

# La situation du capital de risque au Canada

Mai 2023

bdc\*

# Table des matières

Message du vice-président exécutif.....	3
Sommaire .....	5
Le capital de risque au Canada sous l'angle du ralentissement économique.....	6
Le point sur le capital de risque au Canada.....	9
Après avoir fortement augmenté, les rendements subissent des pressions .....	9
Une histoire riche en licornes; des conditions de sortie moins favorables à court terme.....	12
Le Canada suit les tendances mondiales .....	15
L'amorçage a fait preuve de résilience et le secteur des technologies propres a pris de l'ampleur .....	16
Résilience du portefeuille.....	21
Manque de liquidités en vue .....	23
Augmentation des rondes aux mêmes niveaux d'évaluation .....	21
Écosystème et disponibilité du capital.....	23
Augmentation des investissements étrangers sur le marché canadien.....	23
Un nombre croissant de commanditées et de commandités au Canada.....	24
Les investisseuses et investisseurs en capital de risque basés au Canada disposent de capital estimé à 13 milliards de dollars .....	25
La part des grandes entreprises canadiennes dans l'investissement en capital de risque est en hausse .....	26
Un changement de mentalité fondamental .....	28

Cette étude s'appuie sur des renseignements qui ont été analysés et interprétés par BDC. Toute erreur ou omission relève de la seule responsabilité de BDC. La personne qui en prend connaissance est l'unique responsable de l'usage qu'elle fait de l'information qui y est présentée.

# Message du → vice- président exécutif



Jérôme Nycz  
Vice-président exécutif,  
BDC Capital

BDC Capital a le plaisir de présenter l'édition 2023 du rapport sur le secteur canadien du capital de risque (CR). Nous avons apporté quelques améliorations afin de présenter des données plus détaillées sur le rendement, une estimation du capital disponible pour investissement (*dry powder*) et une analyse des grandes tendances du marché.

Comme dans les rapports précédents, nous avons combiné des données internes et externes pour fournir aux parties prenantes un examen de l'écosystème canadien du CR et un aperçu de ce que l'avenir pourrait nous réserver.

La faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) un peu plus tôt cette année a considérablement ébranlé la confiance des investisseuses et investisseurs. De plus, l'incertitude découlant des risques géopolitiques et des tendances macroéconomiques décevantes se

**« BDC Capital demeure déterminée à appuyer un écosystème de CR sain, afin d'aplanir les obstacles et de permettre ainsi aux entreprises à fort potentiel de devenir des championnes canadiennes. »**

répercutent déjà sur l'ensemble de l'écosystème. Par conséquent, la quête de croissance à tout prix cède la place à un regain d'intérêt pour l'efficacité opérationnelle. Au cours des prochains mois, les pressions continueront de s'exercer sur les entreprises de toutes tailles. Les équipes de direction devront évaluer le coût et les avantages des occasions de croissance en tenant compte de la nécessité de préserver le capital au cas où le repli s'accentuerait.

# Message du vice-président exécutif

Même si les dernières nouvelles sont préoccupantes, notre secteur a connu une expansion considérable au cours de la dernière décennie, donnant naissance à un écosystème plus résilient, plus diversifié et plus complexe. Toutefois, nous avons conscience du défi que les entreprises doivent relever, à savoir la gestion du taux d'épuisement des fonds et le fait que leur marge de manœuvre opérationnelle a probablement diminué. Le resserrement du crédit s'est produit au moment même où les besoins en capital des entreprises augmentaient. Ces obstacles peuvent fragiliser les syndicats d'investissement. En maintenant le cap, nous pourrions continuer à construire collectivement les bases nécessaires pour favoriser la croissance viable et continue de l'écosystème à long terme.

Alors que nous nous tournons vers la prochaine phase de l'investissement en CR au Canada, la résilience et la ténacité joueront un rôle clé pour distinguer les entreprises solides de celles qui sont peu susceptibles de prospérer. Une partie de cette résilience découlera de l'importance accordée aux meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Il devient de plus en plus évident pour l'ensemble des intervenantes et intervenants du marché qu'un risque ESG non géré peut entraîner des coûts financiers et entacher la réputation. Le grand public, les

investisseuses et investisseurs, les chaînes d'approvisionnement et les gouvernements exercent des pressions grandissantes sur les entreprises du monde entier afin qu'elles améliorent leurs pratiques ESG. Nous croyons qu'en intégrant les facteurs ESG à leur ADN, les entreprises canadiennes obtiendront un important avantage concurrentiel, car cela les aidera à cerner et à atténuer les risques, à se préparer pour l'avenir, et à attirer à la fois de la clientèle et des capitaux au fil du temps.

Bien que le ralentissement de notre secteur se soit confirmé en 2022, BDC Capital demeure déterminée à appuyer un écosystème de CR sain, afin d'aplanir les obstacles et de permettre ainsi aux entreprises à fort potentiel de devenir des championnes canadiennes. Grâce à l'expérience acquise en investissant durant les cycles précédents, nous restons aux côtés des entrepreneures et entrepreneurs de tout le pays pendant les hauts et les bas du marché.

Nous espérons que vous trouverez ce rapport instructif.

Jérôme Nycz  
Vice-président exécutif, BDC Capital

# Sommaire

Les intervenantes et intervenants du marché ont commencé l'année 2022 en pensant qu'elle serait difficile et imprévisible. Les activités de CR avaient battu des records en 2021, selon un grand nombre d'indicateurs importants. Beaucoup espéraient que cet élan persisterait, du moins en partie. Pourtant, la nervosité s'est manifestée à la suite d'une forte hausse des taux d'intérêt. Par la suite, le marché public est entré dans une longue période de turbulences.

De plus, une injection massive de capital avait été effectuée en 2021. Celle-ci provenait non seulement des retombées bénéfiques indirectes de la réponse à la pandémie de COVID-19, mais aussi du fait que les investisseuses et investisseurs non traditionnels en quête de rendements plus élevés, dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt, se sont tournés vers la catégorie des actifs de CR. Selon nous, l'année 2021 est une exception, tandis que 2022 s'est caractérisée par un retour aux niveaux d'avant la pandémie, qui remet les compteurs à zéro. Malgré les défis que cela pose pour le secteur, notre écosystème devrait connaître une croissance durable et continue, et l'équilibre dans les rapports entre les investisseuses et investisseurs et les propriétaires d'entreprise devrait être rétabli.

Après une période de croissance remarquable, nous nous attendons à ce que les rendements non réalisés restent comprimés. En outre, on prévoit un ralentissement des activités d'investissement. Le capital disponible pour investissement des investisseuses et investisseurs en CR établis au Canada est estimé à 13,2 milliards de dollars, mais il sera investi plus lentement et pas entièrement au Canada. Heureusement, le renouvellement de l'Initiative de catalyse du capital de risque (ICCR) devrait injecter environ 2,2 milliards de dollars en nouveaux capitaux dans l'écosystème canadien du CR. Des intervenants, comme les sociétés d'investissement en CR<sup>1</sup> et les investisseuses et investisseurs étrangers, continueront sans aucun doute à contribuer aux fonds disponibles. Cependant, même

en tenant compte de ces apports, nous prévoyons qu'en 2023, le déploiement total de capitaux sera inférieur à ce qu'il a été en 2022.

## Recentrage sur la rentabilité

Le ralentissement du déploiement de capital incitera les commanditées et commandités et les propriétaires d'entreprise à se montrer plus réfléchis. Une plus grande importance sera accordée à l'identification et au soutien de modèles d'affaires durables (d'un point de vue financier et environnemental), évolutifs, et capables de générer des rendements et d'être rentables sur de multiples cycles de marché. Néanmoins, les investisseuses et investisseurs chercheront une protection supplémentaire contre les pertes, en privilégiant les points d'entrée à des évaluations plus faibles ou des conditions qui leur sont favorables. Au sein de notre portefeuille, les rondes de financement à une évaluation supérieure ont considérablement diminué, tandis que celles à la même évaluation sont passées de 14 % en 2022<sup>2</sup> à 49 % en 2023<sup>2</sup>.

Au début de 2023, plusieurs entreprises de notre portefeuille disposaient d'une marge de manœuvre de moins de 12 mois. Nous prévoyons que les entreprises de notre portefeuille et de l'ensemble de l'écosystème s'attacheront à conserver leurs liquidités au cours des prochains mois. Les fondatrices et fondateurs devront demeurer prudents et évaluer en permanence la rentabilité de leur capital. Compte tenu du contexte, les personnes qui fondent une entreprise et celles qui cherchent à investir doivent faire preuve de rigueur et comprendre que l'ère de la croissance à tout prix est révolue. Il est temps de se concentrer de nouveau sur la rentabilité.

L'ICCR renouvelée  
devrait injecter environ

**2,2 milliards \$**

en nouveaux capitaux dans  
l'écosystème canadien du CR

<sup>1</sup> Montants prévus fondés sur les moyennes historiques des précédents programmes de fonds de fonds.

<sup>2</sup> Exercices – 2022 : d'avril 2021 à mars 2022; 2023 : d'avril 2022 à mars 2023.

# Le capital de risque au Canada sous l'angle du ralentissement économique

Le Canada a profité d'un marché haussier prolongé durant lequel le secteur du CR a connu un formidable essor. Les rendements sur 10 ans ont nettement augmenté, franchissant la barre des 15 %.

La croissance et la vitalité de notre marché du CR s'expliquent en partie par les programmes incitatifs du gouvernement du Canada pour le secteur, notamment le Plan d'action pour le capital de risque (PACR) et la première Initiative de catalyse du capital de risque (ICCR). Ces deux programmes suivaient des approches axées sur le marché pour favoriser l'expansion du secteur et démontrer les rendements. L'ICCR, par exemple, a réussi à mobiliser 1,2 milliard de dollars de capital dans le secteur privé, soit 2,5 \$ par dollar versé par le gouvernement. Le marché canadien a donc mobilisé d'importants capitaux privés, ce qui a amélioré la disponibilité du financement pour les entreprises canadiennes novatrices.

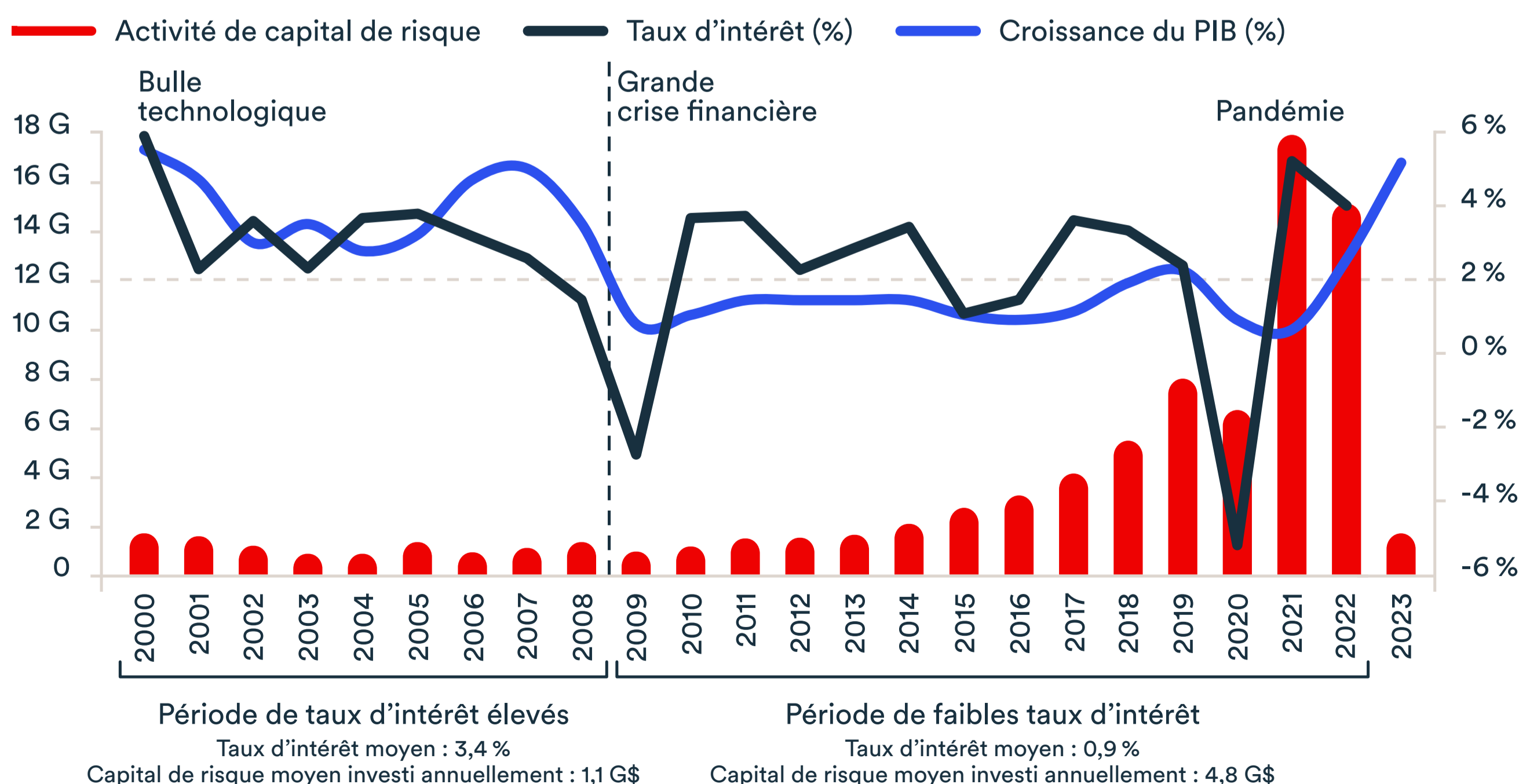
La vigueur du marché est aussi en partie attribuable à la longue période de faiblesse des taux d'intérêt : la quête de rendements plus élevés a entraîné un afflux de capitaux bon marché vers les marchés public et privé.

En 2022, le secteur a pâti du resserrement de la politique monétaire visant à contrôler l'inflation. Un grand nombre de propriétaires d'entreprise et de gestionnaires de fonds vivront leur premier ralentissement au cours de ce nouveau cycle. L'examen des données historiques peut nous donner une idée de l'avenir du CR au Canada.

Afin de comprendre comment notre écosystème pourrait se comporter dans le contexte actuel, nous nous sommes penchés sur l'activité de CR à la suite des ralentissements économiques passés, plus particulièrement après 2000 (bulle technologique) et après 2008 (crise financière mondiale). Nous avons remarqué qu'après l'éclatement de la bulle technologique, l'activité de CR s'est effondrée de 2000 à 2004, déclinant de 51 % par rapport aux sommets de 2000, avant de remonter légèrement en 2005. En revanche, après la crise financière mondiale, l'activité de CR n'a diminué que de 30 % et a atteint son plancher en 2009. Elle s'est rapidement rétablie par la suite.

En 2011, l'activité de CR a dépassé les niveaux observés en 2008, année où les taux d'intérêt ont touché un creux historique de 0,25 %.

**Graphique 1 :** Ralentissements et activités de capital de risque au Canada



Sources : PitchBook, Banque mondiale, analyse de BDC, WOWA.  
 \* Les taux d'intérêt annuels reflètent la moyenne de tous les taux d'ouverture mensuels.  
 \*\* Les données sur l'activité en CR en 2023 sont en date du 15 mars 2023.

Pendant la pandémie, la Banque du Canada a de nouveau abaissé les taux d'intérêt à 0,25 % pour soutenir l'économie. Le niveau plancher des taux d'intérêt (0,25 %) a été maintenu pendant 24 mois<sup>3</sup>, contre seulement 13 mois après la crise financière mondiale<sup>4</sup>. Cette longue période de faiblesse record des taux d'intérêt a accéléré les investissements dans toutes les catégories d'actifs privés, sans que la fin du cycle des taux soit vraiment prise en compte. Les évaluations du CR ont grimpé à mesure que les fonds affluaient, pour culminer en 2021.

Le virage vers le resserrement de la politique monétaire en 2022 s'est traduit par une hausse du coût du capital, un peu comme à l'époque de la bulle technologique. Dans ce contexte de hausse des taux d'intérêt, les évaluations antérieures n'étaient plus viables, ce qui a mené à la récente correction.

## Taux d'intérêt pendant la pandémie



Niveau plancher

**0,25 %**

maintenu pendant 24 mois, contre seulement 13 mois après la crise financière mondiale

## Une période unique pour le capital de risque au Canada

De 2008 à 2022, les taux d'intérêt n'ont jamais dépassé 2 %. Et contrairement à l'ère de la bulle technologique, où les taux d'intérêt sont longtemps demeurés élevés, BDC s'attend à ce que la Banque du Canada ne maintienne le haut niveau des taux que jusque vers la fin de l'année et croit qu'une première réduction des taux pourrait être décrétée en décembre 2023 ou au début de 2024. Par conséquent, nous estimons qu'après 2023, les activités de CR reviendront à des niveaux de croissance durables, les évaluations étant alors justifiables après la correction.

