du capital-investissement (CI), 2001-2017

en milliards de \$, nombre de transactions de CI



Remarque : Le capital-investissement (CI) canadien comprend notamment les types de transaction suivants : participation de contrôle, participation minoritaire, acquisition, mezzanine, investissement privé dans des sociétés ouvertes, restructuration. Le nombre de transactions de CI comprend les transactions divulguées et les transactions non divulguées.

Source : Thomson Reuters.

Le marché, après avoir subi les contrecoups de la crise financière mondiale de 2008-2010, s'est ressaisi au cours des dernières années; entre 2013 et 2017, le nombre de transactions et les montants investis se sont accrus de manière significative.

Malgré ces indications d'un raffermissement du marché, certains observateurs estiment qu'il existe des besoins non comblés de capital-investissement dans le segment inférieur du marché, pour les raisons présentées ci-après.

- L'augmentation importante attendue des transferts de propriété devrait accroître la demande de capital-investissement pour la croissance et les rachats de société, particulièrement pour les petites entreprises.
- Les investisseurs institutionnels semblent se retirer des petits fonds de capital-investissement, car ces investissements sont devenus proportionnellement trop petits pour eux. Cela pourrait mettre de la pression sur l'offre de capital pour les transactions de moindre envergure.

¹ Selon les données les plus récentes de Thomson Reuters, le rendement sur 10 ans était, au 30 juin 2013, de 14,8 % pour les fonds privés indépendants de rachat et mezzanine canadiens, et de 10,9 % pour les fonds de rachat et mezzanine américains.

Une augmentation importante du nombre de transferts d'entreprise

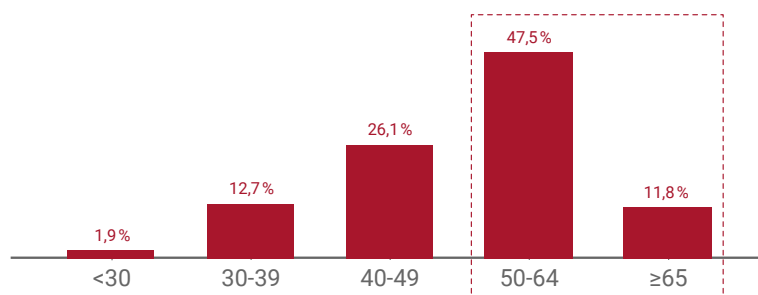
La création d'un contexte financier soutenant les transferts d'entreprise afin que les actifs économiques créés pendant la carrière de l'entrepreneur ne soient pas perdus est un souci constant pour les organismes de développement économique et les décideurs.

À l'heure actuelle, le nombre de transferts d'entreprise qui sont susceptibles de nécessiter du financement externe est en augmentation pour les raisons ci-dessous.

- Les propriétaires d'entreprise qui font partie de la génération des baby-boomers approchent de l'âge de la retraite. Selon Statistique Canada, 60 % des propriétaires de PME canadiennes avaient 50 ans ou plus en 2014, et 12 % étaient âgés de 65 ans ou plus. (Voir le graphique 2)
- Le nombre de propriétaires d'entreprise qui prévoient prendre leur retraite s'accroît donc rapidement. Selon des sondages effectués par BDC et la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI), le pourcentage de propriétaires qui prévoient quitter leur entreprise d'ici cinq ans est passé de 37 % en 2011 à 49 % en 2017. (Voir le graphique 3)

Graphique 2 : Répartition par âge des propriétaires de PME au Canada, 2014

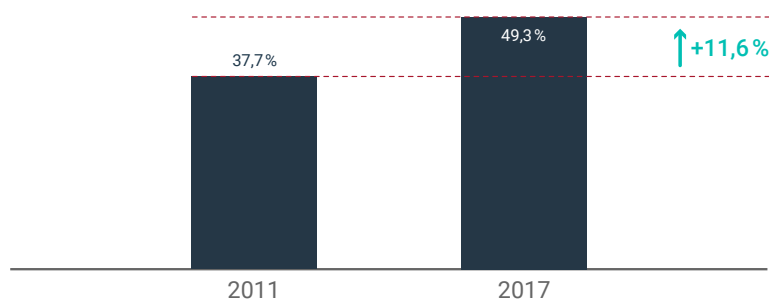
% des répondants au sondage



Source : Statistique Canada, *Enquête sur le financement et la croissance des petites et moyennes entreprises* (Ottawa : Statistique Canada, 2014).

