

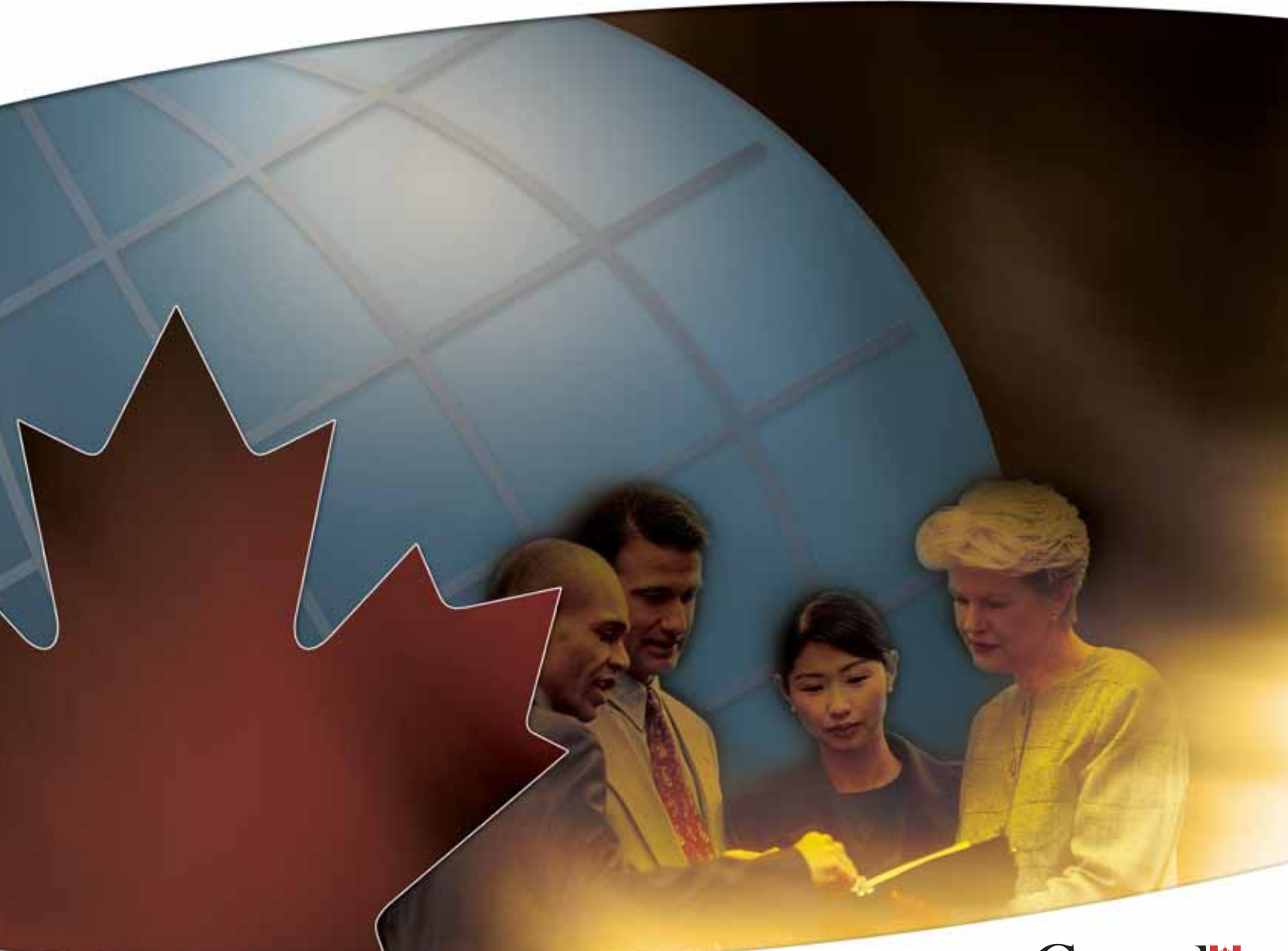


Industrie
Canada

Industry
Canada

Marché canadien du capital de risque :
Analyse des tendances et des lacunes

1996-2002



Canada 

Marché canadien du capital de risque :
Analyse des tendances et des lacunes

1996-2002

On peut obtenir cette publication sur supports multiples, sur demande. Communiquer avec le Centre de diffusion de l'information dont les coordonnées suivent.

Centre de diffusion de l'information
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 268D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Téléphone : (613) 947-7466
Télécopieur : (613) 954-6436
Courriel : **publications@ic.gc.ca**

Cette publication est également offerte par voie électronique sur le Web (www.strategis.gc.ca/prf).

Autorisation de reproduction

À moins d'indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en tout ou en partie et par quelque moyen que ce soit, sans frais et sans autre permission d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée afin d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit mentionné comme organisme source et que la reproduction ne soit présentée ni comme une version officielle ni comme une copie ayant été faite en collaboration avec Industrie Canada ou avec son consentement.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication à des fins commerciales, faire parvenir un courriel à **copyright.droitdauteur@communication.gc.ca**

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue Iu4-57/2002F-PDF
ISBN 0-662-76718-7
54059F

Also available in English under the title *Canadian Venture Capital Activity: An Analysis of Trends and Gaps, 1996–2002*.

REMERCIEMENTS

La présente analyse du marché canadien du capital de risque (CR) au Canada a pu être menée à bien grâce à l'aide et aux observations de plusieurs intervenants du secteur du CR et des milieux d'affaires canadiens. La Direction générale de la politique de la petite entreprise et le Bureau du portefeuille de l'Industrie d'Industrie Canada remercient toutes les personnes qui ont participé à la préparation du rapport.

La société Macdonald & Associates Limited s'est avérée cruciale à la réalisation de cet ouvrage, en fournissant l'information sur les marchés canadiens du CR et du capital d'investissement privé sur laquelle il repose (www.canadavc.com). Outre ses rapports trimestriels et annuels sur les activités de financement par CR au Canada, cette société offre un outil analytique consultable dans Internet, le VCAAnalyst, qui nous a aidés à effectuer les calculs nécessaires pour la période de 1996 à 2002. Nous tenons également à remercier Macdonald & Associates Limited d'avoir examiné et commenté la présente analyse.

L'analyse est également fondée sur d'autres sources de renseignements clés, dont l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (www.cvca.ca), Réseau Capital (www.reseaucapital.com), Goodman and Carr LLP (www.goodmancarr.com), McKinsey and Company (www.mckinsey.com), Venture Economics (www.ventureeconomics.com), la National Venture Capital Association (www.nvca.org) et PricewaterhouseCoopers LLP (www.pwcmoneytree.com).

La collaboration étroite entre les organismes du Bureau du portefeuille de l'Industrie s'est aussi avérée indispensable à la production de cette analyse. Ceux-ci ont fourni une information des plus précieuses, entre autres sur les perspectives des régions et des provinces ainsi que sur des programmes portant sur le CR. La liste des membres du groupe de travail du portefeuille de l'Industrie sur le capital de risque se trouve à l'annexe F.

Enfin, nous tenons à remercier toutes les personnes et tous les investisseurs de CR des divers organismes qui nous ont fait part de leurs commentaires fort utiles sur la présente analyse.

Nous espérons que cette analyse contribuera à une meilleure compréhension commune du marché canadien du CR et à l'élaboration de politiques et de programmes solides et efficaces, visant à assurer la vitalité et le rendement de l'industrie privée du CR dans ses efforts pour appuyer les petites et moyennes entreprises canadiennes axées sur la croissance et l'innovation.

Merci.

NOTE AUX LECTEURS

À propos de Macdonald & Associates Limited — Fondée en 1985, la société Macdonald & Associates Limited a élaboré la base de données la plus complète sur les activités de financement par capital de risque (CR) et capital d'investissement privé au Canada. Source croissante de données, fondée sur plus de 10 000 transactions, 5 500 sociétés, 350 fonds et au-delà de 8 500 relations commerciales, cette société suit et analyse quotidiennement l'évolution des tendances en matière d'investissement. Grâce à son vaste réseau de personnes ressources, elle est au cœur même de l'information sur les transactions et les investisseurs de CR au Canada. Sa base de données contient de l'information sur presque tous les intervenants canadiens (et, de plus en plus, sur ceux des États-Unis qui investissent maintenant au Canada). Grâce à son produit diffusé en ligne — le VCReporter^{MC} — ses abonnés peuvent mener des recherches et des analyses personnalisées très approfondies à partir d'une plate-forme de données complètes et à jour sur le CR.

Les dirigeants de l'industrie, les responsables des pouvoirs publics et les membres du milieu du CR dépendent de l'exactitude et de la fiabilité des données fournies par la société Macdonald & Associates Limited, lesquelles sont d'ailleurs souvent citées dans la presse d'affaires au pays. La société est également le fournisseur exclusif de données et d'analyses sur l'industrie de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement et de Réseau Capital.

Méthode — Pour se tenir au courant de l'évolution de l'industrie du CR au Canada, la société Macdonald & Associates Limited met continuellement à jour l'ensemble de son information sur le financement des entreprises. Les données globales sur la situation actuelle et passée évoluant constamment, Macdonald & Associates Limited a révisé en 2002 sa méthode et ses données, afin de mieux effectuer la saisie et de faire état du nombre croissant d'entrées et de sorties d'investissements en CR au Canada, surtout depuis 1999. Cette nouvelle méthode, qui correspond davantage à celle qu'utilise la société américaine Venture Economics, établit une distinction entre les investissements au Canada (par des investisseurs canadiens de CR et étrangers) et ceux à l'étranger par des investisseurs canadiens de CR. Autrement dit, les données globales sur les investissements en CR au Canada ne comprennent plus ceux d'investisseurs canadiens de CR (généralement en partenariat avec des investisseurs étrangers de CR) dans des entreprises établies à l'étranger. Ces données figurent maintenant dans un rapport distinct et dans le nouveau VCAlyst III, qui ne traite que du CR investi à l'étranger. En raison de ces révisions, les internautes devront être attentifs aux modifications apportées aux statistiques trimestrielles et annuelles, globales et à l'intérieur de certaines catégories.

Limites — En raison des lacunes propres aux travaux de recherche et aux rapports présentés volontairement par les membres de l'industrie, les données disponibles sur la période visée dans le présent rapport pourraient s'avérer incomplètes. Or, puisqu'au cours des dernières années, la société Macdonald & Associates Limited a régulièrement affiné sa méthode, nous disposons maintenant d'un aperçu plus complet des transactions de CR effectuées au Canada.

Terminologie — Soulignons que les termes utilisés dans le présent rapport ont pour la plupart été traduits et adaptés à partir du site Web de la société Macdonald & Associates Limited (www.canadavc.com). Le lecteur trouvera la définition des termes plus spécialisés et techniques dans le glossaire de l'annexe A.

Demandes de renseignements — Pour toutes demandes de renseignements ou questions ayant trait à ce rapport, veuillez communiquer avec M^{me} Christine Soucy, économiste, Direction générale de la politique de la petite entreprise d'Industrie Canada (soucy.christine@ic.gc.ca).

TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES TABLEAUX ET DES FIGURES	ix
SOMMAIRE	1
INTRODUCTION	6
PARTIE I : LE CAPITAL DE RISQUE DANS LE CONTEXTE GLOBAL DU FINANCEMENT DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	12
1. Nature et rouages du capital de risque	12
2. Caractéristiques des entreprises bénéficiant d'un financement par capital de risque.....	19
3. Contexte du financement par capital de risque.....	20
4. Incidence du capital de risque.....	25
PARTIE II : ANALYSE DES TENDANCES RELATIVES AU FINANCEMENT PAR CAPITAL DE RISQUE, 1996-2002	29
1. Évolution et croissance du marché canadien du capital de risque, 1996-2002.....	30
1.1 Histoire du marché canadien du capital de risque.....	30
1.2 Structure et croissance de l'industrie canadienne du capital de risque	32
1.3 Aperçu des investissements en capital de risque — croissance, tendances et analyse	42
1.3.1 Tendances globales relatives à la croissance des activités de financement par capital de risque, 1996-2002	42
1.3.2 Situation récente quant aux activités globales de financement par capital de risque au Canada.....	47
1.4 Comparaison internationale	47
1.4.1 Comparaison entre le Canada et les États-Unis.....	49
1.4.2 Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE.....	59
2. Tendances relatives à la valeur des transactions de capital de risque.....	60
2.1 Tendances et analyse globales relatives à la valeur des transactions de capital de risque, 1996-2002	61
2.2 Tendances récentes relatives à la valeur des transactions de capital de risque.....	70
2.3 Comparaison entre le Canada et les États-Unis	71
3. Tendances relatives aux nouveaux investissements en capital de risque par rapport aux investissements subséquents	72
3.1 Tendances et analyse globales relatives aux investissements nouveaux par rapport aux investissements subséquents de capital de risque, 1996-2002	73
3.2 Comparaison entre le Canada et les États-Unis	76

4.	Tendances relatives aux étapes de développement.....	76
4.1	Tendances et analyse globales relatives aux investissements en capital de risque selon l'étape de développement, 1996-2002	77
4.2	Situation récente quant aux tendances relatives aux investissements en capital de risque selon l'étape de développement.....	81
4.3	Comparaison internationale	82
4.3.1	Comparaison entre le Canada et les États-Unis.....	82
4.3.2	Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE	83
5.	Tendances sectorielles relatives à l'investissement de capital de risque	84
5.1	Aperçu et analyse des tendances sectorielles relatives à l'investissement de capital de risque	84
5.1.1	Tendances sectorielles globales relatives au capital de risque, 1996-2002	85
5.1.2	Technologies de l'information	92
5.1.3	Sciences de la vie	95
5.1.4	Autres technologies.....	100
5.1.5	Secteurs traditionnels	102
5.2	Comparaison internationale.....	104
5.2.1	Comparaison entre le Canada et les États-Unis	104
5.2.2	Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE.....	106
6.	Tendances régionales relatives aux investissements en capital de risque.....	107
6.1	Tendances et analyse globales relatives aux investissements en capital de risque en région, 1996-2002	109
6.2	Tendances provinciales et régionales	114
6.2.1	Ontario	114
6.2.2	Québec.....	119
6.2.3	Colombie-Britannique	123
6.2.4	Prairies.....	126
6.2.5	Canada atlantique	131
6.3	Comparaison internationale	134
6.3.1	Comparaison entre le Canada et les États-Unis.....	134
6.3.2	Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE	134
7.	Tendances relatives aux investissements de capital de risque par type d'investisseur.....	135
7.1	Aperçu des tendances et analyse de la situation relatives à la mobilisation de capital de risque, 1996-2002	137
7.2	Aperçu et analyse des tendances relatives aux investissements en capital de risque, 1996-2002	142
7.3	Examen détaillé des tendances relatives aux investissements en capital de risque par type d'investisseur, 1996-2002	146
7.3.1	Sociétés à capital de risque de travailleurs	146
7.3.2	Fonds privés indépendants.....	150
7.3.3	Investisseurs institutionnels	152
7.3.4	Fonds de sociétés.....	155
7.3.5	Fonds gouvernementaux.....	157

7.3.6 Investisseurs étrangers	160
7.4 Comparaison entre le Canada et les États-Unis	163
8. Investissements canadiens en capital de risque à l'étranger	166
8.1 Analyse des tendances globales, 1996-2002	167
9. Conclusions — principales forces et faiblesses, défis clés et enjeux de politique connexes	169
9.1 Principales forces.....	171
9.2 Principales faiblesses, défis clés et enjeux de politique connexes	177
PARTIE III : BILAN DE L'ACTION ACTUELLE DES GOUVERNEMENTS EN MATIÈRE DE CAPITAL DE RISQUE	197
1. Principaux intervenants du secteur public en matière de capital de risque.....	201
2. Aperçu de l'action actuelle des gouvernements en matière de capital de risque.....	207
2.1 Mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de capital de risque	208
2.2 Programmes d'investissement direct.....	214
2.3 Programmes axés sur la demande de capital de risque	224
3. Conclusions et points à examiner de plus près	230
PARTIE IV : ANALYSE DES LACUNES À COMBLER, DES QUESTIONS EN SUSPENS ET DES ENJEUX DE POLITIQUE.....	234
1. En quoi consiste une « lacune » sur le marché du capital de risque?	235
2. Questions en suspens relatives au marché canadien du capital de risque	241
3. Principes de l'élaboration de la démarche gouvernementale en matière de capital de risque	249
4. Questions clés à examiner à fond.....	251
CONCLUSION	253
ANNEXES	
Annexe A : Glossaire.....	255
Annexe B : Aperçu des programmes du gouvernement fédéral.....	264
Annexe C : Aperçu des programmes des gouvernements des provinces et des territoires	282
Annexe D : Personnes ressources des programmes gouvernementaux	286
Annexe E : Aperçu des récentes mesures fiscales et des questions fiscales non résolues	298
Annexe F : Groupe de travail du portefeuille de l'Industrie sur le capital de risque	304
Annexe G : Références bibliographiques	308
Annexe H : Synthèse des résultats du rapport.....	312

LISTE DES TABLEAUX ET DES FIGURES

TABLEAUX

- Tableau 1 : Principaux investisseurs de capital de risque au Canada, selon le nombre d'entreprises financées en 2002
- Tableau 2 : Croissance totale des fonds et des sociétés de capital de risque par secteur au Canada, 1996-2002
- Tableau 3 : Répartition régionale des fonds de capital de risque au Canada, 1996-2002
- Tableau 4 : Rendement des investissements pour les périodes prenant fin en décembre 2002
- Tableau 5 : Croissance des sociétés et des fonds de capital de risque au Canada et aux États-Unis, 1996-2002
- Tableau 6 : Aperçu des activités de financement par capital de risque au Canada et aux États-Unis, 1996-2002
- Tableau 7 : Rendement du capital de risque et des fonds de capital d'investissement privé au Canada et aux États-Unis, au 31 décembre 2001
- Tableau 8 : Moyennes mobiles sur cinq ans : capital de risque par rapport aux marchés publics
- Tableau 9 : Valeur moyenne des transactions par région, 1996-2002 (millions \$)
- Tableau 10 : Dix principales transactions effectuées au Canada en 2002
- Tableau 11 : Comparaison entre les investissements en capital de risque nouveaux et subséquents au Canada et aux États-Unis, 1996-2002
- Tableau 12 : Aperçu des investissements en capital de risque selon l'étape de développement des entreprises, au Canada et aux États-Unis, 1996-2002
- Tableau 13 : Aperçu des investissements en capital de risque par secteur au Canada et aux États-Unis, 1996-2002
- Tableau 14 : Aperçu de la croissance des activités de financement par capital de risque au Canada et dans chaque région, 1996-2002
- Tableau 15 : Résumé des tendances régionales en matière d'investissements en capital de risque, 1996-2002
- Tableau 16 : Aperçu des fonds de capital de risque mobilisés, du capital sous gestion et du capital disponible, par type d'investisseur, 1996-2002
- Tableau 17 : Répartition des investissements en capital de risque pour chaque type d'investisseur (pourcentage moyen), 1996-2002
- Tableau 18 : Principales forces se dégageant des tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Canada, 1996-2002
- Tableau 19 : Principales faiblesses, défis clés et enjeux de politique connexes
- Tableau 20 : Aperçu des mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de capital de risque
- Tableau 21 : Aperçu des programmes fédéraux et provinciaux d'investissement de quasi-capital direct
- Tableau 22 : Proportion du total des investissements en capital de risque, par type d'investisseur et région, 1996-2002
- Tableau 23 : Aperçu des programmes fédéraux et provinciaux d'investissement de capital direct
- Tableau 24 : Aperçu des programmes axés sur la demande de capital de risque
- Tableau 25 : Aperçu des faiblesses du marché du capital de risque, de l'action connexe des gouvernements et des questions en suspens quant aux mesures possibles

FIGURES

- Figure 1 : Répartition du capital d'investissement destiné aux PME canadiennes à forte croissance et à croissance ordinaire, selon la source, 2000
- Figure 2 : Répartition du capital d'investissement destiné aux PME canadiennes de l'industrie du savoir et autres, 2000
- Figure 3 : Types de capital de financement selon l'étape de développement et le montant requis
- Figure 4 : Composantes de l'innovation
- Figure 5 : Augmentation du nombre de sociétés et de fonds de capital de risque, 1996-2002
- Figure 6 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Canada, 1996-2002
- Figure 7 : Nombre et valeur des émissions initiales d'actions au Canada, 1991-2000
- Figure 8 : Nombre et valeur des émissions initiales d'actions aux États-Unis, 1991-2000
- Figure 9 : Indices boursiers, 1996-2002
- Figure 10 : Capital de risque sous gestion en pourcentage du PIB, au Canada et aux États-Unis, 1990-2002
- Figure 11 : Investissements en capital de risque en pourcentage du PIB, au Canada et aux États-Unis, 1991-2002
- Figure 12 : Investissements en capital de risque par habitant, au Canada et aux États-Unis, 1996-2002
- Figure 13 : Aperçu des tendances relatives aux activités de financement par capital de risque, au Canada et aux États-Unis, 1996-2002
- Figure 14 : Investissements en capital de risque, en pourcentage du PIB, principaux pays membres de l'OCDE, 1995-2000
- Figure 15 : Tendances relatives aux investissements en capital de risque, selon la valeur des transactions, 1996-2002
- Figure 16 : Répartition régionale des transactions de très faible valeur (< 500 000 \$), 1996-2002
- Figure 17 : Répartition régionale des transactions de faible valeur (de 500 000 \$ à 1 million de dollars), 1996-2002
- Figure 18 : Répartition régionale des transactions de valeur moyenne (de 1 million à 5 millions de dollars), 1996-2002
- Figure 19 : Répartition régionale des transactions de grande valeur (5 millions de dollars et plus), 1996-2002
- Figure 20 : Tendances relatives aux investissements nouveaux et subséquents de capital de risque, 1996-2002
- Figure 21 : Répartition régionale des nouveaux investissements, 1996-2002
- Figure 22 : Répartition régionale des investissements subséquents, 1996-2002
- Figure 23 : Tendances relatives aux investissements en capital de risque, selon l'étape de développement, 1996-2002
- Figure 24 : Répartition régionale des investissements en capital de risque en début de croissance, 1996-2002
- Figure 25 : Répartition régionale des investissements en capital de risque aux étapes avancées de développement, 1996-2002
- Figure 26 : Investissements en capital de risque, en pourcentage du PIB, principaux pays membres de l'OCDE, 1995-2000

- Figure 27 : Part moyenne des investissements et des financements en capital de risque, par secteur, 1996-2002
- Figure 28 : Investissements en capital de risque par secteur, 1996-2002
- Figure 29 : Part moyenne des investissements en capital de risque, par secteur et région, 1996-2002
- Figure 30 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans le secteur des technologies de l'information, 1996-2002
- Figure 31 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans le secteur des sciences de la vie, 1996-2002
- Figure 32 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans le secteur des autres technologies, 1996-2002
- Figure 33 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans les secteurs traditionnels, 1996-2002
- Figure 34 : Répartition régionale des investissements en capital de risque, des entreprises de l'industrie du savoir et du PIB au Canada, 2001
- Figure 35 : Tendances relatives à la répartition régionale des activités de financement par capital de risque, 1996-2002
- Figure 36 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque en Ontario, 1996-2002
- Figure 37 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Québec, 1996-2002
- Figure 38 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque en Colombie-Britannique, 1996-2002
- Figure 39 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans les Prairies, 1996-2002
- Figure 40 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Canada atlantique, 1996-2002
- Figure 41 : Répartition régionale des investissements en capital de risque et du PIB aux États-Unis, 2002
- Figure 42 : Tendances relatives à la mobilisation de fonds, par type d'investisseur, 1996-2002
- Figure 43 : Nouveaux capitaux mobilisés, selon la source, 1996-2002
- Figure 44 : Capital sous gestion, par type d'investisseur, 1996-2002
- Figure 45 : Total des montants investis, par type d'investisseur, 1996-2002
- Figure 46 : Montants investis et nombre de financements par les sociétés à capital de risque de travailleurs, 1996-2002
- Figure 47 : Montants investis et nombre de financements par les fonds privés indépendants, 1996-2002
- Figure 48 : Montants investis et nombre de financements par les fonds institutionnels, 1996-2002
- Figure 49 : Montants investis et nombre de financements par les fonds de sociétés, 1996-2002
- Figure 50 : Montants investis et nombre de financements par les fonds gouvernementaux, 1996-2002
- Figure 51 : Montants investis et nombre de financements par les investisseurs étrangers, 1996-2002
- Figure 52 : Investissements canadiens de capital de risque à l'étranger, 1996-2002

SOMMAIRE

Contexte

Le XXI^e siècle offre au Canada des possibilités sans précédent de saisir les occasions qui favoriseront sa croissance et sa réussite dans l'économie mondiale du savoir. Comptant à son actif une main-d'œuvre hautement qualifiée, une solide infrastructure de recherche-développement (R-D), un degré élevé de connectivité et l'esprit d'entreprise remarquable de ses gens d'affaires, le Canada est bien placé pour s'imposer comme chef de file dans la nouvelle économie. Il devra toutefois relever des défis de taille, notamment en ce qui a trait au transfert des connaissances ainsi qu'à la commercialisation de la recherche, des technologies de pointe ainsi que des produits nouveaux et novateurs.

Dans ce contexte, les responsables des politiques d'un certain nombre de pays s'intéressent de plus en plus au financement des petites entreprises à fort potentiel de croissance, en particulier le financement par capitaux propres. Cet intérêt n'est pas sans fondement — ces entreprises sont à l'avant-garde de la croissance économique, de la productivité et de l'innovation; elles favorisent le développement et la commercialisation de nouvelles technologies, en particulier celles qui émanent des laboratoires universitaires et publics.

Le capital de risque (CR), qui n'est qu'un élément du financement par capitaux propres, est d'une importance vitale pour favoriser l'innovation sur le marché, surtout en raison des connaissances et des compétences fournies par les investisseurs de CR aux entreprises qui bénéficient de leurs investissements. À ce chapitre, le gouvernement fédéral doit veiller à ce que le marché canadien du CR soit efficace et réponde aux besoins des petites et moyennes entreprises (PME) canadiennes à fort potentiel de croissance. Par conséquent, les responsables de la politique au Canada doivent remédier aux faiblesses ou aux lacunes perçues et réelles du marché du CR, en prenant des mesures appropriées qui s'adressent aux intervenants pertinents de l'industrie du CR. Mentionnons, entre autres : les fournisseurs de capital (p. ex. particuliers, institutions, sociétés et gouvernements), les investisseurs (p. ex. fonds privés indépendants, sociétés à capital de risque de travailleurs [SCRT] et gouvernements), les entrepreneurs, les universités et les gouvernements.

Dans ce contexte, la présente analyse vise une compréhension commune du marché canadien du CR ainsi qu'une plus grande coordination et collaboration entre les intervenants des secteurs public et privé en vue d'élaborer des politiques sensées, qui permettront de remédier aux principales questions en suspens et aux principales lacunes sur le marché.

Objectif

L'objectif précis du présent rapport est de fournir une évaluation réaliste de la situation du marché canadien du CR par l'examen des questions suivantes :

- 1. Quel est le bilan des activités de financement par CR au Canada? Quelles sont les principales tendances, forces et faiblesses de l'industrie du CR au Canada?**

2. **En quoi consiste actuellement l'action des gouvernements — fédéral et provinciaux — en matière de CR?**
3. **Quelles sont les lacunes à combler ou les questions en suspens concernant le marché du CR (p. ex. la structure, l'offre et la demande)? De quelle manière les entraves à l'essor de l'industrie du CR nuisent-elles au développement, à l'innovation et à la croissance des PME canadiennes?**
4. **De quelle manière, sur le plan de la politique, peut-on continuer de stimuler la croissance de l'industrie canadienne du CR et celle des PME canadiennes, afin que les petites entreprises puissent devenir des moyennes entreprises? Comment le contexte politique peut-il améliorer la performance du Canada en matière d'innovation, créer des emplois, accroître la prospérité économique au pays et inciter ces entreprises à demeurer canadiennes?**

Aperçu du rapport et principaux résultats

Pour favoriser une compréhension commune et une démarche cohérente relativement au CR, le rapport débute par une explication détaillée de la nature et de la fonction du financement par CR, des caractéristiques des entreprises bénéficiant habituellement d'un financement par CR, du contexte du financement par CR ainsi que de l'importance du financement par CR et de son incidence, tant pour les entreprises canadiennes que pour l'économie du pays. L'analyse révèle que le financement par CR est d'une importance vitale pour stimuler l'innovation, mais qu'il ne s'agit que d'une des options de financement offertes aux PME canadiennes — une option qui ne convient qu'à un faible nombre d'entreprises à très fort potentiel de croissance. Au Canada, on dénombrait 677 entreprises bénéficiant d'un financement par CR en 2002 (sur plus de 1,8 million de PME), comparativement à 2 495 aux États-Unis (sur plus de 16 millions de PME). Dans l'ensemble, la documentation à cet égard laisse entendre que moins de 1 p. 100 des propositions d'affaires examinées par des investisseurs de CR seront financées. En fait, en règle générale, ces derniers n'investissent que dans des entreprises qui réunissent les éléments suivants : l'engagement total du propriétaire (qui a investi son propre argent); une équipe de gestion d'expérience, possédant de solides compétences; un potentiel de rendement élevé (des rendements annuels de 30 à 40 p. 100 sur cinq ans); la volonté de céder des titres de participation (de l'ordre d'environ 30 p. 100 aux investisseurs initiaux et subséquents de CR) et une orientation fortement axée sur la R-D, la technologie et le marché international (voir la partie I).