En outre, le secteur est de plus en plus convaincu que l'écosystème canadien du CR pourra renouer avec des niveaux d'activité plus normaux, du fait que celui-ci est plus stable que lors des précédents épisodes de volatilité économique. Dans ce rapport, nous montrerons les progrès réalisés par le secteur canadien du CR au cours de la dernière décennie. Le CR en pourcentage du PIB suit une tendance haussière. Le rendement au sein du secteur s'est également amélioré. Le nombre de commanditées et de commandités a augmenté et leur situation est plus stable. Cela témoigne de la confiance que les commanditaires ont dans la capacité des gestionnaires de fonds canadiens de produire les rendements attendus. Par conséquent, l'écosystème canadien ne manquera pas de capitaux. Sans l'abondance de fonds qui les incitait à privilégier la croissance plutôt que la rentabilité, les investisseuses et investisseurs miseront sur un nombre restreint d'entreprises en démarrage, en sélectionnant les plus prometteuses.

<sup>3</sup> De mars 2020 à mars 2022.

<sup>4</sup> D'avril 2009 à mai 2010.

## La résilience des propriétaires d'entreprise et des investisseuses et investisseurs soutient le secteur

À notre avis, l'entrepreneuriat au Canada repose sur des bases solides, malgré la récente baisse des évaluations et de l'activité. Les propriétaires d'entreprise et les investisseuses et investisseurs résilients surmonteront les épreuves actuelles et en ressortiront plus forts à long terme. Entre-temps, une gestion prudente du capital devrait permettre de contenir les évaluations et les activités de CR.

La robustesse et la résilience du marché canadien sont attribuables aux facteurs suivants :

- un écosystème d'universités et d'accélérateurs de classe mondiale;
- un riche bassin de talents en technologie alimenté par une politique d'immigration ouverte et accueillante;
- un financement public généreux et non dilutif accessible aux jeunes entreprises canadiennes dès les premiers stades de leur démarrage.

Les gestionnaires de fonds qui obtiennent les meilleurs résultats comprennent qu'il est essentiel de continuer à investir tout au long des cycles d'investissement. Toute tentative de synchronisation du marché peut faire manquer des occasions ou générer des rendements inattendus. Les commanditées et commandités savent que, même si les évaluations à la sortie ont baissé et que les horizons de placement se sont allongés, ils reviendront à des niveaux plus normaux après la reprise du marché, dans 12 à 24 mois.

Malgré l'inquiétude que peut susciter le contexte économique, beaucoup de gestionnaires de fonds auraient intérêt à se rappeler que certaines des entreprises les plus importantes de notre époque ont été fondées en période de déclin. Comme lors des ralentissements économiques précédents, les grandes entreprises réduisent leur effectif et les personnes licenciées décident de créer des entreprises dynamiques. Ces nouveaux entrepreneurs et entrepreneures décèlent souvent une occasion ou un manque crucial, après avoir compris les besoins de leur clientèle, et fondent leur entreprise. Il suffit de consulter la liste des principales sociétés actuellement inscrites au NASDAQ pour se rendre compte que les entreprises sont souvent fondées en période de difficultés économiques.



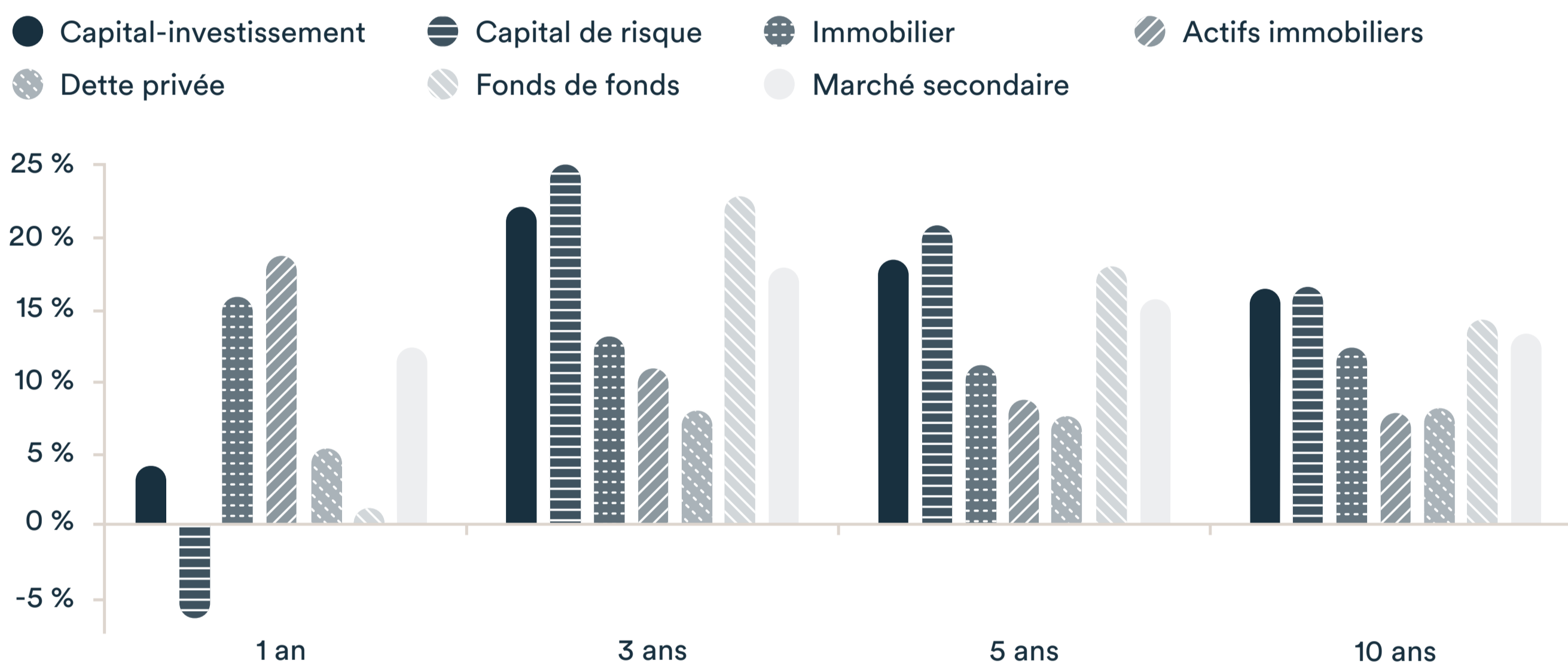
# Le point sur le capital de risque au Canada

## Après avoir fortement augmenté, les rendements subissent des pressions

L'année a été difficile pour le CR. À l'échelle mondiale, par exemple, le rendement sur un an est nettement inférieur aux moyennes sur trois, cinq et 10 ans. Les commandités et commandités ont perdu une partie du ratio valeur totale/capital versé<sup>5</sup> qu'elles et ils avaient gagnée en 2021. De nombreuses entreprises en démarrage qui avaient

mobilisé des capitaux selon les évaluations de 2021 ont depuis effectué des rondes de financement à des niveaux d'évaluation plus bas ou similaires, ce qui a rajusté leurs évaluations à celles actuellement observées sur le marché. Les gestionnaires de fonds qui ont investi au sommet du marché pourraient donc avoir du mal à générer des rendements, tandis que les investissements effectués dans le contexte actuel de baisse pourraient produire des rendements exceptionnels.

## Graphique 2 : Rendement mondial du capital de risque par rapport à celui des autres catégories d'actifs



Source : PitchBook.

\* Les horizons annuels sont en date du 30 septembre 2022.

Bien que le CR ait dégagé des rendements plus modérés à court terme, il demeure l'une des catégories d'actifs privés les plus importantes à long terme; il s'est révélé le plus robuste sur 10 ans.

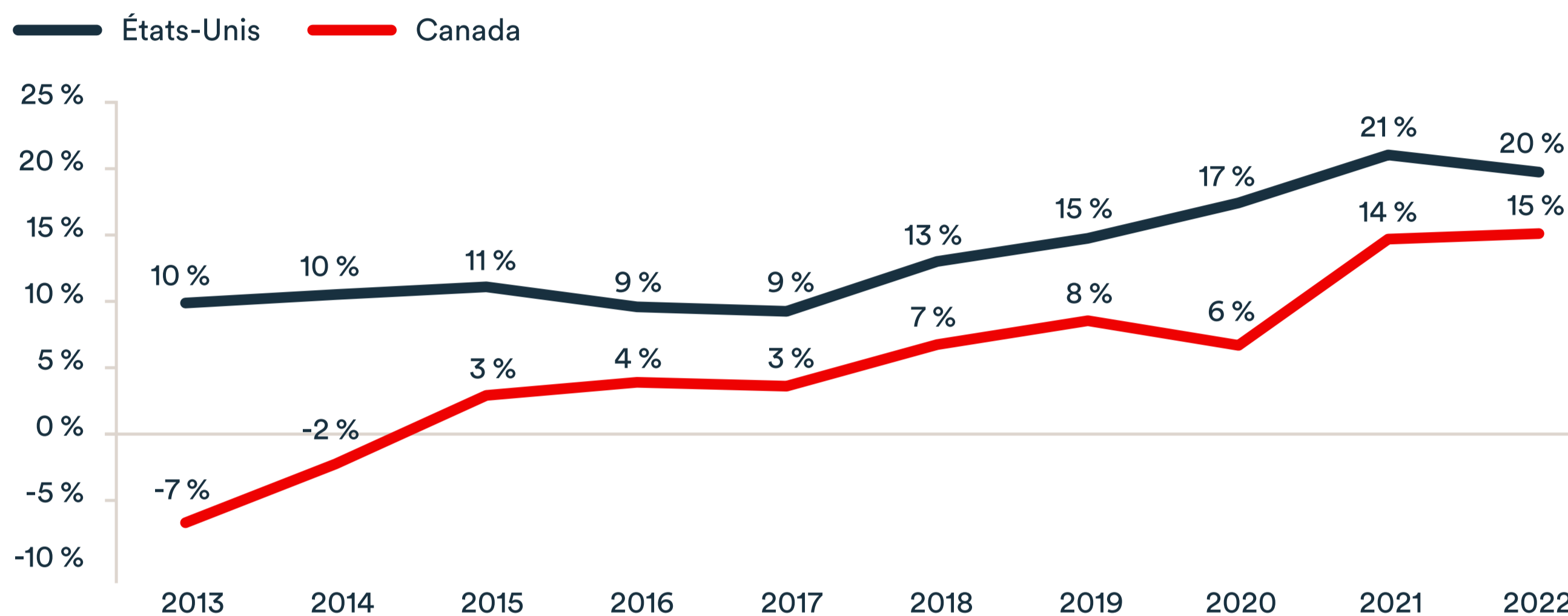
**Notre secteur du capital de risque arrive à maturité et rattrape peu à peu les États-Unis; l'écart n'a d'ailleurs jamais été aussi mince qu'en 2022.**

<sup>5</sup> Ratio valeur totale/capital versé : investissement en capital initial effectué par les commanditaires plus valeur totale de toutes les distributions versées à ce jour. Le ratio des distributions au capital versé représente le ratio des sommes distribuées aux commanditaires par rapport aux apports en capital. Consulter le site Web de l'ILPA pour plus d'informations : <https://ilpa.org/private-equity-glossary/>.

Selon le portefeuille de BDC, qui comprend 58 commandités et commandités établis au Canada, le rendement sur 10 ans du CR était de 14,9 % au Canada en 2022. C'est un peu plus qu'en 2021. Aux États-Unis, le rendement sur 10 ans s'est établi à 19,5 % en 2022, en légère baisse par rapport à l'année précédente. Cette évolution dans des directions opposées s'explique en partie par la longueur d'avance des États-Unis sur le Canada en matière de rendements. Il y a 10 ans, les rendements étaient de -7 % au Canada et avoisinaient

10 % aux États-Unis. La date des données utilisées pour calculer les rendements a également une incidence : BDC a utilisé les états financiers au 30 septembre 2022 et Cambridge, les données au 31 décembre 2022. Les données des États-Unis reflétaient donc la majeure partie de la baisse des évaluations pour l'année. Comme notre secteur du CR arrive à maturité, l'écart avec les États-Unis se resserre et celui-ci n'a jamais été aussi mince qu'en 2022.

### Graphique 3 : Tendence du rendement net du capital de risque sur 10 ans

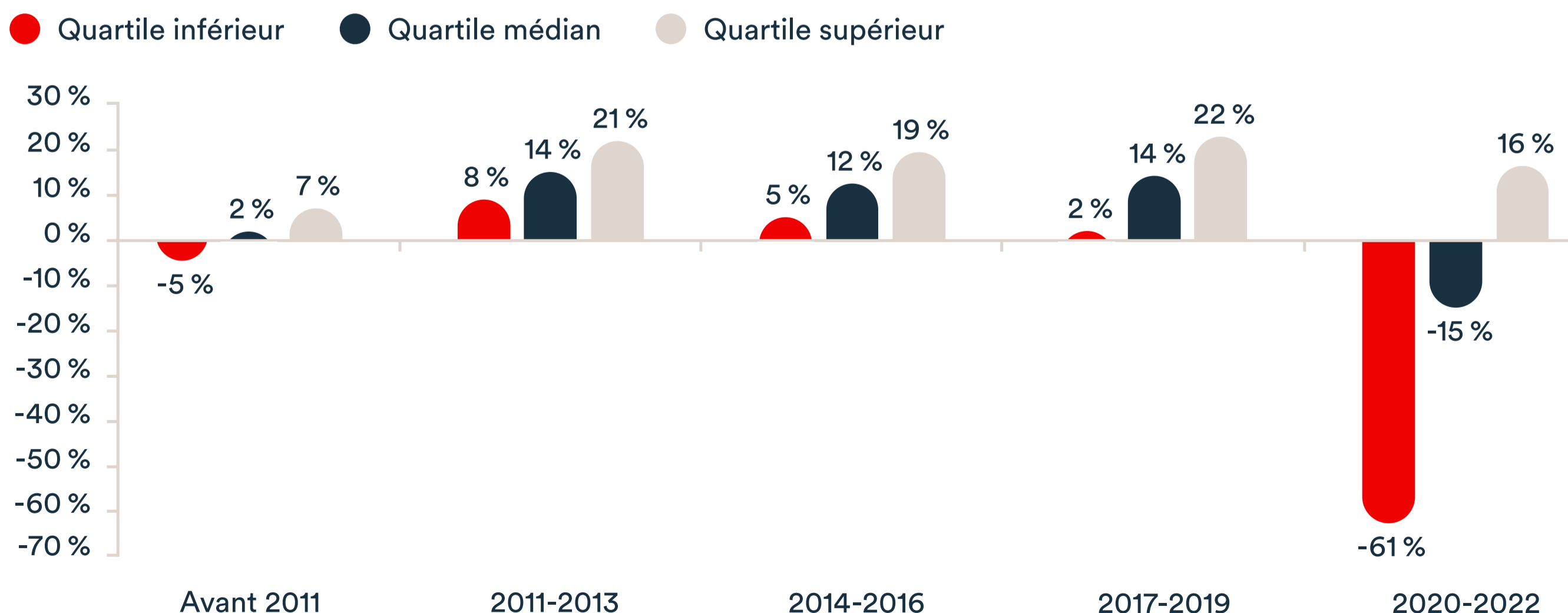


Sources : Données de référence sur les investissements de CR aux États-Unis de Cambridge Associates en date de décembre 2022; données de BDC Capital sur les investissements provenant des fonds basés au Canada (les fonds basés à l'étranger sont exclus).

En utilisant encore le groupe de fonds établis au Canada compris dans notre portefeuille comme indicateur indirect des rendements générés par l'écosystème, nous avons classé les rendements selon l'année des premiers financements. Nous constatons que depuis 2011, les fonds du quartile supérieur ont toujours généré un rendement net d'au moins 15 % au fil du

temps. Au Canada, les gestionnaires qui obtiennent le rendement médian accusent un retard d'en moyenne 8 points de pourcentage par rapport aux gestionnaires du quartile supérieur dans le deuxième groupe le plus profitable (premiers financements réalisés entre 2017 et 2019), même si le rendement net est d'au moins 10 % dans la plupart des groupes.

### Graphique 4 : TRI net des premiers financements



Sources : Données de BDC Capital sur les investissements provenant des fonds basés au Canada.  
 \* Les fonds étrangers actifs au Canada sont exclus.  
 \*\* Rendements nets pour BDC Capital.