Graphique 3 : Intention des propriétaires canadiens de PME de quitter leur entreprise d'ici 5 ans, 2011-2017

% des répondants au sondage



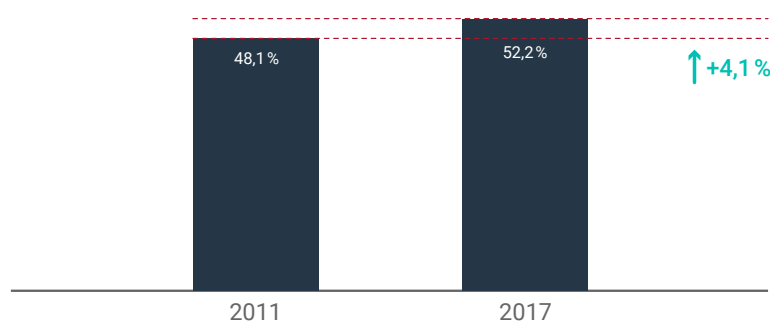
Remarque : « Quitter » signifie vendre, transférer ou fermer l'entreprise.

Sources : FCEI, *Transfert de l'entreprise à la prochaine génération* (Ottawa : FCEI, novembre 2012); BDC, *Vague de transferts d'entreprise en vue au Canada* (Montréal : BDC, 2017); BDC, *Que recherchent les acheteurs de PME canadiennes?* (Montréal : BDC, 2017).

- En même temps, le pourcentage des propriétaires qui ont l'intention de vendre leur entreprise à des personnes autres que des membres de leur famille est passé de 48 % en 2011 à 52 % en 2017. (Voir le graphique 4)
- Ainsi, le pourcentage de propriétaires qui ont l'intention de vendre leur entreprise d'ici cinq ans à des personnes qui n'appartiennent pas à leur famille a augmenté de 50 % entre 2011 (17 %) et 2017 (25 %).
- Les recherches de BDC montrent que plus l'entreprise est grande, plus la probabilité que le propriétaire envisage de la vendre à une personne extérieure à sa famille est élevée. En 2017, le pourcentage de propriétaires qui avaient l'intention de vendre leur entreprise à une personne n'appartenant pas à leur famille était de près de 60 % pour les entreprises comptant cinq employés et plus, comparativement à 46 % pour les plus petites entreprises. (Voir le graphique 5)

Graphique 4 : Intention des propriétaires canadiens de PME de vendre leur entreprise à des personnes extérieures à leur famille, 2011-2017

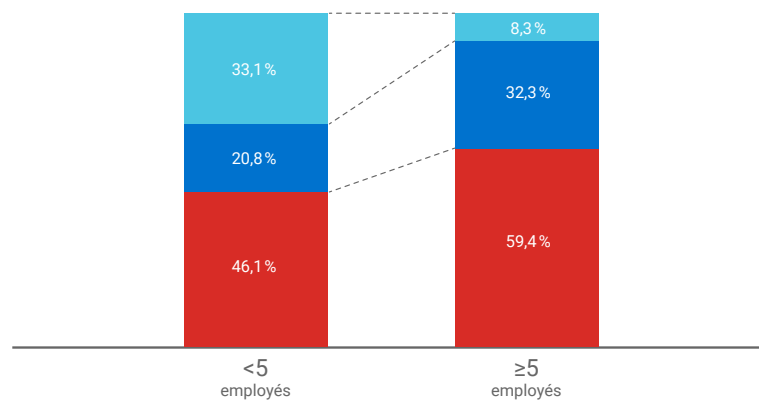
% des répondants au sondage



Sources : CIBC, *Are Canadian Entrepreneurs Ready for Retirement?* (Toronto : CIBC World Markets, 2005); FCEI, *Transfert de l'entreprise à la prochaine génération* (Ottawa : FCEI, novembre 2012); BDC, *Vague de transferts d'entreprise en vue au Canada* (Montréal : BDC, 2017); BDC, *Que recherchent les acheteurs de PME canadiennes?* (Montréal : BDC, 2017).

Graphique 5 : Stratégies de transfert d'entreprise des propriétaires canadiens de PME, 2017

% des répondants au sondage



■ Fermeture/vente des actifs
 ■ Relève familiale
 ■ Vente/transfert à l'extérieur de la famille

Sources : BDC, *Vague de transferts d'entreprise en vue au Canada* (Montréal : BDC, 2017); BDC, *Que recherchent les acheteurs de PME canadiennes?* (Montréal : BDC, 2017).

En résumé, un nombre croissant de propriétaires sur le point de partir à la retraite envisagent de vendre leur entreprise à quelqu'un qui n'appartient pas à leur famille au cours des cinq prochaines années. Cette tendance démographique devrait donc accroître la demande de capital-investissement.