Compte tenu de la nature et de l'importance du financement par CR, la partie II présente un examen détaillé de l'évolution du marché canadien du CR et des principales tendances sur ce marché en matière d'investissement, de 1996 à 2002, en mettant l'accent sur les tendances relatives aux investissements selon la valeur des transactions, l'étape de développement, le secteur, la région et le type d'investisseur. Cet examen mène à une analyse et à une discussion portant sur les principales forces et faiblesses et sur les grands enjeux de politique associés au marché canadien du CR (voir à l'annexe H la synthèse complète des résultats du rapport).

La présente analyse montre que, dans l'ensemble et contrairement aux perceptions répandues, l'industrie canadienne du CR a été relativement dynamique et a connu une solide croissance depuis 1996, affichant une croissance de :

- 88 p. 100 en nouveaux capitaux mobilisés (lesquels s'élevaient à 3,2 milliards de dollars en 2002);
- 117 p. 100 du nombre de fonds de CR (pour un total de 282 fonds en 2002);
- 217 p. 100 du capital total sous gestion (s'élevant en tout à 22,5 milliards de dollars en 2002);
- 139 p. 100 du montant total investi (lequel atteignait 2,5 milliards de dollars en 2002).

Les principaux facteurs de cette croissance ont été les suivants : l'éclosion des entreprises du secteur des technologies de l'information (augmentation de 1 063 p. 100 des investissements de 1996 à 2002) et la participation accrue des investisseurs étrangers sur le marché canadien du CR (augmentation de 2 021 p. 100 au cours de la même période).

En outre, bien que l'analyse reconnaisse que l'industrie canadienne du CR n'a pas connu la croissance exceptionnelle observée aux États-Unis en 1999 et en 2000, le rendement des deux marchés en ce qui a trait au pourcentage des investissements en CR par rapport au produit intérieur brut (PIB) a été comparable de 1990 à 2002, et le marché canadien du CR a été relativement moins instable au cours de cette période de 12 ans. Par ailleurs, le marché canadien du CR figure parmi les principaux marchés du CR des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques pour ce qui est du pourcentage des investissements en CR par rapport au PIB.

Cependant, malgré cette forte croissance et en dépit de la valeur et du degré de spécialisation de plus en plus élevés des fonds canadiens de CR, la présente analyse révèle que l'industrie canadienne du CR est relativement jeune (par rapport à celle des États-Unis) et doit relever un certain nombre de défis précis, que l'on pourrait résumer en évoquant quatre problèmes apparentés et qui se renforcent mutuellement :

- **La pénurie d'entreprises prêtes à faire appel aux investisseurs**, surtout en ce qui concerne les compétences en gestion et en marketing requises pour assurer une croissance rapide, susciter des rendements élevés et attirer de nouvelles sources de capital et des investissements en CR.
- **Les lacunes relatives à la valeur et à l'expérience** (par rapport aux États-Unis), en ce qui concerne : 1) le capital géré par l'industrie canadienne du CR, 2) l'envergure des fonds canadiens de CR, 3) la valeur moyenne des financements et 4) l'expérience et le savoir-faire des fonds canadiens de CR. En effet, l'amélioration des compétences et du savoir-faire des fonds canadiens de CR se traduira vraisemblablement par de meilleures décisions d'investissement, des rendements supérieurs, l'accroissement des activités de mobilisation des fonds et l'augmentation des investissements.

- **La faible participation des investisseurs institutionnels** et le manque connexe de financement et de participation des fonds privés indépendants canadiens, lesquels limitent l'envergure du marché canadien du CR et, par conséquent, sa capacité de financer des entreprises qui ont besoin d'importantes injections de capitaux pour assurer leur croissance et leur expansion soutenues.
- **Les rendements inférieurs des fonds canadiens de CR, par rapport aux fonds américains de CR**, et la nécessité d'accroître le degré de sensibilisation et de confiance relativement au rendement du marché canadien du CR. Ce problème, qui est probablement attribuable à l'absence d'une masse critique de possibilités d'investissement de qualité, représente un obstacle de taille à la participation des investisseurs canadiens et étrangers, en particulier les investisseurs institutionnels. Des rendements inférieurs risquent de réduire le niveau d'activité de mobilisation de fonds et l'envergure des fonds canadiens de CR, ce qui limite la capacité de l'industrie du CR à fournir un financement adéquat aux entreprises à fort potentiel de croissance.

En guise de complément à la présente analyse des tendances ayant trait aux investissements en CR, la partie III du rapport dresse le bilan des mesures gouvernementales en matière de CR. On y montre que les gouvernements provinciaux et fédéral ont réalisé dernièrement d'importants progrès en abordant certains de ces problèmes et en améliorant l'accès des PME aux capitaux propres, grâce à des initiatives indirectes visant à appuyer et à encourager les fournisseurs de capitaux, à des programmes d'investissement de quasi-capital et de placements en actions directs, conçus pour stimuler les investissements dans les PME canadiennes, et à d'autres programmes destinés à soutenir la demande de CR en offrant une aide et des services aux entrepreneurs canadiens. Si la plupart de ces programmes ont probablement favorisé le développement de l'industrie canadienne du CR, l'incidence de toute contribution éventuelle des gouvernements est bien peu de chose par rapport à celle des initiatives du secteur privé. Quoiqu'il en soit, plusieurs mesures gouvernementales ont eu une profonde incidence sur l'industrie canadienne du CR :

- **Crédits d'impôt provinciaux et fédéraux pour les SCRT** — Grâce aux stimulants fiscaux accordés par les gouvernements aux particuliers, les SCRT sont devenues les mobilisateurs de fonds et les investisseurs les plus actifs sur le marché canadien du CR, représentant en moyenne 46 p. 100 du total des nouveaux capitaux réunis et 27 p. 100 du total des investissements en CR effectués entre 1996 et 2002 (voir les parties II et III).
- **Amélioration continue du régime fiscal canadien**, en particulier dans les budgets fédéraux de 2000, de 2001 et de 2003 (voir l'annexe E).
- **Investissements continus dans la Banque de développement du Canada (BDC)** pour la création de fonds de CR spécialisés et de prédémarrage et de fonds d'investissements directs de CR (et d'autres instruments de financement) au profit d'entreprises en début de croissance et de l'industrie du savoir (190 millions de dollars dans le budget de 2002). Par conséquent, les groupes Financement subordonné et capital de risque de la BDC ont compté pour 29 p. 100 (ou 107 millions) du total des investissements de quasi-capital dans les PME canadiennes en 2002 et pour 4 p. 100 (89 millions) du total des investissements en CR au Canada en 2002 (voir la partie III).

- **D'autres programmes et services** offerts par l'intermédiaire des sociétés et des organismes membres du portefeuille de l'Industrie et d'autres organismes provinciaux ont joué un rôle déterminant sur le plan de la R-D et de la commercialisation de nouveaux produits, en particulier les subventions à la R-D et les programmes de financement par quasi-capital offerts par l'intermédiaire du Conseil de recherches en sciences naturelles et en génie du Canada, du Conseil national de recherches du Canada, de Génome Canada et de Partenariat technologique Canada (voir la partie III).

Bien que ces programmes confirment que le gouvernement du Canada a contribué de façon marquée à améliorer l'accès des entreprises canadiennes au CR, le niveau d'engagement du gouvernement est inférieur à ce que l'on croit généralement. En tout, les investissements des fonds gouvernementaux provinciaux et fédéraux représentaient en moyenne 7 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 (et 13 p. 100 en 2002). Pour sa part, le gouvernement des États-Unis a adopté un certain nombre de politiques et de programmes, notamment les modifications apportées à la règle de « l'homme prudent » de l'*Employee Retirement Income Security Act* et le programme Small Business Investment Company. De fait, ce dernier a joué un rôle déterminant pour favoriser l'expansion du marché américain — sa participation représentant 8 p. 100 du total des investissements en CR de 1994 à 2002. Cependant, tel qu'il a été expliqué plus tôt et à la partie III, la principale différence entre les États-Unis et le Canada tient aux crédits d'impôt relatifs aux SCRT.

Le gouvernement du Canada a joué (et continue de jouer) un rôle essentiel au chapitre du développement et du soutien du marché canadien du CR, mais la nature des défis auxquels est confrontée l'industrie canadienne du CR ne nécessite pas d'interventions importantes du secteur public. En réalité, il n'est peut-être pas préférable ou indiqué que le gouvernement soit davantage présent sur le marché des investissements directs. En effet, l'analyse montre que la croissance de l'industrie américaine du CR peut en grande partie s'expliquer par la participation massive des caisses de retraite (plutôt que par les investissements des gouvernements) et que les mesures gouvernementales peuvent s'avérer inefficaces ou même peu souhaitables si l'objectif, à long terme, est d'assurer le développement d'un secteur de CR bien portant et efficace. Cependant, le gouvernement, non plus que tout autre groupe, ne pourra relever à lui seul ces défis. Il faudra la collaboration de l'industrie du CR, des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs ainsi que des milieux de l'éducation et de la recherche.

Conclusion

En tenant compte à la fois de l'analyse présentée ici et du rôle de catalyseur que joue le gouvernement du Canada, le présent rapport conclut en faisant état de certains des principaux enjeux de politique (voir la partie IV) pour stimuler les échanges entre les principaux intervenants des secteurs privé et public et entreprendre une démarche coordonnée et concertée visant à résoudre les questions en suspens. En fin de compte, l'on souhaite que la présente analyse permette d'élucider de quelle manière le contexte politique peut contribuer à assurer la croissance soutenue de l'industrie canadienne du CR et favoriser le développement et l'expansion des PME canadiennes — composantes essentielles de l'économie du XXI^e siècle — afin que les petites entreprises puissent devenir des moyennes entreprises.

INTRODUCTION

Contexte

Le financement des petites entreprises à fort potentiel de croissance est devenu une question d'intérêt stratégique de premier plan, tant au Canada qu'à l'étranger. Cet intérêt n'est pas sans fondement. À l'avant-garde de la croissance économique, de la productivité et de l'innovation, ces entreprises encouragent par ailleurs la mise au point et la commercialisation de nouvelles technologies, issues entre autres des universités et des laboratoires publics. Des petites entreprises locales peuvent rapidement devenir des intervenants économiques de premier plan et jouer un grand rôle pour stimuler le développement économique régional et l'innovation technologique. Research in Motion, Sierra Wireless, Ballard Power Systems et Newbridge Networks ne sont que quelques exemples de petites entreprises en démarrage canadiennes d'envergure régionale qui ont rapidement occupé l'avant-scène internationale, marquant profondément du même coup le paysage économique au sein de leur collectivité respective.

Selon des recherches réalisées par le gouvernement de l'Ontario¹, les entreprises affichant une croissance élevée ont eu une incidence nettement supérieure et favorable sur l'économie de cette province. Il y a de plus en plus lieu de croire que le rendement à long terme d'une économie est directement lié au degré de développement de son système financier. En particulier, des études établissent un lien direct entre la croissance économique et la facilité d'obtenir du financement pour l'innovation^{2,3,4}. En favorisant l'essor d'entreprises nouvelles et novatrices, l'accès aux capitaux propres contribue à promouvoir les nouvelles technologies, à stimuler la croissance économique et à créer des emplois.

De récents sondages ont permis de mettre en évidence les défis financiers propres aux entreprises de l'industrie du savoir et d'autres entreprises à fort potentiel de croissance. Selon ces entreprises, l'impossibilité d'obtenir un financement adéquat, au moment opportun, est au nombre des principaux obstacles à leur croissance. La plupart des entreprises à fort potentiel de croissance font partie des industries du savoir, et leurs défis en matière de financement sont à la fois importants et différents de ceux de la majorité des petites et moyennes entreprises (PME).

Parmi les modèles courants de financement, citons le financement par emprunt, contre lequel on offre des biens en garantie — un instrument de financement habituellement à taux non variable, axé sur des biens durables et exigeant un remboursement rapide. Comme les entreprises à fort potentiel de croissance tendent moins à dépendre des biens corporels que d'autres entreprises, elles doivent se tourner vers d'autres options de financement. En outre, comme les entreprises

-
1. Ministère du Développement économique et du Commerce de l'Ontario, *The Universe of Ontario's Leading Growth Firms*, Toronto, Imprimeur de la Reine, 1999.
 2. W. Carlin et C. Mayer, « How do financial systems affect economic performance? », X. Vives (éd.), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, New York, CUP, 2000, p. 137 à 168.
 3. Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review*, vol. 87, n° 4, 2002.
 4. Banque de développement du Canada, *Retombées économiques des placements de capital de risque : huitième sondage annuel*, 2000.

à fort potentiel de croissance de l'industrie du savoir bien financées doivent souvent consacrer beaucoup de temps à la recherche, au développement et à la commercialisation, elles comptent plus que d'autres types d'entreprises sur l'obtention de capital patient. Ces entreprises sont confrontées à d'énormes risques en ce qui concerne l'acceptation de leurs produits sur le marché, l'incertitude inhérente aux nouvelles technologies et aux nouveaux produits ainsi que la longue période d'attente avant d'obtenir un rendement sur le capital investi. Tous ces facteurs ne plaident pas en faveur de l'utilisation de financement par emprunt à titre d'instrument indiqué pour financer les entreprises à fort potentiel de croissance et de haute technologie⁵.

L'importance potentielle de ces entreprises et les défis financiers qu'elles doivent relever soulèvent un certain nombre d'enjeux de politique :

- Quelles politiques assureront la vitalité et le développement soutenus de ces entreprises dans l'ensemble des régions et des secteurs?
- Quels sont les changements législatifs, réglementaires ou institutionnels que peut introduire le gouvernement pour favoriser un climat qui contribuera à stimuler le financement par capitaux propres et celui des PME?

Plusieurs organismes du portefeuille de l'Industrie, à l'instar d'autres ministères et organismes fédéraux et provinciaux, examinent actuellement ces questions sous plusieurs angles.

Les capitaux propres ne se limitent pas au capital de risque (CR). L'argent des proches, l'investissement providentiel, l'investissement secondaire et d'autres formes de capital d'investissement privé font également partie du marché des capitaux propres et peuvent jouer un rôle déterminant pour assurer le développement des entreprises. Cependant, des différences au chapitre des marchés et des enjeux de politique, ainsi que les renseignements disponibles sur ces diverses formes de financement, rendent l'analyse conjuguée de l'industrie des capitaux propres trop compliquée. D'autres projets sont en cours pour évaluer la nature et le fonctionnement de certains de ces marchés au Canada et pour déterminer si l'infrastructure de la politique publique actuelle favorise ou non leur vitalité et leur expansion soutenues^{6,7}.

S'inscrivant dans le cadre du plan d'action pour l'innovation du gouvernement du Canada, le présent ouvrage examine une forme d'investissement par capitaux propres, soit le CR. Pour favoriser une compréhension commune et une approche cohérente en la matière, quatre grandes questions de recherche seront soulevées dans le présent document :

5. Paul Gompers, *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, 2001.

6. Industrie Canada, en collaboration avec Statistique Canada, le ministère des Finances Canada et le milieu de la recherche, est en train d'élaborer des méthodes de recherche pour évaluer les investissements providentiels actuels et éventuels au Canada.

7. D'autres projets de recherche en cours examineront le marché public (réforme des règlements sur les valeurs mobilières et les émissions initiales d'actions).

- 1. Quel est le bilan des activités de financement par CR au Canada? Quelles sont les principales tendances, forces et faiblesses de l'industrie du CR au Canada?**
- 2. En quoi consiste actuellement l'action des gouvernements — fédéral et provinciaux — en matière de CR?**
- 3. Quelles sont les lacunes à combler ou les questions en suspens concernant le marché du CR (p. ex. la structure, l'offre et la demande)? De quelle manière les entraves à l'essor de l'industrie du CR nuisent-elles au développement, à l'innovation et à la croissance des PME canadiennes?**
- 4. De quelle manière, sur le plan de la politique, peut-on continuer de stimuler la croissance de l'industrie canadienne du CR et celle des PME canadiennes, afin que les petites entreprises puissent devenir des moyennes entreprises? Comment le contexte politique peut-il améliorer la performance du Canada en matière d'innovation, créer des emplois, accroître la prospérité économique au pays et inciter ces entreprises à demeurer canadiennes?**

Objectif

Le présent rapport fournit une évaluation réaliste de la situation actuelle du marché du CR au Canada, de son rôle actuel et de son incidence possible sur les objectifs économiques stratégiques du Canada. Il convient d'insister sur le mot réaliste, car le CR n'est pas une solution miracle à tous les problèmes de financement et de développement économique qui touchent toutes les PME; il existe des limites bien précises, propres au rôle du CR dans l'ensemble du continuum de financement (voir d'autres explications à la partie I). Les placements de CR comportent des risques importants pour les investisseurs et ne sont généralement adéquats qu'en tant que petit segment d'un portefeuille diversifié. De plus, les établissements financiers traditionnels ne veulent pas, en règle générale, courir les risques qu'implique ce genre d'investissement. Le CR n'est adéquat que pour un petit nombre d'entreprises bénéficiant d'idées novatrices, d'un fort potentiel de croissance et de solides équipes de gestion. En raison de l'offre restreinte de CR et des critères précis des investisseurs de CR, ce marché continuera de se limiter à quelques entreprises à fort potentiel de croissance. Par conséquent, les entreprises auront probablement toujours l'impression qu'il y a pénurie de CR, tandis que les investisseurs de CR seront probablement continuellement d'avis que les attentes des entreprises en quête d'investissements sont irréalistes. Le présent rapport vise à donner des précisions sur le potentiel et les limites du CR en ce qui concerne sa contribution au développement économique du Canada et à sa performance sur le plan de l'innovation.

Contexte de la politique publique

Les investisseurs de CR peuvent considérablement aider quelques entreprises à connaître la croissance fulgurante qui favorisera une économie dynamique et novatrice. Les membres du portefeuille de l'Industrie, d'autres ministères fédéraux et les gouvernements des provinces concentrent leurs efforts sur divers aspects du développement économique; leur intérêt à l'égard du CR est directement lié à ce dossier plus vaste. Cependant, la plupart des leviers en matière de politique publique qui régissent le développement des investissements en CR relèvent des

ministères des finances (fédéral et provinciaux) et des commissions des valeurs mobilières provinciales et territoriales. Le portefeuille de l'Industrie et Industrie Canada peuvent mettre à contribution leur expérience pratique pour orienter des recherches approfondies permettant de formuler des recommandations stratégiques, d'adopter des politiques avisées et d'établir des programmes pour venir en aide à l'industrie du CR et aux PME canadiennes.

En raison de la rapide croissance du marché canadien du CR au cours des dernières années et de son incidence éventuelle sur le développement économique et la création d'emplois, son essor est au nombre des enjeux d'une très grande importance en matière de politique publique. Or, la politique publique peut à la fois appuyer et gêner le marché du CR. Une analyse minutieuse des lacunes inhérentes à la fonction du marché privé permettra au gouvernement de concevoir des mesures qui contribueront au développement à long terme de l'industrie canadienne du CR, afin qu'elle puisse devenir une composante importante de l'industrie des services financiers. La politique publique a joué jusqu'à présent un rôle déterminant dans le développement de cette industrie au Canada, aux États-Unis et dans d'autres pays. Au nombre des principales mesures gouvernementales adoptées au pays, mentionnons le programme des sociétés à capital de risque de travailleurs; les modifications apportées à la *Loi de l'impôt sur le revenu*, telles que les révisions aux règles régissant les sociétés de personnes en commandite admissibles; les mesures fiscales provinciales; les activités de la Banque de développement du Canada; les programmes d'investissement fédéraux et provinciaux, comme ceux que Partenaires pour l'investissement au Canada et Innovatech contribuent à promouvoir. La réglementation financière, relevant entre autres du Bureau du surintendant des institutions financières Canada et des organismes analogues des provinces, a par ailleurs grandement favorisé l'entrée des investisseurs institutionnels sur le marché du CR, ce qui risque également de se reproduire avec la réforme des règlements sur les valeurs mobilières.

En fin de compte, le succès de l'industrie canadienne du CR au Canada tient à sa capacité à obtenir du financement du secteur privé, à faire de bons investissements dans des entreprises prometteuses et à permettre aux investisseurs de bénéficier d'un excellent taux de rendement. Le rôle du gouvernement consisterait alors à aider l'industrie à atteindre cet objectif de manière durable — c'est-à-dire à veiller à ce que l'industrie ne continue pas de dépendre de subventions publiques. À cet égard, les gouvernements doivent reconnaître que les mesures qui incitent l'industrie à aller trop loin et trop rapidement donnent de mauvais résultats. Il est donc essentiel de parvenir à un équilibre, permettant à l'industrie de réaliser son plein potentiel, en tenant compte des possibilités et des limites propres à l'économie pour ce genre d'investissements.

D'abord et avant tout, du point de vue de la politique publique, il faut déterminer le montant approprié ou optimal de CR pour une économie. Aborder cette question pose problème. Très peu de recherches ayant trait à la demande sur le marché du CR ont été réalisées à ce jour, de sorte que l'on ne dispose d'aucun critère objectif de comparaison permettant de mesurer la performance de l'industrie canadienne du CR. À défaut de mesure précise de ce qui devrait constituer un montant optimal ou approprié d'investissements en CR dans une économie (ou une région particulière), la plupart des pays se situent à l'aide de données repères permettant d'établir des comparaisons avec les États-Unis. Malheureusement, il n'est pas forcément indiqué dans toutes les situations ou pour toutes les régions de fonder le rendement sur l'expérience américaine.

Compte tenu de l'importance de créer un milieu propice à la vitalité de l'industrie du CR et de l'appuyer, il est essentiel que les politiques soient fondées sur des recherches approfondies et des analyses précises. Le présent document servira de point de départ pour favoriser la viabilité et l'autonomie de l'industrie canadienne du CR, afin qu'elle soit en mesure de financer diverses entreprises prometteuses à fort potentiel de croissance à la grandeur du pays. À la lumière des données et de l'analyse publiées par Macdonald & Associates Limited, ce rapport est divisé en quatre grandes parties :

Partie I : **Le capital de risque dans le contexte global du financement des petites et moyennes entreprises** — Cette section fournit une explication du rôle et de l'importance du CR dans le contexte global du financement des PME.

Partie II : **Analyse des tendances relatives au financement par capital de risque, 1996-2002** — Cette section fait le point sur les activités de financement par CR au Canada et analyse l'évolution de l'industrie, les principales tendances, les forces et les faiblesses depuis 1996 (elle établit des comparaisons avec les États-Unis et d'autres pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques, le cas échéant) (réponse à la question 1).

Partie III : **Bilan de l'action actuelle des gouvernements en matière de capital de risque** — Cette section décrit les mesures et les programmes en cours des gouvernements fédéral et provinciaux pour améliorer l'accès des PME au capital (en particulier au CR) et cerne les lacunes et les priorités éventuelles en vue d'actions futures (réponse à la question 2).

Partie IV : **Analyse des lacunes à combler, des questions en suspens et des enjeux de politique** — Cette section évalue les forces et les faiblesses actuelles en plus de préciser les principales lacunes ou questions en suspens susceptibles d'obliger le gouvernement ou l'industrie privée à passer à l'action et d'exposer les principes fondamentaux de l'action gouvernementale future ainsi que les enjeux de politique (réponse à la question 3).

La présente analyse aidera les principaux intervenants du secteur privé et les gouvernements à entreprendre une démarche coordonnée et concertée en matière de CR (réponse à la question 4).

En outre, les annexes suivantes visent à étayer cette analyse et à fournir d'autres précisions et statistiques sur les programmes gouvernementaux et les activités de financement par CR au Canada depuis 1996 :

Annexe A : **Glossaire** — Définition des principaux termes utilisés tout au long de l'analyse.

Annexe B : **Aperçu des programmes du gouvernement fédéral** — Description des programmes actuels et proposés de financement direct par quasi-capital et par capitaux propres du gouvernement fédéral, y compris leurs buts et objectifs ainsi que le bilan actuel.

- Annexe C : Aperçu des programmes des gouvernements des provinces et des territoires** — Brève description des programmes actuels de financement par quasi-capital et par capitaux propres des gouvernements des provinces et des territoires.
- Annexe D : Personnes ressources des programmes gouvernementaux** — Coordonnées des personnes ressources et adresses Web des programmes des gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux présentés aux annexes B et C.
- Annexe E : Aperçu des récentes mesures fiscales et des questions fiscales non résolues** — Synthèse des mesures annoncées dans les récents budgets fédéraux et autres questions soulevées par l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement.
- Annexe F : Groupe de travail du portefeuille de l'Industrie sur le capital de risque** — Coordonnées des membres de ce groupe de travail.
- Annexe G : Références bibliographiques** — Liste des ouvrages ayant servi à la préparation du présent rapport.
- Annexe H : Synthèse des résultats du rapport** — Synthèse des tendances et des lacunes relatives aux activités de financement par capital de risque au Canada.

PARTIE I : LE CAPITAL DE RISQUE DANS LE CONTEXTE GLOBAL DU FINANCEMENT DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

Il est essentiel, de prime abord, d'expliquer la structure du marché des capitaux propres en vue d'examiner et d'analyser les tendances et les lacunes dans l'industrie canadienne du capital de risque (CR). À cette fin, la présente section porte sur :

- la nature des processus associés au CR et aux investissements;
- les caractéristiques des entreprises qui attirent le CR;
- l'importance et le rôle du CR parmi toutes les options de financement par capitaux propres offertes aux petites et moyennes entreprises (PME);
- l'incidence du CR sur l'économie canadienne, son importance pour les divers secteurs industriels et ses limites en ce qui concerne le financement des PME.

1. Nature et rouages du capital de risque

Définition de capital de risque

Le CR est une participation directe, à long terme, au capital-actions d'entreprises privées à fort potentiel de croissance, initiée et gérée par des investisseurs professionnels^{8,9}. Chacun des éléments de cette définition est important et chaque aspect est examiné ci-dessous. Les investisseurs de CR organisent des sociétés de CR (en formant des partenariats privés ou des sociétés fermées) (voir la partie II, section 7) qui créent des fonds de CR afin de réunir des capitaux auprès de particuliers et d'investisseurs institutionnels. Par la suite, les fonds de CR investissent dans des instruments de participation aux capitaux propres, comme des actions émises par les PME.

Selon la National Venture Capital Association (NVCA), aux États-Unis, le CR est habituellement destiné à de jeunes entreprises en plein essor, qui ont le potentiel de devenir des intervenants de premier plan au sein de leur industrie. Les investisseurs de CR évaluent chaque année plusieurs centaines de possibilités d'investissement, mais n'investissent que dans une poignée d'entreprises qui peuvent offrir un taux de rendement élevé dans un délai de cinq à sept ans.

8. National Venture Capital Association (NVCA) (www.nvca.com).

9. Josh Lerner, *Venture Capital, Technological Innovation, and Growth*, Boston, Harvard Business School, 2001.

Intervenants différents... différentes perspectives

Il existe un certain nombre d'intervenants dans l'industrie du CR, chacun d'eux ayant des perspectives et des intérêts différents :

- Les **fournisseurs de capital** ont un mandat fiduciaire à remplir ou un objectif personnel à atteindre quant à l'optimisation des rendements. Ils font appel au CR dans la mesure où celui-ci contribue à l'optimisation des profits et à la diversification des portefeuilles, mais ne se préoccupent pas forcément de l'incidence sociétale ou économique de leurs investissements. Les fournisseurs de capital sont presque toujours des investisseurs passifs, c'est-à-dire qu'ils ne participent pas activement à la gestion du fonds de CR ou des entreprises dans lesquels ils investissent (voir ci-dessous l'examen plus approfondi des fournisseurs de CR et de leurs intérêts).
- Les **entrepreneurs** tentent d'obtenir du capital selon les modalités les plus favorables, en cédant le moins possible leurs droits de propriété et de contrôle de la gestion de leur entreprise. En plus d'être très optimistes au sujet des perspectives d'avenir de leur entreprise, ils ont tout intérêt à en assurer la réussite car la plupart de leurs biens personnels, si ce n'est la totalité, sont en jeu. En réalité, très peu d'entreprises susceptibles d'obtenir du CR (ce qui représente une faible minorité des entreprises à la recherche de financement par CR) fourniront tant à l'entrepreneur qu'à ses investisseurs un excellent rendement sur le capital investi. En se fondant sur leur propre évaluation de leurs activités, les entrepreneurs ont tendance à considérer que le CR coûte trop cher et ils hésitent souvent à partager le contrôle de la gestion de leur entreprise. En règle générale, ils préfèrent utiliser des types de financement qui n'impliquent pas un partage des pouvoirs associés à la gestion et à la croissance future de l'entreprise. En revanche, bien des entrepreneurs d'industries du savoir et à forte croissance reconnaissent que le CR répond à leurs besoins de financement.
- Les **investisseurs de CR** maximisent les profits, habituellement grâce à leurs titres de participation, à leur participation à la gestion de l'entreprise ou au contrôle qu'ils exercent à titre d'investisseurs actifs (voir ci-dessous les précisions sur le processus de financement par CR). Les investisseurs de CR investissent dans des équipes, non pas dans des entreprises, et ne sont pas motivés par des questions de développement économique national, des sentiments altruistes ou d'autres considérations du genre¹⁰. Le CR n'est pas seulement un investissement; il s'agit plutôt d'un partenariat entre l'entrepreneur et l'investisseur de CR qui repose sur des intérêts contraires, voire diamétralement opposés. Pour l'investisseur de CR, les compétences de l'équipe de l'entrepreneur seront probablement le principal facteur déterminant de sa décision d'investir. La plupart des entrepreneurs ont une confiance absolue dans leurs propres capacités et croient que leur meilleur atout est leur technologie, leurs idées ou leur sens aigu des affaires. La nature transitoire du CR est également à l'origine de malentendus. Les entrepreneurs sont à la recherche d'investisseurs stables et patients. Les investisseurs de CR investissent dans des entreprises répondant à des critères bien précis,

10. David Gladstone et Laura Gladstone, *Venture Capital Handbook: An Entrepreneur's Guide to Raising Venture Capital*, 2002.

habituellement pour une période de trois à sept ans, puis tentent de libérer leurs éléments d'actif pour investir dans de nouvelles entreprises en début de croissance. Pour toutes ces raisons, la négociation de transactions de CR et la relation entre les investisseurs de CR et les entrepreneurs peuvent être complexes et laborieuses (voir la partie II, section 7).