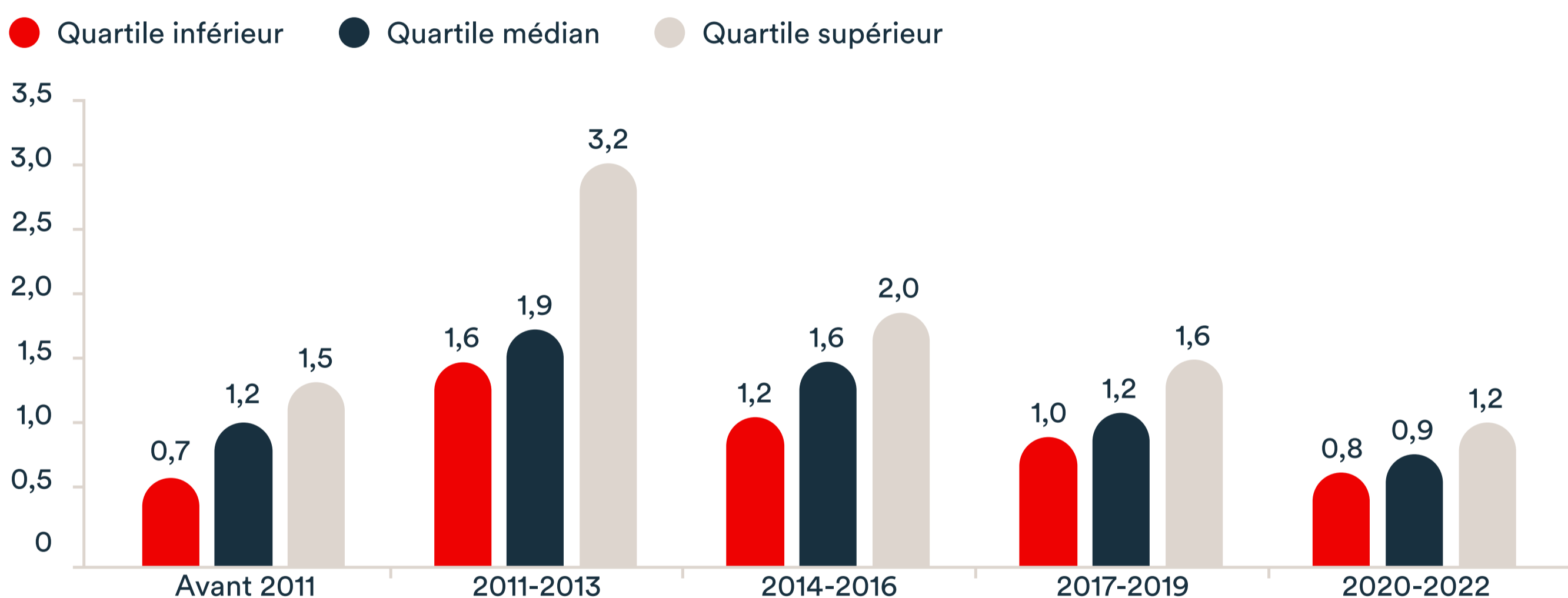
Le groupe des premiers financements les plus récents (2020-2022) compte le plus grand nombre de fonds (34) et représente l'apport en capital le plus important. Bien que ce groupe se situe dans le creux de la courbe en J<sup>6</sup>, les gestionnaires du quartile supérieur ont réalisé quelques gains précoces sur le plan du TRI, mais avec une légère augmentation du ratio valeur totale/capital versé. Reste à voir si ce groupe de fonds pourra maintenir son rendement pendant le ralentissement et après.

Fait intéressant, les gestionnaires qui ont opéré un premier financement entre 2011 et 2013, lorsque l'écosystème a émergé de la crise financière mondiale, ont obtenu les meilleurs rendements nets des 10 dernières années, grâce à des ratios valeur totale/capital versé et distributions/capital versé particulièrement intéressants. Cela prouve que rester actif en période de ralentissement économique permet de saisir des occasions d'investissement exceptionnelles.

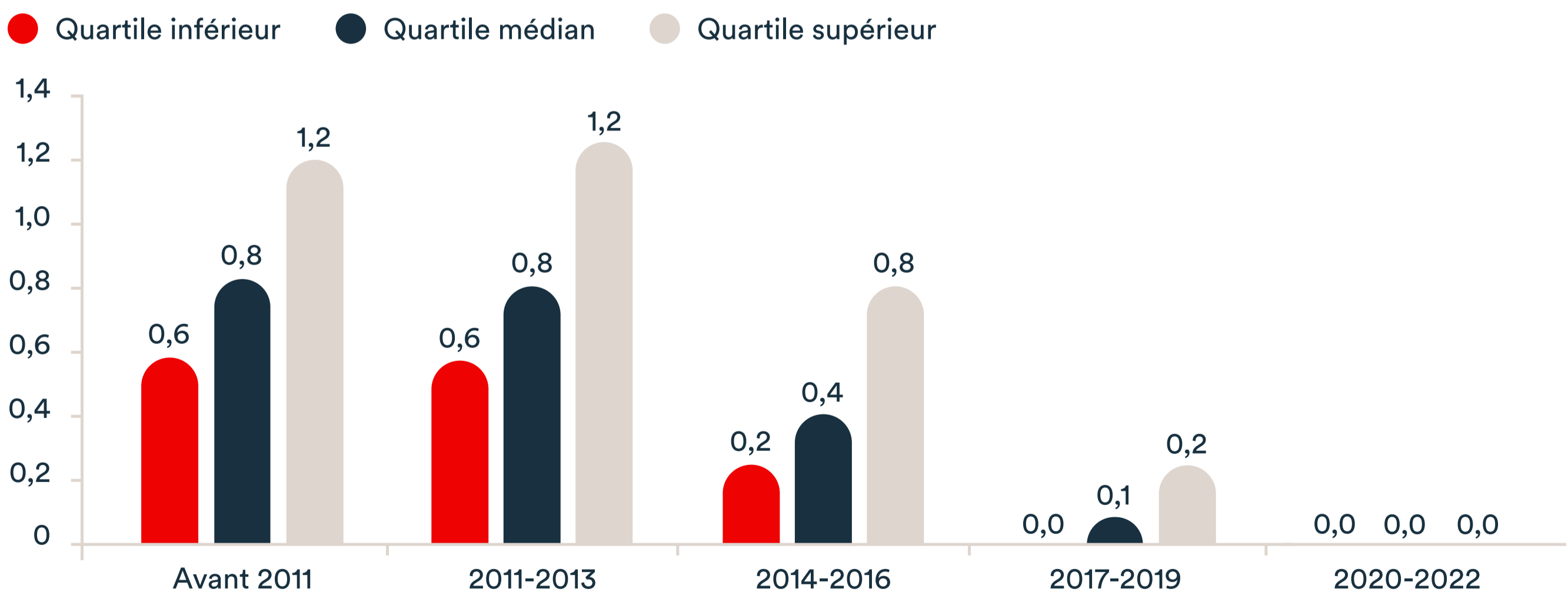
## Rester actif en période de ralentissement économique permet de saisir des occasions d'investissement exceptionnelles.

Le solide rendement des premiers financements effectués entre 2011 et 2013 découle aussi du fait que ce groupe de fonds a terminé un cycle complet de 10 ans, en profitant non seulement d'un point d'entrée très avantageux, puisque les évaluations pouvaient être modérées après la crise financière mondiale, mais aussi d'une sortie opportune au cours de la dernière période de hausse des évaluations.

**Graphique 5 : Ratio valeur totale/capital versé des premiers financements**



**Graphique 6 : Ratio distributions/capital versé des premiers financements**



Sources : Données de BDC Capital sur les investissements provenant des fonds basés au Canada.

\*Les fonds basés à l'étranger sont exclus.

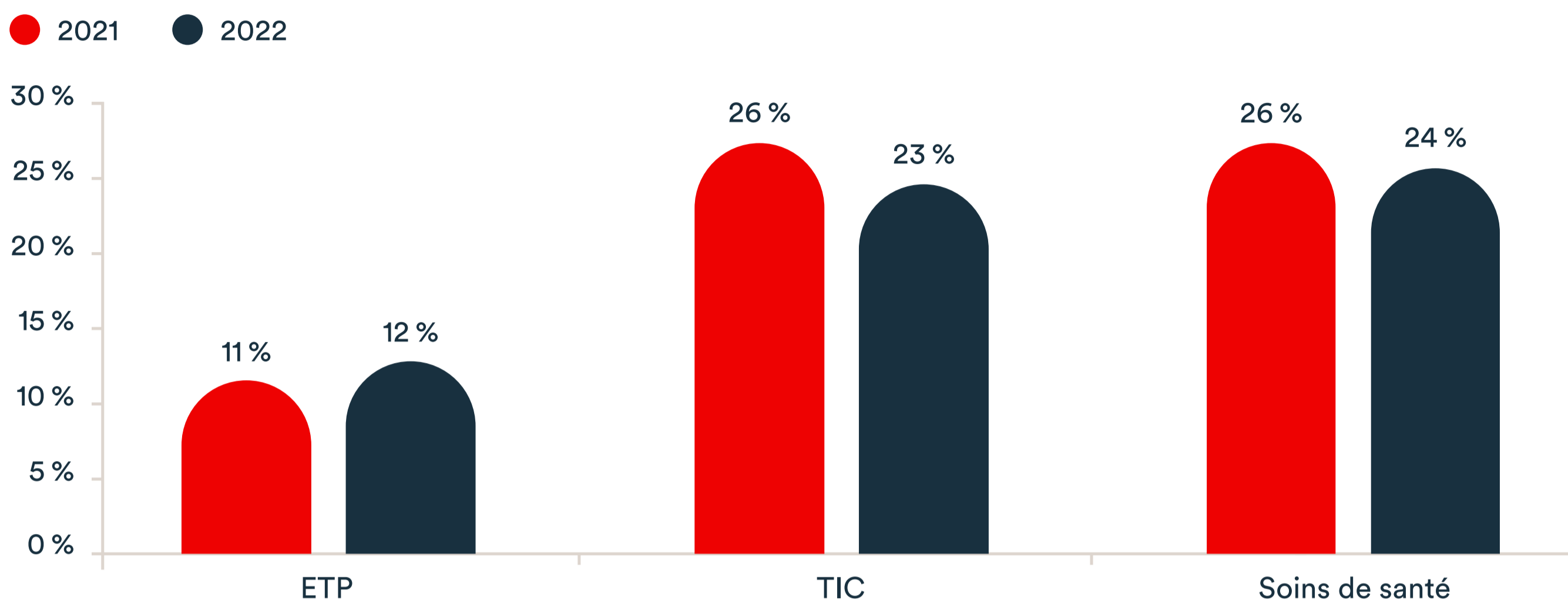
\*\* Rendements nets pour BDC Capital.

<sup>6</sup> La courbe en J est une représentation visuelle de la tendance habituelle du rendement du capital de risque et des fonds de capital-investissement. Des pertes sont subies au cours des premières années, mais les investissements fructueux génèrent des rendements importants au cours des années suivantes.

Le rendement de certains secteurs a baissé au Canada par rapport à l'an dernier. C'est tout particulièrement le cas du secteur des technologies de l'information et des communications (TIC), où les TRI bruts sur 10 ans ont chuté de 3 points de

pourcentage, et de celui des soins de santé, qui a enregistré un déclin modeste de 2 points de pourcentage. Le rendement brut sur 10 ans du secteur de l'énergie et des technologies propres a augmenté d'un point de pourcentage.

## Graphique 7 : TRI brut par secteur au Canada



Source : Analyse de BDC.

\*Comprend toutes les entreprises visées par le financement direct par capital de risque et le Programme financement relais de BDC et le financement indirect disponible pour les entreprises sous-jacentes (financement indirect par capital de risque, financement indirect des technologies propres, ICCR/PACR).

\*\*Le TRI sur 10 ans par secteur pour 2022 est calculé en fonction des données les plus récentes disponibles en date du 30 mars 2023 pour la période terminée le 31 décembre 2022.

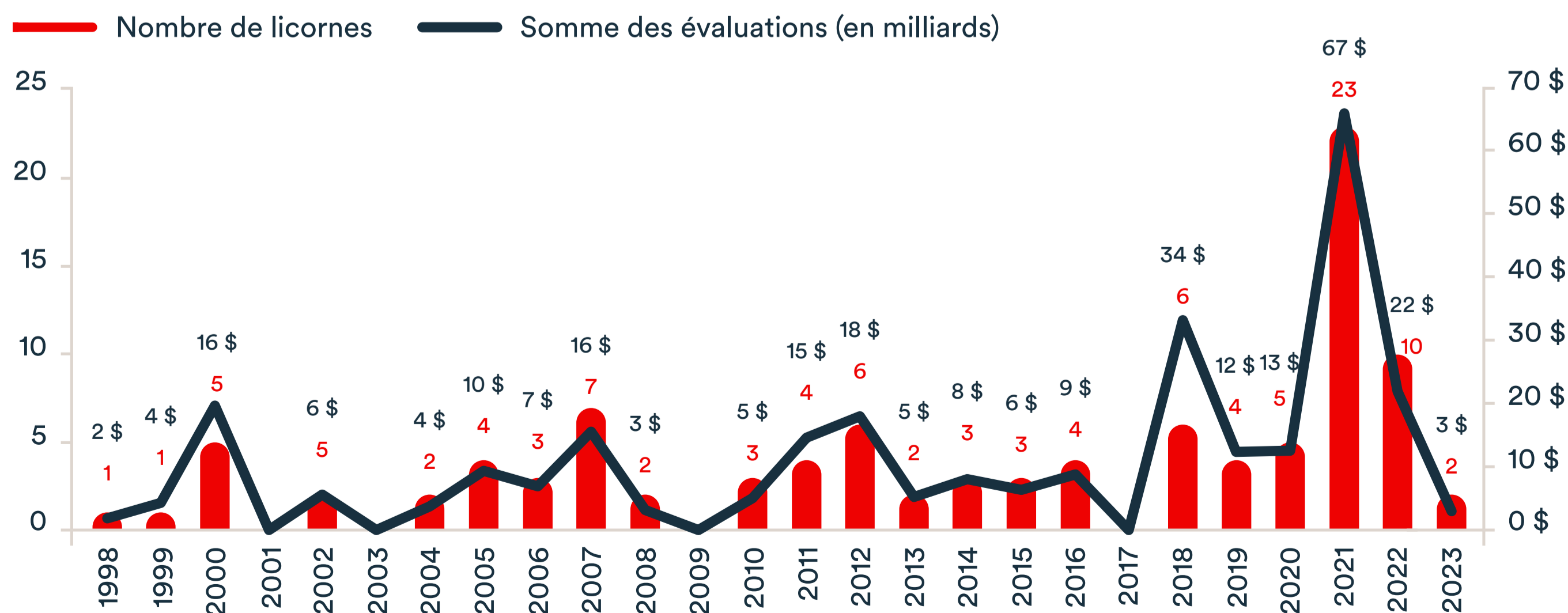
## Une histoire riche en licornes; des conditions de sortie moins favorables à court terme

Au cours des 25 dernières années, plus de 100 entreprises canadiennes sont devenues des licornes. La population de licorne a mis en médiane sept ans pour atteindre ce statut.

Un nombre record de licornes sont apparues en 2021 au Canada : 23 entreprises financées par du CR et du capital-investissement ont vu leur évaluation s'élever à 1 milliard de dollars. Collectivement, elles valaient 67 milliards de dollars. Malgré le ralentissement de 2022, 10 entreprises ont franchi la barre de 1 milliard de dollars d'évaluation.

Shopify, Hopper, Paper, ApplyBoard, 1Password et Wealthsimple sont quelques-unes des licornes canadiennes les plus connues.

## Graphique 8 : Nouvelles licornes au Canada, par année



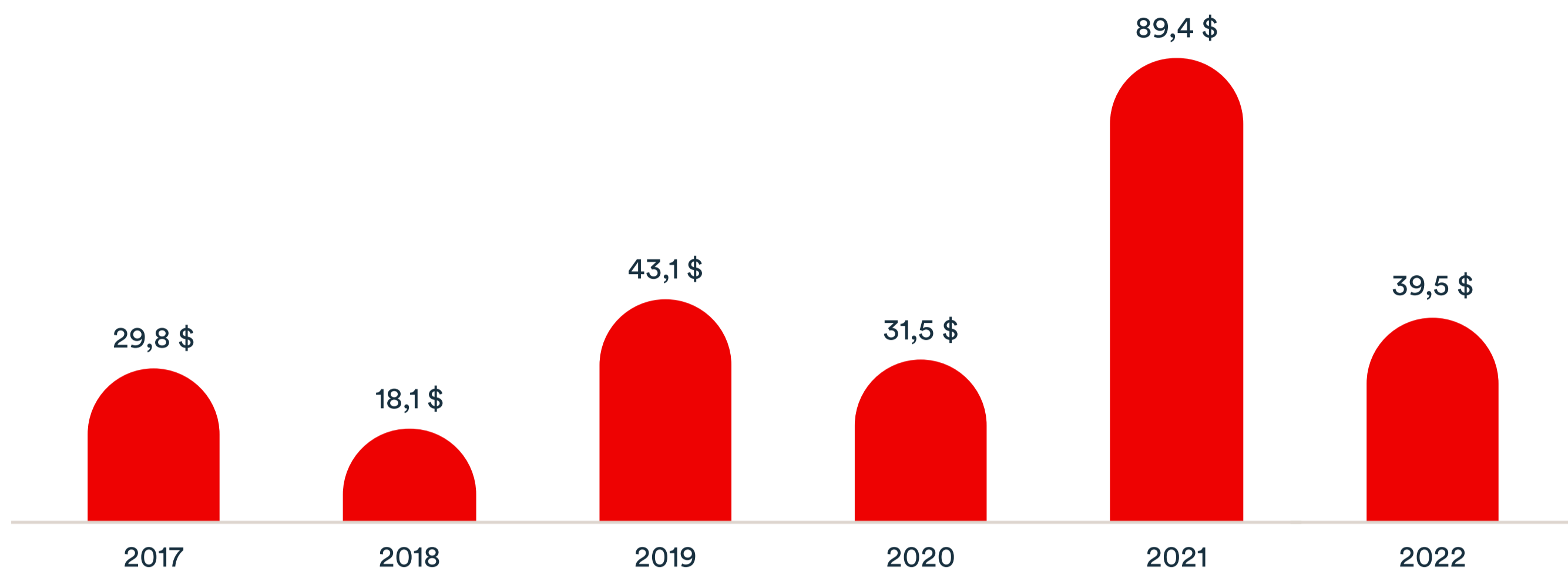
Sources : PitchBook, analyse de BDC.