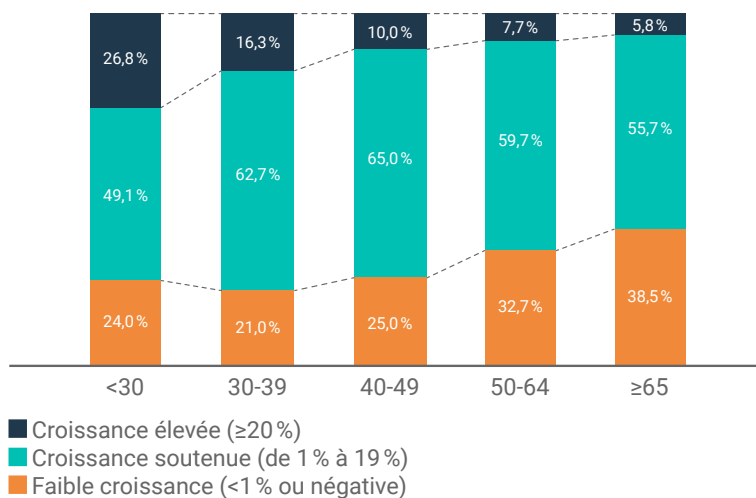
Il y a, au Canada, 228 000 PME comptant cinq employés ou plus². Si environ 30 %³ d'entre elles sont vendues à des personnes à l'extérieur de la famille d'ici cinq ans, comme le prévoit le sondage de BDC, 67 000 entreprises au total (13 400 par année) changeront de mains. Or, le nombre de transactions de capital-investissement toutes catégories confondues, y compris les transferts d'entreprise, a été de seulement 603 en 2017⁴ au Canada, ce qui implique que :

- la vague de transferts potentiels d'entreprise, qui continue de s'accroître, pourrait représenter une énorme occasion de croissance pour les investisseurs en capital-investissement; les conditions précises nécessaires à la participation des fonds de capital-investissement à ces conversions doivent toutefois être remplies.
- l'augmentation du nombre de transactions de transfert permettrait à la fois de renforcer le marché du capital-investissement et de soutenir un plus grand nombre de transferts d'entreprise.

Selon Statistique Canada, les PME dont le propriétaire a 50 ans ou plus ont un taux de croissance généralement plus lent que leurs pairs plus jeunes (voir le graphique 6). Par conséquent, faciliter aux propriétaires la vente de leur entreprise pourrait avoir un impact positif sur la croissance économique.

Graphique 6 : Augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires des PME canadiennes, selon l'âge du propriétaire, 2014

% des répondants au sondage



Remarque : Le taux de croissance indiqué est le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires par rapport à la période précédente de trois ans.

Source : Statistique Canada, *Enquête sur le financement et la croissance des petites et moyennes entreprises* (Ottawa : Statistique Canada, 2014).

2 Source : Dun & Bradstreet (2016). Le nombre de PME ne comprend pas les entreprises dont on ne connaît pas le nombre d'employés, celles qui ne sont pas admissibles à du financement, ainsi que les bureaux de médecins et d'autres professionnels. Selon Statistique Canada, il existait 1 167 978 PME au Canada en 2015.

3 Si on présume que 49,3 % des propriétaires de PME canadiennes ont l'intention de se retirer au cours des cinq prochaines années et que 59,4 % des entreprises comptant plus de cinq employés seront vendues à des acheteurs externes, on pourrait s'attendre à ce que 29,3 % des propriétaires envisagent de vendre leur entreprise à des tiers d'ici les cinq prochaines années.

4 Source : Canadian Venture Capital and Private Equity Association (CVCA), *VC & PE Canadian Market Overview 2017* (Toronto : CVCA, 2017).

Le capital est-il suffisant pour les petites transactions de capital-investissement ?

Selon des données empiriques, les levées de petits fonds de capital-investissement, particulièrement les fonds inférieurs à 100 millions de dollars, sont devenues plus difficiles au cours des 10 dernières années. Les grands investisseurs institutionnels canadiens se sont retirés de ce segment, principalement parce que ces investissements sont devenus trop petits proportionnellement au capital qu'ils doivent déployer.

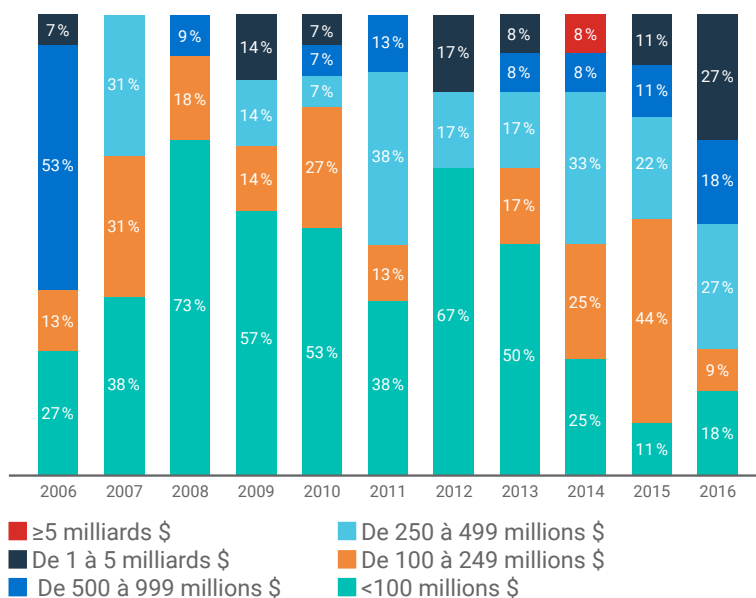
Les statistiques canadiennes sur le marché du capital-investissement sont incomplètes, ce qui rend presque impossibles l'analyse approfondie des tendances – notamment celles qui sont liées à la taille des transactions – et la capacité de tirer des conclusions fiables. Pour cette raison, une grande partie de l'analyse qui suit repose sur des sondages et des tables rondes.