Processus de financement par capital de risque

Le processus de financement par CR comprend deux étapes distinctes qui se succèdent : la mobilisation de fonds et l'investissement.

1. Processus de mobilisation de capital de risque

Les capitaux des fonds de CR proviennent de fournisseurs qui établissent habituellement les critères d'investissement de chaque fonds. Il peut s'agir de critères généraux ou spécialisés, lesquels sont généralement conformes aux stratégies d'investissement et au niveau de tolérance au risque des fournisseurs de capitaux. Au Canada, les capitaux proviennent surtout des sources suivantes :

- Les **petits investisseurs individuels**, attirés par les avantages fiscaux fédéraux et provinciaux dont ils peuvent profiter auprès des sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT), qui continuent à jouer un rôle prépondérant dans l'industrie canadienne du CR.
- Les **riches investisseurs individuels, les sociétés de fiducie et les fondations**, qui diversifient leur portefeuille d'investissement en finançant des sociétés de CR privées indépendantes.
- Les **banques à charte**, qui étendent leurs activités de financement des PME en finançant les sociétés de CR qui leur sont affiliées.
- Les **sociétés industrielles**, qui financent les sociétés de CR qui leur sont affiliées pour attirer et développer de nouvelles technologies dans leur secteur respectif.
- Les **caisses de retraite**, qui recherchent des investissements correspondant à leurs obligations à long terme, soit en finançant des sociétés de CR privées indépendantes, soit en faisant des investissements directs par l'intermédiaire de leurs propres sociétés de CR.
- Les **compagnies d'assurance, les sociétés de fonds communs de placement et d'autres gestionnaires de fonds**, dont les investissements modestes de CR leur permettent de diversifier leur portefeuille.
- Les **gouvernements fédéral et provinciaux**, qui investissent surtout par l'intermédiaire de sociétés d'État telles que la Banque de développement du Canada (BDC), Financement agricole Canada et d'autres organismes publics, comme l'Agence de promotion économique du Canada atlantique, Développement économique Canada pour les régions du Québec, l'Initiative fédérale de développement économique pour le nord de l'Ontario (FedNor) et Innovatech.

Un examen plus approfondi du rôle et de l'évolution de ces sources de fonds est présenté à la partie II. La partie III et les annexes B et C contiennent des précisions sur les programmes gouvernementaux portant sur le CR.

En règle générale, les sociétés de CR investissent dans des entreprises après avoir mené à bien leurs campagnes de mobilisation de fonds. La capacité des sociétés de CR de financer les PME dépend presque entièrement de la valeur des fonds qu'elles ont réussi à mobiliser auprès des investisseurs, ce qui est bien souvent attribuable au taux de rendement qu'elles ont permis à leurs investisseurs d'obtenir par le passé. Tout compte fait, la croissance du marché du CR est fonction de sa capacité d'offrir des rendements substantiels aux investisseurs. Si ces rendements ne répondent pas aux attentes, la source de fonds destinés au marché du CR se tarit.

Selon une étude réalisée en 2001 par Paul Gompers, de la Harvard Business School, un lien étroit peut être établi entre la mobilisation de fonds et le rendement des investissements aux États-Unis¹¹. Les périodes de mobilisation fébrile de fonds précèdent souvent des chutes abruptes des rendements, ce qui donne lieu à des cycles successifs d'emballement et d'effondrement¹². Par exemple, lorsque l'offre de capitaux d'investissement est montée en flèche aux États-Unis durant la bulle technologique, tant le nombre d'investisseurs de CR que celui d'entreprises bénéficiant d'un tel financement ont considérablement augmenté. En raison de cette mentalité de « ruée vers l'or », des investisseurs de CR relativement inexpérimentés ont cherché à exploiter des possibilités d'investissement dans un trop grand nombre de projets. À mesure que la demande d'importants investissements augmentait, les investisseurs assouplissaient leurs critères de financement et investissaient dans des entreprises moins prometteuses. Paul Gompers soutient que chaque période d'emballement à mobiliser des fonds provoque une croissance débridée qui met le marché en ébullition et mène en fin de compte à des rendements inférieurs et à une diminution concomitante des investissements en CR. On a également observé cette tendance cyclique sur le marché canadien du CR au cours des dernières années, avec l'augmentation marquée des activités de mobilisation de fonds en 1999, qui a été suivie par des rendements inférieurs des investissements en 2001.

2. Processus d'investissement en capital de risque

Après avoir réuni de l'argent, les fonds de CR amorcent généralement un processus d'investissement en trois étapes¹³ :

1. **Détermination des occasions de financement** — À cette étape, les investisseurs de CR examinent les qualités techniques et commerciales de l'entreprise proposée. Ce processus repose sur l'examen de son plan d'affaires et l'exercice d'une diligence raisonnable. N'investissant que dans un faible pourcentage d'entreprises qu'ils examinent, les investisseurs de CR adoptent habituellement une perspective à long terme. Selon Paul Gompers, les investisseurs américains de CR ne financent qu'un projet sur une centaine

11. Paul Gompers, *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, 2001.

12. *Ibid.*

13. *Ibid.*

de projets envisagés¹⁴. Les investisseurs fondent habituellement leurs décisions sur la qualité du plan d'affaires, les réseaux établis et l'équipe de gestion, ainsi que sur les compétences et les aptitudes personnelles de l'entrepreneur.

2. **Structuration de l'entente** — Cette étape comporte d'importantes négociations entre l'investisseur et l'entrepreneur sur les dispositions de l'entente contractuelle de financement, y compris le montant de l'investissement; le calendrier d'injection de capitaux; le type d'investissement (p. ex. des actions privilégiées ordinaires ou convertibles); les modalités de l'investissement (p. ex. les préférences en matière de liquidation, le taux de dividendes, les droits de vote); les groupes d'options; les contrats de travail; la représentation sur le conseil d'administration; les réunions ordinaires; les conseils et l'encadrement fournis par l'investisseur de CR¹⁵.
3. **Sortie** — À la dernière étape, l'investissement est liquidé dans le cadre d'une fusion et acquisition, du rachat par les fondateurs ou d'autres investisseurs de CR, d'une liquidation ou de l'émission initiale d'actions (EIA) sur le marché boursier¹⁶.

La plupart des investissements en CR au Canada sont faits sous l'égide de syndicats financiers de CR. Dans le cadre de telles associations, une société de CR amorce la transaction puis cherche à établir des partenariats de CR pour partager le fardeau des risques et de l'apport de capital. Au Canada, le taux de co-investissement était de 2,2 en 2002 et de 2,1 en 2001 — ce qui signifie que, en moyenne, il y avait 2,2 investisseurs par financement en 2002¹⁷. Cela est également chose courante sur le marché du CR américain, où le taux de co-investissement était de 2,8 en 2001 et de 2,9 en 2002¹⁸.

Le co-investissement offre des avantages concrets. Il intègre d'autres investisseurs de CR à l'exercice de diligence raisonnable, ce qui fournit une deuxième évaluation et une autre option concernant les possibilités d'investissement. Le co-investissement réduit également le risque de financer des entreprises qui ne méritent pas de l'être et encourage la diversification dans des types d'investissements plus nombreux et différents. Selon Josh Lerner, de la Harvard Business School, les fonds de CR de qualité supérieure et renommés se regroupent, et de nombreux investisseurs de CR cherchent à s'intégrer à de tels consortiums¹⁹. Les investisseurs étrangers font également appel au co-investissement pour mener à bien le processus de diligence raisonnable et réduire les risques associés au financement d'entreprises étrangères. Selon Macdonald & Associates Limited, le co-investissement explique peut-être la récente

14. *Ibid.*

15. Aux États-Unis, les investisseurs de CR utilisent le plus souvent des instruments financiers, tels que les titres de créance convertibles et les actions privilégiées convertibles.

16. Tel que mentionné à la partie I, il y a lieu de noter que, entre la structuration de la transaction et la sortie, l'investissement passe par une période de détention de deux à sept ans, au cours de laquelle l'investisseur de CR ajoute de la valeur et à l'entreprise et lui offre son aide en participant à des consultations régulières et en la faisant profiter de ses compétences en gestion et dans le domaine des affaires.

17. Macdonald & Associates Limited, *Bilan de l'industrie canadienne du capital de risque, 2002, 2003*.

18. Venture Economics, 2003 (www.ventureeconomics.com).

19. Josh Lerner, « The Syndication of Venture Capital Investments », *Financial Management*, vol. 23, 1994.

augmentation des investissements étrangers au Canada et des investissements effectués par des sociétés canadiennes de CR à l'étranger.

Le capital de risque est un investissement actif

Les investisseurs de CR sont des investisseurs actifs, qui participent à la gestion des entreprises bénéficiaires de leurs investissements. La plupart des investisseurs de CR souhaitent détenir, collectivement, une participation importante dans l'entreprise pour y apporter une valeur ajoutée (p. ex. fournir des conseils, faciliter le recrutement des membres de l'équipe de gestion, cerner et analyser de nouvelles occasions d'affaires et faciliter l'accès à des spécialistes) et influencer sur l'avenir de l'entreprise²⁰. Selon une étude réalisée en 1997 par Paul Gompers, la répartition disproportionnée du contrôle du fonds de CR est un élément essentiel de cette structure de régie²¹.

Le capital de risque est un investissement risqué et de transition

Dans un marché privé, l'un des grands facteurs de risque auxquels sont exposés les investisseurs de CR est l'absence d'information sur les activités et le rendement d'entreprises pouvant bénéficier d'investissements. C'est pourquoi l'évaluation pose problème et est souvent à l'origine de conflits entre les investisseurs de CR et les entrepreneurs à la recherche de financement. Les investisseurs de CR prennent souvent de grands risques d'investissement à la lumière de projections sur le rendement de nouveaux concepts sur le marché, ce qui explique les critères de sélection très rigoureux des fonds de CR sur lesquels ils fondent leurs décisions d'investir dans des entreprises. Néanmoins, en règle générale, sur cinq investissements, un sera un succès, trois ne permettront pas d'atteindre les résultats escomptés et un sera inscrit comme perte. Ces risques sont particulièrement énormes dans les secteurs novateurs, tels que les technologies de l'information et les sciences de la vie, en raison de l'importance des besoins en capital et du fait qu'il faut attendre longtemps avant qu'un concept novateur porte fruit sur le marché. Avant d'être prêts à assumer des risques aussi élevés, les investisseurs de CR doivent entrevoir des perspectives de croissance rapide et soutenue. Lorsque prend fin l'étape de croissance rapide d'une entreprise, les investisseurs de CR cherchent habituellement à libérer leur capital et à le recycler dans de nouveaux investissements en CR.

Les risques que les investisseurs de CR sont prêts à accepter, en particulier à l'étape de la croissance, sont souvent déterminés par les facteurs du marché qui influent sur les possibilités de sortie (principalement les EIA ou les transactions de fusion et d'acquisition). Susceptibles d'offrir le meilleur taux de rendement des investissements, les EIA sont habituellement l'option de sortie privilégiée, mais elles ne représentent que 10 p. 100 environ des mécanismes de sortie. Parfois plus simples et moins coûteuses pour les petites entreprises, les transactions de fusion et d'acquisition constituent les options de sortie les plus courantes. Quoiqu'il en soit, la situation

20. Paul Gompers, *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, 2001.

21. Paul Gompers, *Ownership and Control in Entrepreneurial Firms: An Examination of Convertible Securities in Venture Capital Investments*, Boston, document de travail de la Harvard Business School, 1997.

en cours sur le marché boursier et le faible potentiel de sorties par une EIA ont une grande incidence sur la volonté d'investissement des investisseurs de CR.

Valeur et étape du développement

Il existe normalement plusieurs cycles de financement par CR, aux diverses étapes du développement d'une entreprise, y compris aux étapes du prédémarrage, du démarrage, du début de croissance, de l'expansion et de la croissance (voire même avant la création de l'entreprise). Les sociétés de CR peuvent entreprendre ces financements en tant qu'investisseurs uniques, ou dans le cadre de partenariats ou de consortiums formés avec d'autres investisseurs, la méthode pouvant varier selon l'étape de développement.

Les sociétés de CR appliquent différents critères d'investissement à diverses étapes du développement de l'entreprise, et les PME doivent se conformer à ces critères pour obtenir du financement. Les investissements de départ, y compris les financements de prédémarrage et de démarrage, tendent à être de plus faible valeur et fondés sur des critères correspondant au potentiel commercial prévu et à l'évaluation, par les investisseurs, des capacités de l'entreprise sur le plan de la gestion (ou de la capacité de la société de CR d'y intégrer des équipes de gestion chevronnées). Pour leur part, les investissements à l'étape de l'expansion sont habituellement d'une plus grande valeur et reposent sur des critères d'investissement plus stricts, exigeant la présence d'une équipe de gestion expérimentée et des preuves que l'entreprise a été en mesure d'atteindre ses buts et objectifs. Enfin, les investissements à l'étape de la croissance sont beaucoup plus considérables; ils sont fondés sur le potentiel de croissance d'entreprises comptant à leur actif des équipes de gestion qui ont fait leurs preuves et une rentabilité manifeste dans des secteurs à forte croissance.

Les relations entre les investisseurs de CR et les entrepreneurs sont souvent difficiles

Compte tenu de la nature du CR, de la participation active des investisseurs de CR aux entreprises de leur portefeuille et des risques encourus par les investisseurs de CR, les sociétés de CR et les entrepreneurs doivent relever plusieurs défis, notamment :

- **Un manque de gestionnaires de fonds de CR possédant une solide expérience.** Les fonds de CR exigent beaucoup de main-d'œuvre, un personnel qui s'y connaît en la matière et un conseil de représentants disponible pour aider les entreprises de leur portefeuille. En périodes d'intense activité de financement par CR, il pourrait être difficile de trouver suffisamment de ressources humaines ou d'assurer leur formation pour entreprendre et gérer les investissements en CR. Idéalement, un investisseur de CR devrait avoir de solides antécédents techniques, d'excellentes connaissances financières et de l'entregent, afin de pouvoir travailler de manière productive avec l'entreprise bénéficiaire d'investissements.
- **Absence d'une solide équipe de gestion dans bien des entreprises à la recherche de CR.** Selon les investisseurs de CR, il s'agit là d'un obstacle majeur à des niveaux d'investissement plus élevés, ce qui de toute évidence est un facteur que les entreprises à la recherche de CR ont de la peine à accepter.
- **Dirigeants peu disposés à céder une part des titres de participation et du contrôle de leur entreprise pour rendre l'occasion alléchante aux investisseurs de CR.** Bien que

certaines rapports isolés indiquent que cette tendance soit à la baisse depuis quelques années, ce problème constitue encore un obstacle de taille pour les entreprises canadiennes à la recherche de capital et pour les investisseurs de CR.

Ces facteurs limitent le nombre d'investissements que les fonds de CR (et l'industrie du CR dans l'ensemble) sont en mesure de faire. En règle générale, les directeurs de fonds de CR ne peuvent investir que dans deux ou trois entreprises par an. En outre, compte tenu de l'exigence de participation directe à l'exploitation de l'entreprise, les investisseurs de CR s'en tiennent souvent à leur marché local, afin de suivre de près, dans un milieu qui leur est familier, les entreprises de leur portefeuille²². La rapide croissance des investissements en CR qu'a connue l'Amérique du Nord à la fin des années 1990 et en 2000 est difficile à maintenir sans négliger la qualité des investissements. À mesure que la qualité des transactions baisse et que le marché est en ébullition, la baisse du rendement des investissements se répercutera sur l'ensemble du processus de financement et entraînera un déclin de l'activité globale d'investissement. Les politiques publiques à long terme devraient viser à atteindre un équilibre entre la croissance du marché du CR et sa capacité de maintenir la qualité élevée des investissements.

2. Caractéristiques des entreprises bénéficiant d'un financement par capital de risque

Le CR convient surtout à un petit nombre d'entreprises à fort potentiel de croissance, capables d'assurer un rendement élevé des investissements en relativement peu de temps. C'est d'ailleurs ce qui explique la forte concentration d'investissements en CR (89 p. 100 en 2002) dans des sociétés de haute technologie au Canada, surtout dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie. N'empêche que les sociétés peu axées sur la technologie, dont l'idée ou le produit unique en son genre a un énorme potentiel sur le marché, peuvent aussi attirer l'investissement en CR²³. L'Association canadienne du capital de risque et d'investissement diffuse dans son site Web des renseignements plus précis sur les caractéristiques des entreprises bénéficiant d'un financement par CR et sur les critères d'investissement des sociétés de CR²⁴.

Au nombre des principales caractéristiques des entreprises bénéficiant d'un financement par CR, mentionnons les suivantes :

- **Une orientation axée sur une forte croissance**, supposant une croissance potentielle et réelle rapide de leurs ventes et de leur part du marché, en raison de leur avantage concurrentiel et de leur position dominante sur le marché.
- **Des taux de rendement élevés du capital investi**, grâce à une croissance rapide des ventes et au ratio élevé des marges bénéficiaires (ou à la forte possibilité de les voir se concrétiser). Les investisseurs de CR investissent généralement dans des entreprises en mesure d'obtenir

22. Paul Gompers, *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, 2001.

23. *Ibid.*

24. Association canadienne du capital de risque et d'investissement (www.cvca.ca).

des taux annuels de rendement des investissements de l'ordre de 35 à 40 p. 100 en l'espace de trois à sept ans (ou, du moins, des taux de rendement proportionnels au risque perçu).

- **De solides équipes de gestion**, regroupant des spécialistes possédant des compétences techniques, financières et en marketing, qui idéalement ont déjà fait leurs preuves relativement aux mécanismes de mobilisation et de sortie des investissements en CR.
- **Des dépenses élevées en recherche-développement (R-D)**, afin de mettre au point des produits uniques pouvant avoir diverses applications, condition essentielle pour maintenir une croissance rapide des ventes et des marges bénéficiaires élevées sur les marchés intérieur et étrangers.
- **Une orientation internationale**, y compris d'excellentes possibilités de percer sur les marchés étrangers ainsi qu'une croissance rapide des exportations ou des activités à l'étranger.
- **Des structures de propriété** prévoyant la répartition du tiers environ des titres de participation entre les investisseurs initiaux de CR (généralement jusqu'à un maximum de 50 p. 100), les investisseurs subséquents de CR et les fondateurs.

Compte tenu de tels critères d'investissement, seul un très faible pourcentage de PME en plein essor sont considérées comme remplissant les conditions requises en vue d'obtenir un financement par CR, soit bien moins de 1 p. 100 de l'ensemble des PME en activité en une année donnée²⁵. En outre, plusieurs entreprises répondant à ces exigences préfèrent souvent ne pas faire appel au CR, pour ne pas perdre une part du contrôle de leur entreprise en échange d'une injection de capitaux et d'une croissance plus rapide. Ainsi, en tout temps, le bassin d'entreprises susceptibles d'obtenir un financement par CR est très restreint (même si une bien plus forte proportion d'entreprises se considèrent admissibles à ce genre d'investissement).

3. Contexte du financement par capital de risque

Le CR n'est qu'une des nombreuses options de financement offertes aux PME canadiennes, comprenant aussi bien des instruments de financement par emprunt à court et à long terme que divers types de financement par capitaux propres. Le présent rapport est axé sur le marché du CR, mais il est important d'examiner dans son ensemble le contexte du financement des PME lorsqu'on analyse cet aspect bien précis du marché des capitaux propres.

Le financement par emprunt des PME est en grande partie garanti par divers types d'éléments d'actif de l'entreprise : les comptes débiteurs et les stocks dans le cas des créances à court terme, alors que pour les créances à long terme, il s'agit des immobilisations, notamment terrains et immeubles, améliorations locatives, machines et matériel, et mobilier. Le financement par

25. Selon les résultats d'une étude réalisée en 1996 par Statistique Canada sur les PME en pleine croissance, à peine 5 p. 100 de ces PME (soit environ 0,04 p. 100 de toutes les PME au pays) pourraient être ciblées en vue d'investissements potentiels par les investisseurs de CR.

crédit-bail appartient également à cette catégorie, puisque les biens immobilisés en location servent de garantie à l'emprunt. Il existe d'autres instruments de financement, comme diverses formes de financement par quasi-capital, dont certaines ne comportent aucune garantie, alors que d'autres prévoient en garantie une charge grevant l'ensemble de l'actif de l'entreprise. Leurs modalités de remboursement sont souples et à long terme, et des droits de redevance sont prévus en fonction du degré de réussite de l'entreprise.

Dans le cadre du financement par capitaux propres, par contre, aucun actif n'est fourni en garantie — les actions privilégiées prévoyant normalement une échéance fixe et produisant des dividendes, alors que les actions ordinaires ne prévoient ni l'une ni l'autre.

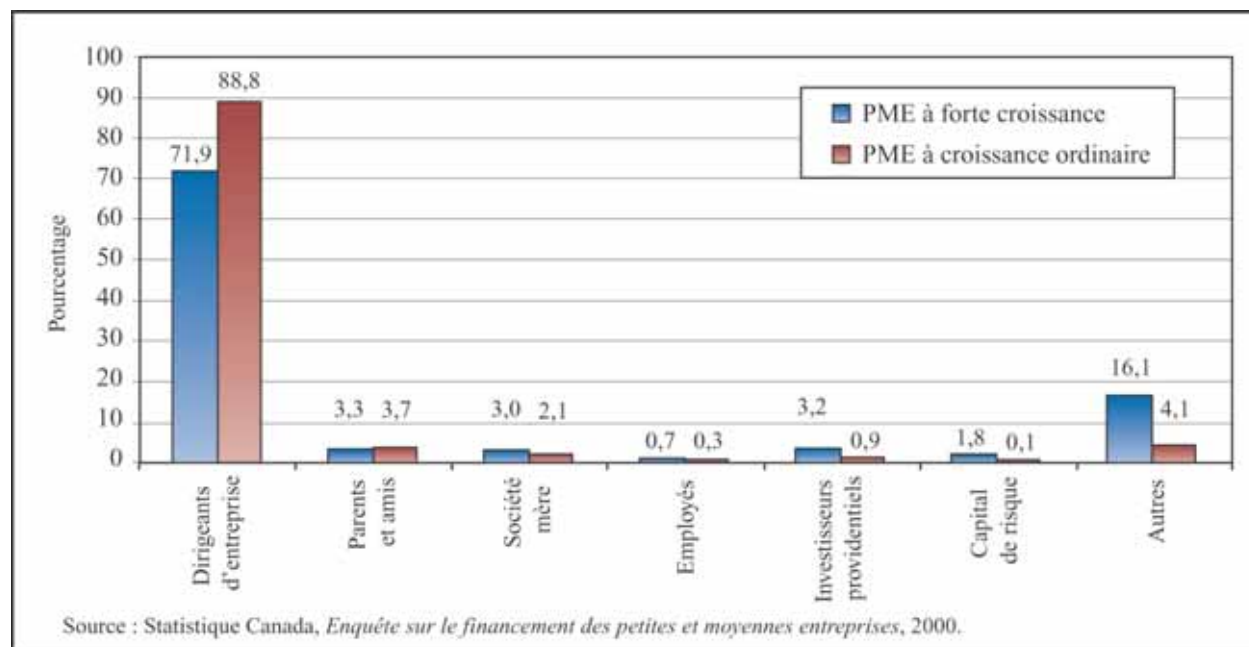
Le financement par emprunt est la principale source de financement des PME canadiennes, mais aucune entreprise ne peut, ni ne devrait, faire appel uniquement à cet instrument de financement. La création et la croissance d'une entreprise passent généralement par plusieurs étapes de financement au cours desquelles on doit faire appel à divers instruments de financement par emprunt et par capitaux propres, en fonction principalement du type d'entreprise, de ses perspectives de croissance et de la conjoncture du marché. En fait, l'instrument approprié à une étape du développement d'une entreprise ne convient pas nécessairement à une autre étape. Par exemple, souvent, les entreprises de l'industrie du savoir (EIS) à forte croissance et en démarrage n'ont pas intérêt à faire appel au financement par emprunt, le type de financement le plus couramment utilisé par les PME. Elles n'y ont d'ailleurs pas accès, et ce pour trois raisons :

- **Ces entreprises sont axées sur la technologie**, de sorte qu'elles possèdent habituellement des actifs incorporels et que les institutions financières ne peuvent généralement réaliser une valeur en cas de défaut de paiement. Ces dernières hésitent à accepter ces actifs en garantie et, par conséquent, à prêter à ces entreprises.
- **Il faut compter généralement beaucoup de temps avant que leurs produits génèrent des recettes et des profits**, de sorte que ces entreprises risquent de ne pas pouvoir s'acquitter du service de la dette durant cette période.
- **Il s'agit d'entreprises très risquées au cours de cette période** et, comme leurs sorties de fonds sont supérieures à leurs rentrées de fonds, les institutions financières traditionnelles ne sont pas prêtes à courir un risque aussi grand.

Le financement par capitaux propres est un instrument de financement plus souple et patient que le financement ordinaire par emprunt pour la plupart des EIS à forte croissance et en démarrage. Tel qu'illustré aux figures 1 et 2, le financement par capitaux propres peut provenir de diverses sources, notamment d'un investissement personnel de l'entrepreneur, de celui de parents et amis (argent des proches), de l'investissement informel privé de riches particuliers (investisseurs

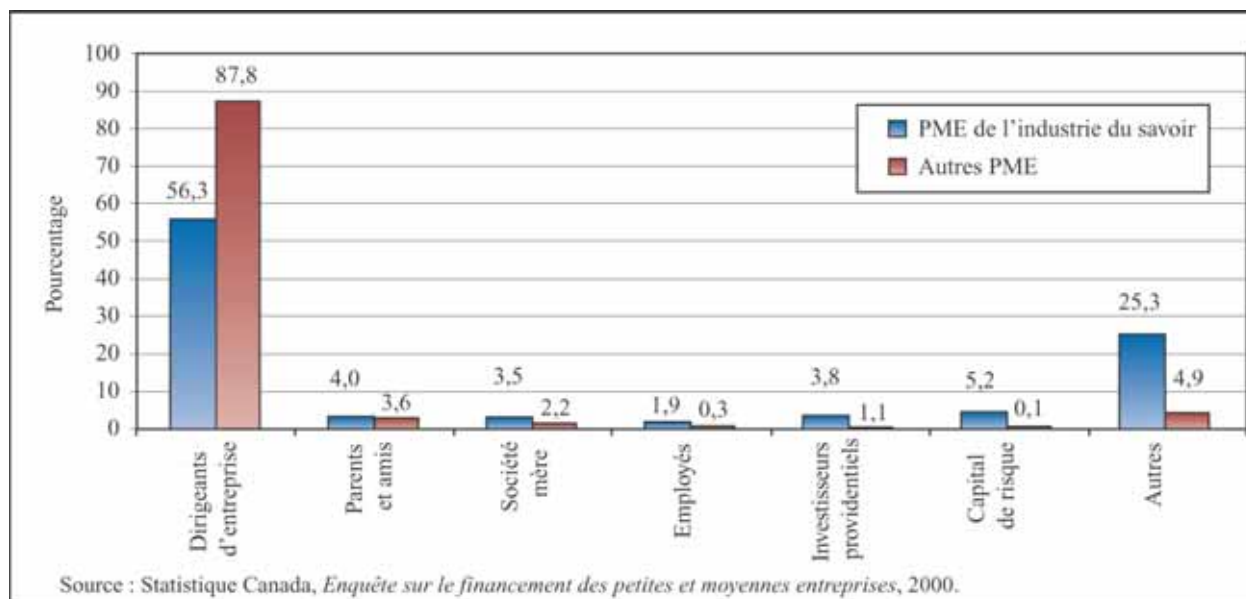
providentiels), d'un investissement en CR ou d'EIA sur les marchés boursiers²⁶. Ces figures démontrent tout particulièrement l'importance de l'investissement personnel des propriétaires de ces entreprises, de même que celle des investissements providentiels et des investissements en CR, surtout pour les sociétés à forte croissance et les EIS. Les figures 1 et 2 soulignent également que les investisseurs providentiels et les investisseurs de CR contribuent plus activement au financement des PME à forte croissance et des PME de l'industrie du savoir qu'à celui des autres PME.

Figure 1 : Répartition du capital d'investissement destiné aux PME canadiennes à forte croissance et à croissance ordinaire, selon la source, 2000



26. Les investisseurs providentiels sont pour la plupart de riches gens d'affaires, qui investissent dans des entreprises en démarrage ou en début de croissance. Ils ajoutent de la valeur à l'entreprise en y investissant aussi bien du capital que leur expérience des affaires, un apport souvent très précieux pour les sociétés en croissance. Les résultats issus de recherches indiquent que ces investisseurs sont généralement des entrepreneurs actifs ou à la retraite, mais ils proviennent également de bien d'autres horizons. Ils ont en commun de préférer l'anonymat, de sorte qu'il est difficile de quantifier et d'étudier la valeur de leur contribution. Wetzel (1987) estime qu'aux États-Unis, 250 000 personnes participent activement au marché informel des capitaux propres, investissant entre 20 et 30 milliards de dollars américains chaque année. Au Canada, les estimations varient de 1 à 20 milliards de dollars. Afin d'améliorer les données sur les investissements providentiels au Canada, le Programme de recherche sur le financement des PME d'Industrie Canada a organisé dernièrement un atelier auquel étaient conviés d'éminents chercheurs canadiens et étrangers (du Royaume-Uni et des États-Unis) pour discuter des méthodes permettant de mesurer l'investissement providentiel actuel et potentiel au Canada. Il devrait s'en dégager, dans un proche avenir, des travaux novateurs dans ce domaine. De plus, il ressort d'une récente étude, réalisée par la Direction générale des technologies de l'information et des communications d'Industrie Canada, une perspective régionale et nationale intéressante de l'investissement providentiel au pays.