\* Comprend les entreprises canadiennes financées par du capital de risque et du capital-investissement qui sont devenues des licornes pour la première fois cette année-là.

Toutefois, les valeurs de sortie ont baissé au Canada en 2022. Ce déclin reflète celui observé sur le marché public et ramène les valeurs aux moyennes à long terme. En raison de l'augmentation du coût du capital

pour les investisseuses et investisseurs et les acquéreuses et acquéreurs, les évaluations des entreprises ont chuté, étant donné que les flux de trésorerie futurs ont été actualisés à des taux plus élevés.

### Graphique 9 : Valeur de sortie médiane des investissements de capital de risque au Canada (en millions)



Sources : PitchBook, analyse de BDC.

Au cours de l'année, ce rajustement des évaluations s'est progressivement étendu des marchés publics aux marchés privés, créant un écart entre les entreprises vendeuses et les entreprises acquéreuses dans le cas des fusions et acquisitions du secteur de la technologie. Les entreprises acquéreuses effectuaient des comparaisons avec des entreprises équivalentes du marché public, tandis que les entreprises vendeuses du marché privé s'attendaient toujours à ce que les évaluations ressemblent à celles de 2021. Par conséquent, les processus de vente pour les fusions et acquisitions ont pris beaucoup plus de temps que d'habitude. De nombreuses entreprises vendeuses ont décidé de repousser les transactions jusqu'à ce que les conditions du marché s'améliorent. Les transactions qui ont été effectuées l'ont été à des évaluations nettement plus faibles. L'écart d'évaluation a commencé à rétrécir en 2023, à mesure que les entreprises vendeuses acceptent le contexte de financement.

**Les fusions et acquisitions pourraient représenter une option plus attrayante pour les entreprises qui ne peuvent plus effectuer de nouvelles rondes de financement.**

Les commanditées et commandités qui disposent de capital continueront d'être sélectifs dans leurs investissements. La pression qui poussait à conclure les transactions dans des délais irréalistes s'est relâchée. Les investisseuses et investisseurs pourront maintenant accorder l'attention voulue à la diligence raisonnable. Il est à noter qu'au moins 50 % des entreprises canadiennes et jusqu'à 70 % des entreprises américaines devront mobiliser des capitaux au cours des 12 prochains mois. Cette demande contribuera également à réduire l'écart entre les cours acheteur et vendeur.

À mesure que de nombreuses entreprises en démarrage épuisent leurs réserves de trésorerie, les fusions et acquisitions pourraient représenter une option plus attrayante pour celles qui ne peuvent plus effectuer de nouvelles rondes de financement. Alors que les évaluations continuent de reculer par rapport aux niveaux de 2021, de nombreux investisseurs et investisseuses anticipent une hausse des fusions et acquisitions au deuxième semestre de 2023. Les acquéreuses et acquéreurs stratégiques qui affichent des bilans robustes pourraient considérer cette période comme une occasion d'acheter des entreprises en démarrage qui leur fournissent des technologies ou d'autres services.

## Les PAPE se sont raréfiés en 2022; l'essor des SAVS a été de courte durée

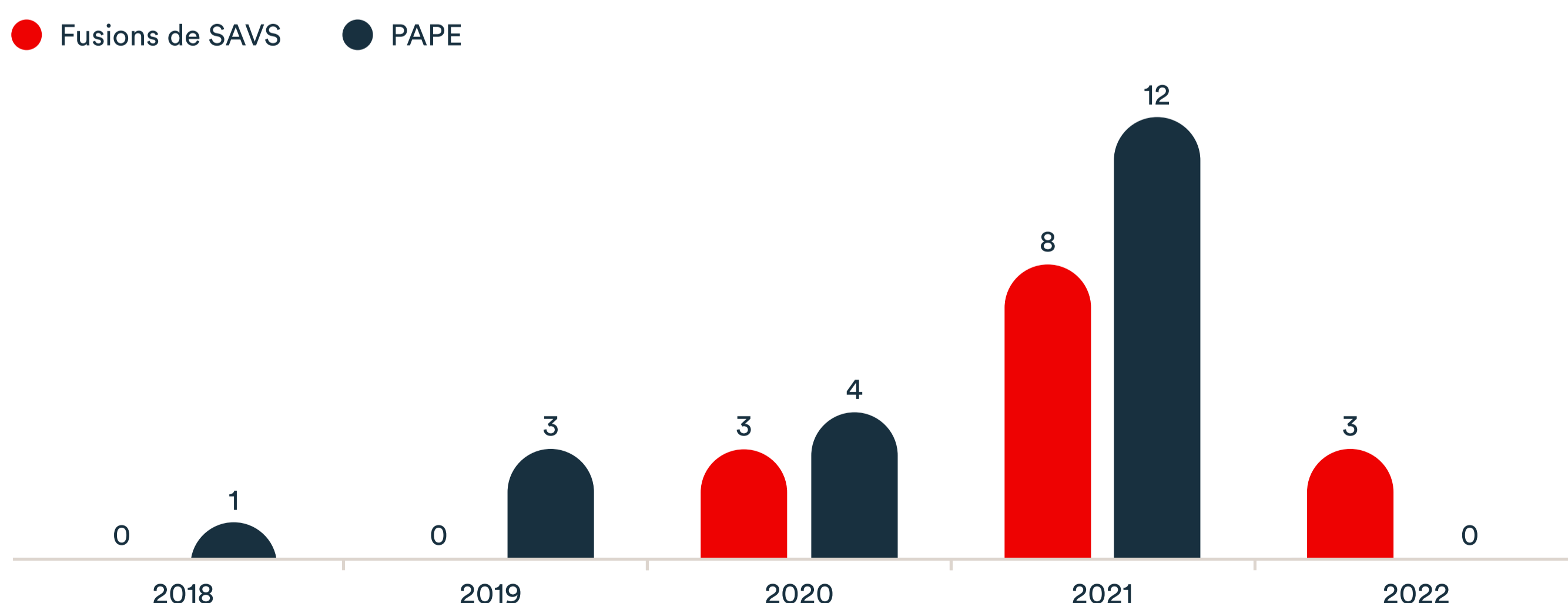
De nombreuses entreprises ont saisi l'occasion de mobiliser des capitaux aux sommets des marchés publics et 2021 a été une année record pour les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) d'entreprises financées par du CR au Canada. Toutefois, la faiblesse des évaluations sur les marchés publics en 2022 a réduit les options pour les entreprises financées par du CR qui visaient une sortie au moyen d'un PAPE.

Des facteurs dominants comme la faiblesse des taux d'intérêt et l'augmentation de la liquidité sur le marché qui en a résulté ont entraîné un autre phénomène. Depuis 2020, les entreprises canadiennes financées par du CR ont commencé à utiliser les sociétés d'acquisition à vocation spéciale (SAVS) comme instrument pour effectuer leur entrée en bourse. Les SAVS sont apparues comme une solution de rechange aux PAPE traditionnels : elles offrent un processus d'inscription simplifié, l'expertise d'un commanditaire financier chevronné et la capacité pour les entreprises d'utiliser des projections financières dans leurs déclarations. Les SAVS sont devenues populaires auprès d'investisseuses et d'investisseurs particuliers au Canada qui ne pouvaient pas accéder au capital-investissement, ni participer aux PAPE traditionnels. Les SAVS ont cependant rapidement été critiquées parce que leur structure favorise les commanditaires, même lorsqu'ils ne pouvaient pas trouver et exécuter une transaction fructueuse.

Alors que la rapidité d'exécution était auparavant un facteur déterminant dans le choix de l'option des SAVS, les négociations sur les évaluations ont considérablement ralenti le processus. À mesure que le climat entourant les évaluations a évolué en 2022, les SAVS ont enregistré une hausse des rachats de la part d'investisseuses et d'investisseurs qui ne considéraient plus ces transactions comme avantageuses, ce qui a entraîné une diminution du montant mobilisé ou l'annulation de certaines fusions. De plus, les organismes de réglementation ont commencé à resserrer les exigences en matière de déclaration auxquelles les SAVS sont assujetties. Les nouvelles règles proposées limiteraient la possibilité de présenter des déclarations prospectives sans responsabilité juridique. Ces facteurs ont soudainement rendu les SAVS moins attrayantes.

Depuis son sommet au début de 2021, la création de SAVS au Canada a chuté de plus de 60 %<sup>7</sup>. Les occasions de sortie se faisant plus rares, moins de SAVS ont pu réaliser les acquisitions qu'elles visaient. À la fin de 2022, seulement 22 % des SAVS canadiennes mises sur pied depuis 2020 avaient opéré une fusion fructueuse<sup>8</sup>. On peut s'attendre à ce que de nombreuses SAVS qui sont toujours en quête d'une fusion soient dissoutes et, par conséquent, qu'elles remboursent le capital aux actionnaires.

### Graphique 10 : PAPE canadiens adossés à du capital de risque et fusions de SAVS



Sources : PitchBook, CVCA, données internes de BDC, analyse de BDC.

<sup>7</sup> Données de PitchBook, analyse de BDC.

<sup>8</sup> Données de PitchBook, analyse de BDC.

La grande question est de savoir si les SAVS redeviendront une solution de rechange aux PAPE une fois que la conjoncture économique se sera améliorée. Même si leur essor semble terminé, nous croyons que les SAVS demeureront probablement une option viable pour de jeunes entreprises qui envisagent une inscription en bourse. Les coûts de transaction moins élevés, le soutien d'un commanditaire financier et l'accès à une plus grande communauté d'investisseuses et d'investisseurs sur le marché public peuvent faire en sorte que les SAVS soient plus intéressantes que les PAPE traditionnels ou les inscriptions directes. Toutefois, nous croyons que les fusions les plus fructueuses des SAVS seront celles qui adoptent des modalités permettant d'harmoniser les intérêts des commanditaires, des investisseuses et investisseurs, et des cibles.

## Le Canada suit les tendances mondiales

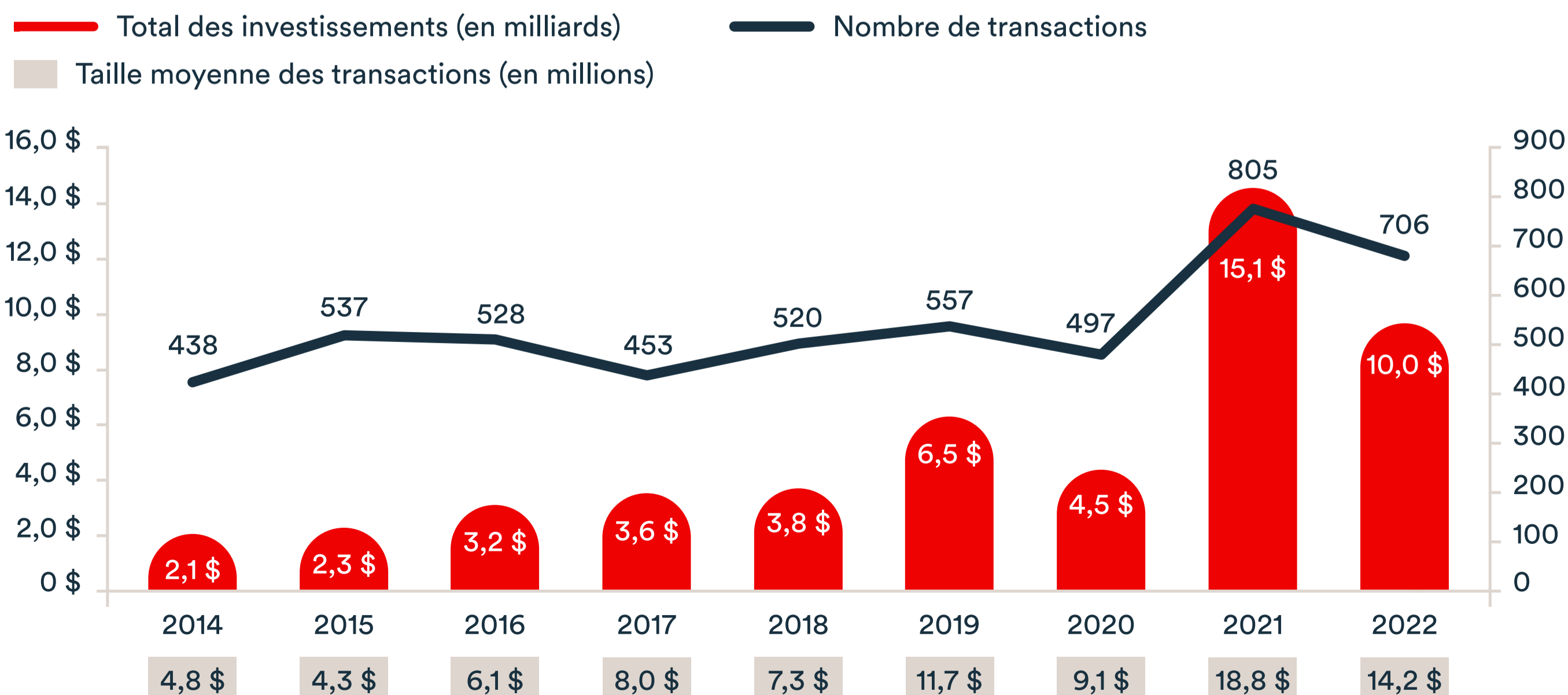
Malgré les défis récents du secteur du CR, le déploiement de CR a augmenté de façon soutenue à l'échelle mondiale. Le montant investi a augmenté à un taux de croissance annuel moyen de 17 % depuis 2014; il s'est élevé à 445 milliards de dollars américains en 2022, soit 3,4 fois plus qu'en 2014. Les investissements en CR se sont stabilisés de 2018 à 2020, avant de doubler en 2021 pour atteindre un sommet historique. Par la suite, la perte de confiance du marché a entraîné une chute de 35 % du montant mondial de CR en 2022.

Néanmoins, l'année 2022 demeure l'une des meilleures à l'échelle mondiale pour ce qui est du montant total investi à tous les stades. Le montant total investi en CR au Canada a augmenté à un taux de croissance annuel composé de 22% depuis 2024; l'investissement en CR au Canada affiche la même vigueur que celle observée à l'échelle mondiale.

L'année 2021 a été marquée par des transactions de grande envergure, un nombre élevé de transactions et des montants investis records. Cependant, des signes inquiétants de hausse substantielle des évaluations et une accélération des investissements indiquent que l'année fait figure d'exception. Un retour de l'activité de CR à des niveaux proches des moyennes historiques favorisera à long terme une croissance de la catégorie d'actif plus durable et plus résiliente sur le plan financier.

## Le montant total investi en CR au Canada a augmenté à un taux de croissance annuel composé de 22% depuis 2024.

**Graphique 11 :** Total du capital de risque investi et nombre de transactions au Canada

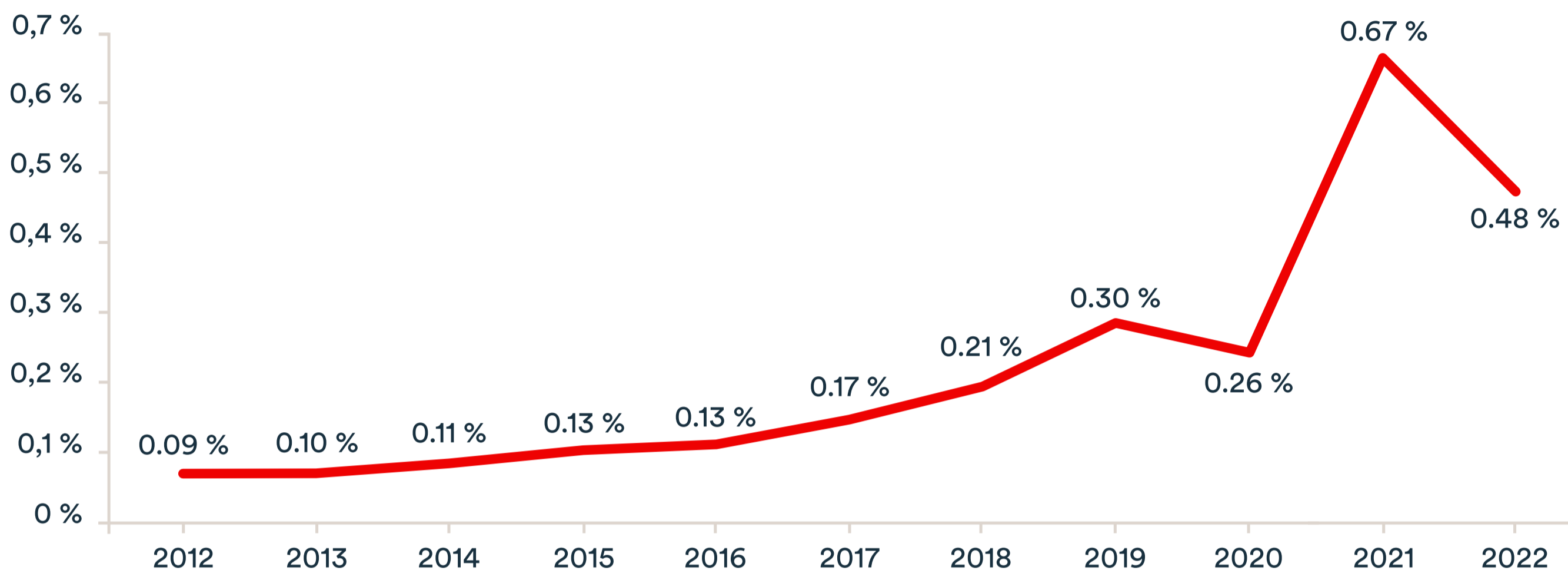


Sources : CVCA, analyse de BDC.