Cela dit, deux résultats quantitatifs provenant des bases de données de PitchBook et de la CVCA méritent d'être soulignés.

- Selon PitchBook, les fonds inférieurs à 100 millions de dollars constituaient plus de 50 % de l'ensemble des fonds de capital-investissement canadiens levés chaque année, sauf une, entre 2008 et 2013. Cependant, cette proportion a chuté à 11 % en 2015 et à 18 % en 2016. Même si cette tendance est cyclique – il a été difficile de lever des montants élevés pendant la crise financière mondiale et les années qui ont suivi – elle démontre la difficulté de lever en ce moment des fonds de plus petite taille. (Voir le graphique 7)

Graphique 7 : Taille des levées de fonds pour les fonds de CI canadiens, 2006-2017

% du nombre de fonds

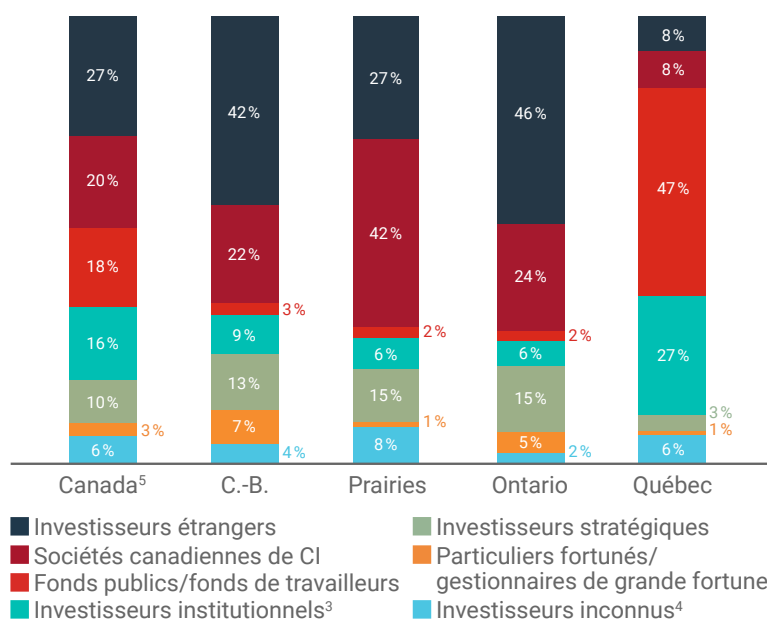


Source : PitchBook, 1H 2018 Canadian PE & VC FactBook (Seattle : PitchBook, 2018).

- Les types d'investisseurs actifs dans les transactions de capital-investissement varient largement selon les régions. Dans les Prairies et en Ontario, les investisseurs les plus actifs sont étrangers, et sont suivis des fonds de capital-investissement canadiens indépendants. Au Québec, les fonds publics et institutionnels sont les principaux acteurs de ce marché. (Ici aussi, les bases de données partielles sont incomplètes, mais les différences décelées dans ces données partielles sont significatives.) Par conséquent, la réponse aux besoins non comblés dans le segment des petites entreprises peut être très différente selon les régions. (Voir le graphique 8)

Graphique 8 : Taux de participation, transactions de CI canadiennes¹ par type d'investisseur, 2014-2017

% = taux de participation normalisé²



- 1 Comprennent les rachats, les acquisitions, les transactions de croissance, de dette et de privatisation ainsi que les réinvestissements (*follow-on investments*), mais ne comprennent pas les transactions en infrastructure et les autres transactions.
- 2 Nombre de transactions avec un type d'investisseur particulier par rapport au nombre total (normalisé) de transactions de CI; transactions divulguées ou non.
- 3 Gestionnaires d'actifs, caisses de retraite, banques, compagnies d'assurance/de courtage, fonds de fonds, commanditaires et coopératives de crédit canadiens.
- 4 Transactions effectuées par des investisseurs canadiens non connus et d'autres investisseurs.
- 5 Les taux de participation pour le Canada comprennent toutes les provinces. En raison du manque de données et de la petite taille de l'échantillon, la région de l'Atlantique n'a pas fait l'objet d'une analyse distincte.

Source : Base de données de la CVCA, analyse d'équipe.

Questions abordées lors des tables rondes

Comme on l'a vu plus haut, BDC s'est associée à la CVCA pour organiser des tables rondes avec des intervenants du marché à Calgary, à Toronto et à Montréal pendant l'été 2018. Cet exercice avait pour but d'évaluer les besoins non comblés des PME canadiennes en matière de capital-investissement et de déterminer comment BDC pourrait contribuer à combler ces besoins. Les questions suivantes ont été abordées lors des tables rondes⁵.