Figure 2 : Répartition du capital d'investissement destiné aux PME canadiennes de l'industrie du savoir et autres, 2000



La figure 3 précise que, lors des étapes du prédémarrage et du démarrage, les PME dépendent presque entièrement des ressources personnelles des propriétaires et des capitaux propres d'investisseurs privés pour financer leurs activités initiales, notamment la recherche et le développement des produits. À l'étape du prédémarrage, le capital de financement provient de l'entrepreneur même ou des parents et amis. Ensuite, s'ajoute à ce financement le capital de prédémarrage fourni par des investisseurs privés informels et, dans certains cas, par des fonds de financement de prédémarrage et des investisseurs de CR. À l'étape du démarrage, l'investissement en CR de début de croissance constitue la principale source de financement externe. À l'étape de l'expansion, les PME ont généralement besoin de montants toujours plus élevés de capital d'investissement afin de subvenir aux besoins de la R-D et de la commercialisation de leurs produits, tout en augmentant rapidement leurs activités de marketing et de vente.

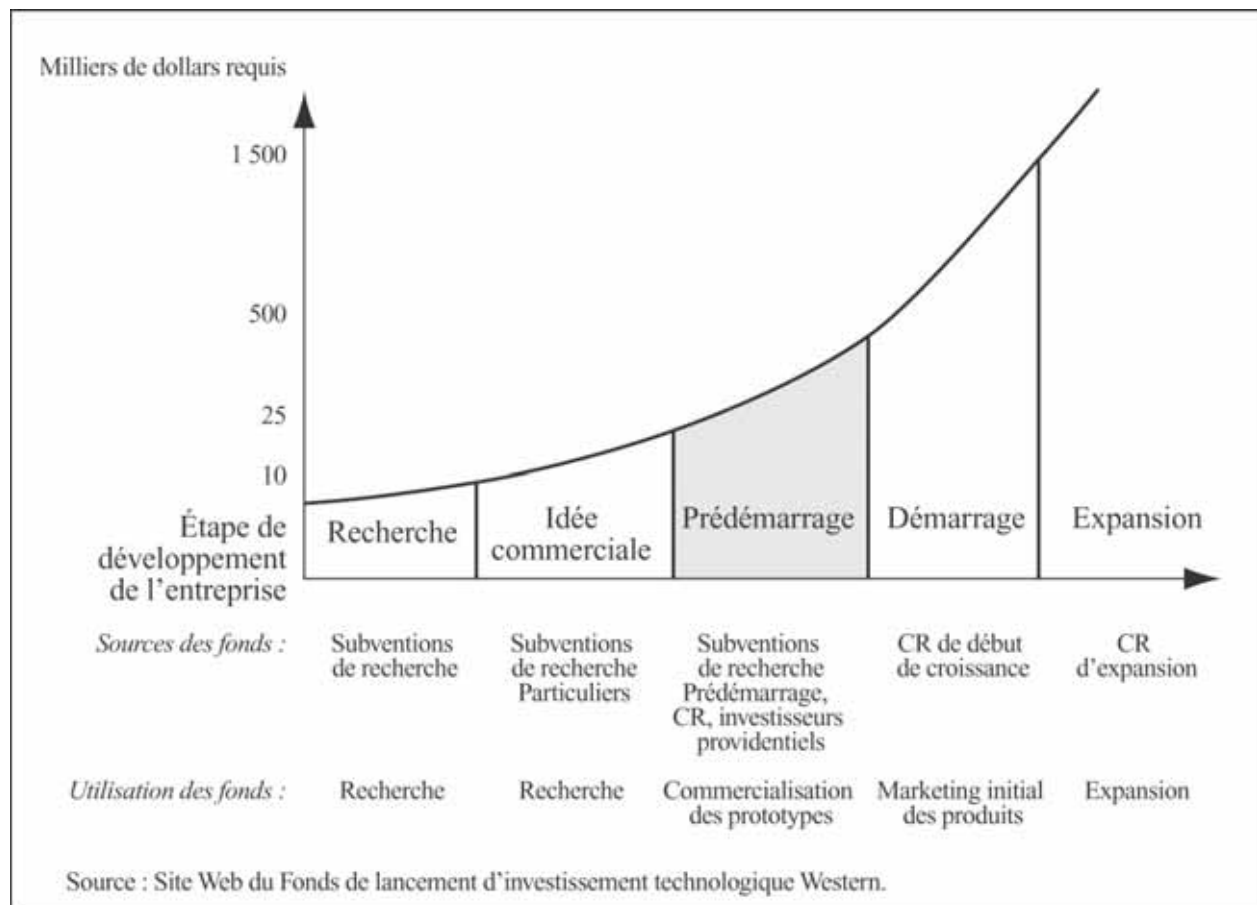
En poursuivant leur expansion, les entreprises ont souvent besoin de capital d'investissement de plus en plus important — qu'elles peuvent normalement se procurer uniquement par l'EIA (ou les fusions et acquisitions). En plus de fournir du capital de croissance, les EIA représentent un mécanisme de sortie pour les investisseurs de CR et les autres investisseurs de début de croissance. En se retirant en temps opportun, ces investisseurs peuvent ainsi recouvrer leurs investissements initiaux, réaliser des bénéfices et réinvestir leur capital dans de nouvelles entreprises et dans des entreprises en début de croissance — pour lesquelles leur participation représente une valeur ajoutée.

Le capital d'investissement englobe un large éventail d'options de financement pour les entreprises à différentes étapes de leur développement. Ces options sont interdépendantes, puisque les éléments de la conjoncture du marché qui touchent une option se répercutent souvent sur la disponibilité d'autres sources de capital. Par exemple, la disponibilité de CR dépend fréquemment de la situation du marché des EIA. Lorsque les investisseurs de CR

constatent que les prix sont élevés et qu'il existe des marchés dynamiques pour les nouvelles entreprises inscrites en bourse, ils sont plus disposés à investir dans des entreprises en début de croissance. Comme le concluait récemment Josh Lerner, la santé du marché de l'appel public à l'épargne va de pair avec la vitalité du secteur du CR²⁷.

Bien que le présent document soit axé sur le CR, le Programme de recherche sur le financement des PME d'Industrie Canada recueille d'autres données sur les investissements providentiels et les EIA. Ces travaux permettront de mieux comprendre les options relatives aux capitaux propres et les enjeux associés au financement des PME.

Figure 3 : Types de capital de financement selon l'étape de développement et le montant requis



27. Josh Lerner, *Venture Capital, Technological Innovation, and Growth*, Boston, Harvard Business School, 2001.

4. Incidence du capital de risque

Bien que le CR se limite généralement à quelques sociétés à forte croissance (les investisseurs de CR ont investi dans 677 entreprises canadiennes en 2002), on ne doit pas sous-estimer son importance pour les EIS à fort potentiel de croissance. Il se dégage de plusieurs rapports que, dans une économie de plus en plus axée sur le savoir et la haute technologie, un lien peut être établi entre le marché du CR et la performance économique globale. L'industrie du CR finance des entreprises novatrices à forte croissance, susceptibles de contribuer grandement à stimuler la croissance et la prospérité économiques.

Les investisseurs de CR ne parviennent pas à eux seuls à stimuler la croissance économique; ils financent et aident les entreprises qui mettent au point des produits novateurs, créent des emplois et contribuent à la prospérité économique. Il existe très peu d'analyses exhaustives sur les répercussions globales du CR, mais quelques études réalisées au Canada et aux États-Unis suggèrent qu'elles sont de taille.

Selon les résultats de l'étude la plus récente de la BDC sur le CR au Canada, la croissance des entreprises bénéficiant d'un financement par CR (surtout dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie) a nettement surclassé la croissance de l'économie dans son ensemble²⁸. En moyenne, entre 1995 et 1999, les entreprises ayant obtenu un financement par CR qui ont participé au sondage ont enregistré une hausse :

- annuelle de l'emploi de 39 p. 100 (de 60 p. 100 pour les entreprises du secteur des technologies de l'information et de 47 p. 100 pour celles des sciences de la vie);
- annuelle des ventes de 31 p. 100 (de 53 p. 100 pour les entreprises du secteur des technologies de l'information et de 66 p. 100 pour celles des sciences de la vie);
- annuelle des exportations de 38 p. 100 (de 58 p. 100 pour les entreprises du secteur des technologies de l'information et de 52 p. 100 pour celles des sciences de la vie);
- annuelle des dépenses en R-D de 52 p. 100 (de 56 p. 100 pour les entreprises du secteur des technologies de l'information et de 60 p. 100 pour celles des sciences de la vie).

De même, selon les résultats d'une étude réalisée en 2002, les entreprises américaines bénéficiant d'un financement par CR ont contribué près de 1,1 billion de dollars au produit intérieur brut (PIB) des États-Unis et employaient directement 12,5 millions de personnes (15 millions indirectement), soit 11 p. 100 du PIB des États-Unis et 11 p. 100 des emplois en 2000²⁹. Ces entreprises ont surpassé les autres entreprises en ce qui concerne les ventes, les impôts payés, les exportations et les investissements en R-D (proportionnellement à leur taille).

28. Banque de développement du Canada, *Retombées économiques des placements de capital de risque : huitième sondage annuel*, 2000.

29. DRI-WEFA, *The Economic Impact of the Venture Capital Industry on the U.S. Economy*, 2002.

Les conclusions de cette étude précisent également que le CR stimule l'esprit d'entreprise et d'innovation des Américains par le financement de projets que les bailleurs de fonds traditionnels considèrent comme trop risqués, en plus de contribuer grandement à la création de grappes industrielles.

Cette tendance s'explique en partie par le fait que, outre leur appui financier, les investisseurs de CR font profiter l'entreprise de leur expérience pratique, tant sur les plans techniques et stratégiques que de la gestion, et lui apportent un certain degré de discipline (en exigeant régulièrement de l'information et des rapports financiers, des réunions et des rapports d'étape sur le rendement) en plus d'un degré de crédibilité. De fait, selon Thomas Hellmann et Manju Puri, de la Graduate School of Business de la Stanford University, les investisseurs de CR apportent des services à valeur ajoutée, contribuent au développement de l'esprit professionnel de l'entreprise qu'ils financent et l'aident à se tailler une place sur le marché³⁰. Leur apport a donc souvent des effets stupéfiants quant au rendement de l'entreprise sur le marché. Selon les résultats de cette étude, grâce à l'apport de CR, les entreprises en démarrage ont 79 p. 100 plus de chances d'assurer la mise en marché de leurs produits, notamment s'il s'agit d'entreprises novatrices³¹.

De plus, selon les résultats d'une étude menée en 2001 par Josh Lerner, le CR semble avoir une grande incidence sur³² :

- **Chaque entreprise bénéficiant d'un financement par CR** — Le financement par CR permet à ces entreprises d'investir plus régulièrement (p. ex. dans la R-D, les nouvelles technologies, l'équipement et le capital humain) — et donc de connaître une croissance plus rapide et soutenue. En réalisant leurs objectifs de rendement à chaque étape marquante de leur développement, ces entreprises ont plus de facilité par la suite à obtenir d'autres financements, ce qui élimine le fardeau que constitue la recherche de nouveaux capitaux et atténue les risques de non-liquidité. En surmontant le rationnement de capital découlant du manque d'information, de l'incertitude et des biens moins durables ainsi qu'en encourageant les EIA, les investisseurs de CR contribuent grandement à la création, à la croissance et au développement de sociétés ouvertes. En fait, Lerner fait remarquer qu'en 1980, 20 p. 100 seulement des EIA étaient financés par du CR. En 2000, cette proportion passait à 50 p. 100. Les entreprises qui attirent le CR ont un rendement à long terme plus soutenu, même après avoir émis des actions dans le public, que celles qui optent pour les mécanismes traditionnels de financement. Ce cycle de prospérité est enraciné dans un processus d'investissement et de dépense moins houleux et dans la valeur ajoutée associée au sens aigu de la gestion des investisseurs de CR dont bénéficient les entreprises de leur portefeuille. Par conséquent, ces sociétés sont davantage susceptibles de mettre au point de nouvelles technologies et d'assurer la mise en marché de leurs idées et produits novateurs.

30. Thomas Hellmann et Manju Puri, *On the Fundamental Role of Venture Capital*, Californie, Graduate School of Business, Stanford University, 2002.

31. Stanford Project on Emerging Companies, projet de recherche interdisciplinaire portant sur 170 entreprises en démarrage du secteur technologique.

32. Josh Lerner, *Venture Capital, Technological Innovation, and Growth*, Boston, Harvard Business School, 2001.

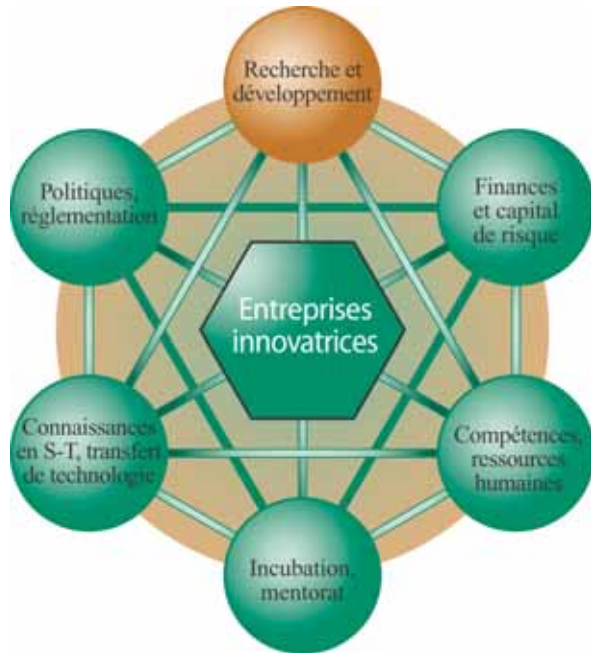
- **L'économie** — Les entreprises bénéficiant d'un financement par CR semblent connaître une croissance plus rapide et créer plus de valeur (en lançant plus rapidement un appel public à l'épargne et en permettant d'obtenir des rendements plus élevés) que les entreprises financées par les mécanismes traditionnels. Elles créent aussi plus d'emplois (5,6 p. 100 de l'ensemble de la main-d'œuvre des sociétés ouvertes, occupant pour la plupart des postes spécialisés et très bien rémunérés dans le secteur de la technologie). Ces entreprises stimulent aussi l'esprit d'entreprise (surtout dans les nouveaux secteurs très novateurs de l'industrie du savoir).
- **L'innovation** — Les entreprises bénéficiant d'un financement par CR sont plus novatrices que les autres. Leur taux de dépôt de brevets est de trois fois supérieur à celui des sociétés de R-D faisant appel à un type de financement traditionnel. En 1999, les investissements en CR représentaient près de 18 p. 100 de l'activité globale aux États-Unis en matière d'innovation. Lerner explique cette tendance par l'efficacité du processus de sélection des investisseurs de CR, lequel est fondé sur le potentiel de dépôt de brevets ou d'une autre forme de protection de la propriété intellectuelle; les conseils fournis par les investisseurs de CR aux entrepreneurs ainsi que la surveillance et le contrôle qu'ils exercent sur leurs entreprises; ainsi que le financement par étapes, ce qui incite les entrepreneurs à atteindre leurs objectifs de rendement à chaque étape marquante.
- **Les régions géographiques** — La concentration régionale des activités de financement a entraîné la création de plusieurs grappes industrielles aux États-Unis. Les économies locales de la Silicon Valley et du Massachusetts ont été transformées par le CR investi dans ces régions, où l'industrie du CR a connu un véritable essor en raison des liens établis avec les établissements de recherche (Stanford University, Harvard University, Massachusetts Institute of Technology) et de la synergie qui émane de ce milieu dynamique de sociétés technologiques.

Entre autres, Michael Porter, de la Harvard Business School, a étudié le lien entre les grappes, la productivité, la croissance et l'innovation. Il explique que les grappes sont des concentrations géographiques d'entreprises et d'institutions étroitement liées, qui souvent étendent leurs activités en aval vers d'autres filières et clientèles, latéralement vers des fabricants de produits complémentaires et vers des secteurs qui fournissent des gens de talent, des technologies ou des intrants communs³³. Il souligne aussi que bien des grappes regroupent également entre autres des institutions publiques — universités, organismes de normalisation, laboratoires de pensée, établissements de formation professionnelle et associations professionnelles — qui offrent des services spécialisés de formation, d'éducation, d'information, de recherche et de soutien technique. Porter maintient que les grappes favorisent la concurrence en accroissant la productivité des entreprises qui en font partie, en orientant la nature et en accélérant le rythme de l'innovation et en encourageant la création de nouvelles entreprises.

33. Michael E. Porter, « Clusters and the New Economics of Competition », *Harvard Business Review*, Boston, novembre-décembre 1998.

Les résultats de ces études tendent à démontrer qu'il existe un rapport de causalité entre le CR, la croissance économique et l'innovation. Toutefois, il s'agit d'un lien complexe et difficile à quantifier. Tel qu'illustré à la figure 4, le CR ne constitue qu'un maillon de la chaîne de l'innovation — un maillon important, bien sûr. D'autres recherches et analyses permettraient de préciser le lien entre tous ces éléments et ouvriraient la voie à une performance économique optimale et à l'adoption de politiques publiques efficaces. C'est dans ce contexte que l'examen et l'analyse des tendances sectorielles et régionales de l'investissement en CR présentés aux sections 5 et 6 de la partie II offrent un aperçu des grappes industrielles au Canada.

Figure 4 : Composantes de l'innovation



Source : Conseil national de recherches Canada (www.nrc-cnrc.gc.ca).

PARTIE II : ANALYSE DES TENDANCES RELATIVES AU FINANCEMENT PAR CAPITAL DE RISQUE, 1996-2002

L'élaboration de politiques efficaces passe nécessairement par la collecte de données exactes et la réalisation d'analyses approfondies. Cela est d'autant plus vrai lorsqu'on veut établir un cadre de politiques visant la viabilité et l'autonomie d'une industrie canadienne du CR en mesure de financer des entreprises prometteuses, à fort potentiel de croissance et novatrices, partout au pays.

Bien que le marché canadien du capital de risque (CR) fasse l'objet d'un intérêt croissant, la collecte systématique de données sur son rendement n'a débuté que très récemment. La société Macdonald & Associates Limited a publié des rapports complets sur l'industrie du CR depuis le milieu des années 1980. Les données produites avant 1995 toutefois étaient moins détaillées. Celles antérieures à 2002 n'offraient aucune précision sur le rendement des fonds canadiens de CR. Ce manque relatif d'information, une industrie canadienne du CR relativement jeune et la nature très cyclique et imprévisible de l'industrie sont autant de facteurs qui ont nui à une analyse précise du marché pendant un certain nombre de cycles économiques. On tentera néanmoins de répondre, dans la partie II, aux questions ci-dessous.

➤ **Quel est le bilan des activités de financement par CR au Canada? Quelles sont les principales tendances, forces et faiblesses de l'industrie du CR au Canada?**

Cette deuxième partie du rapport offre un aperçu complet des activités de financement par CR au Canada entre 1996 et 2002 et examine les principales tendances entourant la valeur des transactions, les cycles de financement, les étapes de développement des entreprises bénéficiaires d'investissements, les secteurs qui reçoivent des investissements en CR, la répartition régionale des activités et les types d'investisseurs (au pays et à l'étranger) qui participent au marché du CR.

Faits saillants

- Le marché canadien du CR est un marché dynamique, ayant affiché entre 1996 et 2002 une croissance de :
 - 88 p. 100 en nouveaux capitaux mobilisés, lesquels s'élevaient à 3,2 milliards de dollars en 2002 (atteignant 4,6 milliards à leur plus haut niveau, en 2001);
 - 217 p. 100 du capital sous gestion, lequel s'élevait à 22,5 milliards de dollars en 2002;
 - 139 p. 100 des montants investis, lesquels sont passés de 1 à 2,5 milliards de dollars (atteignant 5,8 milliards à leur plus haut niveau, en 2000);
 - 71 p. 100 de la valeur moyenne des transactions par entreprise, laquelle est passée de 1,8 à 3 millions de dollars (atteignant 4,3 millions à leur plus haut niveau, en 2000).
- Principaux responsables de la croissance de l'industrie du CR :
 - Entreprises du secteur des technologies de l'information — augmentation des investissements de 1 063 p. 100 entre 1996 et 2002;
 - Investissement étranger — augmentation de 2 021 p. 100 entre 1996 et 2002.

- Contrairement à la croyance populaire, les investissements en CR au Canada se comparaient relativement bien à ceux aux États-Unis pendant la majeure partie des années 1990. Bien que le marché canadien du CR n'ait pas connu un aussi fort taux de croissance en 1999 et en 2002 que celui aux États-Unis, il a par contre été moins instable que ce dernier, son rendement moyen étant comparable entre 1990 et 2001 quant aux investissements en CR en pourcentage du produit intérieur brut (PIB).
- Le Canada s'est classé au deuxième rang parmi les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) au chapitre des investissements de début de croissance et d'expansion en pourcentage du PIB.

Après avoir fait état des tendances relatives au CR depuis 1996, cette partie du rapport se terminera par une section sur les forces et les faiblesses du marché canadien du CR. De plus, les grandes questions en suspens et les principaux enjeux de politique seront abordés dans le cadre de l'analyse des lacunes à la partie IV. Par la suite, divers intervenants des secteurs privé et public pourront s'inspirer de ces résultats en vue d'élaborer une approche coordonnée par rapport à ces enjeux et d'établir des politiques judicieuses qui viendront en aide à l'industrie canadienne du CR et amélioreront l'accès au CR des petites et moyennes entreprises (PME) à fort potentiel de croissance.

1. Évolution et croissance du marché canadien du capital de risque, 1996-2002

Dernièrement, l'industrie canadienne du CR a été marquée par une transition, une croissance et un optimisme sans précédent, malgré le ralentissement de l'économie depuis 2001. Cependant, à défaut d'études à long terme sur le marché canadien du CR et d'une diffusion stratégique d'information économique et d'information sur les politiques, l'essor du marché est passé en grande partie sous silence. La section ci-dessous fait état de l'évolution du marché canadien du CR depuis 1996, des principales tendances quant à sa croissance et du contexte récent du marché du CR au Canada. Pour étoffer la vue d'ensemble du secteur, cette section établit des comparaisons relatives et absolues avec le marché américain du CR.

1.1 Histoire du marché canadien du capital de risque

Le marché canadien du CR affiche un taux de croissance constant depuis 1996. Il s'agit toutefois d'une industrie relativement jeune comparativement à celle des États-Unis. Les données sur l'industrie canadienne du CR avant 1995 sont moins détaillées que celles recueillies aux États-Unis. On présente ci-dessous les faits saillants de la création et de l'évolution de l'industrie canadienne du CR afin de la situer dans son contexte et de permettre aux lecteurs de mieux comprendre les dernières tendances sur ce marché^{34, 35}. Quelques-uns de ces éléments seront

34. Macdonald & Associates Limited, E. Wayne Clendenning & Associates, Alan Riding et OCDE.

35. Graham D. Taylor et Peter A. Baskerville, *A Concise History of Business in Canada*, Toronto, Oxford University Press, 1994.

abordés dans les diverses sections du rapport, surtout lors de l'examen et de l'analyse des politiques et des programmes actuels du gouvernement en matière de CR, à la partie III.

Faits saillants de l'histoire de l'industrie canadienne du capital de risque

Début des années 1800 — Les besoins financiers relativement modestes des entreprises ont été comblés par les économies d'entrepreneurs ou de partenariats, auxquelles venaient s'ajouter les prêts commerciaux à court terme et le réinvestissement des profits. Ces sources ne pouvaient pas financer d'importants coûts initiaux associés à la fabrication et à la distribution à grande échelle.

Fin des années 1800 — La *Bank Act* (1871) a inauguré un système de banques commerciales à charte, qui offraient principalement du crédit à court terme aux marchands, aux cultivateurs et aux propriétaires d'autres petites entreprises.

Début des années 1900 — Les sociétés de prêts hypothécaires et les compagnies d'assurance-vie sont devenues des sources de financement à plus long terme des entreprises. Outre le développement des milieux du capitalisme financier à Montréal et à Toronto, des groupes de financiers s'intéressant aux régions se sont organisés à Halifax, au Québec et dans l'Ouest. En l'absence d'établissements tels que des banques d'investissement, les financiers ont commencé à former des syndicats financiers privés pour placer d'importantes mises de fonds, en échange de quoi ils étaient détenteurs de grandes quantités d'actions de sociétés et d'actions ordinaires, qui étaient vendues par la suite si l'entreprise devenait rentable.

Les années 1920 — Le mouvement de fusion de l'avant-guerre, la forte expansion du marché des titres d'État (pour financer la participation à la Première Guerre mondiale) et l'optimisme entourant les perspectives de croissance du Canada ont contribué à la spécialisation et à la diversification des placements. Les banques d'investissement, notamment Wood Gundy et Nesbitt Thomson, ont commencé à financer des entreprises. Elles les faisaient également bénéficier de leur expérience professionnelle et incitaient les entreprises telles que Massey-Harris à émettre des actions dans le public. Les banques d'investissement ont créé des entreprises d'investissement spécialisées, qui détenaient de grandes quantités d'actions ordinaires et d'obligations dans diverses industries.

Les années 1930 — Les sociétés de fonds communs de placement offraient une option d'investissement moins risquée pour les petits investisseurs et les fiducies.

1945 — E.P. Taylor, qui était entré en relation avec le financier américain Floyd Odlum, a eu l'idée de former une société de placement fermée, en essence une société de CR, afin d'obtenir suffisamment d'actions d'entreprises à fort potentiel de croissance et d'influer sur leurs décisions. Ces sociétés (Atlas Corporation aux États-Unis étant l'exemple type) ont investi dans des entreprises qui avaient fait l'objet d'un redressement industriel et financier et qui présentaient un potentiel de développement et de croissance à long terme.

Les années 1970 et 1980 — On comptait déjà une industrie du CR restreinte et de base qui en était à ses débuts au cours de cette période. Elle comprenait quelques banques et groupes d'entreprises, institutionnels et privés. En outre, de nombreuses étapes importantes ont été franchies en vue d'établir

une infrastructure de CR nationale avec la création, en 1983, du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ), la première société à capital de risque de travailleurs (SCRT)³⁶. Cette période a toutefois été marquée par une grande instabilité de l'offre.

Fin des années 1980 — L'industrie naissante du CR au Canada a pratiquement disparu après le krach boursier de 1987. Les banques, les entreprises et les institutions qui investissent ont soit abandonné le marché du CR, soit réduit de beaucoup leur participation au cours des années qui ont suivi. Les grands groupes privés, notamment VenGrowth, ont alors adopté le modèle des SCRT pour mobiliser des fonds, alors que d'autres, comme Ventures West, se sont bien cramponnés pour traverser cette période³⁷.

Début des années 1990 — Les nouvelles SCRT ont fait renaître le CR, tout comme la croissance à la hausse qui se dessinait en parallèle aux États-Unis et en Europe. Ces tendances, de même qu'un regain de l'intérêt du secteur privé, ont contribué à l'augmentation soutenue des fonds disponibles. Le capital sous gestion a doublé aux cinq ans, pour atteindre 7 milliards de dollars en 1996.

Milieu des années 1990 — Les sources de fonds de CR se sont diversifiées à la suite des modifications apportées relativement aux avantages fiscaux des SCRT, de la libéralisation des règles régissant les investisseurs institutionnels et étrangers et de la venue de fonds de capital d'investissement publics offerts par la Banque de développement du Canada (BDC).

Fin des années 1990 et début des années 2000 — Stimulée par la croissance des entreprises de haute technologie et du secteur des technologies de l'information, nombre d'entre elles étant établies à Ottawa, l'industrie canadienne du CR a affiché un taux de croissance remarquable. Le nombre de fonds a augmenté de 117 p. 100 et les investissements en CR ont connu une hausse de 460 p. 100 entre 1996 et 2000. Ces derniers étaient davantage axés sur l'innovation, tendaient vers une plus grande diversification et ciblaient des segments de marché qui étaient laissés pour compte auparavant, notamment les transactions de faible valeur et le financement de prédémarrage. Ces tendances ont aidé à établir une masse critique d'entrepreneurs avertis, travaillant en étroite collaboration avec des spécialistes du CR, afin de former une nouvelle génération d'entreprises de haute technologie de calibre mondial. Ces partenariats novateurs ont porté fruit en 1999, année où 824 entreprises ont obtenu 989 cycles de financement, le montant d'investissement étant de l'ordre de 2,7 milliards de dollars (en hausse de 63 p. 100 par rapport à l'année précédente, où il s'élevait à 1,7 milliard).

2001-2003 — L'éclatement de la bulle technologique et la conjoncture difficile sur le marché ont provoqué un ralentissement des activités de financement par CR dans le monde entier.

1.2 Structure et croissance de l'industrie canadienne du capital de risque

Tel qu'il a été précisé à la partie I, l'industrie canadienne du CR regroupe des investisseurs professionnels de CR qui organisent des sociétés de CR, lesquelles créent des fonds de CR.

36. Les SCRT sont des fonds provinciaux parrainés par des syndicats de travailleurs et qui ont l'appui d'investisseurs intéressés par les avantages fiscaux.