Sans surprise, les investissements en CR en pourcentage du PIB du Canada sont passés d'un sommet record de 0,67 % en 2021 à 0,48 % en 2022. Malgré cette baisse de 28 %, le ratio des investissements en CR au PIB demeure conforme à la médiane des pays de l'OCDE<sup>9</sup>. Parmi les autres pays importants de l'OCDE, le pourcentage n'a

augmenté qu'en Suisse, et ce, très légèrement. Il est resté relativement stable dans d'autres pays comme la France et la Finlande. De plus, la contraction relevée au Canada a été moins prononcée qu'aux États-Unis (baisse de 37 %). D'autres pays, comme le Danemark et l'Irlande, ont vu la part diminuer de moitié.

## Graphique 12 : Capital de risque investi au Canada en pourcentage du PIB



Sources : OCDE, PitchBook.

## L'amorçage a fait preuve de résilience et le secteur des technologies propres a pris de l'ampleur

Le ralentissement des investissements au cours de la dernière année a touché tout l'éventail des activités de CR. La baisse la plus importante du capital investi et du nombre de transactions a été enregistrée au stade de la croissance, tandis que les investissements au stade de l'amorçage n'ont connu qu'un modeste déclin d'une année à l'autre.

## Graphique 13 : Évolution d'une année à l'autre en 2022 du capital investi et du nombre de transactions

Étape	Évolution du capital investi, en pourcentage	Évolution du nombre de transactions, en pourcentage
Amorçage	-1 %	-8 %
Démarrage	-37 %	-16 %
Stade avancé	-12 %	-21 %
Investissement de croissance	-73 %	-33 %

Sources : Données de la CVCA, analyse de BDC

<sup>9</sup> Les pays inclus sont ceux pour lesquels les données de PitchBook sur le capital de risque et celles du PIB de l'OCDE étaient disponibles jusqu'en 2022. Ces 10 pays sont les suivants : Suisse, Allemagne, Danemark, Finlande, France, Royaume-Uni, Irlande, Suède, États-Unis et Chine.

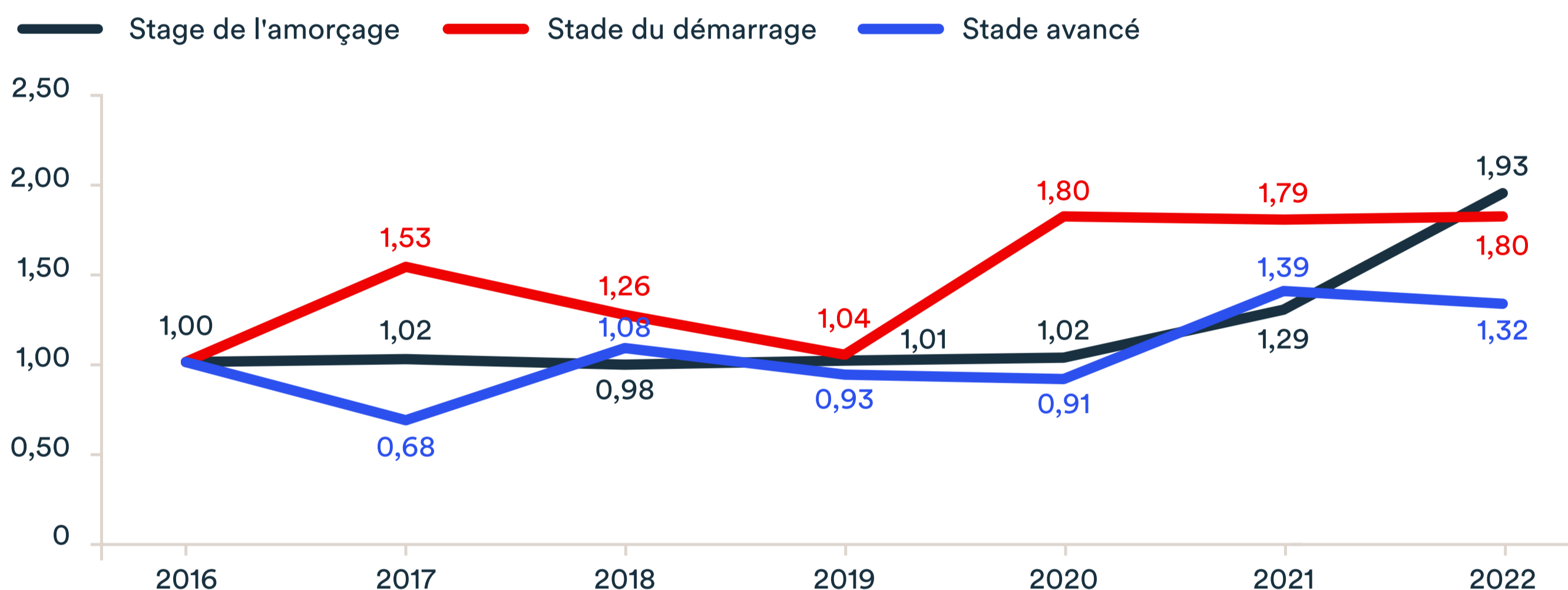


Fait intéressant, les investisseuses et investisseurs ont indiqué que, bien que les évaluations aient considérablement augmenté dans l'ensemble du marché entre 2020 et 2021, les investissements au stade de l'amorçage sont ceux qui sont demeurés les plus raisonnables. Les investisseuses et investisseurs se sont donc sentis à l'aise avec les niveaux d'activité de 2021.

La taille des transactions visant des entreprises en démarrage a augmenté régulièrement, sauf en 2019. Celle des transactions visant des entreprises au stade avancé a évolué de façon plus inégale. Les transactions plus importantes ont été effectuées durant la période d'exubérance (2021) qui s'est terminée en 2022 lorsque l'ensemble des activités de CR a ralenti.

Depuis 2016, la valeur moyenne des transactions au stade de l'amorçage est demeurée relativement stable, sauf en 2021 et en 2022, où la réaffectation des capitaux provenant de transactions visant des entreprises au stade avancé a entraîné une forte hausse des transactions au stade de l'amocage.

**Graphique 14 :** Variation de la valeur médiane des transactions selon le stade, indexé à 2016



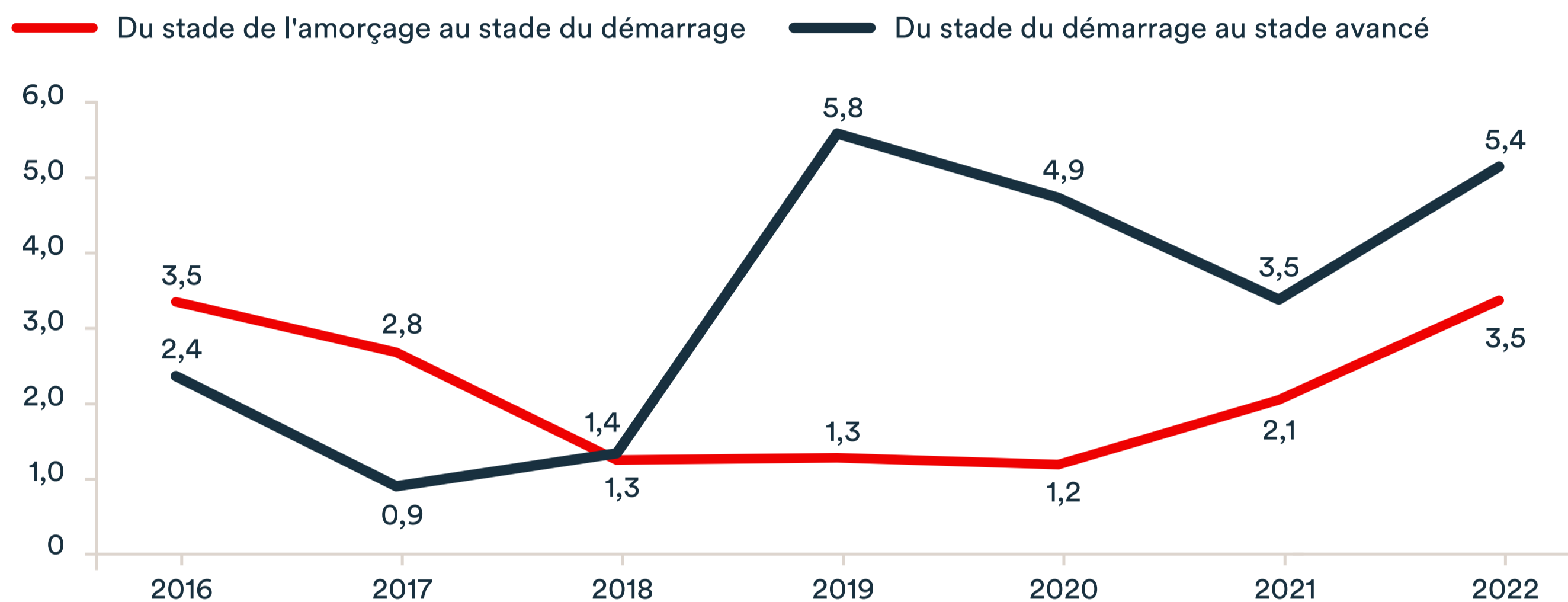
Sources : PitchBook, analyse de BDC.

Nous avons analysé l'ampleur de l'augmentation des évaluations postfinancement, entre le stade de l'amorçage et le stade du démarrage, et entre le stade du démarrage et le stade avancé. Nous remarquons qu'entre 2016 et 2018, les évaluations des entreprises passant d'un stade à l'autre ont baissé dans tous les cas. Les trajectoires ont ensuite divergé de 2018 à 2020. Les évaluations des entreprises qui sont passées du stade du démarrage au stade avancé ont alors augmenté à un rythme soutenu, tandis que celles des entreprises qui sont passées du stade de l'amorçage

au stade du démarrage sont demeurées relativement stables. Après 2020, les évaluations ont fortement augmenté du stade de l'amorçage au stade du démarrage. Le ratio des passages du stade du démarrage au stade avancé a baissé en 2021 pour ensuite remonter en 2022.

Bien que les évaluations au stade de l'amorçage ne se soient pas encore rajustées, les investisseuses et investisseurs pourraient penser qu'elles sont trop élevées au cours des prochains trimestres. Cela vient étayer nos observations précédentes à propos des évaluations et d'un retour escompté à la moyenne.

## Graphique 15 : Ratios des passages d'un stade à l'autre



Sources : PitchBook, analyse de BDC.

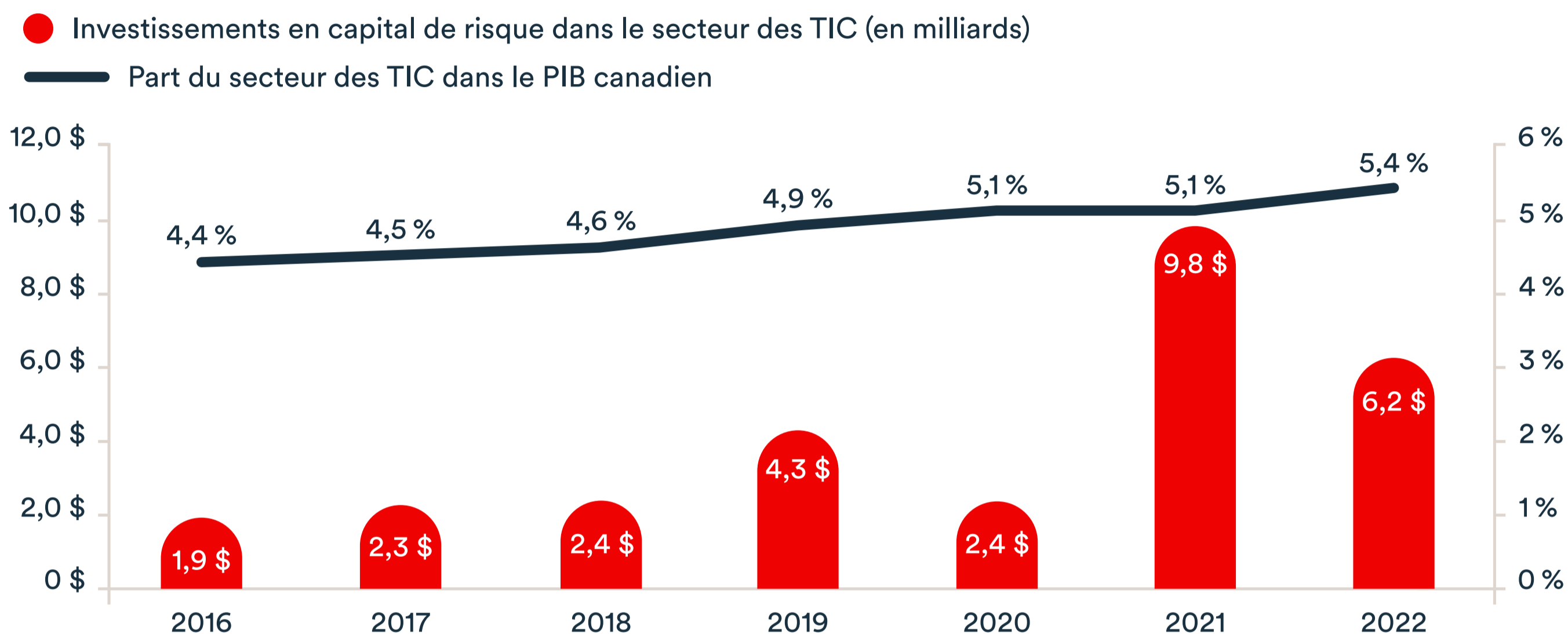
\* Ratio des passages du stade de l'amorçage au stade du démarrage : ratio de l'évaluation médiane postfinancement au stade de l'amorçage par rapport à l'évaluation médiane préfinancement au stade du démarrage.

\*\* Ratio des passages du stade de démarrage au stade avancé : ratio de l'évaluation médiane postfinancement au stade du démarrage par rapport à l'évaluation médiane préfinancement au stade avancé.

Malgré les changements dans les activités d'investissement de certains secteurs, l'importance du secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC) demeure inégalée pour les investissements en CR. Les investissements dans ce secteur ont augmenté à un taux de croissance annuel composé de 4,4 % de 2016 à 2022, comparativement à une

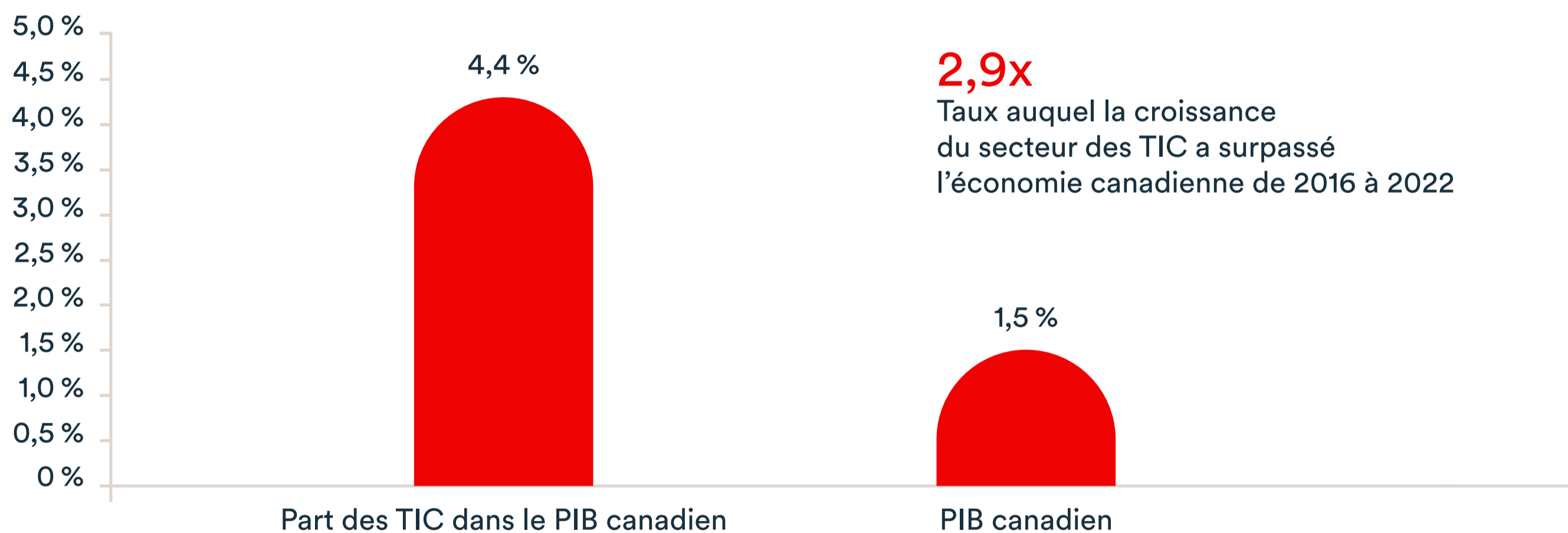
croissance de 1,5 % pour l'ensemble de l'économie au cours de la même période. Autrement dit, la croissance du secteur des TIC a été 2,9 fois plus rapide que celle du PIB du Canada. Cette croissance s'explique par celle du montant de CR investi dans le secteur, qui a été multiplié par 3,3 pendant la même période.