- Dans quelle mesure manque-t-il de capital institutionnel pour les petits fonds de capital-investissement ?
- La demande de capital-investissement augmente-t-elle en raison des transferts d'entreprise ?
- Y a-t-il des besoins non comblés dans le segment inférieur du marché du capital-investissement ?
- Les fonds de type fonds d'engagement (*pledge funds*) et fonds de recherche (*search funds*) sont-ils une solution par défaut ou la meilleure solution ?
- Dans quelle mesure la préparation des cédants et le jumelage sont-ils importants ?
- Les investissements minoritaires pourraient-ils faire partie de la solution ?
- Quelles sont les différences régionales relatives à cet enjeu ?

Les participants ont également recommandé des moyens pour BDC de répondre aux besoins non comblés des PME en matière de capital-investissement. Au moment d'organiser les tables rondes, BDC était consciente que les réponses apportées aux questions au cours des tables rondes étaient susceptibles de varier en fonction des secteurs, des régions et des types d'investissement (par exemple, investissement majoritaire ou minoritaire, transfert de propriété ou expansion).

5 La liste des participants aux tables rondes est fournie en annexe.

2. Résumé des discussions en table ronde

Dans quelle mesure manque-t-il de capital institutionnel pour les petits fonds de capital-investissement ?

La majorité des participants aux trois tables rondes ont répondu qu'il est actuellement très difficile — beaucoup plus qu'il y a 10 à 15 ans — de lever au Canada des fonds de capital-investissement inférieurs à 150 millions de dollars, et ce, pour les raisons ci-dessous.

- Les grandes caisses de retraite canadiennes n'investissent plus dans ce segment du marché comme commanditaires (LP) parce que c'est un trop petit marché. Elles privilégient les activités d'investissement direct (afin de réduire au minimum les frais payés à un gestionnaire externe) et d'investissement dans de grands fonds de capital-investissement qui présentent des rendements moins volatils et leur donnent accès à des occasions de coinvestissement d'envergure. Même les caisses de retraite de taille intermédiaire (qui gèrent entre 20 et 50 milliards de dollars) dans ce marché ne font pas d'investissements inférieurs à 50 millions de dollars.
- Les caisses de retraite plus petites n'ont généralement pas d'autre possibilité de répartition d'actifs et n'ont pas les ressources et les capacités internes nécessaires pour investir dans ce type d'actifs.
- Contrairement aux États-Unis, le Canada a seulement un fonds de fonds — Northleaf Capital Partners — qui peut gérer des programmes de grandes caisses de retraite visant les petits fonds de capital-investissement (semblables au programme qu'il gère pour l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada) ou les investissements de capital-investissement provenant de caisses de retraite plus petites.
- Aux États-Unis, contrairement au Canada, les facteurs suivants appuient le marché du capital-investissement.
 - Les fonds de dotation universitaires (*endowment funds*) constituent d'importantes sources de capital-investissement.
 - Il y a beaucoup d'investisseurs avertis — particuliers fortunés et gestionnaires de grande fortune (*family offices*) — qui sont disposés à investir à l'extérieur des marchés publics. Certains d'entre eux sont prêts à agir de façon audacieuse en devenant des investisseurs phares dans des fonds de capital-investissement.
 - Il existe d'importantes sources régionales de capital-investissement.

Dans les trois tables rondes, les participants ont présenté des observations empiriques selon lesquelles des investisseurs institutionnels qui avaient investi dans des fonds inférieurs à 200 millions de dollars dans les années 1990 et 2000 n'avaient pas réinvesti dans les fonds subséquents parce qu'ils voulaient faire des investissements de montants plus élevés. Cela met de la pression sur les gestionnaires de fonds, qui doivent soit augmenter la taille de leurs fonds en cherchant des transactions plus importantes, soit rechercher d'autres sources de capital — comme des gestionnaires de grande fortune, des particuliers fortunés ou des investisseurs étrangers.

La demande de petits investissements en capital-investissement augmente-t-elle en raison des transferts d'entreprise ?

Les participants des trois tables rondes ont répondu en majorité que les transferts de propriété constituent une occasion énorme en matière de capital-investissement. Plusieurs d'entre eux ont indiqué que la plupart de leurs transactions sont consacrées à ce genre de situation.

En même temps, ils ont aussi fait remarquer les difficultés importantes que représentent le jumelage (mettre en rapport les bons vendeurs et les bons acheteurs) et la préparation des cédants dans ces situations. Ces deux aspects sont souvent interreliés : Dans un grand nombre de cas, les entrepreneurs ne sont pas tout à fait prêts — techniquement ou émotionnellement — à vendre leur entreprise, ce qui rend le processus de jumelage long, difficile et coûteux.