37. Mary Macdonald, *Venture Investing and Prudence*, 1987.

Ces fonds mobilisent d'abord du capital auprès d'investisseurs individuels et institutionnels, puis investissent ces fonds dans les entreprises de leur portefeuille, principalement dans de jeunes PME à fort potentiel de croissance. Ces investissements sont habituellement fondés sur les critères d'investissement préétablis des fonds, ces critères reposant sur les stratégies des investisseurs et le niveau de risques qu'ils sont prêts à assumer³⁸.

L'essor de l'industrie du CR au pays est attribuable à un certain nombre de facteurs apparentés³⁹ :

- la venue et la réussite d'entreprises de haute technologie, en particulier celles du secteur des technologies de l'information (concentrées à Ottawa);
- l'augmentation du nombre et du type de sociétés et de fonds de CR, généralement attribuée à un potentiel de rendement élevé;
- la capacité des fonds de CR à mobiliser de nouveaux capitaux auprès de divers investisseurs, notamment les caisses de retraite et les investisseurs étrangers, ce qui est aussi attribuable au potentiel de rendement élevé des entreprises de haute technologie;
- les pratiques d'investissement des investisseurs de CR, notamment leur apport en valeur ajoutée aux entreprises de leur portefeuille, grâce à leurs compétences en gestion, à la spécialisation et à la syndication.

Pour comprendre la structure et le fonctionnement actuels de l'industrie du CR, il faut tenir compte du contexte même du développement de l'industrie canadienne du CR et de l'interaction entre les facteurs clés qui ont façonné ce développement. La section suivante passe en revue les principales tendances qui ont favorisé la prolifération de sociétés et de fonds de CR, leurs préférences en matière d'investissement, l'endroit où ils sont établis et leur profil, de 1996 à 2002. On y aborde également la syndication des transactions de CR à titre d'élément clé du développement des pratiques d'investissement des investisseurs canadiens et américains de CR.

Forte augmentation du nombre de sociétés et de fonds de CR depuis 1996

Tel qu'illustré à la figure 5, le nombre de fonds et de sociétés de CR au Canada a grandement augmenté depuis 1996. En effet, de 1996 à 2002, le nombre de sociétés de CR a augmenté de

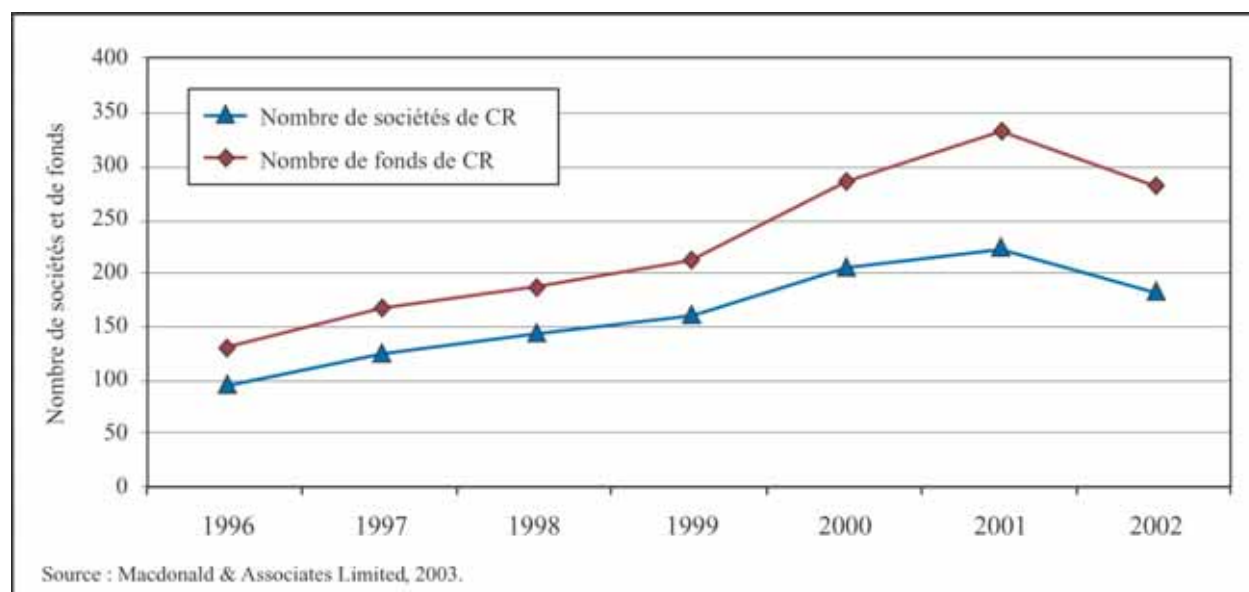
38. Veuillez noter que le terme « investissement » désigne les montants investis dans l'entreprise qui en bénéficie (et non dans un fonds de CR) et que l'expression « fonds mobilisés » renvoie au capital réuni par les fonds de CR auprès de particuliers ou d'entreprises qui investissent.

39. Diverses études visaient à déterminer ce qui est venu en premier : une industrie du CR capable d'appuyer le développement d'entreprises et de grappes de haute technologie, ou encore des entreprises de haute technologie à fort potentiel de croissance, susceptibles d'attirer du capital de risque. Dans certains cas, notamment à Ottawa, il semblerait qu'un solide noyau d'entrepreneurs ait contribué à la création et au développement d'une industrie du CR, qui alors est venue renforcer la grappe de la haute technologie. Bien que ce ne soit pas forcément le cas pour toutes les régions et grappes, la venue d'entreprises de haute technologie dans la vallée de l'Outaouais a eu une forte incidence sur la croissance de l'industrie canadienne du CR au cours des 10 dernières années.

92 p. 100 (passant de 95 à 182) et le nombre de fonds de CR, de 117 p. 100 (passant de 130 à 282)⁴⁰. Cette augmentation globale du nombre de sociétés et de fonds de CR, une indication de l'intérêt croissant des investisseurs professionnels à créer des véhicules d'investissement par CR, a été un facteur déterminant de la croissance de l'industrie du CR au pays. L'incidence la plus marquante de cette prolifération de sociétés et de fonds a été une augmentation considérable des activités de mobilisation de fonds et de l'offre de capitaux d'investissement.

En effet, entre 1996 et 2001, le capital réuni par les fonds canadiens de CR est passé de 1,7 à 4,6 milliards de dollars. Bien que l'éclatement de la bulle technologique ait fait chuter ce chiffre à 3,2 milliards en 2002, il s'agit tout de même d'une augmentation de 88 p. 100 au cours de cette période. Comme on l'explique à la partie I, une importante mobilisation de fonds constitue la première étape du processus d'investissement par CR, indiquant que les investisseurs ont confiance globalement dans le climat d'investissement en CR et qu'ils envisagent de bons rendements. La mobilisation de fonds au Canada a été relativement importante (malgré la conjoncture difficile sur le marché depuis 2001), témoignant ainsi de la confiance soutenue des investisseurs canadiens dans les entreprises au pays et le potentiel de rendement. La section 7 examine de façon plus détaillée le capital sous gestion et le nouveau capital mobilisé et investi, selon les types d'investisseur, entre 1996 et 2002.

Figure 5 : Augmentation du nombre de sociétés et de fonds de capital de risque, 1996-2002



Profil des sociétés et des fonds de CR au Canada

Comme on l'explique à la partie I, le profil du marché canadien du CR (voir l'encadré ci-après) est unique, en ce sens que les principaux intervenants sont d'abord et avant tout des SCRT influencées par le gouvernement et non des fonds privés indépendants, comme c'est le cas aux

40. Les sociétés de CR créent bien souvent un ou plusieurs fonds de CR, dont les objectifs d'investissement diffèrent, ce qui explique qu'il existe un plus grand nombre de fonds que de sociétés de CR.

États-Unis. La place importante qu'occupe ce type d'investisseur redéfinit les paramètres de comparaison, car le mandat des SCRT diffère grandement de celui d'autres types d'investisseurs, notamment les fonds indépendants étrangers et privés. De plus, la participation relativement moindre d'investisseurs institutionnels continue d'avoir des répercussions sur la croissance globale du marché canadien du CR. L'évolution et les tendances en matière d'investissements de chacun des types d'investisseurs sont expliquées en détail à la section 7.

Types de fonds de CR au Canada (classés selon la part moyenne des activités globales de financement par CR en 2002)

Les SCRT sont des fonds de CR parrainés par des syndicats de travailleurs. Leur capital provient de nombreux actionnaires qui bénéficient de stimulants fiscaux fédéraux ou provinciaux en échange de l'engagement de leur capital, pendant au moins huit ans normalement.

Les investisseurs étrangers sont des fonds ou des sociétés de CR privées non résidentes en activité au Canada.

Les fonds privés indépendants sont des fonds privés, structurés sous forme de sociétés en commandite, de même que les véhicules connexes.

Les fonds gouvernementaux sont des fonds créés par le gouvernement.

Les fonds de sociétés peuvent être entre autres des filiales de sociétés industrielles ou financières.

Les fonds institutionnels sont des fonds de CR gérés au sein de certains organismes d'envergure, notamment des compagnies d'assurance ou des sociétés de caisses de retraite.

Les autres investisseurs comprennent les sociétés de fonds communs de placement et d'autres investisseurs institutionnels qui ont des intérêts dans des transactions de capital d'investissement privé particulières, mais qui n'assurent aucune présence permanente sur le marché.

De plus, selon plusieurs sources (notamment Goodman and Carr LLP, Macdonald & Associates Limited et un sondage réalisé par E. Wayne Clendenning & Associates pour Industrie Canada en 2002)^{41, 42}, des fonds relativement jeunes et de faible envergure, comparativement à ceux du marché américain, font également partie de l'industrie canadienne du CR. En effet, selon les données et les principaux résultats de ces études, les principales caractéristiques des sociétés de CR au pays sont les suivantes :

- **Elles sont de plus faible envergure que les fonds américains de CR.** Selon Goodman and Carr LLP, les fonds canadiens de CR comptent en moyenne à leur actif 79 millions de dollars canadiens sous gestion, contre 210 millions de dollars canadiens en ce qui a trait aux fonds américains.

41. Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company, *Private Equity Canada 2002, 2003*.

42. E. Wayne Clendenning & Associates, *Assessment and Comparison of Key Issues Regarding the Operation of the Venture Capital Markets in Canada and the U.S. and their Implications for Private Sector Participants and Government Policy* (en traduction, publication prévue à l'hiver 2004).

- **Leurs équipes de gestion comptent moins de cadres et de gestionnaires.** L'équipe de gestion de 60 p. 100 des 90 sociétés de CR interrogées comptait moins de cinq cadres.
- **Elles sont relativement jeunes.** Selon Goodman and Carr LLP, la moyenne d'âge des fonds canadiens de CR est de cinq ans, comparativement à 11 ans pour les fonds américains de CR.
- **Elles optent pour les co-investissements** avec d'autres investisseurs de CR. Selon Macdonald & Associates Limited, le ratio moyen de co-investissement au Canada en 2002 était de 2,2 investisseurs par financement.
- **Elles sont établies principalement en Ontario et au Québec.** Ces deux provinces comptaient respectivement 40 p. 100 et 27 p. 100 du total des fonds de CR en 2002, selon Macdonald & Associates Limited⁴³.
- **Elles fournissent aux entreprises un financement de départ et de croissance et investissent entre 1 et 5 millions de dollars.** Les plus petites entreprises ont investi entre 100 000 \$ et 1 million de dollars et les plus grandes, plus de 10 millions. Comparativement aux investisseurs américains, les investisseurs canadiens optent généralement pour des investissements de valeur moyenne, entre 1 et 5 millions de dollars.
- **Elles préfèrent investir dans des entreprises de haute technologie.** Selon Macdonald & Associates Limited, les entreprises du secteur des technologies de l'information et des sciences de la vie ont obtenu 85 p. 100 du total des investissements en CR en 2002.
- **Elles sont surtout financées par des investisseurs individuels canadiens.** Selon les données de Macdonald & Associates Limited, les investisseurs individuels ont fourni, en moyenne, 56 p. 100 du nouveau capital mobilisé en 2002.

Ce profil général des fonds canadiens de CR confirme que l'industrie canadienne du CR est plus jeune et moins imposante que celle des États-Unis, mesurée en fonction de l'envergure des fonds et du montant total de capital sous gestion, du nombre de membres participant aux équipes de gestion et de la valeur des transactions. Ces aspects sont abordés plus en détail ci-dessous et à la section 9.

Les 10 principaux investisseurs de CR en 2002

Le tableau 1 ci-après fait état des 10 principaux investisseurs de CR au Canada en 2002 (classés selon le nombre d'entreprises financées en 2002). Fait intéressant à noter, les plus importants investisseurs étaient soit des SCRT (comme le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ), GrowthWorks et VenGrowth Capital Partners Inc.) ou des fonds gouvernementaux tels

43. Cette répartition des investissements correspond généralement à la répartition régionale de l'activité économique et des entreprises de l'industrie du savoir (EIS). En 2002, l'Ontario a attiré 40 p. 100 des fonds de CR, 52 p. 100 des investissements en CR et 45 p. 100 des EIS, sa contribution au PIB s'élevant à 41 p. 100. En 2002, le Québec a attiré 27 p. 100 des fonds de CR, 29 p. 100 des investissements en CR et 20 p. 100 des EIS, sa contribution au PIB s'élevant à 21 p. 100.

que la BDC ou d'autres fonds appartenant au gouvernement du Québec, notamment Innovatech. On traite davantage de l'importance des SCRT et d'autres investisseurs à la section 7.

Tableau 1 : Principaux investisseurs de capital de risque au Canada, selon le nombre d'entreprises financées en 2002

N°	Principaux investisseurs canadiens	Région
1	Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ)	Québec
2	Banque de développement du Canada (BDC)	Québec
3	CDP Capital	Québec
4	Desjardins Capital de risque	Québec
5	Innovatech Montréal	Québec
6	Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches	Québec
7	GrowthWorks	Colombie-Britannique
8	Fondaction	Québec
9	CDP Capital Technologies	Québec
10	VenGrowth Capital Partners Inc.	Ontario

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

Répartition des fonds de CR par secteur et région

On peut constater, en parcourant les tableaux 2 et 3 ci-après, une tendance plus marquée vers la spécialisation et une répartition relativement constante des fonds de CR à l'échelle du Canada de 1996 à 2002.

- **Bilan sectoriel** — Des 282 fonds actifs au Canada en 2002, 133 étaient spécialisés dans le domaine des technologies de l'information (taux de croissance de 224 p. 100 entre 1996 et 2002) et 83, dans le secteur des sciences de la vie (taux de croissance de 219 p. 100 au cours de la même période). Parmi les autres fonds, 59 étaient axés sur les investissements dans les secteurs traditionnels (taux de croissance de 97 p. 100 entre 1996 et 2002) et 52 p. 100, sur d'autres technologies (taux de croissance de 300 p. 100 au cours de la même période). Cette tendance en faveur d'une plus grande spécialisation des fonds canadiens de CR est très avantageuse pour les entreprises de haute technologie, notamment dans le secteur des sciences de la vie, qui soumettent bien souvent des concepts techniques et des propositions d'investissement à risque exigeant des aptitudes spécialisées de la part des gestionnaires de fonds de CR.

Tableau 2 : Croissance totale des fonds et des sociétés de capital de risque par secteur au Canada, 1996-2002

	Technologies de l'information			Sciences de la vie			Secteurs traditionnels		
	1996	2002	Croissance (%)	1996	2002	Croissance (%)	1996	2002	Croissance (%)
Fonds de CR	41	133	224	26	83	219	30	59	97
Sociétés de CR	35	115	229	23	70	204	28	52	86
Total	76	248	226	49	153	212	58	111	91

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

- **Bilan régional** — Les investisseurs de CR ont toujours été attirés par les entreprises de haute technologie. Il existe une corrélation généralement bien établie entre la répartition des entreprises de l'industrie du savoir (EIS), l'activité économique et les activités de financement par CR. Il n'est donc pas surprenant que la répartition des fonds de CR d'une région à l'autre, qui est demeurée relativement stable entre 1996 et 2002, ait suivi l'évolution des EIS et de l'activité économique globale. La plupart des fonds de CR (voir la section 6) sont établis en Ontario (38 p. 100 en 1996 et 40 p. 100 en 2002), au Québec (32 p. 100 en 1996 et 27 p. 100 en 2002) et en Colombie-Britannique (15 p. 100 en 1996 et en 2002). Bien qu'il soit vrai que les régions à l'extérieur de l'Ontario, du Québec et de la Colombie-Britannique comptent moins de fonds de CR locaux, on y effectue par ailleurs relativement moins d'investissements en CR (dans une proportion moindre que leur part d'EIS et du PIB). De nombreux fonds nationaux dont le siège social se trouve en Ontario ou au Québec s'intéressent vivement à des régions à l'extérieur du centre du Canada. De plus, certains fonds locaux investissent parfois surtout dans leur propre région.

Tableau 3 : Répartition régionale des fonds de capital de risque au Canada, 1996-2002

Région	1996		2002		Croissance totale des fonds de CR (%)
	Nombre de fonds de CR	Pourcentage du total de fonds de CR	Nombre de fonds de CR	Pourcentage du total de fonds de CR	
Ontario	50	38	113	40	126
Québec	41	32	77	27	88
Colombie-Britannique	19	15	43	15	126
Alberta	5	4	19	7	280
Saskatchewan	7	5	12	4	71
Manitoba	3	2	7	2	133
Atlantique	5	4	11	4	120
Total	130	100	282	100	117

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

Tendances en faveur des co-investissements

Tel que mentionné à la partie I, les investisseurs canadiens et américains de CR ont tendance à former des syndicats financiers dans le cadre desquels une société de CR entame une transaction, puis établit des partenariats afin de partager le fardeau des risques et de l'apport de capitaux.

Au Canada, la syndication est de plus en plus courante depuis 1996 et surtout depuis 1999. Alors qu'on ne comptait que 1,4 co-investisseurs par financement en 1996, il s'agissait de 1,9 en 1999 et de 2,2 en 2002⁴⁴. Cette pratique est encore plus courante aux États-Unis, le taux de syndication y étant de 2,8 investisseurs par financement en 2001 et de 2,9 en 2002.

Le co-investissement peut entraîner des défis de gestion, surtout pour les entreprises bénéficiaires d'investissements. Ces entreprises doivent parfois trouver un investisseur de CR principal (l'investisseur initial fournit généralement la plus grande part de capital et recrute parfois d'autres investisseurs) et ensuite négocier (directement ou par l'entremise de l'investisseur principal) avec plusieurs investisseurs de CR qui n'ont pas nécessairement toutes les mêmes exigences ou attentes. Toutefois, la tendance en faveur de co-investissements en CR est généralement profitable, tant pour l'industrie du CR que pour les entreprises à la recherche de CR. Ainsi qu'il est précisé à la partie I, la syndication permet à d'autres investisseurs de CR de participer au processus de diligence raisonnable, ce qui entraîne une deuxième évaluation et offre une autre option par rapport aux occasions d'investissement. La syndication des investissements réduit donc les risques et favorise la diversification vers des types d'investissements plus nombreux et différents.

Cette pratique comporte probablement d'importants avantages pour les fonds canadiens de CR, compte tenu de leur plus faible envergure, de leur capacité limitée de mobiliser suffisamment de capitaux pour financer de gros projets et de leur besoin d'établir des réseaux et de former des partenariats avec d'autres intervenants canadiens et étrangers pour assurer la croissance soutenue de l'industrie du CR. De plus, la syndication peut être le seul moyen de garantir aux entreprises à fort potentiel de croissance ayant d'importants besoins en capital, notamment les entreprises de biotechnologie, l'accès au CR nécessaire à la mise en marché de produits novateurs.

Rendement des fonds canadiens de CR

Le CR est une catégorie d'actif parmi bien d'autres, y compris les options d'achat d'actions dans des marchés publics tels que S&P/TSX, S&P 500 et NASDAQ. Le rendement du CR comme catégorie d'actif est donc un facteur d'une importance critique pour attirer de nouveaux capitaux. Selon Gompers, il existe un lien étroit entre la mobilisation de CR (et les investissements en CR) et le rendement des investissements⁴⁵. Les périodes marquées par un rendement élevé ont entraîné une augmentation des activités de mobilisation de fonds et, par conséquent, les périodes de mobilisation fébrile de fonds ont précédé des baisses de rendement inquiétantes. Alors que l'on dispose de données sur le rendement aux États-Unis depuis le début des années 1990, au Canada, l'on ne possède pas de telles données antérieures à mars 2003, permettant d'établir des

44. Macdonald & Associates Limited, *Bilan de l'industrie canadienne du capital de risque, 2002, 2003*.

45. Paul Gompers, *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, 2001.

liens historiques entre l'augmentation des taux de rendement et les activités de financement par CR au Canada.

Or, compte tenu de l'importance de données sur le rendement pour prendre des décisions d'investissement, il est probable que la pénurie de données canadiennes à ce sujet ait quelque peu limité la croissance de l'industrie canadienne du CR, car les investisseurs ne disposaient d'aucune information rigoureuse pour prendre des décisions d'investissement. La réticence des investisseurs institutionnels canadiens peut également être attribuable à d'autres entraves à leur participation au marché, notamment les obstacles fiscaux qui les ont empêchés, de même que d'autres investisseurs, d'appuyer des fonds de CR, ce qui a nui à la croissance du marché⁴⁶.

Pour combler cette lacune, l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCR), en collaboration avec Macdonald & Associates Limited et Venture Economics aux États-Unis, a récemment publié une deuxième série de données sur le rendement des fonds canadiens de CR et des fonds de capital d'investissement privé, portant sur la période se terminant en décembre 2002. Bien que les données publiées (voir le tableau 6) fassent état de rendements négatifs pour les périodes d'un an, de trois ans et de cinq ans, il faut tenir compte de certains facteurs importants avant d'en donner une interprétation ou d'en tirer des conclusions.

- D'abord, pour broser un tableau fidèle du rendement des fonds de CR, les données sur le rendement devraient porter sur une période d'au moins 10 ans. Vu que l'industrie canadienne du CR est relativement jeune et qu'on commence à peine à publier des données sur le rendement, les analyses actuelles des données canadiennes se limitent à des périodes de cinq ans. Il se peut donc que les données ne brosent pas un tableau juste du véritable rendement des fonds canadiens de CR, celui-ci ayant été lourdement touché par les pertes enregistrées dernièrement lors du fléchissement du marché. À mesure que l'industrie canadienne du CR acquiert de la maturité et que les niveaux d'activité se rétablissent, l'ACCR devrait pouvoir produire des données à long terme, portant sur de plus longues périodes et permettant d'effectuer des analyses et des comparaisons plus fiables.
- Ensuite, même si les données sur le rendement ne font pas encore état du rendement selon le secteur, la région ou le type d'investisseur, la vue d'ensemble risque d'être influencée par quelques fonds régionaux ou des types de fonds particuliers et de ne pas décrire fidèlement le rendement global de l'industrie canadienne du CR. Par exemple, en raison du double mandat, social et économique, des SCRT et de leur position dominante sur le marché, leur rendement peut avoir une incidence sur le rendement global de l'industrie canadienne du CR. Il est évident qu'une ventilation plus détaillée des données fournirait de l'information importante aux investisseurs et aux décideurs.

46. Kirk Falconer, en collaboration avec l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, *Prudence, patience et des emplois*, 1999.

- Finalement, à long terme, à mesure que l'industrie canadienne du CR acquiert de la maturité, les données sur le rendement devraient s'améliorer et permettre aux investisseurs canadiens et étrangers de suivre de plus près et d'évaluer le rendement de la catégorie d'actif qu'est le CR canadien, ce qui est susceptible de stimuler le mouvement de capitaux vers des fonds de CR et, en aval, vers de petites et nouvelles entreprises novatrices.

Tableau 4 : Rendement des investissements pour les périodes prenant fin en décembre 2002

	1 an	3 ans	5 ans
CR de début de croissance	-25,1	-5,8	2,3
CR équilibré	-26,5	-11,6	-5,4
Ensemble du CR	-25,0	-9,6	-3,1
Acquisitions et financement secondaire	7,0	8,5	11,6
Ensemble du CR et du capital privé	-21,3	-7,5	-1,3

Source : Association canadienne du capital de risque et d'investissement, 2003.

Nota : Publiées par l'ACCR en octobre 2003, ces données sont fondées sur de l'information « rassemblée » provenant de 84 fonds d'investissement. Le rendement des investissements est présenté en pourcentage du rendement annuel pour la période et les catégories indiquées. Le rendement est calculé selon un taux de rendement interne. Il s'agit du rendement brut des investissements du portefeuille avant la déduction des coûts de gestion et d'autres dépenses.

L'ACCR a reconnu qu'il serait possible de recueillir des données plus complètes sur le rendement du secteur, portant entre autres sur certains aspects, comme l'ajout des frais de gestion, en vue d'obtenir des données sur le rendement net (comme on le fait aux États-Unis), et l'élaboration de normes mondiales pour évaluer les investissements non réalisés. À cette fin, l'ACCR travaille en étroite collaboration avec plusieurs parties intéressées (y compris Macdonald & Associates Limited, Réseau Capital, Venture Economics, Industrie Canada, les chefs de file parmi les investisseurs institutionnels, l'Association for Investment Management and Research, l'Institutional Limited Partners Association ainsi que des associations de CR nationales et régionales en Europe, en Grande-Bretagne et aux États-Unis) afin d'améliorer l'uniformité et l'intégralité des données sur le rendement du secteur. Fait à noter, l'ACCR a récemment recommandé des lignes directrices en matière d'évaluation, qui ont été transmises aux membres de cette association et à d'autres personnes afin d'obtenir leurs commentaires⁴⁷.

47. Pour consulter les lignes directrices proposées, visitez le site Web de l'ACCR (www.cvca.ca).

1.3 Aperçu des investissements en capital de risque — croissance, tendances et analyse

1.3.1 Tendances globales relatives à la croissance des activités de financement par capital de risque, 1996-2002

L'industrie canadienne du CR a été dynamique et a affiché un taux de croissance soutenu

Affirmer que l'industrie canadienne du CR traverse une période d'emballlement ou d'effondrement est une question de perspective. Bien qu'une analyse à court terme (depuis 2001) des activités de financement par CR au Canada puisse indiquer qu'elles traversent une période d'effondrement, les statistiques à long terme (1996-2002) suivantes témoignent d'une croissance considérable (voir la figure 6) ainsi que d'un plus grand degré de maturité, de diversification et de raffinement.

Mobilisation de fonds et capital sous gestion

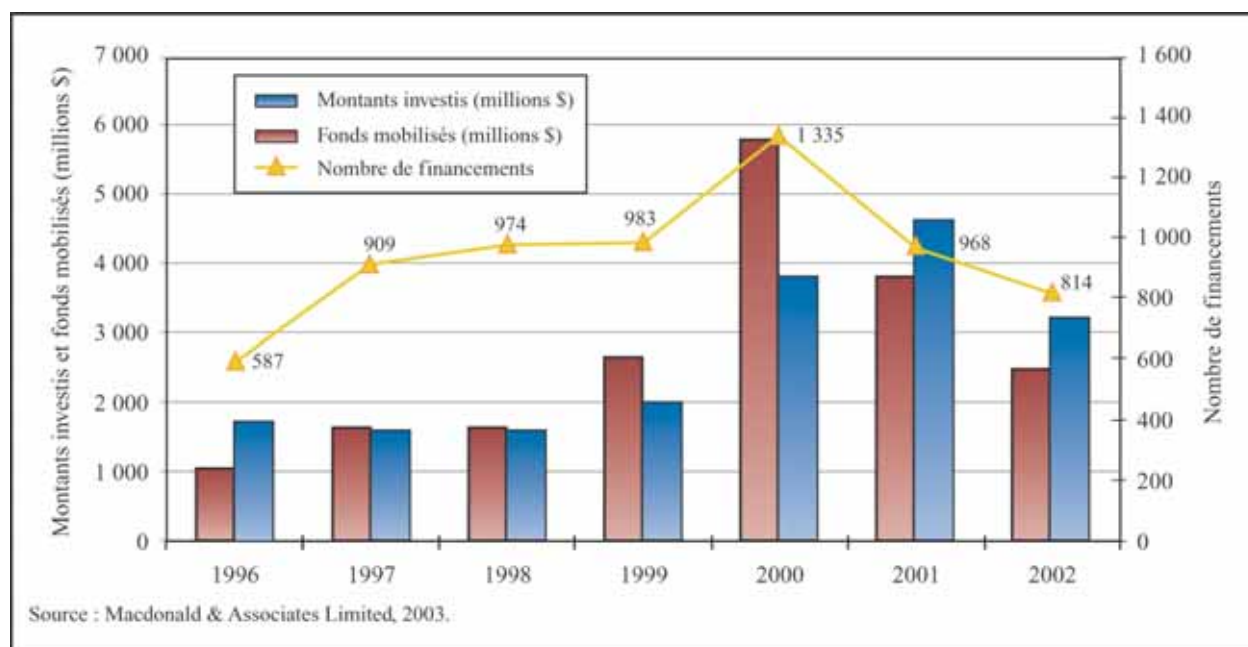
- Le **nouveau capital mobilisé par les fonds de CR** a alimenté la croissance du marché du CR depuis 1996, lequel est passé de seulement 1,7 milliard de dollars en 1996 à 4,6 milliards en 2001 et à 3,2 milliards en 2002 — une augmentation de 88 p. 100 et un taux de croissance annuel moyen de 17 p. 100 (voir la figure 6 et la section 7 pour obtenir plus de précisions).
- Le **capital disponible pour l'investissement** a augmenté de 196 p. 100, passant de 2,5 milliards à 7,4 milliards de dollars (voir la section 7).
- Le **capital sous gestion** est passé de 7,1 milliards à 22,5 milliards de dollars, pour une augmentation totale de 217 p. 100 (voir la section 7).