### Graphique 16 : Investissements en capital de risque dans les TIC au Canada et part du secteur des TIC dans le PIB canadien



Sources : CVCA, OCDE, analyse de BDC.

### Graphique 17 : Part des TIC dans le PIB canadien par rapport au PIB canadien (taux de croissance annuel composé 2016-2022)

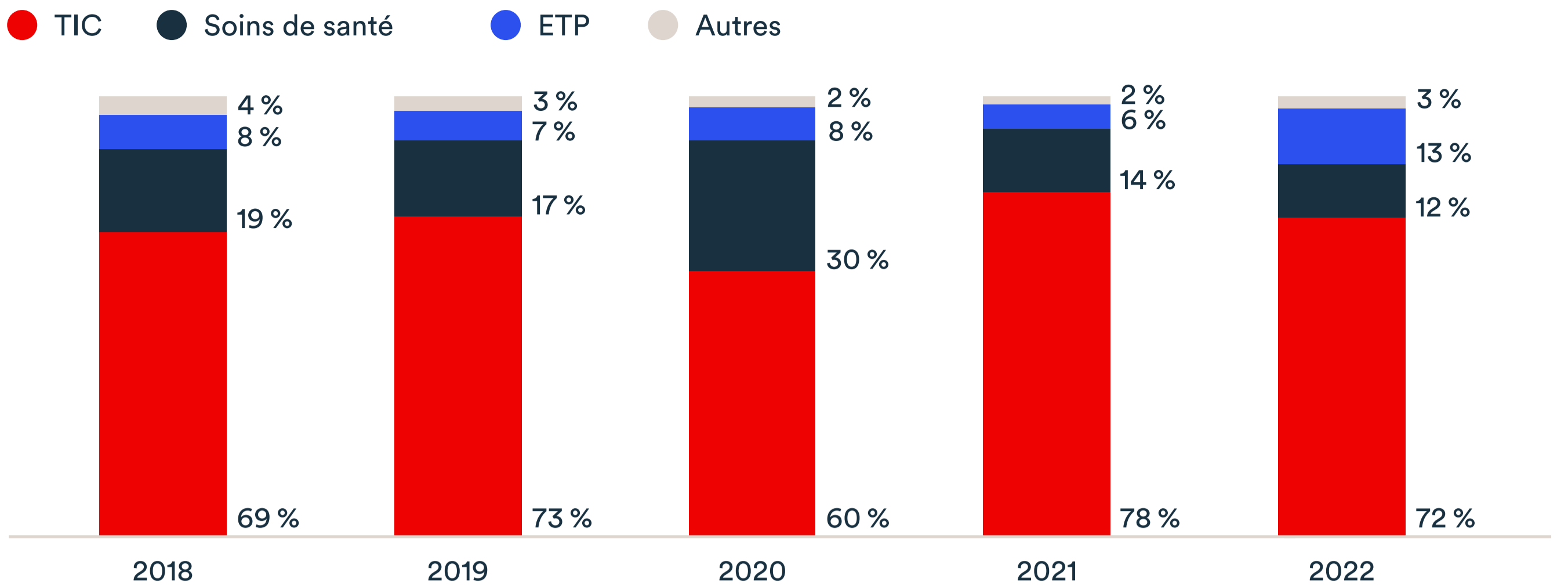


Sources : CVCA, OCDE, analyse de BDC.

Après avoir atteint un sommet record en 2020, les activités d'investissement dans les soins de santé n'ont cessé de reculer en terme de pourcentage de l'ensemble des transactions de CR au Canada. Toutefois, les investissements dans les technologies propres, qui sont demeurés relativement stables au cours des cinq dernières années, ont plus que doublé en 2022. Cette croissance concorde avec l'engagement des gouvernements et du secteur privé

à accélérer les investissements dans des solutions technologiques pour le climat, en vue d'atteindre les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre annoncés publiquement. Comme nous le verrons plus loin dans le présent rapport, les gestionnaires de fonds canadiens pour l'économie propre commencent à prendre de l'expansion pour répondre à la demande mondiale.

## Graphique 18 : Activités canadiennes d'investissement en capital de risque selon les secteurs



Sources : CVCA, analyse de BDC.

\* La CVCA parle du secteur des technologies propres, tandis que nous appelons ce secteur « énergie et technologies propres (ETP) ».

Selon les projections du gouvernement du Canada, plus de 100 billions (100 000 milliards) de dollars américains de capitaux privés seront investis à l'échelle mondiale au cours des trente prochaines années dans le but de développer une économie propre<sup>10</sup>. Pour que le Canada devienne carboneutre d'ici 2050, il faudrait des investissements annuels moyens de 60 à 140 milliards de dollars. Le Canada continue de se positionner de façon à capter une partie des capitaux privés mondiaux nécessaires à la transition vers une économie propre.

L'incidence que les incitatifs de la loi *Inflation Reduction Act* (IRA) des États-Unis auront sur le secteur canadien des technologies propres est encore floue. On craint que cela n'encourage les entreprises canadiennes de ce secteur à prendre de l'expansion en privilégiant les projets américains au détriment des projets canadiens. Les mesures visant à stimuler l'économie propre présentées dans le dernier budget fédéral créent des incitatifs pour le secteur. Nous nous attendons à ce que les entreprises canadiennes tirent parti de ces allègements fiscaux et incitatifs pour devenir plus concurrentielles, croître et attirer plus d'investissements.

Le Canada peut devenir un chef de file de l'économie durable en adoptant des solutions de technologies propres canadiennes. À cette fin, le Canada ne doit pas se contenter du CR afin de capter une partie des capitaux privés mondiaux destinés à l'économie propre. Il doit

également répondre aux besoins en financement de la croissance et des projets des entreprises canadiennes qui cherchent à établir des solutions pour le climat commercialisables. En plus d'augmenter les capitaux, le Canada doit bâtir les actifs, comme des infrastructures durables, pour relever les défis climatiques.

En janvier, BDC a lancé un modèle national de rapport sur les facteurs ESG<sup>11</sup>, le premier du genre à être largement distribué au sein du secteur canadien du CR et du capital-investissement. Ce modèle aidera les investisseuses et investisseurs canadiens ainsi que les entreprises financées par du capital-investissement à respecter les futures exigences réglementaires relatives aux facteurs ESG et les processus de déclaration rigoureux qui pourraient être adoptés. À notre avis, les entreprises canadiennes qui intégreront les principes ESG et acquerront ainsi un avantage concurrentiel élargiront leur clientèle et attireront plus de capitaux au fil du temps. Grâce à ces lignes directrices normalisées en matière de déclarations, les fonds canadiens de CR et de capital-investissement du marché intermédiaire pourront contribuer aux efforts du Canada visant l'excellence sur le plan des facteurs ESG dans tous les secteurs.

<sup>10</sup> Gouvernement du Canada, Budget 2023 : <https://www.budget.canada.ca/2023/report-rapport/chap3-fr.html>.

<sup>11</sup> Pour en savoir plus, visitez le site de BDC.

# Résilience du portefeuille

## Manque de liquidités en vue

Nous sommes entrés dans une période où la réussite d'une entreprise est liée à sa capacité de contrôler les coûts et de devenir rentable le plus rapidement possible. Les entreprises doivent recentrer leur attention sur les flux de trésorerie et trouver le juste équilibre entre la croissance et une réduction prudente des coûts.

Dans notre portefeuille d'investissements directs, il est clair que les entreprises ont commencé à accepter cette nouvelle réalité en 2022, puisque le taux d'épuisement des fonds mensuel a diminué régulièrement. Ces tendances se manifestent dans l'ensemble du marché du financement par CR. Nous avons pris un instantané d'une partie des investissements directs de BDC au 31 mars 2022 et analysé la progression du taux d'épuisement des fonds mensuel de ces entreprises sur un an. Près de 60 % des entreprises de ce groupe ont abaissé leur taux d'épuisement des fonds net mensuel.

Elles y sont parvenues en portant une attention accrue à la production de revenus et à la diminution des dépenses discrétionnaires. Bien que certaines entreprises aient choisi de réduire leur effectif, bon nombre d'entre elles pouvaient accroître leur marge de manœuvre sans y recourir. La réduction de l'effectif était souvent difficile, mais nécessaire pour se préparer à des conditions économiques de plus en plus incertaines.

Malgré les efforts considérables déployés pour réduire le taux d'épuisement des fonds mensuel, de nombreuses entreprises du portefeuille disposaient, au début de 2023, d'une marge de manœuvre inférieure à 12 mois. Nous prévoyons que les entreprises de notre portefeuille et de l'ensemble de l'écosystème accorderont plus d'importance aux liquidités au cours des prochains mois.

## Augmentation des rondes aux mêmes niveaux d'évaluation

BDC a maintenu le rythme de ses investissements en injectant des capitaux dans de nouvelles entreprises prometteuses au fil des changements de cycles. Au cours de l'exercice 2022 de BDC (d'avril 2021 à mars 2022), 54 % du montant ont été affectés à des investissements subséquents et 46 %

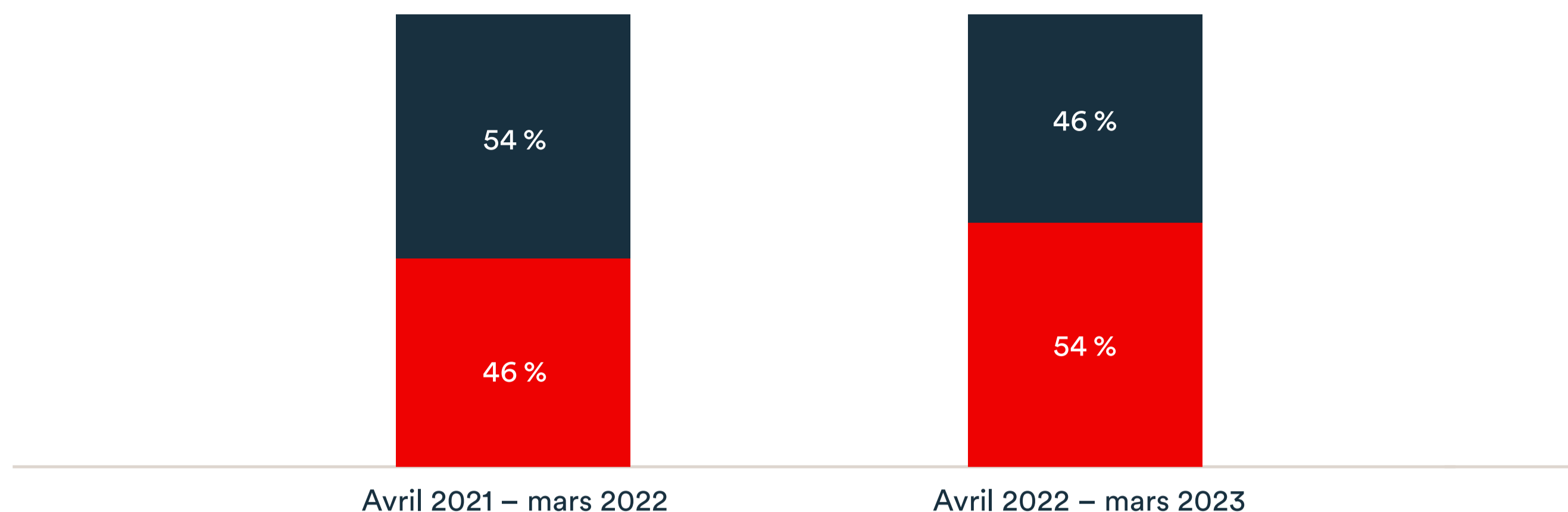
à de nouveaux investissements. Fait intéressant, ces proportions se sont inversées pour l'exercice 2023 (d'avril 2022 à mars 2023), une part plus importante du montant investi par la Banque ayant été affectée à de nouvelles entreprises du portefeuille. Ce changement s'explique en partie par l'augmentation de la part allouée à des fonds créés plus récemment (depuis moins de 24 mois). En effet, notre Fonds pour les technologies profondes (créé en 2021) et notre fonds Excelles (créé en 2022) ont représenté plus de 50 % du montant des nouveaux investissements au cours de l'exercice 2023. Toutefois, ces chiffres reflètent également le maintien d'un rythme d'investissement soutenu tout au long des cycles économiques.

En ce qui concerne les évaluations durant l'exercice 2023, les rondes de financement à la hausse ont nettement diminué, tandis que les rondes de financement à des niveaux d'évaluation inchangés ont sensiblement augmenté par rapport à l'exercice 2022. Ce résultat n'est pas surprenant compte tenu de la contraction des évaluations sur les marchés publics et privés. À ce jour, les rondes de financement à la baisse n'ont représenté que 6 % du montant autorisé, principalement parce que les entreprises ont opté pour du financement non dilutif, comme les prêts d'amorçage-investissement (*venture debt*), pour se donner une plus grande marge de manœuvre. Les résultats de notre portefeuille d'investissements correspondent aux tendances générales du secteur, où les prêts d'amorçage-investissement ont battu des records en 2022.

Au cours de l'exercice 2023, nos nouveaux investissements ont pour la plupart été réalisés dans des entreprises au stade du démarrage, tandis que les investissements subséquents ont surtout visé des entreprises à un stade avancé. En ce qui concerne les entreprises au stade de l'amorçage, nos nouveaux investissements ont diminué au cours de l'exercice 2023, tandis que nos investissements subséquents ont légèrement augmenté.

## Graphique 19 : Nouveaux investissements et investissements subséquents dans les investissements directs de BDC

● Nouveaux investissements ● Investissements subséquents

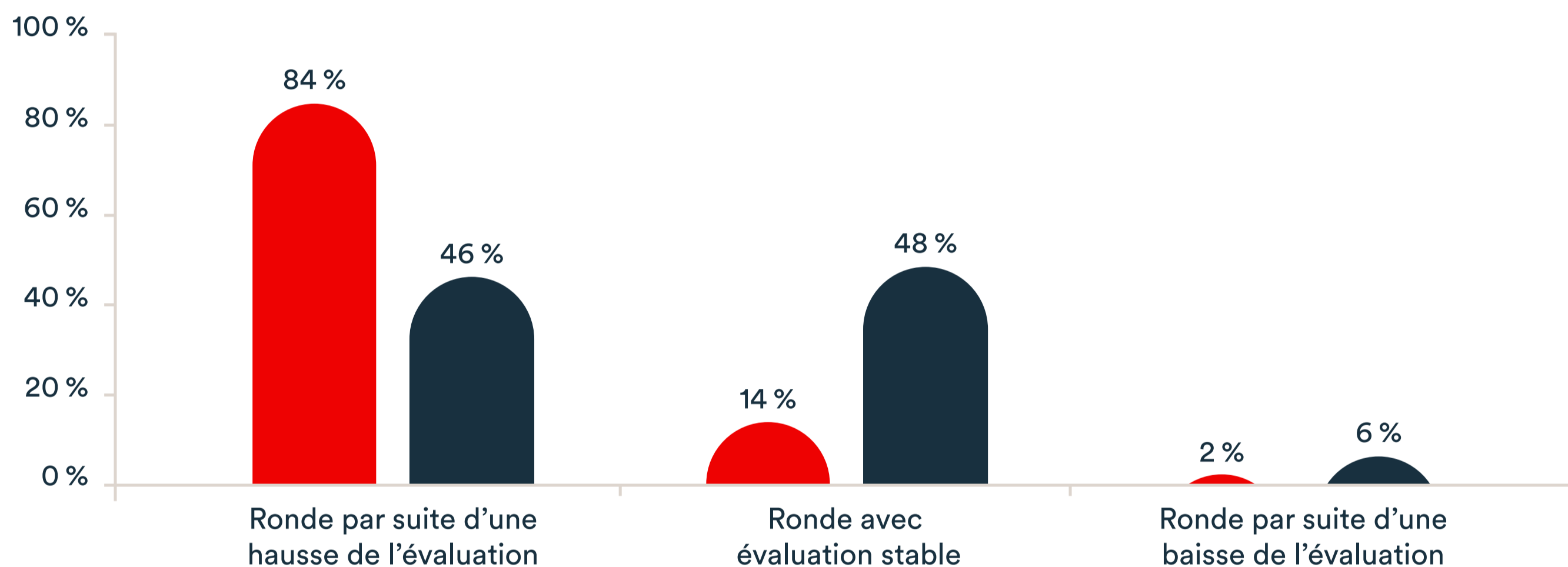


Source : Analyse de BDC.