Y a-t-il des besoins non comblés dans le segment inférieur du marché du capital-investissement ?

Les réponses à cette question ont été complexes et parfois contradictoires. Voici les éléments communs qui en sont ressortis :

- En raison du manque de capital institutionnel dans ce segment du marché, il existe très peu de petits fonds privés et indépendants de capital-investissement – c'est-à-dire des fonds qui font appel à un modèle de type commandité/commanditaire (GP/LP) – qui recherchent des entreprises ayant une valorisation inférieure à 15 ou 20 millions de dollars. Cela semble être vrai à l'échelle du pays, et particulièrement au Québec. (La dimension régionale est abordée plus en détail ci-après.)
- On a constaté, au cours des cinq dernières années, une augmentation importante du nombre de fonds d'engagement (*pledge funds*) – et, plus récemment, de fonds de recherche (*search funds*) – qui servent ce segment du marché. Ces fonds sont financés principalement par des gestionnaires de grande fortune, des entrepreneurs ou des particuliers fortunés.
- Selon certains participants, en particulier ceux qui travaillent pour des fonds d'engagement (*pledge funds*) et des fonds de recherche (*search funds*) actuellement en activité, il n'y a pas de manque de capital pour les petites transactions de capital-investissement.
- Il existe toutefois d'importants problèmes relatifs à l'intermédiation, à la préparation des cédants et au jumelage.
 - Pour des raisons économiques, les cabinets-conseils recherchent des transactions supérieures à 15 millions de dollars en valeur d'entreprise. Pour les transactions plus petites, l'intermédiation est moins efficace et est effectuée par les professionnels qui conseillent la famille (avocats ou comptables) ainsi que par les courtiers.
 - Étant donné qu'un grand nombre de propriétaires de petites entreprises n'ont pas des connaissances financières poussées, il faut consacrer beaucoup de travail à leur formation quand ils souhaitent vendre leur entreprise.
 - Convaincre le propriétaire d'une petite entreprise de vendre celle-ci peut être un processus long, difficile et chargé d'émotion.
 - Le travail nécessaire à une petite transaction est presque le même que pour une transaction d'envergure.
- La plupart de ces problèmes ne sont pas nouveaux. Certains participants ont mentionné que le nombre de conseillers actifs dans ce segment, particulièrement dans les banques et les cabinets comptables, a baissé depuis la crise financière mondiale, ce qui a aggravé les défis à relever dans ce marché. Cependant, les participants ont indiqué que, malgré ces difficultés, ce segment du marché présente d'« énormes possibilités » pour les investisseurs en capital-investissement.

Les fonds d'engagement (*pledge funds*) et les fonds de recherche (*search funds*) sont-ils une solution par défaut ou la meilleure solution ?

Les participants ont convenu du fait qu'au cours de la dernière décennie, les fonds d'engagement (*pledge funds*) – et, dans une moindre mesure, les fonds de recherche (*search funds*) – ont joué un rôle de plus en plus important dans le segment inférieur du marché.

On ne dispose pas de statistiques sur ces fonds. Cependant, des représentants de fonds d'engagement (*pledge funds*) constituaient la majorité des participants du secteur privé lors des tables rondes tenues à Calgary et à Toronto. Ils ont indiqué qu'il y avait beaucoup d'autres investisseurs semblables dans le marché, en particulier à Toronto.

Un des participants de Toronto, gestionnaire d'un fonds de recherche (*search fund*), a fait savoir qu'il pourrait exister plus de 20 fonds de ce type à Toronto et qu'il reçoit souvent des appels de personnes qui souhaitent en lancer un. Selon lui, le talent, les capitaux et le soutien ne manquent pas à Toronto pour le lancement de tels fonds. Habituellement, les fonds de recherche (*search funds*) au Canada s'intéressent à des transactions pour les entreprises dont le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA) est de 1 à 5 millions de dollars. Ces transactions ne sont généralement pas consignées dans les bases de données.

Les participants se sont aussi demandé si les fonds d'engagement (*pledge funds*) et les fonds de recherche (*search funds*) sont une solution par défaut parce qu'il n'existe pas de sources de capital institutionnel leur permettant de lever des fonds de capital-investissement. Plusieurs explications ont été proposées à l'égard de cette question.