Investissements en CR

- Les **investissements** ont augmenté de 139 p. 100 (passant de 1 milliard à 2,5 milliards de dollars), leur taux de croissance annuel moyen étant de 29 p. 100 et ayant atteint 5,8 milliards, leur plus haut niveau, en 2000 (voir la figure 6).
- Le **nombre de financements** (ou de transactions) a augmenté de 39 p. 100 (passant de 587 à 814 et atteignant 1 335, leur plus haut niveau, en 2000), leur taux de croissance annuel moyen étant de 9 p. 100 pendant la même période (voir la figure 6).
- Le **nombre de nouveaux fonds de CR** créés depuis 1996 est passé à 152, le nombre de fonds de CR s'élevant à 282 en 2002, soit une augmentation de 117 p. 100 (voir la section 1.2).
- La **valeur moyenne des transactions** s'élevait à 3 millions de dollars en 2002, après avoir atteint 4,3 millions, leur plus haut niveau, en 2000 — soit une augmentation de 72 p. 100 par rapport à la moyenne de 1,8 million en 1996 et un taux de croissance annuel moyen de 15 p. 100 (voir la section 2).
- Les **investissements subséquents** ont augmenté de 362 p. 100 (passant de 394 millions à 1,8 milliard de dollars), alors que les nouveaux financements n'ont augmenté que de 1 p. 100 au cours de la même période (passant de 639 à 646 millions) (voir la section 3).

- Les **investissements de début de croissance** ont augmenté de 255 p. 100 (passant de 295 millions à 1,1 milliard de dollars), comparativement à une augmentation de 92 p. 100 des investissements aux étapes avancées de développement (passant de 738 millions à 1,4 milliard de dollars) (voir la section 4).
- Les **investissements étrangers au Canada** ont atteint 650 millions de dollars en 2002, en hausse de 2 021 p. 100 depuis 1996, année où les investissements étrangers s'élevaient à 31 millions. En 2000 et en 2001, les investissements étrangers ont atteint leur plus haut niveau, soit 1,4 et 1 milliard de dollars respectivement. Ce niveau élevé d'activité a entraîné une augmentation de 788 p. 100 de la part détenue par les investisseurs étrangers du total des investissements en CR, lequel est passé de 3 p. 100 en 1996 à 26 p. 100 en 2002 (atteignant 29 p. 100, leur plus haut niveau, en 2001) (voir la section 7).
- Les **investissements canadiens à l'extérieur du pays** ont augmenté de 757 p. 100, passant de 63 à 537 millions de dollars et ayant atteint 997 millions, leur plus haut niveau, en 2000 (voir la section 8).

Figure 6 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Canada, 1996-2002



Comparaison avec la croissance des émissions initiales d'actions et des marchés boursiers

Les données confirment que, comparativement au marché des émissions initiales d'actions (EIA) au pays, l'industrie canadienne du CR a affiché un relativement bon rendement au cours des dernières années⁴⁸.

- Le nombre et la valeur des investissements canadiens en CR ont augmenté respectivement de 127 p. 100 (passant de 587 en 1996 à 1 335 en 2000) et de 462 p. 100 (passant de 1 milliard à 5,8 milliards de dollars). Ce rendement était de beaucoup supérieur à celui des EIA au pays, ces dernières affichant une baisse de 14 p. 100 en nombre (de 240 à 206) et de 12 p. 100 en valeur (de 2,6 à 2,4 milliards) de 1996 à 2000.
- La valeur moyenne des transactions relatives aux EIA était très élevée, soit 17 millions de dollars, toutes transactions comprises. Si l'on exclut toutefois les très imposantes EIA issues des activités de démutualisation et de privatisation, la valeur moyenne des EIA au pays est semblable à celle des transactions de CR. En effet, entre 1996 et 2000 au pays, la valeur moyenne des transactions relatives aux EIA était de 2,5 millions, alors que celle des transactions de CR s'élevait à 2,4 millions. Ces chiffres confirment que le marché canadien des EIA est caractérisé par des transactions de très faible valeur, comparativement aux transactions relatives aux EIA dans les marchés étrangers. La valeur moyenne des transactions relatives aux EIA entre 1995 et 1999 était de 131 millions de dollars en Allemagne, de 74 millions en France, de 93 millions au Royaume-Uni et de 84 millions aux États-Unis.

De plus, les données découlant d'une comparaison du rendement sur les marchés boursiers entre 1996 et 2002 semblent indiquer un meilleur rendement et une plus grande stabilité des marchés boursiers au Canada qu'aux États-Unis (p. ex. S&P/TSX et S&P 500) (voir la figure 9). Entre 1996 et 2002, le S&P/TSX a grimpé de 47 p. 100 et le S&P 500, de 34 p. 100, comparativement à 139 p. 100 pour les investissements en CR. Le rendement de l'industrie canadienne du CR a été particulièrement élevé entre 1996 et 2000, période où les indices boursiers S&P/TSX et S&P 500 ont grimpé de 109 p. 100 et de 83 p. 100 respectivement, comparativement à 460 p. 100 pour les investissements en CR. Depuis 2000, toutefois, le marché canadien du CR a affiché une baisse plus marquée que les marchés boursiers, soit de 57 p. 100 par rapport aux baisses respectives de 30 p. 100 et de 27 p. 100 des indices S&P/TSX et S&P 500.

48. Les données relatives aux EIA au pays pour 2001 et 2002 n'étant pas encore disponibles, la croissance a été calculée de 1996 à 2000, afin de retenir des périodes comparables.

Figure 7 : Nombre et valeur des émissions initiales d'actions au Canada, 1991-2000

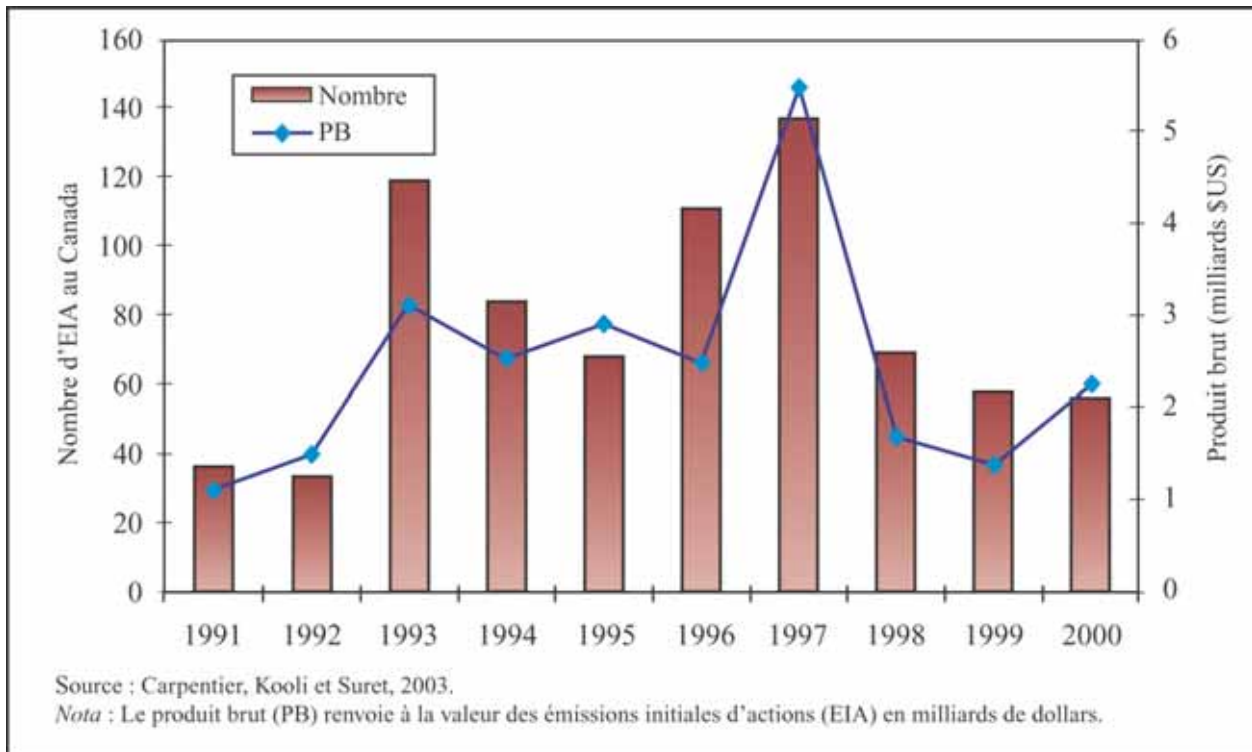


Figure 8 : Nombre et valeur des émissions initiales d'actions aux États-Unis, 1991-2000

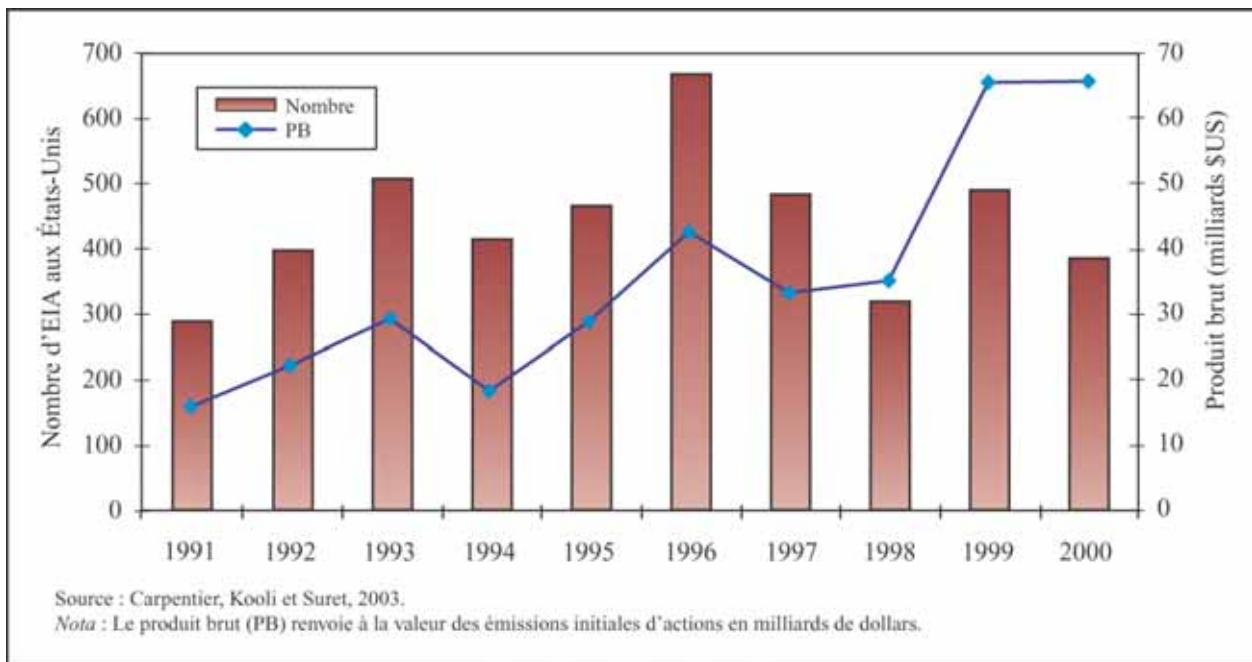
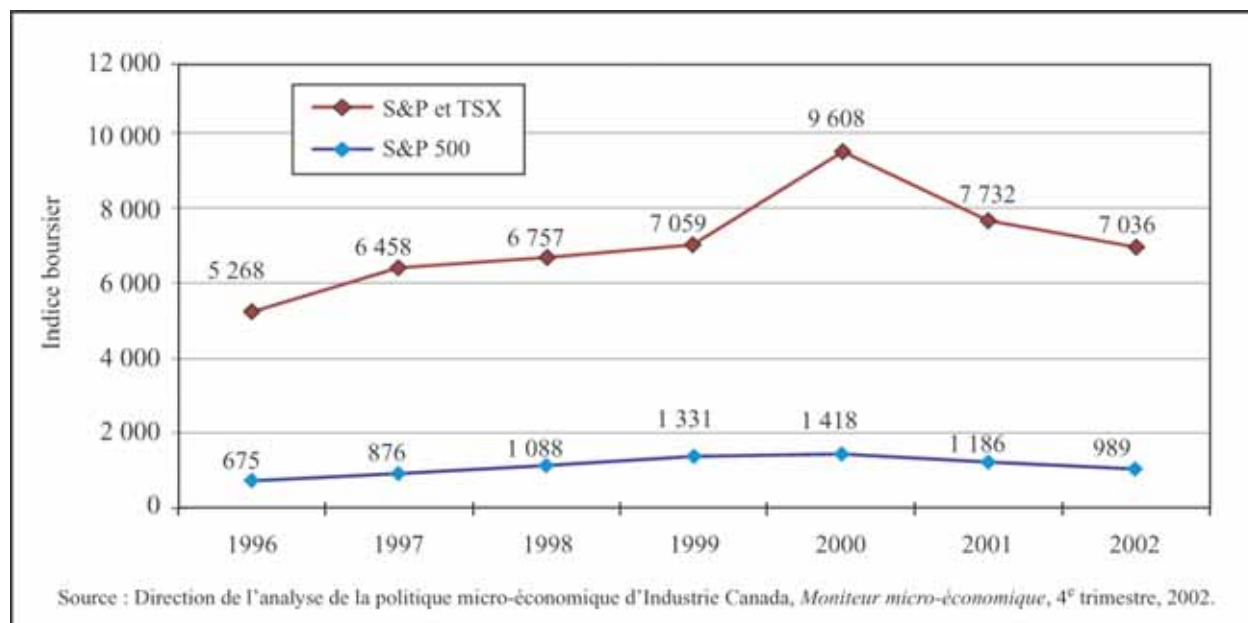


Figure 9 : Indices boursiers, 1996-2002



Tel qu'il a été précisé à la partie I, le CR n'est qu'un des nombreux maillons de la chaîne de financement par capitaux propres. Les facteurs qui ont une incidence sur d'autres marchés des capitaux propres (notamment un faible rendement des marchés boursiers) peuvent avoir des effets marqués sur d'autres sources de capitaux propres. Pour illustrer l'interdépendance des marchés publics et du marché du CR, les observations ci-dessous permettent d'établir que le faible rendement tant des marchés des EIA que des marchés boursiers au cours des dernières années a eu des répercussions néfastes sur les décisions des investisseurs canadiens de CR et a circonscrit la croissance de l'industrie du CR.

- Une étude réalisée dernièrement par Carpentier, Kooli et Suret sur le rendement du marché canadien des EIA a permis d'établir que le marché des EIA au Canada est dynamique, mais qu'il accuse de grandes faiblesses⁴⁹. Les EIA au Canada sont de plus faible valeur que les EIA aux États-Unis et, en raison du fait que de nombreuses entreprises canadiennes lancent trop tôt un appel public à l'épargne, le taux de réussite ou de survie des EIA canadiennes est très faible. Selon les auteurs, ces dysfonctions du marché canadien des EIA ont nui au marché canadien du CR. Réduire la liquidité du marché du CR dans un faible marché des EIA incite les investisseurs à ne pas faire d'investissements en CR.
- De plus, les rendements relativement peu élevés sur les marchés publics depuis 2000 et les récentes incertitudes qui planent sur le marché ont miné la confiance des investisseurs de CR à l'égard des éventuels mécanismes de sortie par les marchés publics, ce qui a favorisé des stratégies d'investissement plus prudentes.

49. Cécile Carpentier, Maher Kooli et Jean-Marc Suret, *Les émissions initiales au Canada : bilan, anomalies et dysfonctions*, CIRANO et Université Laval, 2003.

1.3.2 Situation récente quant aux activités globales de financement par capital de risque au Canada

Départ très lent au cours de la première moitié de 2003, mais reprise au troisième trimestre de 2003

Malgré la baisse marquée des niveaux d'investissement au cours de la première moitié de 2003, l'industrie canadienne du CR a montré des signes de vigueur et a connu un troisième trimestre meilleur que prévu en 2003, 361 milliards de dollars ayant été investis dans 191 entreprises. Il s'agit là d'une augmentation de 52 p. 100 par rapport aux 238 millions investis au trimestre précédent. Cette hausse au troisième trimestre était de bon augure pour le reste de l'année, mais les 920 millions investis dans 609 entreprises étaient toujours bien inférieurs aux 1,7 milliard investis dans 649 entreprises pendant la même période en 2002.

Selon Macdonald & Associates Limited, le faible niveau d'activités au cours de la première moitié de 2003 coïncidait avec la contraction du marché des deux dernières années, aggravée par les événements récents sur la scène internationale, notamment la guerre en Iraq et une conjoncture économique toujours très incertaine. Le ralentissement de l'activité économique aux États-Unis et la plus grande vigueur du dollar canadien ont probablement eu une incidence sur les activités de financement par CR au Canada en 2003, surtout en ce qui a trait à l'investissement étranger au pays. Fait intéressant, au cours du troisième trimestre de 2003, les niveaux d'activités de financement par CR se sont rétablis, y compris les investissements étrangers.

1.4 Comparaison internationale

Les comparaisons entre plusieurs pays peuvent également fournir un contexte important à tout examen ou toute analyse des activités de financement par CR au Canada. En effet, les comparaisons internationales portant sur ces activités, aux États-Unis en particulier, peuvent fournir des données repères fort utiles pour la recherche et l'élaboration des politiques relatives au CR au pays. C'est dans ce contexte que sont abordés, dans la section suivante, les défis actuels entourant les définitions et les statistiques en matière de comparaisons internationales. On y compare ensuite le rendement, tant relatif qu'absolu, des marchés du CR au Canada, aux États-Unis et dans d'autres pays de l'OCDE depuis 1996.

Mise en garde au sujet des comparaisons internationales

Il n'existe aucune définition largement répandue de CR à l'échelle internationale. En Amérique du Nord, les rapports de données sur le CR font usage de définitions et de méthodes communes. La plupart des statistiques européennes, par contre, portent aussi sur des activités qui sont exclues des rapports sur le CR en Amérique du Nord. Plus particulièrement, les statistiques sur le « CR » en Europe comptent généralement quelques éléments du capital d'investissement privé tels que les acquisitions et le financement secondaire, lesquels sont considérés comme étant distincts du CR en Amérique du Nord. Dans le cas des rachats et des acquisitions, l'activité principale consiste à transférer l'actif, souvent d'une génération à l'autre. Sur le plan conceptuel et du point de vue de la politique, il est difficile de regrouper ce type de transactions avec le financement par actions dans les entreprises en début de croissance. Le financement secondaire se rapproche davantage du CR. La différence tient au fait qu'il n'exige habituellement pas de participation au capital. Il est difficile d'établir des comparaisons parce que dans tous les marchés, les rachats, les acquisitions et le financement secondaire sont d'importantes opérations, si bien que la valeur des transactions de CR pourrait sembler minuscule. La méthode nord-américaine est la plus appropriée pour ce document, même s'il y avait lieu de mieux comprendre les autres marchés compris dans les définitions européennes.

Au Canada, on a recueilli et publié peu de données sur les rachats, les acquisitions et le financement secondaire jusqu'en 2001, année où Goodman and Carr LLP et Macdonald & Associates Limited ont publié le premier rapport sur le marché canadien du capital d'investissement privé⁵⁰. Selon un deuxième rapport publié en 2002 par Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company⁵¹ (avec l'aide de Macdonald & Associates Limited) sur le capital d'investissement privé au Canada, la valeur estimative du marché canadien du capital d'investissement privé — ce qui comprend le marché du CR, des rachats et du financement secondaire — s'élevait à plus de 49 milliards de dollars (par rapport aux quelque 700 milliards de dollars américains, ou 1 085 milliards de dollars canadiens, du marché du capital d'investissement privé américain en 2002).

Selon Macdonald & Associates Limited, la méthode canadienne s'apparente à celle que préconisent les entreprises qui étudient le marché aux États-Unis, y compris Venture Economics et Venture One.

En examinant les données, on peut conclure dans l'ensemble que, depuis 1996, contrairement aux perceptions générales, le marché canadien du CR a affiché un relativement bon rendement quant à un certain nombre de mesures relatives. Dans l'absolu, toutefois, les données confirment que l'industrie canadienne et l'industrie américaine du CR sont fort différentes, surtout en ce qui concerne le nombre d'entreprises financées, l'envergure des fonds de CR et la valeur moyenne des transactions. Bien que les autres pays puissent ne pas éprouver le désir ou avoir la capacité d'imiter la structure américaine, il se dégage néanmoins d'utiles leçons des expériences et des initiatives américaines.

50. Goodman and Carr LLP, *The Goodman and Carr LLP Report on the Canadian Private Equity Market in 2001*, 2002.

51. Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company, *Private Equity Canada 2002*, 2003.

1.4.1 Comparaison entre le Canada et les États-Unis

On se sert, au Canada et aux États-Unis, de définitions et de méthodes semblables pour présenter des rapports sur les activités de financement par CR. Il faut toutefois faire preuve de prudence en établissant des comparaisons entre les expériences canadiennes et américaines et en essayant de copier le modèle américain. Bien que ces comparaisons puissent mettre en lumière des liens intéressants, elles peuvent aussi masquer des faits importants.

- **Facteurs historiques uniques** — Les activités de financement par CR aux États-Unis sont largement concentrées dans deux régions : Silicon Valley et Boston (également appelée Route 128). Au Canada elles sont concentrées à Ottawa (également désignée comme étant la Silicon Valley du Nord ou l'*Ottawa Valley*). Des facteurs uniques ont contribué à créer une culture de CR particulière et ont provoqué une concentration d'entreprises de haute technologie dans ces régions. Ces paramètres essentiels font défaut à la plupart des régions du Canada (et d'autres pays). Pour illustrer ce fait et confirmer le degré de maturité relatif du marché du CR américain par rapport à celui du Canada, l'encadré ci-après porte sur les faits saillants de l'évolution de l'industrie américaine du CR, lesquels confirment qu'il existe de grandes différences entre les deux marchés du CR, d'abord en raison de l'âge de l'industrie américaine du CR et du rôle du gouvernement américain.
- **Envergure absolue et relative** — En raison de facteurs géographiques et historiques, il est inévitable que le rendement de l'industrie canadienne du CR soit comparé au rendement de celle des États-Unis. Toutefois, étant donné qu'il s'agit de deux économies d'une envergure fort différente, la comparaison de chiffres absolus ne dépeint pas avec exactitude la force et le dynamisme de l'industrie canadienne du CR. Il serait donc plus à propos de comparer le rendement des marchés du CR en tenant compte de l'envergure relative des deux économies, notamment en calculant les investissements en CR en pourcentage du PIB (tenant compte de l'envergure de l'activité économique dans les deux pays) et par habitant (faisant état de l'activité en se fondant sur la population de chaque pays). Une telle analyse permettrait d'examiner en chiffres absolus les activités de financement par CR afin d'établir s'il existe d'importantes différences ou lacunes quant à la valeur et aux types de financement (comme les sommes investies ou le nombre d'entreprises lancées avec succès). On pourrait alors obtenir un meilleur bilan d'ensemble des deux marchés du CR et mieux étayer les objectifs du Canada sur le plan de la politique.
- **Défis associés à l'accès au CR** — Il se peut que les entreprises américaines aient eu plus facilement accès au CR au cours de la période de la bulle technologique, mais les entreprises canadiennes et américaines de CR sont aux prises, en général, avec les mêmes problèmes d'accès au CR. Depuis 2001, les investisseurs américains de CR ont repris les critères d'investissement qu'ils appliquaient avant la bulle technologique et ne financent que des projets fondés sur une technologie bien établie et à fort potentiel sur le marché, dirigés par une équipe de gestion chevronnée et offrant des perspectives de viabilité commerciale à court terme. En fait, les entreprises américaines sont peut-être maintenant aux prises avec de plus graves problèmes que les entreprises canadiennes en raison des plus fortes répercussions du ralentissement économique et du climat d'incertitude dans ce pays, qui ont entraîné une baisse plus marquée des activités de financement par CR et une recrudescence du financement par étapes et de la syndication des transactions.

Les pages suivantes portent sur les faits saillants de l'évolution de l'industrie américaine du CR et établissent des comparaisons relatives et absolues sur l'évolution et la croissance des industries canadiennes et américaines du CR au cours des 13 dernières années.

Faits saillants de l'évolution de l'industrie américaine du CR⁵²

Fin XIX^e et début XX^e siècles — Des familles fortunées (comme les Vanderbilt, les Whitney, les Morgan et les Rockefeller) ont commencé à chercher des moyens d'investir dans des entreprises de haute technologie à fort potentiel de rendement, notamment les compagnies ferroviaires, les entreprises sidérurgiques, les sociétés pétrolières et les banques.

1946 — La première société de CR moderne — American Research and Development (ARD) — est créée par Karl Compton (président de la Massachusetts Institute of Technology), Merrill Griswold (président de la Massachusetts Investors Trust), Ralph Flanders (président de la Federal Reserve Bank of Boston) et Georges F. Doriot (professeur à la Harvard Business School). Considéré comme le « père du capital de risque », Doriot ne visait pas à « s'enrichir », mais plutôt à financer des idées « nobles ».

1958 — Le gouvernement fédéral décide de participer activement au développement des petites entreprises en contribuant à leur financement et en assurant la réglementation connexe. La Small Business Administration s'est vu confier le pouvoir de délivrer des chartes aux sociétés d'investissement dans les petites entreprises (le programme Small Business Investment Company, ou SBIC).

Milieu des années 1960 — La plupart des capitaux propres investis aux États-Unis relevaient de 700 SBIC.

Années 1960 — Le marché des EIA a connu un grand essor. De nombreuses SBIC réussissaient à mener des entreprises à être cotées en bourse, ce qui incitait les SBIC à investir davantage dans des projets présentant plus de risques.

Années 1970 — Le succès retentissant d'ARD — surtout ses investissements dans la High Voltage Engineering Company (dont le rendement des investissements était de l'ordre de 354 millions de dollars) et dans Digital Equipment Company (dont le rendement s'élevait à 1,6 million) — a incité des particuliers à créer des sociétés de CR privées se spécialisant dans la gestion directe. Contrairement aux SBIC, les nouvelles sociétés de CR offraient de nombreux services aux entrepreneurs, notamment l'accès à des spécialistes de services bancaires d'investissement, à des avocats de sociétés, à des comptables et des spécialistes de l'industrie.

1973-1974 — La récession frappe les jeunes sociétés, les EIA sont à la baisse et les sociétés financées par les SBIC perdent de l'argent. En 1978, on ne comptait plus que 250 SBIC.

1978 — Des modifications apportées à la *Revenue Act* font passer le taux d'impôt sur les gains de capitaux de 49,5 p. 100 à 28 p. 100.

1979 — Des modifications apportées à la règle du « *prudent man* » (de l'homme prudent) de la *Employee Retirement Income Security Act* permettaient explicitement aux caisses de retraite d'investir dans des projets de CR.

52. Paul Gompers, *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, 2001.

1980 — Ces modifications apportées à la règle ont ouvert la porte à d'énormes ressources en capital. À la fin des années 1980, les caisses de retraite géraient plus de 3 billions de dollars, soit 47 p. 100 (ou 17 milliards) des nouveaux engagements de fonds (comparativement à 15 p. 100, ou 218 millions, en 1978).

Années 1990 et 2000 — La croissance rapide des activités de mobilisation de fonds de CR, l'effervescence du marché des EIA et le retrait du marché de nombreux investisseurs de CR inexpérimentés ont tous entraîné une augmentation des rendements du CR. Entre 1992 et 2000, les nouveaux engagements de capital ont été de 20 fois supérieurs, ce qui est attribuable en grande partie aux caisses de retraite publiques.

2001-2002 — Cette période a été marquée par le plus important repli des activités de financement par CR et le plus gros affaissement des cours des marchés boursiers.

1.4.1.1 Comparaison des tendances globales relatives à la croissance des activités de financement par capital de risque au Canada et aux États-Unis⁵³

Le rendement des activités de financement par CR au Canada est comparable à celui des États-Unis, toutes proportions gardées, depuis 1990

Une des mesures les plus précises du rendement relatif des industries nord-américaines du CR est le nombre d'investissements en CR et le montant de CR sous gestion, en pourcentage du PIB. Contrairement à la croyance populaire, selon laquelle le secteur du CR du Canada est minuscule et stagnant comparativement à celui des États-Unis, les données (voir les figures 10 et 11) révèlent que, tout au long des années 1990, le marché du CR canadien était d'une envergure comparable à celle du marché américain, toute proportion gardée. Le marché américain du CR est monté en flèche en 1999, mais son effondrement en 2001 a contribué à réduire l'écart entre les deux marchés. En fait, les perceptions négatives au sujet du marché canadien du CR relèvent en grande partie de la bulle technologique de 1999 à 2000, une anomalie du marché.

La figure 10 fait toutefois état d'un écart croissant quant au capital sous gestion en pourcentage du PIB entre les deux marchés depuis 1999. Cet écart peut avoir de profondes répercussions sur la croissance future de l'industrie canadienne du CR comparativement à celle de l'industrie américaine.

La baisse plus marquée des investissements en CR aux États-Unis et la croissance plus soutenue de l'industrie canadienne du CR depuis 2000 (voir la figure 11) ont contribué à l'augmentation de la valeur des investissements en CR canadiens en pourcentage des investissements américains. En 2002, la valeur des investissements en CR au Canada représentait 8 p. 100 de la valeur des investissements en CR aux États-Unis (chiffres redressés pour tenir compte du taux de change). Cette proportion était beaucoup plus élevée que les 3 p. 100, 4 p. 100 et 6 p. 100 enregistrés respectivement en 1999, en 2000 et en 2001. Ce rapport en 2002 correspondait, en gros, à l'envergure relative des deux économies (le PIB canadien représentant 7 p. 100 du PIB américain en 2002) et représentait la part approximative du Canada sur le marché nord-américain.