\* En fonction des sommes investies par le truchement des investissements directs de BDC.

## Graphique 20 : Investissements selon les évaluations dans les investissements directs de BDC

● Avril 2021 – mars 2022 ● Avril 2022 – mars 2023



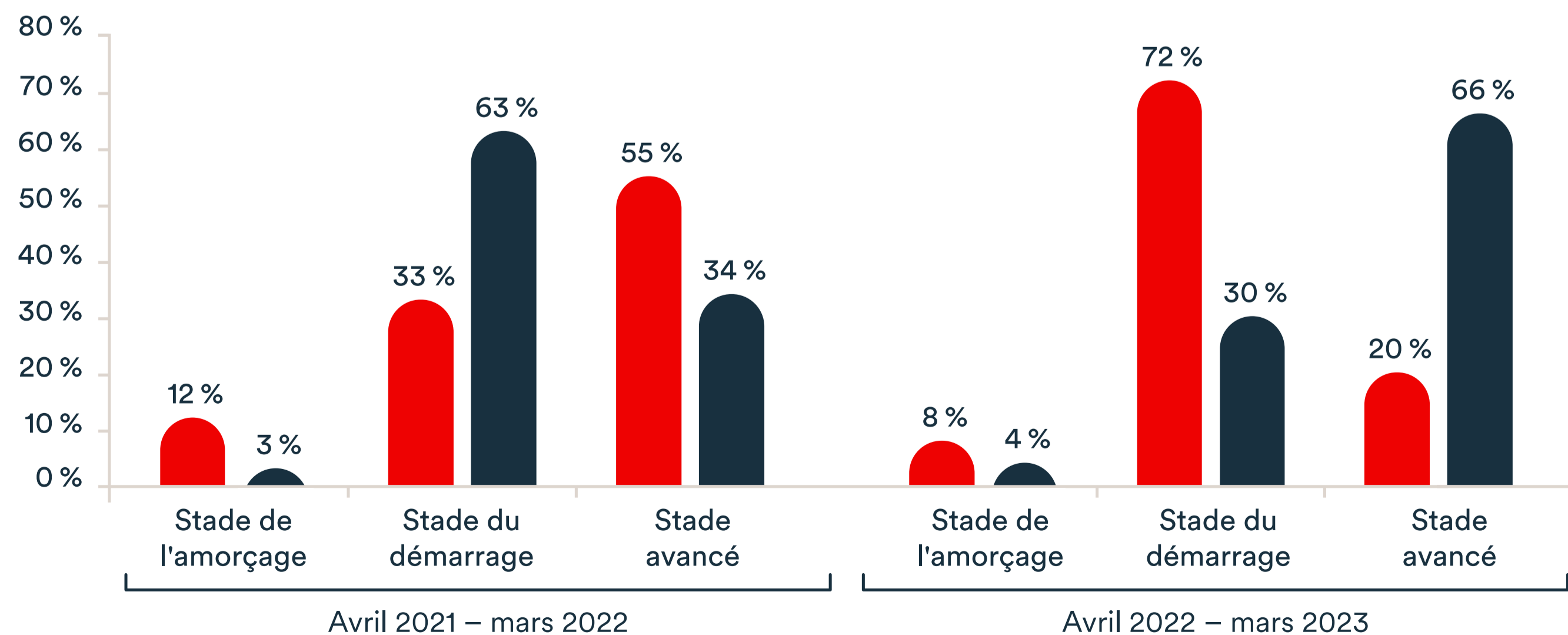
Sources : Données de BDC.

\* En fonction des sommes investies par le truchement des investissements directs de BDC.

\*\* Ce graphique inclut les nouveaux investissements et les investissements subséquents.

## Graphique 21 : Variation des activités d'investissement selon le stade des investissements directs de BDC

● Nouveaux investissements ● Investissements subséquents



Sources : Données de BDC, analyse de BDC.

\* En fonction des sommes investies par le truchement des investissements directs de BDC.

\*\* Avril – mars représente l'exercice de BDC.

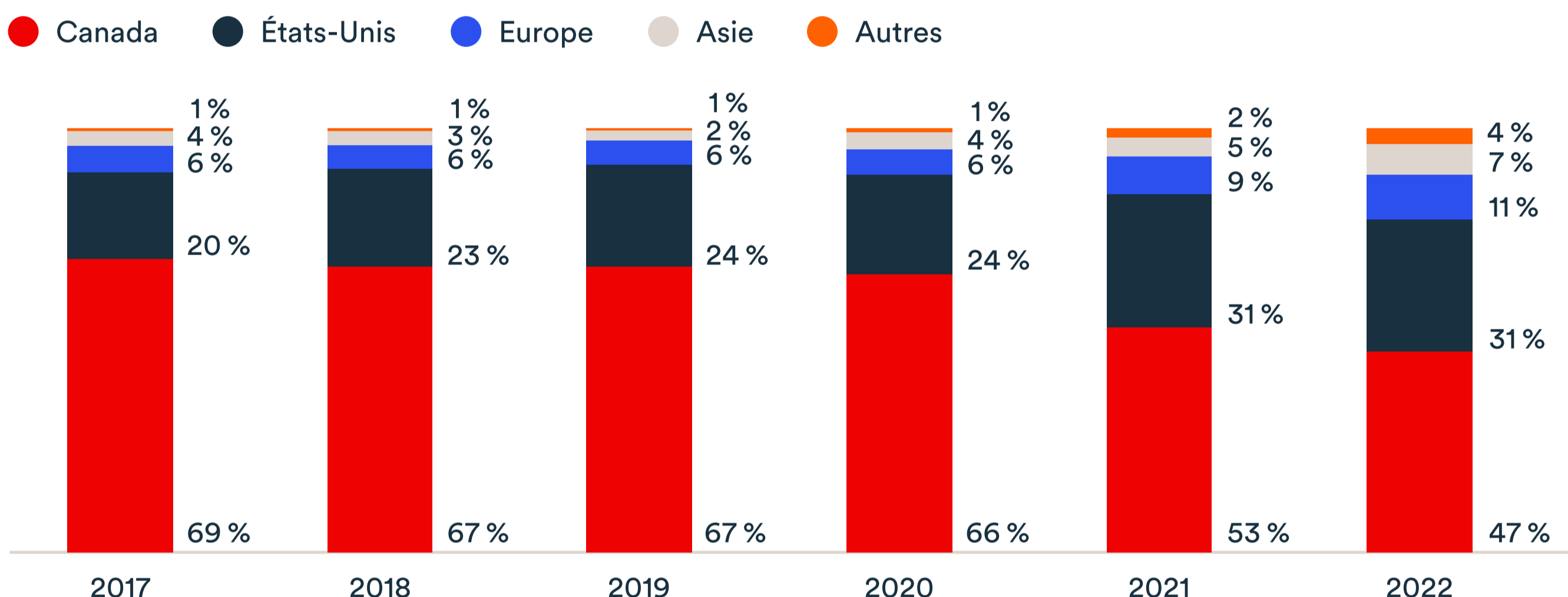
# Écosystème et disponibilité du capital

## Augmentation des investissements étrangers sur le marché canadien

En 2022, le marché canadien du CR a franchi une étape importante en tant que catégorie d'actif internationale. Malgré la baisse de l'activité en 2022, les investissements étrangers ont continué d'affluer vers les entreprises canadiennes financées par du CR. Pour la première fois depuis 2005, plus de 50 % des transactions au Canada ont été effectuées par des investisseuses et investisseurs étrangers.

Le pourcentage de transactions réalisées au Canada et auxquelles des investisseuses et investisseurs américains ont participé est demeuré le même qu'en 2021. En revanche, la participation d'investisseuses et d'investisseurs d'Asie, d'Europe et d'autres régions hors de l'Amérique du Nord a augmenté de 6 %. Cette diversification géographique de la source du capital au Canada témoigne d'une reconnaissance mondiale grandissante de la compétitivité des entreprises canadiennes et de l'attrait de la catégorie d'actif du CR au Canada.

**Graphique 22 :** Ventilation des investisseur.euses en capital de risque au Canada, par pays d'origine (en fonction de la participation aux transactions)



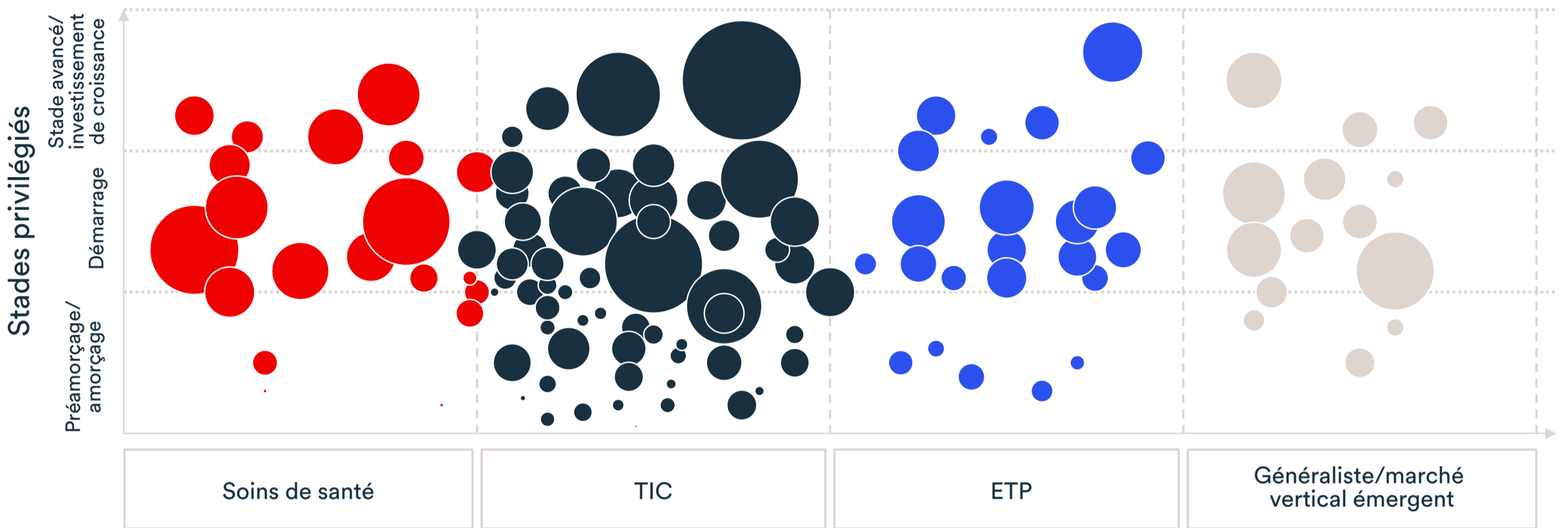
Sources : Refinitiv, analyse de BDC.

# Un nombre croissant de commandités et de commandités au Canada

L'accumulation de capital dans l'écosystème des gestionnaires de fonds canadiens a également connu un essor. Le secteur des TIC demeure le plus actif, mais celui de l'énergie et des technologies

propres et les marchés verticaux généralistes se sont considérablement développés au cours de la dernière décennie.

**Graphique 23 : Fonds actifs au Canada – 2023**



Sources : Données internes de BDC, PitchBook.

\* La grosseur des bulles représente la taille réelle/cible du fonds. Il est possible que certains capitaux ne soient pas déployés au Canada.

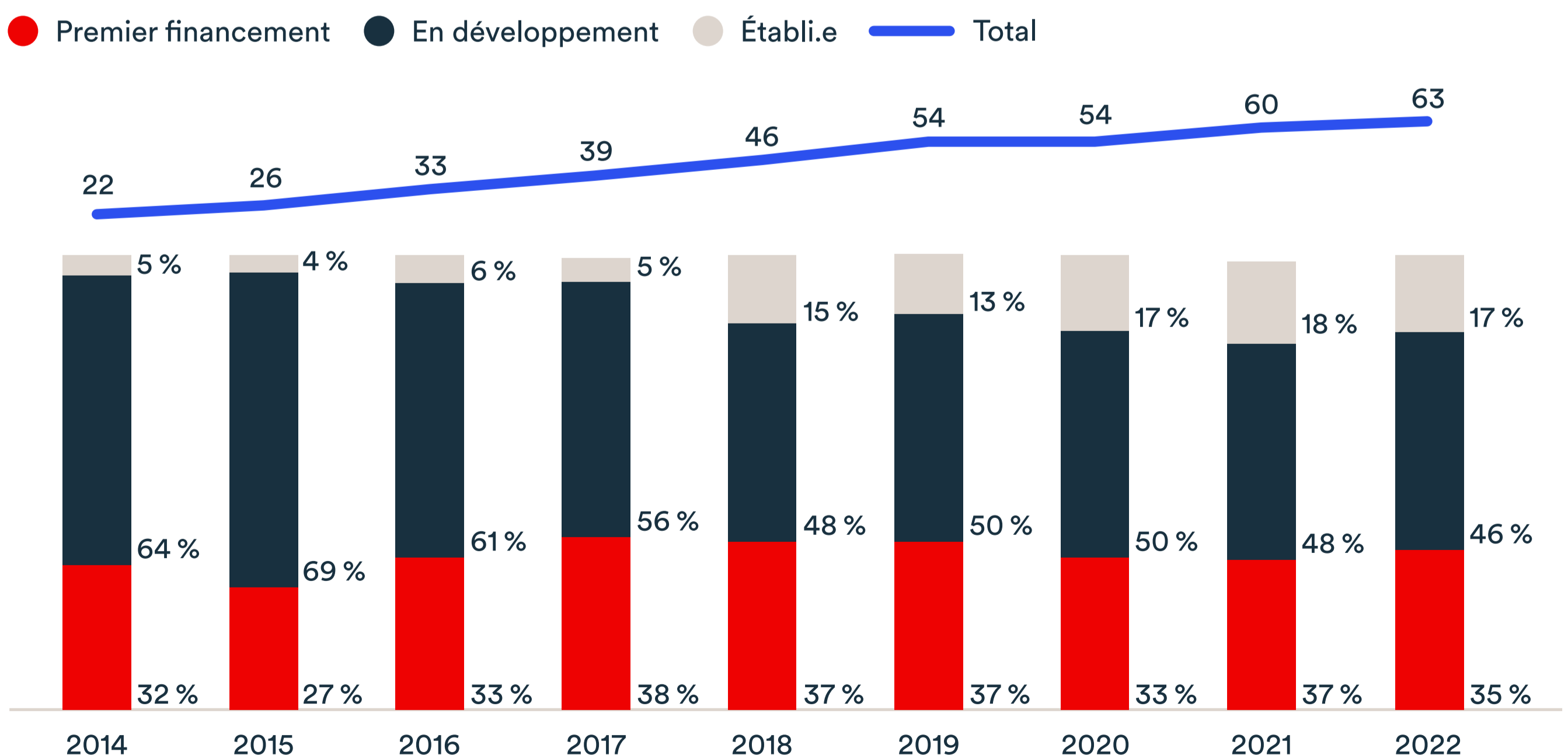
\*\* Les données comprennent les fonds privés indépendants de capital de risque canadiens de plus de 10 millions de dollars et les fonds directs de BDC. Elles excluent les fonds de fonds et les accélérateurs.

\*\*\* Le graphique ne présente que le fonds le plus récent pour chaque commandité.e respectif.ve.

Le nombre total de commandités et de commandités canadiens continue de croître de façon soutenue. L'écosystème évolue également, le nombre de fonds établis s'étant accru (fonds IV et suivants). Une fois exclus les commandités et commandités

dont le fonds le plus récent a plus de cinq ans, on constate qu'il n'y avait que 22 fonds au Canada il y a 10 ans, dont seulement 5 % étaient des fonds établis. Ce nombre a triplé pour atteindre 66 en 2022. Près de 20 % d'entre eux étaient des fonds établis<sup>12</sup>.

**Graphique 24 : Pourcentage de commandité.es actif.ves au Canada selon l'échéance**



Sources : Données internes de BDC, PitchBook.

\* Les commandité.es actif.ves sont ceux.celles qui sont dans leurs périodes d'investissement.

\*\* Les données comprennent les fonds privés indépendants de capital de risque canadiens de plus de 10 millions de dollars. Elles excluent les fonds gouvernementaux, les fonds de fonds et les accélérateurs.

<sup>12</sup> Premier financement pour le fonds I, en développement pour les fonds II et III, et établi.e pour les fonds IV et suivants.



De plus, la part de fonds effectuant leur premier investissement au Canada a augmenté en 2022. Il y avait presque le même nombre de nouveaux commandités et commanditées, que de commandités et commanditées en développement.

Le délai médian entre chaque investissement était de trois ans, sans changement par rapport au passé récent. Toutefois, les chiffres de 2022 reflètent probablement un décalage des données. Étant donné que des défis mondiaux freinent le financement, et que les commanditées et commandités font preuve d'une plus grande prudence et investissent plus lentement, nous nous attendons à ce que le délai médian entre les financements soit plus long pour 2023.