- La participation croissante de gestionnaires de grande fortune⁶ et d'entrepreneurs dans les fonds de recherche (*search funds*) et les fonds d'engagement (*pledge funds*) présente beaucoup d'avantages.
 - Non seulement ceux-ci investissent-ils des sommes moins importantes, mais ils sont aussi plus enclins à faire affaire avec des gestionnaires débutants et à leur donner le bénéfice du doute.
 - Ce sont des investisseurs plus agiles que les plus grands fonds, en ce sens qu'ils prennent des décisions plus rapidement, comprennent mieux les entrepreneurs et n'ont pas besoin de recevoir des rapports complexes.
 - Ils peuvent plus facilement former les entrepreneurs en matière de transfert d'entreprise parce qu'ils ont été entrepreneurs eux-mêmes, et ils hésitent rarement à consacrer une partie de leur temps au partage de leurs connaissances.
 - Ils peuvent tirer parti de l'expertise opérationnelle de leurs réseaux d'entrepreneurs.
- Les fonds d'engagement (*pledge funds*) et les fonds de recherche (*search funds*) peuvent être mieux adaptés aux plus petites entreprises que les plus grands investisseurs pour les raisons suivantes.
 - Leur processus de prise de décision et l'envergure de leurs investissements peuvent mieux convenir aux gestionnaires de grande fortune et aux particuliers fortunés, surtout parce qu'ils lèvent généralement des fonds transaction par transaction.
 - Ils ont des coûts de gestion inférieurs en raison de leur structure plus flexible et d'obligations de divulgation moins strictes.

Plusieurs participants ont d'abord décidé de lancer un fonds d'engagement (*pledge fund*) « par défaut », afin d'établir un historique de performance qui leur permettrait de lever un premier fonds par la suite. Cependant, étant donné les avantages inhérents à ce type de fonds, certains d'entre eux ont indiqué vouloir conserver une structure de fonds d'engagement (*pledge fund*) à plus long terme⁷.

Par contre, les participants – parfois les mêmes – ont également mentionné les points ci-après.

- Les fonds d'engagement (*pledge funds*) et les fonds de recherche (*search funds*) peuvent présenter des avantages, mais ils ne sont pas évolutifs et n'ont pas accès à des sources récurrentes de capitaux.
- Le nombre d'investisseurs prêts à investir dans des fonds d'engagement (*pledge funds*) a beaucoup augmenté, mais il est encore peu élevé et peut varier selon les régions.
- Il y a actuellement beaucoup de capital à investir dans les fonds d'engagement (*pledge funds*) et les fonds de recherche (*search funds*), mais il est difficile de prédire ce qui arrivera lors du prochain ralentissement économique.
- Il serait très pertinent pour un investisseur institutionnel tel que BDC de contribuer à lever de petits fonds de capital-investissement en devenant un investisseur phare.

6 Il existe divers types de gestionnaires de grande fortune. Ceux de la deuxième ou troisième génération de la famille se comportent davantage comme des investisseurs institutionnels. Ceux qui gèrent la fortune de la première génération et qui sont liés à un entrepreneur prospère agissent d'une façon beaucoup plus entrepreneuriale, en participant beaucoup plus directement aux transactions. Les discussions des tables rondes ont surtout porté sur les gestionnaires de la fortune de la première génération.

7 Les lacunes du modèle de fonds d'engagement (*pledge funds*) – notamment le manque de sources stables de capital, l'incertitude associée au financement transaction par transaction, l'absence d'une équipe d'investisseurs professionnels, l'intéressement aux plus-values transaction par transaction et des facteurs économiques penchant vers le modèle de commandité (GP) – rendent le modèle habituellement moins intéressant pour les commanditaires (LP) institutionnels de haut niveau.

Dans quelle mesure la préparation des cédants et le jumelage sont-ils importants?

La question a fait consensus dans chacune des trois tables rondes : dans bon nombre de cas, le principal obstacle au succès d'un transfert d'entreprise n'est pas le capital nécessaire à l'achat. La difficulté tient plutôt au fait que le propriétaire n'est pas tout à fait prêt émotionnellement à vendre, que la situation de l'entreprise n'est pas adéquate pour une transaction de vente ou qu'il est difficile de jumeler le vendeur avec l'acheteur qui convient.

Les conseillers, les comptables et les investisseurs peuvent améliorer cette situation. Comme on l'a mentionné plus haut, les petits gestionnaires de grande fortune dirigés par des entrepreneurs peuvent être particulièrement utiles pour aider les propriétaires de PME, car ils sont déjà passés par un processus semblable et peuvent être plus patients que les investisseurs de plus grande taille.

Cependant, le processus de transfert d'entreprise peut être difficile, long et coûteux. L'accélérer reste un enjeu important.

Les investissements minoritaires pourraient-ils faire partie de la solution?

Les gestionnaires de fonds ont fait valoir que, dans la plupart des transferts, l'entrepreneur doit accepter de laisser les rênes de l'entreprise. Par conséquent, un transfert de participation majoritaire est nécessaire. Cependant, le transfert peut se faire graduellement par la vente d'une participation minoritaire, en particulier dans le cas de transferts entre générations.

Les besoins en capital diffèrent-ils selon les régions?

Les participants à la table ronde de Toronto ont affirmé qu'il n'y a pas de manque de capital ou d'expertise sur le marché et que les fonds d'engagement (*pledge funds*) et les fonds de recherche (*search funds*) comblent les lacunes, car un nombre croissant d'entrepreneurs et de particuliers fortunés lancent des fonds de capital-investissement. Ils ont aussi indiqué que, si BDC agissait comme investisseur phare dans de petits fonds de capital-investissement, cela aurait un effet positif sur le marché.