53. Pour le présent rapport, un taux de change moyen de 1,5 p. 100 a été retenu pour 1996-2002, fondé sur l'information fournie par la Division des statistiques des Nations Unies (<http://unstats.un.org>).

Figure 10 : Capital de risque sous gestion, en pourcentage du PIB, au Canada et aux États-Unis, 1990-2002

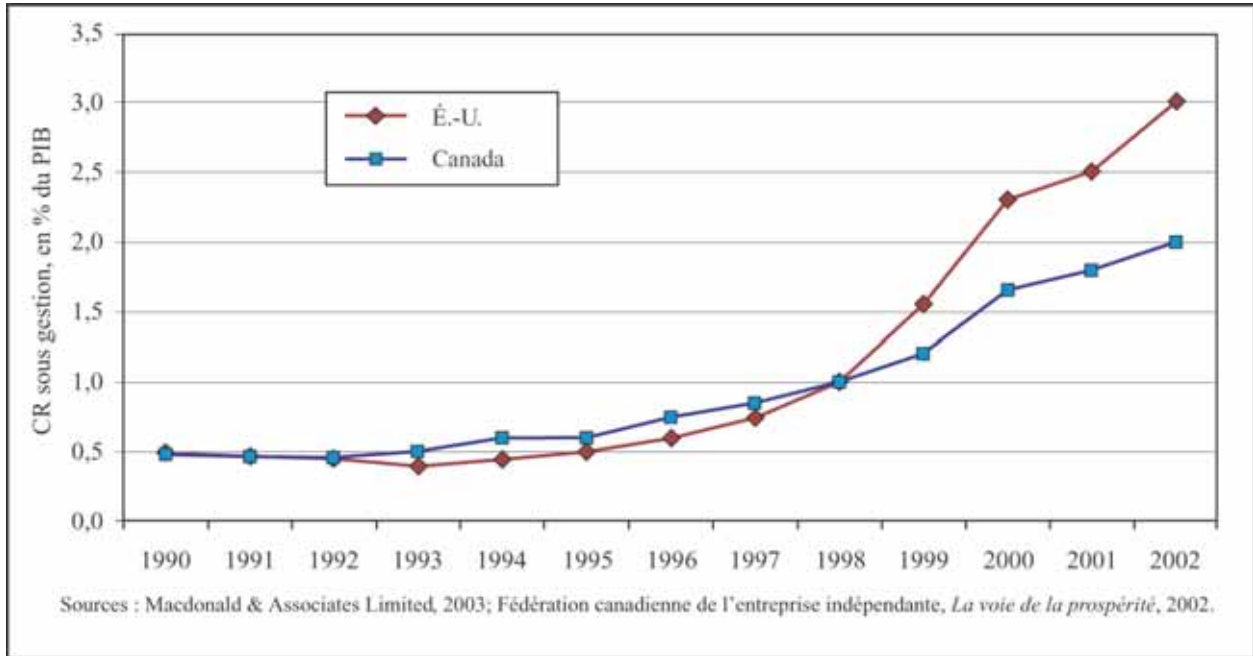
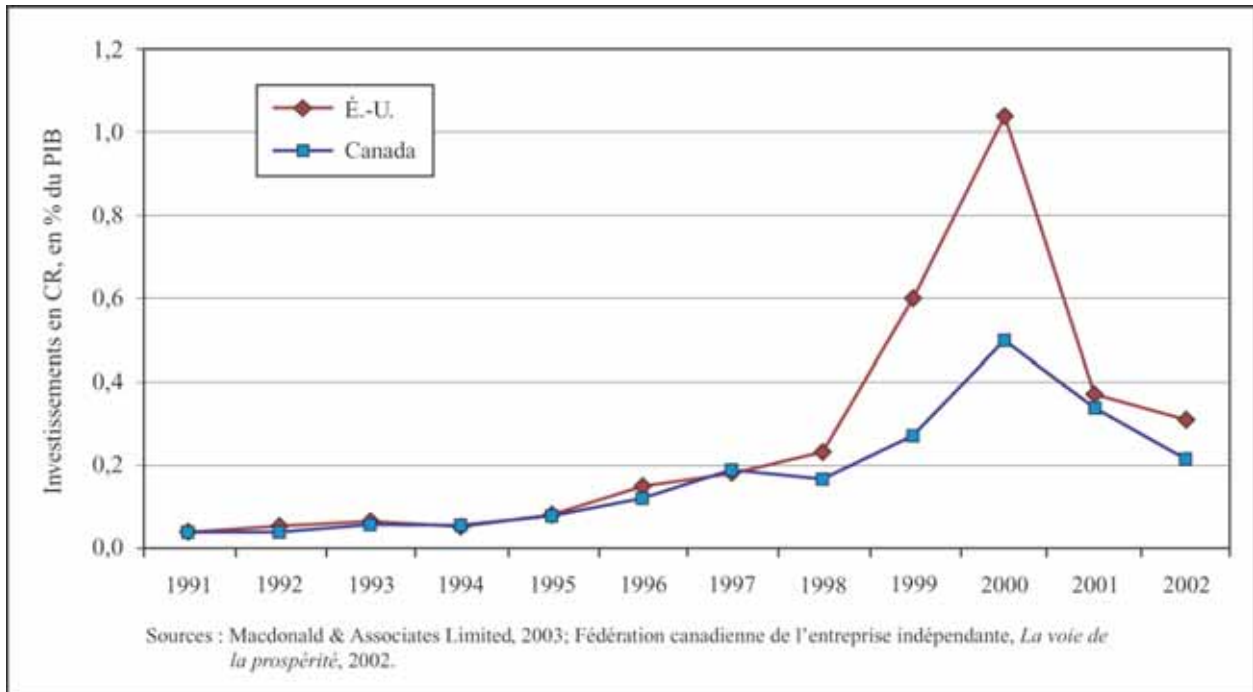


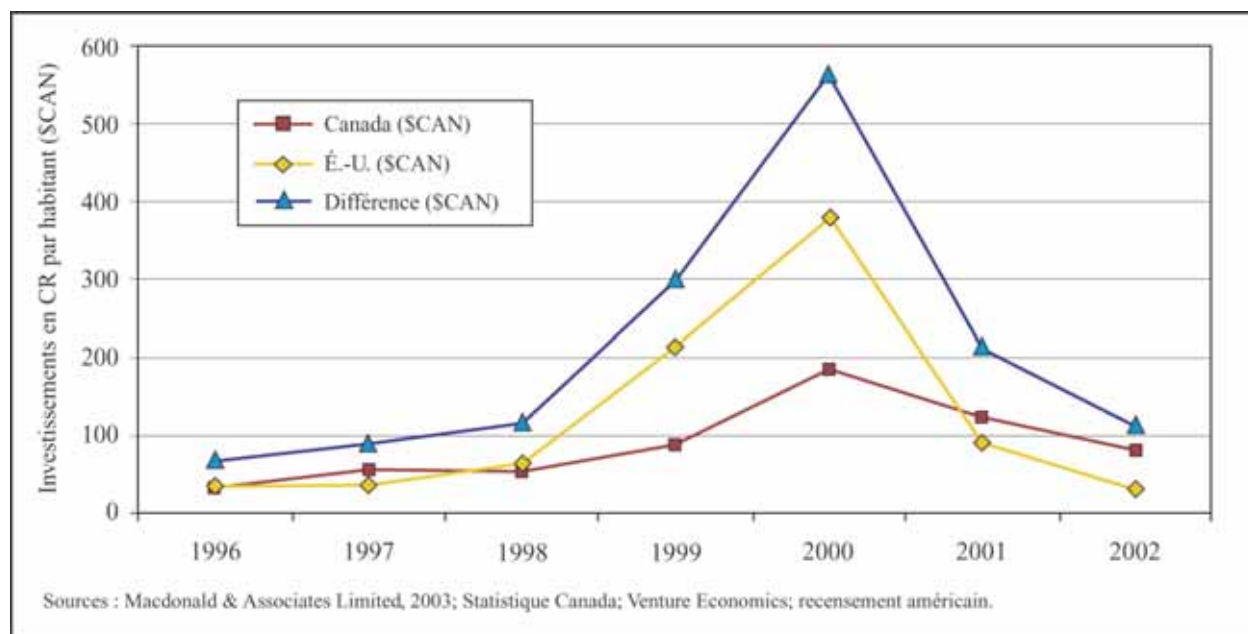
Figure 11 : Investissements en capital de risque en pourcentage du PIB, au Canada et aux États-Unis, 1991-2002



Liens avec les objectifs de la stratégie d'innovation du Canada en matière de CR

En 2002, le gouvernement fédéral, dans le cadre de sa stratégie d'innovation — *Atteindre l'excellence* — s'est engagé à stimuler les investissements en CR par habitant au Canada afin qu'ils atteignent le niveau de ceux des États-Unis d'ici 2010. Les tendances récentes ont grandement contribué à réduire l'écart entre les deux pays en ce qui a trait aux investissements en CR par habitant (tel qu'illustré à la figure 12). La nature incertaine et cyclique des activités de financement par CR empêche de prédire si l'on pourra réaliser cet objectif d'ici 2010.

Figure 12 : Investissements en capital de risque par habitant, au Canada et aux États-Unis, 1996-2002



En 2000, par exemple, la valeur des investissements en CR par habitant aux États-Unis était de 2,5 fois supérieure environ à celle des investissements en CR par habitant au Canada. À l'époque, il semblait raisonnable de se fixer pour objectif d'accroître les investissements en CR par habitant pour atteindre en l'espace de 10 ans le même niveau que celui enregistré aux États-Unis. Tout au long de 2001 et 2002, toutefois, la situation a changé radicalement, en raison principalement de la baisse marquée des investissements en CR aux États-Unis après 2001. En 2002, la valeur des investissements en CR par habitant au Canada s'élevait à 81 \$CAN, soit 69 p. 100 de leur valeur aux États-Unis (119 \$CAN par habitant).

Bien qu'il soit utile de mesurer l'investissement relatif en CR, ce genre de mesure ne permet pas de déterminer si l'on répond aux besoins en capital des PME canadiennes et américaines; il peut être plus utile et efficace de préciser les objectifs de la politique canadienne en matière de CR en fonction des résultats, notamment les sommes investies ou le nombre d'entreprises prospères qui ont été lancées, au lieu de se servir tout simplement de données comparatives. Pour ce type d'analyse, toutefois, il faudra obtenir plus d'information sur la demande de CR. La section 9 examine de façon détaillée les principaux enjeux de politique ainsi que les questions associées au manque de données sur la demande.

Dans l'absolu, l'industrie américaine du CR a atteint un plus grand degré de maturité et elle fournit des financements de plus grande valeur

Le marché américain du CR est l'industrie du CR la plus importante, la plus « haut de gamme » et la plus évoluée du monde entier. Les chiffres absolus pour la période de 1996 à 2002 (voir les tableaux 5 et 6) indiquent que le marché américain du CR a atteint un plus grand degré de maturité que l'industrie canadienne du CR, tant par sa structure (p. ex. le nombre, l'envergure et l'expérience des fonds de CR) que par ses activités de mobilisation de fonds et d'investissement (p. ex. les montants de fonds réunis, la valeur moyenne des transactions et le capital sous gestion). Il n'y a là rien d'étonnant, compte tenu du fait que cette industrie a été établie après 1945 et solidement appuyée par le secteur privé et le gouvernement pendant une période de croissance économique sans précédent.

En effet, selon le rapport publié par Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company sur le capital d'investissement privé au Canada, l'âge moyen des fonds canadiens de CR est de 5 ans, alors que celui des fonds américains s'élève à 11 ans. Aussi, en ce qui a trait à l'envergure des fonds, le capital sous gestion des fonds canadiens de CR s'établit en moyenne à 69 millions de dollars canadiens, contre 210 millions de dollars canadiens aux États-Unis. Ce type d'analyse et de comparaison fournira beaucoup de données utiles pouvant contribuer à stimuler l'essor et le degré de maturité du marché canadien du CR.

Tableau 5 : Croissance des sociétés et des fonds de capital de risque au Canada et aux États-Unis, 1996-2002

	1996		2002		Augmentation (%)	
	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.
Nombre de sociétés de capital de risque	95	441	182	892	176	102
Envergure moyenne des sociétés de capital de risque (millions \$CAN)	n.d.	167	n.d.	426	-	156
Nombre de fonds de capital de risque	130	748	282	1 798	117	140
Envergure moyenne des fonds de capital de risque (millions \$CAN)	n.d.	98,4	n.d.	211	-	114
Moyenne du capital sous gestion par directeur de fonds (millions \$CAN)	n.d.	16,8	n.d.	44,9	-	168

Sources : Macdonald & Associates Limited 2003, *NVCA Yearbook*, 2002 et PricewaterhouseCoopers LLP, *MoneyTree Survey*, 2003.

Nota : Malheureusement, aucune donnée n'a été recueillie sur l'envergure des sociétés et des fonds et la valeur du capital sous gestion, en moyenne, par directeur de fonds.

Tableau 6 : Aperçu des activités de financement par capital de risque au Canada et aux États-Unis, 1996-2002

	1996		2002		Augmentation (%)	
	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.
Investissements en capital de risque (millions \$CAN)	1 032	17 400	2 466	31 800	139	83
Nombre de financements	587	2 660	814	3 011	39	13
Nombre d'entreprises	490	2 126	677	2 495	38	17
Valeur des investissements (millions \$CAN)	1,8	6,6	3,0	10,5	67	59
Fonds mobilisés (millions \$CAN)	1 700	18 600	3 200	10 950	88	-41
Capital sous gestion (millions \$CAN)	7 100	71 250	22 500	425 000	217	496

Sources : Macdonald & Associates Limited, 2003, NVCA et PricewaterhouseCoopers LLP, 2002 et 2003.

Bien que le fait de circonscrire l'analyse aux sept dernières années dilue l'incidence de la bulle technologique, il n'empêche que, dans l'ensemble, l'industrie canadienne du CR a été fort dynamique, qu'elle acquiert de la maturité, qu'elle compte des fonds et des sociétés de CR de plus grande envergure, que ses activités de mobilisation de fonds sont bien portantes et que son capital sous gestion ne cesse d'augmenter. En fait, avant l'éclatement de la bulle technologique en 1999, le Canada et les États-Unis affichaient un taux de croissance impressionnant. Bien que le rythme des investissements en CR ait ralenti sensiblement dans les deux pays, la baisse a été proportionnellement plus grande aux États-Unis qu'au Canada⁵⁴.

La baisse plus marquée aux États-Unis depuis 2000 est attribuable, en grande partie, aux limites imposées en matière de dépenses en technologie par les entreprises, à l'instabilité continue sur les marchés publics et à la baisse du rendement des investissements. La plus forte concentration en technologies de l'information (et à l'intérieur de cette industrie, la concentration plus marquée dans les secteurs liés à Internet, aux communications et au réseautage) et l'absence d'autres facteurs de modulation ont laissé les marchés américains plus vulnérables à l'éclatement de la bulle technologique.

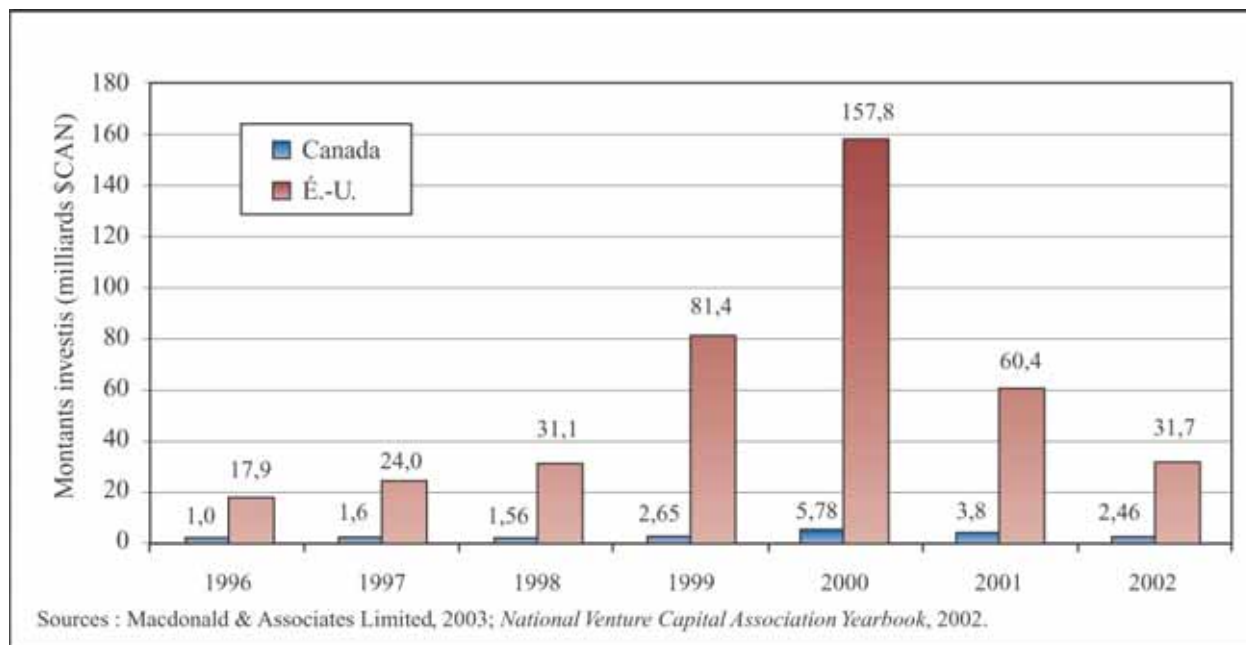
Malgré sa vulnérabilité inhérente aux fluctuations du marché, l'industrie américaine du CR a été un joueur important dans les marchés d'investissement au Canada et à l'échelle internationale. L'histoire récente de l'industrie canadienne du CR révèle que le CR était pratiquement inexistant sur la scène financière canadienne jusqu'au début des années 1990. À mesure que les investisseurs canadiens et étrangers commençaient à verser d'énormes sommes de CR dans les PME canadiennes, l'industrie du CR a traversé une étape de rattrapage et de croissance accélérée.

54. Pour le présent rapport, un taux de change moyen de 1,5 p. 100 a été retenu pour 1996-2002, fondé sur l'information fournie par la Division des statistiques des Nations Unies (<http://unstats.un.org>).

Cependant, l'essor phénoménal de l'industrie américaine du CR au cours de la période de la bulle technologique et la chute vertigineuse du marché lorsque celle-ci a éclaté n'ont pas été aussi marquants au Canada et ce, en raison de nombreux facteurs : les investissements canadiens étaient diversifiés entre un large éventail de secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, alors que les investisseurs américains de CR ont principalement investi dans Internet et d'autres secteurs liés à l'informatique. De plus, la force relative de l'industrie canadienne du CR est étayée par l'échange transfrontalier sans précédent de capital, ce qui permet de croire que cette industrie avait atteint une certaine maturité.

Cette tendance a contribué à protéger l'industrie canadienne du CR contre les caprices du marché. Lorsque le climat d'investissement s'est refroidi aux États-Unis, les investisseurs américains de CR se sont mis à la recherche d'occasions d'investissement au nord de leur frontière. En 2001 et en 2002, ce capital a été canalisé en partie dans un certain nombre d'importants investissements américains en technologies de l'information et des télécommunications, dans les secteurs de haute technologie en pleine effervescence d'Ottawa. Finalement, cet ensemble de facteurs a contribué à atténuer les effets de l'éclatement de la bulle technologique au Canada. Le Canada a toutefois connu sa propre période d'effondrement au milieu de 2002, lorsque le secteur des communications et du réseautage (surtout à Ottawa) a subi une chute abrupte, attribuable en partie à une perception de saturation dans le secteur, aux réticences des marchés publics envers les actions d'entreprises technologiques et aux problèmes financiers et autres problèmes de géants des télécommunications tels que WorldCom.

Figure 13 : Aperçu des tendances relatives aux activités de financement par capital de risque, au Canada et aux États-Unis, 1996-2002



Comparaison des données sur le rendement au Canada et aux États-Unis

Comme on l'a précisé à la section précédente, l'ACCR a publié les premières données sur le rendement des fonds canadiens de CR en 2002 et en 2003. Bien qu'il s'agisse là d'une étape importante pour le marché canadien du CR, des différences méthodologiques existent en ce qui a trait aux données canadiennes et américaines sur le rendement, ce qui complique les comparaisons entre les rendements au Canada et aux États-Unis⁵⁵. Tout en tenant compte de ces différences, on peut néanmoins tirer des conclusions clés des données présentées aux tableaux 7 et 8, où l'on décrit le rendement des fonds de CR et de capital d'investissement privé au Canada et aux États-Unis (au 31 décembre 2002).

- Dans l'ensemble, l'industrie américaine du CR semble surclasser l'industrie canadienne pour les périodes d'un an, de trois ans et de cinq ans. Une analyse plus approfondie des taux de rendement au Canada dévoile toutefois que pour le quartile supérieur, qui compte de nombreuses sociétés en commandite privées, les taux de rendement canadiens sont concurrentiels par rapport à ceux du quartile supérieur américain.
- Comparativement à d'autres mécanismes d'investissement, notamment le S&P/TSX et le S&P 500, les taux de rendement de l'industrie canadienne du CR étaient concurrentiels avant 2002. À la suite de l'éclatement de la bulle technologique et du repli du marché depuis 2001, les données sur le rendement pour 2003 présentent un tableau plus sombre. Il est clair que des données couvrant une période d'au moins 10 ans permettraient d'établir une meilleure comparaison entre le rendement de l'industrie canadienne du CR et celui d'autres catégories d'actif, en plus de fournir aux investisseurs des données solides et fiables sur lesquelles fonder leurs décisions en matière d'investissement.

Comme l'explique Gompers (voir la partie I), les périodes de rendement phénoménal des investissements piquent l'intérêt des investisseurs, attirent un plus grand nombre d'investisseurs de CR à l'industrie du CR et, par conséquent, stimulent les activités de mobilisation de fonds et les investissements. Il s'ensuit une augmentation du nombre d'investisseurs de CR, dont plusieurs sont peu familiers avec l'industrie et, par conséquent, ont tendance à ne pas posséder le savoir-faire et les compétences requises afin d'évaluer convenablement les occasions d'affaires et les risques. Plus il y a saturation sur le marché, plus un éventail d'entreprises parviennent à attirer du CR, alors que bon nombre d'entre elles ne représenteraient pas des occasions d'investissement viables dans une situation de marché normale. En Amérique du Nord, surtout aux États-Unis, cette recrudescence des activités de financement par CR a été suivie d'une baisse du rendement des investissements et d'une baisse parallèle de la confiance et de l'intérêt des investisseurs.

55. Par exemple, l'on dispose de données brutes sur le rendement au Canada, alors que les données américaines excluent les coûts de gestion et d'autres frais. De plus, les données sur le rendement ne tiennent pas compte des différences propres à la structure et à la composition des marchés canadien et américain du CR.

Tableau 7 : Rendement du capital de risque et des fonds de capital d'investissement privé au Canada et aux États-Unis, au 31 décembre 2001

	1 an		3 ans		5 ans		10 ans	
	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.
CR de début de croissance	-25,1	-28,0	-5,8	18,4	2,3	42,5	-	32,9
CR équilibré	-26,5	-19,0	-11,6	19,9	-5,4	22,2	-	22,0
Ensemble du CR	-25,0	-22,1	-9,6	15,0	-3,1	26,7	-	26,0
Acquisitions	-	-8,2	-	-4,2	-	1,6	-	9,1
Financement secondaire	-	-1,6	-	5,2	-	7,7	-	11,1
Acquisitions et financement secondaire	7,0	-	8,5	-	11,6	-	-	-
Ensemble du capital privé	-21,3	-12,1	-7,5	1,2	-1,3	8,4	-	15,2

Sources : ACCR, 2003 et *NVCA Yearbook*, 2003.

Tableau 8 : Moyennes mobiles sur cinq ans : capital de risque par rapport aux marchés publics

	CR		S&P/TSX	S&P 500	NASDAQ
	Canada	É.-U.			
1996	-	21,5	-	12,2	17,1
1997	-	24,9	-	17,4	18,3
1998	-	25,7	-	21,4	23,1
1999	-	46,9	-	26,2	40,2
2000	-	45,5	-	16,5	18,6
2001	13,3	34,6	-	9,2	8,6
2002	-25,0	26,7	1,3	-3,0	-7,0

Sources : ACCR, 2003 et *NVCA Yearbook*, 2003.

1.4.1.2 Situation récente — tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Canada et aux États-Unis depuis 2001

L'industrie canadienne du CR a été plus stable que celle des États-Unis depuis 2001, sauf pendant la première moitié de 2003

Les investissements en CR aux États-Unis ont baissé sensiblement en 2001 et en 2002, leur premier repli depuis 1993. Les investissements en CR dans ce pays sont passés de 105,9 milliards de dollars (159 milliards \$CAN) en 2000, à 40,6 milliards (61 milliards \$CAN) en 2001 et à 21,2 milliards (32 milliards \$CAN) en 2002. Le capital investi en 2002 représentait une baisse de près de 50 p. 100 par rapport à 2001 (comparativement à une baisse de 35 p. 100 au Canada pendant la même période). Par conséquent, les niveaux d'investissement aux États-Unis en 2002 étaient comparables à ceux qu'on avait observés en 1998, année précédant la bulle technologique, alors que 21,6 milliards (32,4 milliards \$CAN) ont été investis. La tendance a été

semblable, mais moins accentuée au Canada, où les investissements en CR ont baissé de 34 p. 100 et de 35 p. 100 respectivement en 2001 et en 2002, passant de 5,8 milliards de dollars en 2000 à 3,8 milliards en 2001 et à 2,5 milliards en 2002, ce qui est comparable aux investissements en CR en 1998 (1,6 milliard) et en 1999 (2,7 milliards).

Le contraire s'est produit au cours des neuf premiers mois de 2003 en ce qui a trait aux tendances, toutes proportions gardées, depuis le début de la diminution des activités de financement par CR en 2001. Au cours des trois premiers trimestres de 2003, la diminution de ces activités a été plus marquée au Canada qu'aux États-Unis, les investissements au Canada s'élevant à 920 millions de dollars canadiens — en baisse de 46 p. 100 par rapport au neuf premiers mois de 2002. Aux États-Unis, les investissements en CR ont baissé de 27 p. 100, passant de 25,2 milliards de dollars canadiens au cours des neuf premiers mois de 2002 à 18,4 milliards au cours des trois premiers trimestres de 2003.

1.4.2 Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE

Le Canada figure en tête de file parmi les pays membres de l'OCDE

Bien que le rendement comparatif du Canada et des États-Unis puisse être évalué de façon relativement précise, les comparaisons entre le Canada et d'autres pays sont plus difficiles en raison du fait qu'il n'existe aucune définition commune du CR et d'autres différences méthodologiques. Il faut donc faire preuve d'une certaine prudence lorsqu'on parcourt des études sur les marchés du CR internationaux.

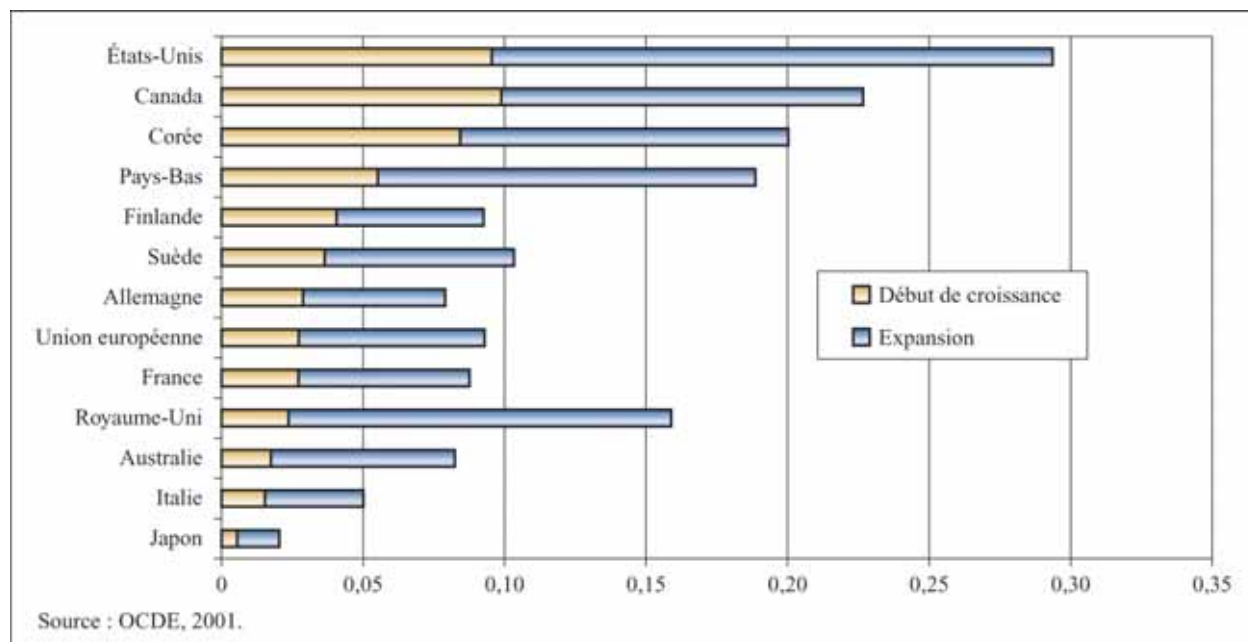
Selon l'OCDE (voir la figure 14), le marché canadien du CR occupe une place de choix parmi les marchés internationaux et n'est devancé que par les États-Unis au chapitre des investissements en CR, en pourcentage du PIB, affectés au financement du début de croissance et de l'expansion des entreprises^{56,57}. Autrement dit, bien que l'industrie canadienne du CR soit relativement jeune et de faible envergure comparativement à l'industrie américaine du CR, elle a acquis une plus grande maturité que celle de tout autre pays membre de l'OCDE⁵⁸. Une analyse plus détaillée des petits pays qui visent le développement de leur marché du CR, notamment l'Australie, Israël et l'Inde, serait probablement plus à propos et utile aux décideurs canadiens.