## Les investisseuses et investisseurs en capital de risque basés au Canada disposent de capital estimé à 13 milliards de dollars

Compte tenu de la conjoncture économique, la santé de l'écosystème et la disponibilité générale des capitaux inquiètent à juste titre les entreprises en démarrage. Des propriétaires d'entreprise peuvent craindre de ne pas obtenir un soutien durable de la part des investisseuses et investisseurs, alors que leur entreprise s'efforce de prendre de l'expansion durant le ralentissement.

En 2023, les investisseuses et investisseurs en CR au Canada, y compris BDC, disposent de capital disponible pour investissement estimé à 13,2 milliards de dollars. Ce capital sera affecté à des investissements subséquents et à de nouveaux investissements au cours des prochaines années, ce qui contribuera à redynamiser l'écosystème des entreprises en démarrage. Nous croyons que les commanditées et commandités continueront de privilégier les investissements subséquents par rapport aux nouveaux investissements, afin de continuer de renforcer leur portefeuille existant, en protégeant leurs meilleurs investissements contre d'autres changements du marché.

Malgré le capital disponible pour investissement substantiel, les commanditées et commandités continueront d'investir à un rythme plus lent qu'en 2021 et qu'au début de 2022 pour diverses raisons. Étant donné que la baisse des évaluations n'est pas finie, les commanditées et commandités resteront sélectifs et prudents dans leurs engagements envers de nouvelles sociétés au sein de leur portefeuille. De plus, les commanditées et commandités pourraient subir une pression accrue de la part de leurs commanditaires pour ralentir la cadence des appels de capitaux. La plupart des commanditaires notent en effet un recul des distributions et d'importantes dépréciations dans leurs portefeuilles, ce qui limite leur capacité à restructurer leurs fonds partenaires actuels.

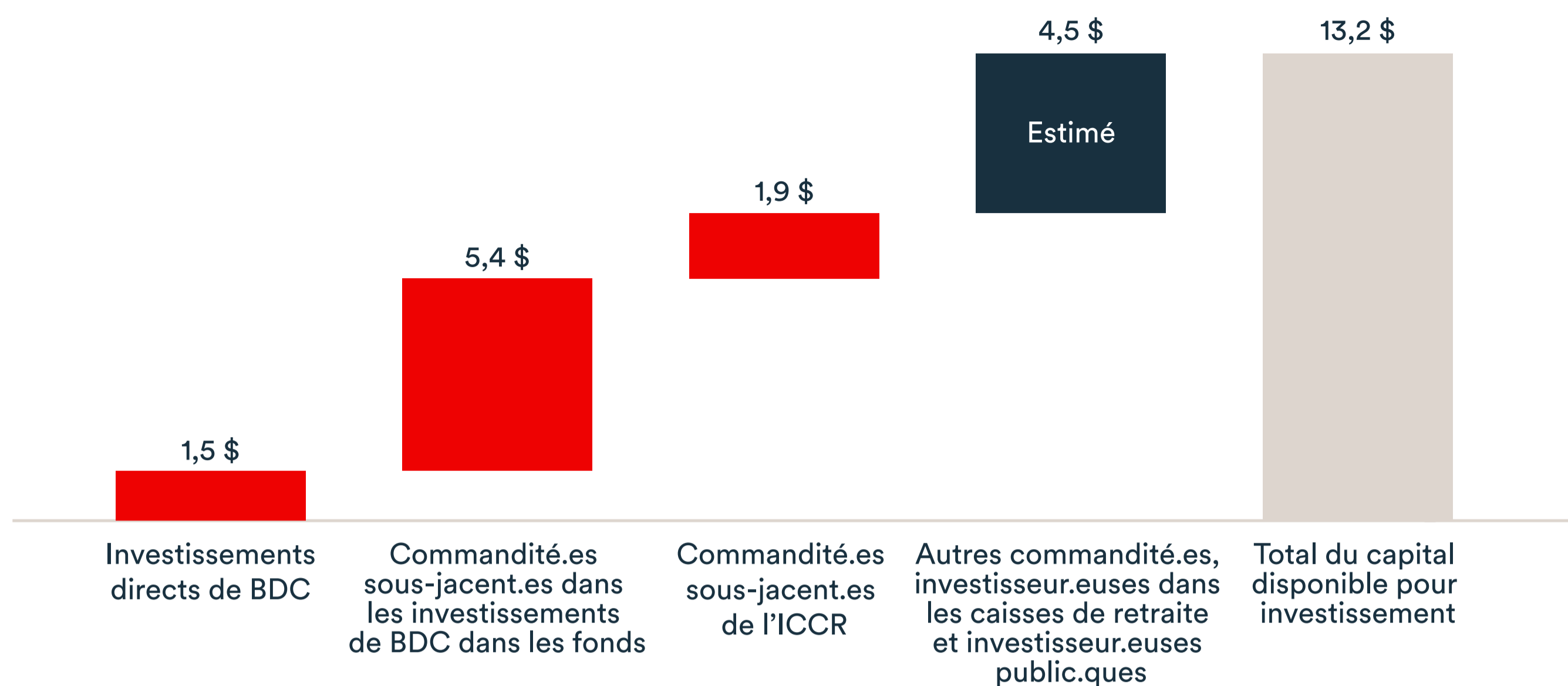
Par ailleurs, capital disponible des investisseuses et investisseurs canadiens ne seront pas investis en totalité dans de jeunes entreprises canadiennes. Depuis 2018, les investisseuses et investisseurs canadiens ont représenté près de 45 % du montant total investi dans les jeunes entreprises canadiennes, le reste provenant de l'étranger<sup>13</sup>.

Historiquement, les investisseuses et investisseurs américains ont investi massivement dans les jeunes entreprises canadiennes. Comme les investisseuses et investisseurs américains en CR disposaient de capital disponible pour investissement de près de 300 milliards de dollars américains<sup>14</sup> au troisième trimestre de 2022, les jeunes entreprises canadiennes pourraient profiter de ces fonds. En 2023, même si nous nous attendons à ce que les jeunes entreprises canadiennes bénéficient de capital disponible pour investissement détenu à l'échelle mondiale, leur accès pourrait être limité. En effet, en période de volatilité économique, les investisseuses et investisseurs étrangers se replient sur le marché de leur pays.

<sup>13</sup> Données de Refinitiv et analyse de BDC sur le montant total des placements en capitaux propres.

<sup>14</sup> Source : PitchBook.

## Graphique 25 : Capital disponible à l'échelle des investisseur.euses en capital de risque au Canada (en milliards de \$)



Sources : Données internes de BDC, analyse de BDC, PitchBook.

Les valeurs additionnées n'égalent pas la valeur du total en raison des arrondissements.

\* Aux fins de la présente analyse, le capital disponible pour investissement s'entend du capital non appelé, moins les frais de gestions futurs prévus.

\*\* Le capital disponible pour investissement est estimé en milliards de dollars au 31 décembre 2022, selon les données les plus récentes disponibles au 30 mars 2023.

\*\*\* Les commandité.es sous-jacent.es de l'ICCR comprennent les investisseur.euses qui profitent de l'ICCR et qui n'étaient pas déjà inclus dans les investissements de BDC dans les fonds.

\*\*\*\* L'estimation pour les autres commandité.es est fondée sur une liste non exhaustive de commandité.es canadien.nes qui ne profitent pas de l'ICCR et dans lequel.les BDC n'est pas un commanditaire.

\*\*\*\*\* L'estimation pour les autres investisseur.euses dans les caisses de retraite et investisseur.euses public.ques est fondée sur les activités d'investissement depuis 2017.

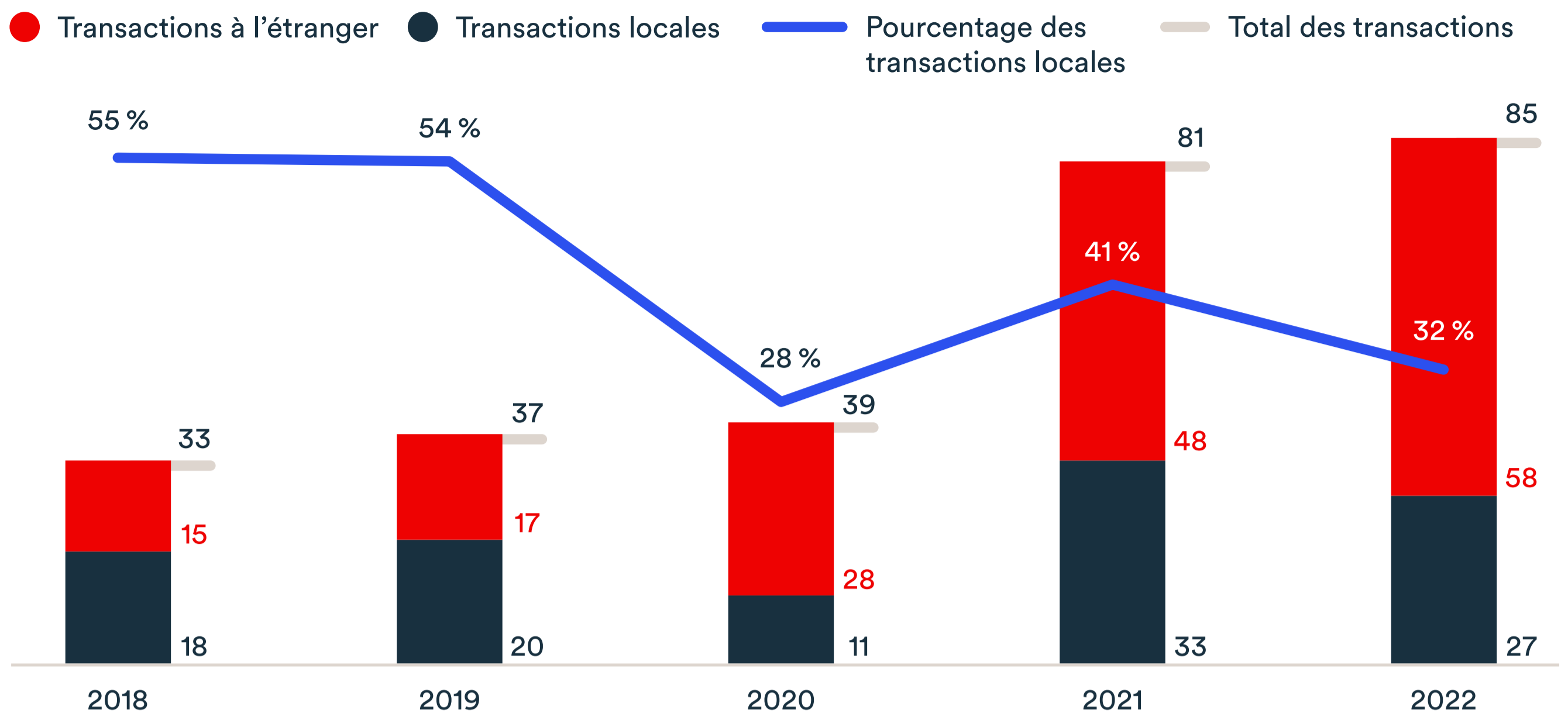
## La part des grandes entreprises canadiennes dans l'investissement en capital de risque est en hausse

L'investissement en CR des grandes entreprises représente une source de fonds supplémentaire pour soutenir l'écosystème technologique. Bien que le capital disponible pour investissement de cette catégorie d'investisseurs soit difficile à évaluer, nous avons déterminé leur participation dans l'écosystème du CR à l'aide des transactions. Alors que l'activité des investisseuses et investisseurs a ralenti dans l'ensemble du marché de 2021 à 2022, les investissements en CR des grandes entreprises canadiennes ont augmenté. Depuis 2018, la participation des grandes entreprises canadiennes a plus que doublé. Toutefois, elles ont été plus actives à l'étranger qu'au Canada récemment, la majorité de leurs transactions étant réalisées au-delà des frontières.

En 2022, les grandes entreprises canadiennes ont participé à 85 transactions. Il s'agissait de sociétés des secteurs de la finance et de l'assurance dans 25 % des cas et d'un seul exploitant du secteur des télécommunications dans 18 % d'entre elles. La participation de sociétés des secteurs de l'énergie et de l'industrie était négligeable. Ces secteurs représentent une part importante de l'économie canadienne et comprennent certaines des plus grandes entreprises du pays, mais les sociétés de ces secteurs ne sont généralement pas actives dans l'investissement en CR. La participation des grandes entreprises canadiennes dans l'investissement en CR (plus de 50 % des transactions) a le plus souvent visé les premiers stades (amorçage, série A).

Nous prévoyons que leur participation augmentera un peu, puisqu'un plus grand nombre d'entreprises ont été convaincues des avantages de l'investissement en CR en 2022 et qu'elles commenceront à déployer des capitaux. Toutefois, leur participation demeurera probablement cyclique, en raison des priorités changeantes de ces entreprises. La participation souffre aussi de l'absence de plateformes établies de CR affichant des rendements soutenus pour les groupes de sociétés les plus importants du Canada.

## Graphique 26 : Participation de sociétés canadiennes à des transactions de capital de risque



Sources : PitchBook, données internes de BDC, analyse de BDC.

\* Comprend toutes les transactions avec participation d'une société canadienne.

\*\* Les sommes investies par chaque société canadienne sont confidentielles, donc non accessibles au public.

# Un changement de mentalité **fondamental**

Le marché du CR est passé de l'exubérance à la prudence. La barre est maintenant beaucoup plus haute pour celles et ceux qui souhaitent obtenir du capital, qu'il s'agisse de gestionnaires de fonds ou de propriétaires d'entreprise. Concrètement, cela signifie qu'un changement fondamental de mentalité a commencé à se manifester tant du côté des entreprises en démarrage que de celui des investisseuses et investisseurs.

Les jeunes entreprises doivent être prêtes à démontrer que leur produit est essentiel pour leur clientèle et qu'elles utilisent efficacement les capitaux pour croître en période de ralentissement. Les fondatrices et fondateurs et les PDG doivent engager à leur direction financière des personnes chevronnées qui pourront les aider à opérer le changement de façon agile et à gérer étroitement le taux d'épuisement des fonds et l'affectation des ressources. À cette fin, chaque dollar que l'entreprise en démarrage débourse devra être évalué, dans le but de réduire ses dépenses le plus tôt possible. Dans le contexte actuel de ralentissement de la croissance économique, certaines grandes entreprises réduisent leur effectif. De grands talents sont ainsi libérés, tandis que le recrutement et la rétention s'en trouvent simplifiés, et les entreprises en démarrage devraient planifier en conséquence.

Les entrepreneures et entrepreneurs qui envisagent de mobiliser des capitaux devraient songer à faire preuve de souplesse à l'égard de plusieurs vecteurs, y compris l'évaluation, le montant à mobiliser et les modalités jugées acceptables. Cette souplesse les aidera à attirer plus d'investisseuses et d'investisseurs. Au cours de cette phase du cycle, les investisseuses et investisseurs chercheront des moyens de protéger leur rendement ultime au moyen de modalités de transaction qui leur sont favorables, comme des ratios de préférence à la liquidation, des droits antidilution et des droits de rachat. L'obtention de capitaux selon plusieurs de ces modalités créera un précédent pour les futures rondes de financement.

Les entreprises en démarrage, surtout aux premiers stades, devront soupeser les avantages liés à l'obtention des capitaux comparativement au fardeau futur potentiel.

Les périodes de turbulences entraînent forcément un bouleversement sur le marché et une attrition. Toutefois, le retour à des niveaux de croissance durables est de bon augure pour les fondatrices et fondateurs comme pour les investisseuses et investisseurs. Les entreprises qui mobilisent des capitaux le font à des niveaux d'évaluation qui permettront aux investisseuses et investisseurs de générer un rendement solide lorsque l'économie se redressera. La chute par rapport aux sommets du marché et ses répercussions sur le marché du CR devraient inciter les investisseuses et investisseurs à la prudence, sans toutefois justifier un recul. La bonne nouvelle est que le CR au Canada a de beaux jours devant lui, car il s'agit d'un élément clé de l'économie de l'innovation.

Bien que l'activité de BDC ne représente qu'une fraction (environ 4 %) du marché total, nous sommes fiers de nous être associés à 70 commanditées et commandités dans 130 fonds, en plus d'avoir mis sur pied de nouvelles initiatives d'investissement comme la plateforme Excelles. Nous resterons très visibles grâce aux partenariats établis à tous les échelons de l'écosystème du CR, aux lancements d'initiatives comme le Programme Commandités en action sur la finance et l'exploitation, ainsi qu'à la promotion du modèle de rapport sur les facteurs ESG. Nous poursuivons nos efforts en vue de bâtir une économie efficiente, respectueuse des principes ESG et axée sur l'entrepreneuriat, au moyen d'investissements directs et indirects ainsi que d'activités de développement de l'écosystème.

# BDC est là pour vous aider.

➔ Apprenez-en plus sur [BDC Capital](#) et notre travail avec certaines des entreprises les plus novatrices au pays.

Pour plus d'informations

1 888 INFO-BDC (1 888 463-6232)

This document is also available in English.

ISBN : 978-1-990813-17-7  
ST-VCLANDSCAPE-F2305