À Calgary, les participants ont aussi mentionné l'augmentation des fonds d'engagement (*pledge funds*) financés par des gestionnaires de grande fortune et des entrepreneurs, mais ils ont aussi affirmé qu'il n'y en a pas assez pour répondre aux besoins des petites entreprises. Alors que de nombreux fonds de capital-investissement canadiens réalisent des transactions supérieures à 20 millions de dollars – tout comme les fonds de capital-investissement américains, qui sont attirés par les valorisations inférieures au Canada – le segment inférieur du marché est mal desservi.

Les participants à la table ronde de Montréal avaient une opinion quelque peu différente. Ils étaient d'accord pour dire qu'il n'y a pas de manque de capital, mais qu'il existe peut-être un manque de diversité au niveau des investisseurs. Le secteur public et les fonds institutionnels sont les principaux acteurs et ils réalisent surtout des investissements minoritaires. Il y a moins d'investisseurs du secteur privé qui pourraient partager leur expérience et leur expertise opérationnelles dans les situations de transfert d'entreprise. Les participants ont également indiqué que le marché du rachat (*buyout*) est moins développé, autant du côté des fonds indépendants de capital-investissement que de celui des fonds d'engagement (*pledge funds*).

Participants aux tables rondes

Participants	Organisation	Type d'investisseur
Warren Raby	RayQuest	Gestionnaire de grande fortune
David Albo	Ciel Capital	Gestionnaire de grande fortune
Kelly Burke	Sculler Capital	Gestionnaire de grande fortune
Elmer Kim	Hyatt Bangia	Gestionnaire de grande fortune
David Sherman	Sherman family office	Gestionnaire de grande fortune
Ludovic Dumas	Claridge	Gestionnaire de grande fortune
Enzo Gabrielli	Horizon Capital (Chamendy Family Office)	Gestionnaire de grande fortune
Mark W. Auger	Financière Savoie	Gestionnaire de grande fortune
Dave Mullen	Highland West Capital	Gestionnaire de grande fortune
Mathieu Gauvin	CDPQ	Investisseur institutionnel
Luc Lapointe	Fondaction	Investisseur institutionnel
Jérôme Nycz	BDC Capital	Investisseur institutionnel
Thomas Park	BDC Capital	Investisseur institutionnel
Patrick Latour	BDC Capital	Investisseur institutionnel
Claude Miron	BDC Capital	Investisseur institutionnel
Alexandra Bonnefoy	BDC Capital	Investisseur institutionnel
Matthew Colucci	PillarFour Capital	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Randy Garg	Vistara Capital Partners	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Michael McGee	Avrio Capital	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Art Robinson	Longbow Capital	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Matt Hall	Market Square	Commanditaire/commandité (LP/GP)
David Hass	Brookside Capital Partners	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Jared Kalish	FirePower Capital	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Martin Kent	Kensington Capital	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Peter Samson	Ironbridge Equity Partners	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Dominic Bécotte	XPND	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Marie-Claude Boisvert	Clearspring Capital Partners	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Éric Phaneuf	Walter Capital Partners	Commanditaire/commandité (LP/GP)
Christian Turgeon	BDG & Associés	Commanditaire/commandité (LP/GP)

Participants	Organisation	Type d'investisseur
Jordan Martel	Sequeira Partners	Experts en fusions et acquisitions
Samantha Horn	Stikeman	Experts en fusions et acquisitions
Flora Wan	Deloitte	Experts en fusions et acquisitions
Christine Pouliot	PWC	Experts en fusions et acquisitions
Éric St-Pierre	Arma Capital	Experts en fusions et acquisitions
Jonathan Hudson	Glenbow Capital	Fonds d'engagement (<i>pledge fund</i>)/ fonds de recherche (<i>search fund</i>)
Andrew Bishop	Bingley Capital Inc.	Fonds d'engagement (<i>pledge fund</i>)/ fonds de recherche (<i>search fund</i>)
Jeff Block	Evora Equity	Fonds d'engagement (<i>pledge fund</i>)/ fonds de recherche (<i>search fund</i>)
Noémie Ouellet-Gendron	Namakor	Fonds d'engagement (<i>pledge fund</i>)/ fonds de recherche (<i>search fund</i>)
Michael Arblaster	CPS Capital	Fonds d'engagement (<i>pledge fund</i>)/ fonds de recherche (<i>search fund</i>)
Raymond Tam	BTC Partners	Fonds d'engagement (<i>pledge fund</i>)/ fonds de recherche (<i>search fund</i>)
Dan Forest	Alpine Partners/Datavalet Technologies	Fonds d'engagement (<i>pledge fund</i>)/ fonds de recherche (<i>search fund</i>)
Mike Woollatt	CVCA	Experts de l'industrie
Gilles Duruflé	Expert indépendant	Experts de l'industrie