56. John K. Thompson et Sang-Mok Choi, *Risk Capital in OECD Countries: Recent Developments and Structural Issues*, OCDE, 2001.

57. Gunseli Baygan et Michael Freudenberg, *The Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries: Implications for Measurement and Policy*, OCDE, 2000.

58. Les données présentées à la figure 14 ne portent que sur la période comprise entre 1995 et 2000 et, par conséquent, ne font pas état de la baisse récente des niveaux d'activités aux États-Unis ni du niveau relativement stable des investissements canadiens en pourcentage du PIB.

Figure 14 : Investissements en capital de risque, en pourcentage du PIB, principaux pays membres de l'OCDE, 1995-2000



2. Tendances relatives à la valeur des transactions de capital de risque

Tel qu'il en a été question à la section précédente, les données sur les investissements en CR pour 1996-2002 révèlent non seulement des niveaux accrus d'activités de financement par CR, mais aussi la préférence de plus en plus marquée des investisseurs canadiens et américains pour les transactions de CR de plus grande valeur, ce qui a contribué à une augmentation de la valeur moyenne des transactions dans les deux pays⁵⁹. Nombre de facteurs influent sur les décisions d'investissement en CR, mais la valeur du financement semble être, plus que jamais, un facteur déterminant dans la conclusion d'une transaction de CR. Cela s'explique sans doute par le fait que les fonds de CR, notamment les fonds américains, disposent de plus de capitaux à investir, mais il n'empêche que les besoins plus grands en capital des entreprises de haute technologie et que les coûts fixes associés aux processus de diligence raisonnable pour les propositions

59. Il existe deux principales méthodes d'analyse des investissements en CR : diviser la valeur moyenne des financements ou transactions (c.-à-d. le montant total investi) par le nombre de transactions; ou diviser la valeur moyenne des investissements par société d'investissement (c.-à-d. le montant total investi) par le nombre d'entreprises financées. Avant 2002, Macdonald & Associates Limited utilisait la première méthode — valeur moyenne des transactions — pour rendre compte de la valeur moyenne des investissements en CR. Cependant, depuis 2002, la deuxième méthode — valeur moyenne des investissements par entreprise — est utilisée. Bien que cela n'influe pas sur les tendances en général, la valeur moyenne des investissements par entreprise est habituellement supérieure à la valeur moyenne des transactions, car certaines entreprises peuvent conclure plus d'une transaction et le nombre de transactions excède normalement le nombre d'entreprises financées.

d'investissement et de surveillance des sociétés qui bénéficient d'investissements en CR contribuent à une plus grande syndication et à des transactions de plus grande valeur.

Malheureusement, tel qu'il a été précisé précédemment, l'on manque d'information sur la demande de CR, en particulier sur le capital requis par les PME canadiennes, par rapport aux montants de financement par CR qu'elles ont obtenus. Par conséquent, il est difficile de dégager des conclusions générales permettant de déterminer si, compte tenu de la valeur moyenne actuelle des transactions de CR au Canada, les besoins en capital des PME canadiennes et, plus précisément, si les montants et la valeur moyenne des financements consentis dans le cadre des transactions de très faible, de faible, de moyenne et de grande valeurs sont adéquats.

Quoiqu'il en soit, la présente section porte sur les tendances relatives à la valeur des transactions visant à combler les importants besoins en capital de la plupart des entreprises de haute technologie (en particulier celles spécialisées en sciences de la vie), de même que sur la valeur moyenne relativement moindre des transactions au Canada par rapport aux États-Unis. Les questions de politique à régler découlant de ces tendances sont présentées et abordées à la section 9 et à la partie IV.

Faits saillants

- L'écllosion des entreprises de haute technologie et l'accroissement des activités de financement ont contribué à une préférence marquée en faveur de transactions de CR de grande valeur et à une augmentation de la valeur moyenne des transactions.
- Les montants investis dans les transactions de grande valeur ont augmenté de 274 p. 100 de 1996 à 2002, passant de 471 millions à 1,8 milliard de dollars.
- La valeur moyenne des transactions est passée de 1,7 million de dollars en 1996 à 3 millions en 2002 (elle a chuté à 1,8 million au cours des neuf premiers mois de 2003), la moyenne s'établissant à 2,7 millions durant cette période.
- Les transactions de plus grande valeur étaient concentrées en Ontario et parmi les entreprises de haute technologie, tandis que les transactions de moindre valeur étaient essentiellement concentrées au Québec.
- La valeur des transactions au Canada était nettement inférieure à celle des transactions aux États-Unis, s'établissant en moyenne à 2,7 millions de dollars canadiens et à 12 millions de dollars canadiens, respectivement.

2.1 Tendances et analyse globales relatives à la valeur des transactions de capital de risque, 1996-2002

Les données sur les investissements en CR pour 1996-2002 révèlent deux tendances clés relatives à la valeur des transactions.

1. Les investisseurs canadiens (et américains) de CR ont opté de plus en plus pour les transactions de CR de grande valeur. Les montants investis dans ces transactions ont

augmenté de 274 p. 100 (passant de 471 millions de dollars en 1996 à 1,8 milliard en 2002) et leur part moyenne par rapport au total des investissements a enregistré une hausse de 57 p. 100 (passant de 46 p. 100 du total en 1996, à 80 p. 100 du total en 2000 et à 71 p. 100 du total en 2002). Il y a eu par conséquent moins de ressources pour les transactions de très faible et de faible valeur. D'autres précisions sur l'augmentation du nombre de transactions de grande valeur par rapport à celles de faible valeur sont fournies dans la présente section.

2. La valeur moyenne des transactions est passée de 1,7 million de dollars en 1996 à 3 millions en 2002 (4,3 millions à son niveau le plus élevé en 2000, durant le boom technologique).

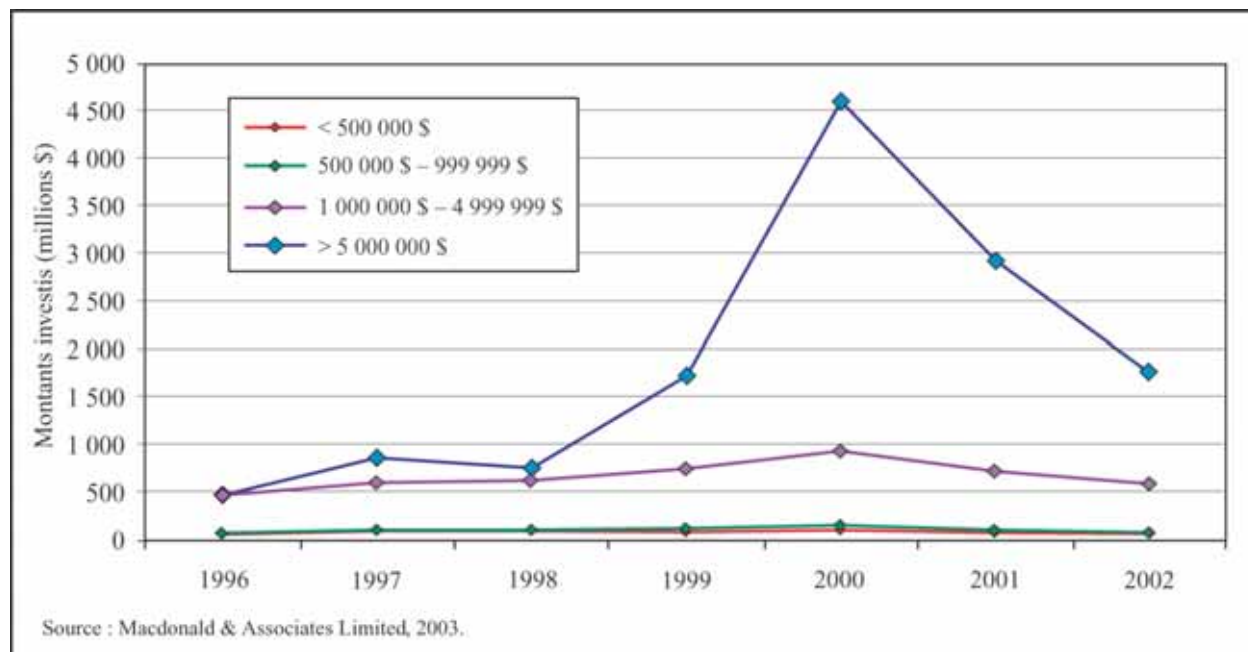
Tel qu'il a été expliqué à la section 1.2, plusieurs facteurs connexes sont à l'origine des tendances relatives à la valeur des transactions de 1996 à 2002.

- Les nouvelles entreprises de haute technologie florissantes, en particulier dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, ont attiré une proportion croissante des investissements en CR. Comme ces entreprises ont d'importants besoins en capital, il s'agissait généralement de transactions de grande valeur.
- Les investisseurs canadiens et étrangers de CR ont de plus en plus confiance dans la qualité des marchés et dans les perspectives d'avenir des nouvelles entreprises spécialisées du secteur technologique (en particulier en technologies de l'information). Ce sentiment de confiance a contribué à l'intensification globale des activités de mobilisation de fonds et des investissements en CR, lesquels sont passés de 1,7 milliard de dollars en 1996 à 3,2 milliards en 2002. Cette intensification était essentielle en raison des montants croissants des fonds de CR disponibles pour les investissements, d'autant plus que ceux-ci étaient destinés aux entreprises de haute technologie novatrices ayant d'importants besoins en capital.
- La conjoncture difficile sur le marché a peut-être dissuadé les professionnels du CR de faire de nouveaux investissements. Elle les a peut-être incités à injecter des sommes plus importantes dans des entreprises établies et dans des entreprises du secteur des technologies de l'information à la recherche d'investissements importants, remboursables sur de plus longues périodes.
- Le dernier facteur est la syndication de plus en plus fréquente des transactions de CR, auxquelles participent en particulier des investisseurs américains de CR. En fait, la plupart de ces financements importants de 2000 à 2002 n'auraient probablement pas été possibles sans la participation d'investisseurs américains et d'autres investisseurs étrangers à des activités de co-investissement, en particulier dans les secteurs clés des technologies de l'information, comme les communications et le réseautage ainsi que les semi-conducteurs. Bien que les taux de co-investissement soient également élevés au Québec, les financements n'ont pas bénéficié autant de l'apport de sources américaines.

Par conséquent, il semble que la tendance à la hausse en faveur de transactions de plus grande valeur et que l'augmentation de la valeur moyenne des transactions ont été stimulées par l'éclosion et la réussite d'entreprises de haute technologie canadiennes (et américaines).

Au Canada, ces entreprises étaient pour la plupart établies à Ottawa, à Vancouver et à Montréal. En revanche, la croissance des secteurs technologiques dans ces villes a été tributaire du soutien de l'industrie du CR. D'autres tendances sectorielles et régionales sont présentées dans les sections 5 et 6.

Figure 15 : Tendances relatives aux investissements en capital de risque, selon la valeur des transactions, 1996-2002



Tendances associées aux investissements en CR selon la valeur des transactions

Transactions de très faible valeur

En dépit de l'augmentation de la valeur et du nombre de transactions de très faible valeur (inférieures à 500 000 \$) de 1996 à 2002, il se dégage des données que cette catégorie de transactions n'a pas beaucoup profité de l'augmentation globale des investissements en CR au cours de cette période.

En fait, alors que l'augmentation des sommes investies dans les transactions de très faible valeur n'était que de 26 p. 100 (passant de 45 millions de dollars en 1996 à 57 millions en 2002), elle s'élevait à 274 p. 100 dans le cas des transactions de grande valeur (passant de 470 millions à 1,8 milliard). En outre, au cours de cette période, le nombre de transactions de très faible valeur a augmenté de 21 p. 100 (passant de 232 à 281) et celui de transactions de grande valeur, de 154 p. 100 (passant de 57 à 145). Même si au cours des dernières années les mises de fonds relatives aux transactions de très faible valeur ont été plus élevées, le capital total investi dans ces transactions est demeuré relativement modeste par rapport aux sommes investies dans les transactions de grande valeur. Par conséquent, au cours de la période 1996-2002, la part des transactions de très faible valeur par rapport au total des investissements en CR a chuté de 47 p. 100, la moyenne sur sept ans s'établissant à 3 p. 100 des investissements en CR.

Malgré la diminution du total des montants investis, en dollars, dans les transactions de très faible valeur (comparativement à celles de grande valeur), le marché canadien du CR a été relativement dynamique pour ce qui est du nombre de transactions de très faible valeur, leur part moyenne du nombre total de transactions de CR s'établissant à 38 p. 100 de 1996 à 2002. En fait, les entreprises canadiennes, en particulier au Québec, semblent jouir d'un bon accès aux transactions de très faible valeur, peut-être parce que la BDC a récemment créé des fonds de départ spécialisés et que le nombre de financements augmente au Québec, où les financements sont généralement de moindre valeur. Par conséquent, la valeur moyenne des transactions dans cette catégorie est demeurée relativement stable, à 203 000 \$, au cours de cette période.

Transactions de faible valeur

Les transactions de faible valeur (de 500 000 \$ à 1 million de dollars) ont connu la plus faible croissance en ce qui a trait au montant de dollars investis et au nombre de transactions, de 1996 à 2002. Les investissements de faible valeur n'ont augmenté que de 5 p. 100 (passant de 64 à 67 millions) et le nombre de transactions a augmenté de 10 p. 100 (passant de 96 à 106) au cours de cette période. En raison de cette croissance plus lente (par rapport à d'autres catégories de valeurs des transactions), la part des transactions de faible valeur par rapport au total des investissements et des transactions de CR a affiché une baisse au cours de la période.

En 1996, la part des transactions de faible valeur par rapport au total des investissements et des transactions de CR s'élevait annuellement en moyenne à 6 p. 100 et à 16 p. 100 respectivement, comparativement à 3 p. 100 et à 13 p. 100 respectivement en 2002. En fait, de 1996 à 2002, la part des transactions de faible valeur par rapport au total des investissements et des transactions de CR s'établissait annuellement en moyenne à 4 p. 100 et à 16 p. 100 respectivement. En raison de cette faible augmentation des montants investis et du nombre de transactions depuis 1996, la valeur moyenne des transactions est demeurée relativement stable, à 656 000 \$, ce qui se situe au bas de l'échelle de la catégorie de 500 000 \$ à 1 million de dollars.

Ces tendances révèlent que le marché canadien du CR a été quelque peu moins dynamique au chapitre du financement de transactions de faible valeur de CR, par rapport au financement des transactions de très faible valeur.

Transactions de valeur moyenne

À l'instar des transactions de très faible valeur, les transactions de valeur moyenne de CR n'ont pas beaucoup profité de l'augmentation globale des activités de financement par CR entre 1996 et 2002. Les transactions de valeur moyenne (de 1 à 5 millions de dollars) ont augmenté de 28 p. 100 en valeur (passant de 453 à 581 millions) et de 40 p. 100 en nombre (passant de 202 à 282), comparativement à 274 p. 100 et à 154 p. 100 respectivement en ce qui concerne les transactions de grande valeur. Leur part annuelle moyenne par rapport au total des investissements en CR a donc baissé de 46 p. 100 entre 1996 et 2002 (passant de 44 p. 100 à 24 p. 100), pour s'établir à 30 p. 100. Leur part annuelle moyenne par rapport au total des transactions est demeurée relativement stable, entre 30 et 35 p. 100 (avec 33 p. 100 du nombre total des transactions au cours de la période).

L'accroissement des activités de financement par CR depuis 1996 semble avoir eu peu d'effet sur l'accès des PME aux financements de valeur moyenne. En outre, malgré la modeste augmentation du nombre de transactions de valeur moyenne et des montants investis dans cette

catégorie de transactions, le montant de financement disponible y est demeuré relativement stable, s'établissant en moyenne à 2,2 millions de dollars, ce qui se situe au milieu de l'échelle de la catégorie de 1 à 5 millions de dollars.

Transactions de grande valeur

En ce qui a trait aux financements de grande valeur, la tendance en matière d'investissement confirme la préférence de plus en plus marquée des investisseurs de CR pour les transactions de grande valeur, soit plus de 5 millions de dollars. La croissance inouïe de cette catégorie de transactions, de 1996 à 2002, a contribué en grande partie à l'expansion de l'industrie canadienne du CR depuis 1999. La valeur totale de ces transactions s'élevait à 471 millions (46 p. 100 du total des investissements en CR) en 1996, a atteint son plus haut niveau, soit 4,6 milliards (80 p. 100 du total), en 2000 et s'établissait à 1,8 milliard (71 p. 100 du total) en 2002. De 1996 à 2002, la valeur de ces investissements a augmenté de 274 p. 100. En outre, le nombre de transactions de grande valeur a augmenté de 154 p. 100, passant de 57 en 1996 à 145 en 2002.

L'augmentation de la valeur moyenne des transactions au Canada est en grande partie attribuable à cette catégorie de transactions. De 1996 à 2002, la valeur moyenne des transactions dans cette catégorie était de 12,4 millions de dollars. De l'ordre de 8,3 millions en 1996, elle est montée à 18,9 millions en 2000 et a baissé à 12,2 millions en 2002. La valeur moyenne des transactions est plus élevée, et l'accent porte davantage sur les transactions de plus grande valeur, de sorte qu'on pourrait en conclure que les entreprises à la recherche de montants moins importants éprouvent relativement de plus en plus de difficultés à avoir accès au financement. Cependant, la préférence de plus en plus marquée des investisseurs de CR envers les transactions de grande valeur a aidé l'industrie du CR en général et peut être attribuable à leur intérêt accru pour des secteurs plus capitalistiques, par exemple les technologies de l'information et les sciences de la vie. Il s'agit d'un signe évident de la croissance de l'industrie canadienne du CR, qui a permis aux entreprises de haute technologie de profiter de capitaux plus importants.

Par contre, l'on dispose de peu d'information permettant de connaître la demande de CR et de savoir si les montants fournis dans le cadre de transactions d'une valeur de plus en plus grande répondent aux besoins de la plupart des entreprises canadiennes. Sans cette information, il est très difficile de déterminer si, effectivement, des lacunes existent en ce qui concerne les transactions de moindre valeur. Par conséquent, il semble que la principale difficulté n'est pas tant l'accès à des financements en CR de plus faible valeur, mais plutôt l'obtention de montants plus importants, essentiels à la commercialisation de produits issus de travaux de recherche-développement (R-D). Plus précisément, il se peut que ce soit le cas d'entreprises de certains secteurs précis, entre autres du secteur de la biotechnologie, qui ont besoin de suffisamment de capitaux et de temps pour lancer un produit sur le marché.

Bilan sectoriel — les tendances relatives aux transactions de plus grande valeur sont principalement attribuables aux technologies de l'information

Tant le secteur des technologies de l'information que celui des sciences de la vie ont profité d'une forte augmentation des investissements en CR de 1996 à 2002, mais c'est le secteur des technologies de l'information qui a contribué davantage à stimuler la croissance globale des activités de financement par CR au Canada. Les importants besoins en capital associés à ces transactions ont favorisé la prédominance de transactions de plus grande valeur. En moyenne,

66 p. 100 des transactions de grande valeur avaient trait aux technologies de l'information (comparativement à 17 p. 100 pour les sciences de la vie, à 14 p. 100 pour les secteurs traditionnels et à 3 p. 100 pour les autres technologies). En fait, les transactions relevant des secteurs traditionnels (p. ex. les services aux consommateurs et aux entreprises, la fabrication et la vente au détail) ont fait contrepoids aux tendances dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, en freinant l'augmentation de la valeur des transactions au cours de la période. La part de ces secteurs s'établit en moyenne à 40 p. 100 des financements de très faible valeur et à 33 p. 100 des financements de faible valeur. D'autres tendances sectorielles sont expliquées à la section 5.

L'éclosion des entreprises du secteur des technologies de l'information est à l'origine de transactions de plus grande valeur et d'une augmentation de la valeur moyenne des transactions au cours des dernières années. En conséquence, la création et l'éclosion d'autres entreprises de ce secteur et de celui des sciences de la vie stimuleront la croissance de l'industrie canadienne du CR.

Cependant, les données sur la valeur des transactions ne font pas état des préoccupations propres aux entreprises du secteur des sciences de la vie, lesquelles ont généralement besoin de capitaux importants pour financer les activités de recherche, de développement et de commercialisation de nouveaux produits. Cependant, selon les données, la valeur moyenne des transactions relatives à ces entreprises (2,7 millions de dollars) était de beaucoup inférieure à celle ayant trait aux entreprises du secteur des technologies de l'information (3,5 millions) de 1996 à 2002.

En l'absence de données qualitatives et quantitatives supplémentaires sur la demande de CR par les entreprises du secteur des sciences de la vie, il est très difficile de déterminer s'il existe des lacunes quant à la valeur des transactions dans ce secteur. Par ailleurs, d'autres facteurs pourraient empêcher ces entreprises d'obtenir du capital, par exemple la qualité des propositions d'affaires, l'expérience et le savoir-faire de l'équipe de gestion ou la longue période d'incubation associée aux investissements dans le domaine des sciences de la vie.

Bilan régional — les transactions de très faible et de faible valeur sont concentrées au Québec et les transactions de grande valeur, en Ontario

De 1996 à 2002, la plupart des activités de financement par CR — les transactions de très faible valeur, de faible valeur, de valeur moyenne et de grande valeur — avaient trait aux secteurs émergents de l'informatique et de la haute technologie dans la région métropolitaine de Toronto, la vallée de l'Outaouais et la région métropolitaine de Montréal. Cependant, la valeur des transactions varie considérablement d'une région à l'autre.

Comme le montrent les figures 16, 17, 18 et 19, les transactions de très faible et de faible valeur étaient concentrées au Québec, la part moyenne de cette province s'élevant à 60 et à 50 p. 100 respectivement de 1996 à 2002 (comparativement à 22 et à 26 p. 100 pour l'Ontario et à 7 et à 9 p. 100 pour la Colombie-Britannique). Le Québec a dominé jusqu'en 1998 la scène canadienne du CR, si l'on en juge par le nombre de transactions, la valeur des transactions et le capital investi. Depuis 1999, le Québec a continué à devancer les autres provinces pour ce qui est du nombre de transactions, mais s'est laissé distancé quant à la valeur des transactions et au capital investi.

Au Québec, l'accent porte nettement sur les entreprises du secteur des sciences de la vie, de sorte qu'il est difficile d'expliquer pourquoi la valeur moyenne des transactions y est inférieure, car normalement, l'éclosion d'entreprises du secteur des sciences de la vie ainsi que leurs besoins plus importants en capital devraient se traduire par des transactions de plus grande valeur.

Il y a un grand nombre de transactions de faible valeur au Québec, ce qui fait baisser la valeur moyenne des transactions. Des renseignements supplémentaires sur les besoins en capital des entreprises du secteur des sciences de la vie permettraient de préciser s'il existe des lacunes relativement à la valeur des transactions dans ce secteur au Canada, d'autant plus que la valeur moyenne des transactions de CR pour les entreprises américaines du secteur des sciences de la vie était beaucoup plus élevée (16 millions de dollars canadiens aux États-Unis, comparativement à 2,7 millions au Canada, en 2002).

En ce qui concerne les transactions de valeur moyenne, la part de l'Ontario et du Québec était dans chaque cas de 39 p. 100, celle de la Colombie-Britannique, de 10 p. 100 et enfin celle de l'Alberta, de 5 p. 100.

Par contre, les transactions de grande valeur ont été concentrées en Ontario, la part de cette province étant de 59 p. 100 en moyenne de 1996 à 2002, comparativement à 23 p. 100 pour le Québec et à 12 p. 100 pour la Colombie-Britannique. L'Ontario a également obtenu une plus grande part des financements de grande valeur, de l'ordre de 64 p. 100 en 2000, de 62 p. 100 en 2001 et de 60 p. 100 en 2002.

Figure 16 : Répartition régionale des transactions de très faible valeur (< 500 000 \$), 1996-2002

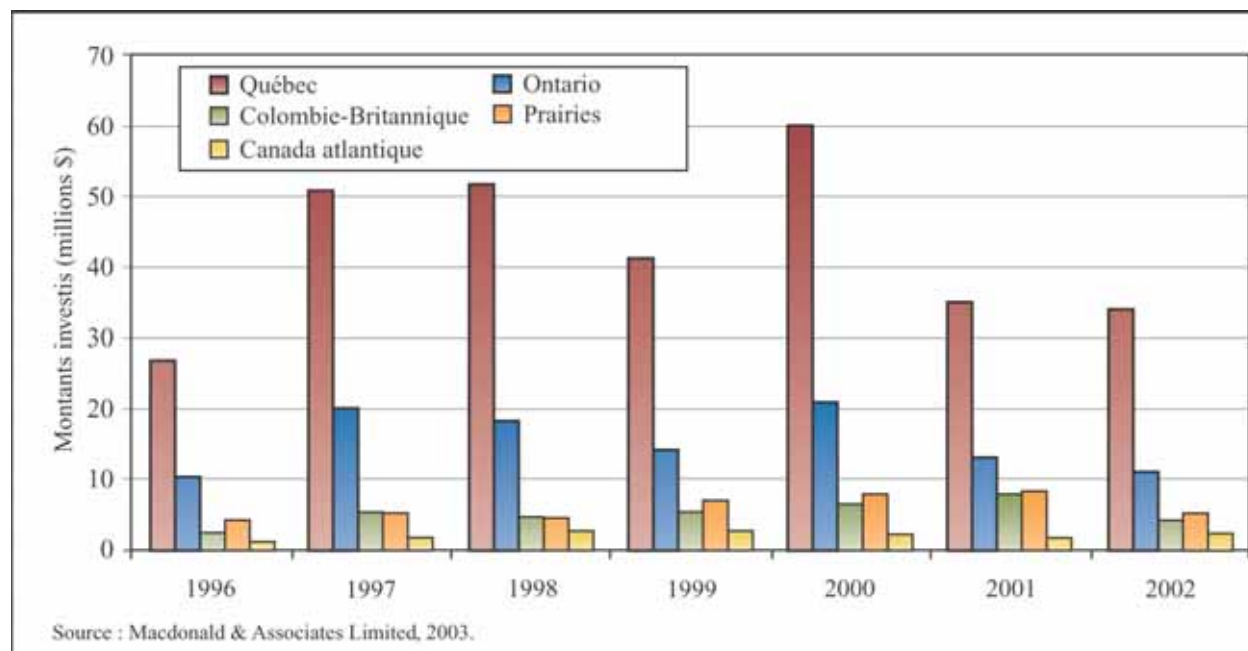


Figure 17 : Répartition régionale des transactions de faible valeur (de 500 000 \$ à 1 million de dollars), 1996-2002

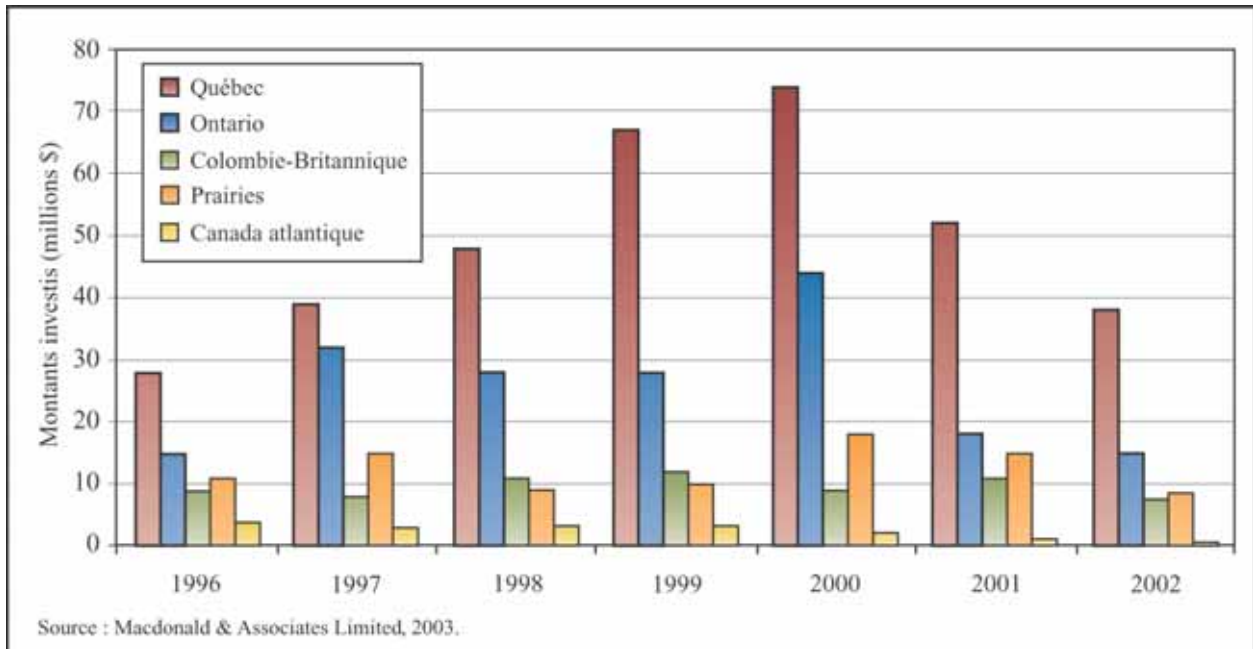


Figure 18 : Répartition régionale des transactions de valeur moyenne (de 1 million à 5 millions de dollars), 1996-2002

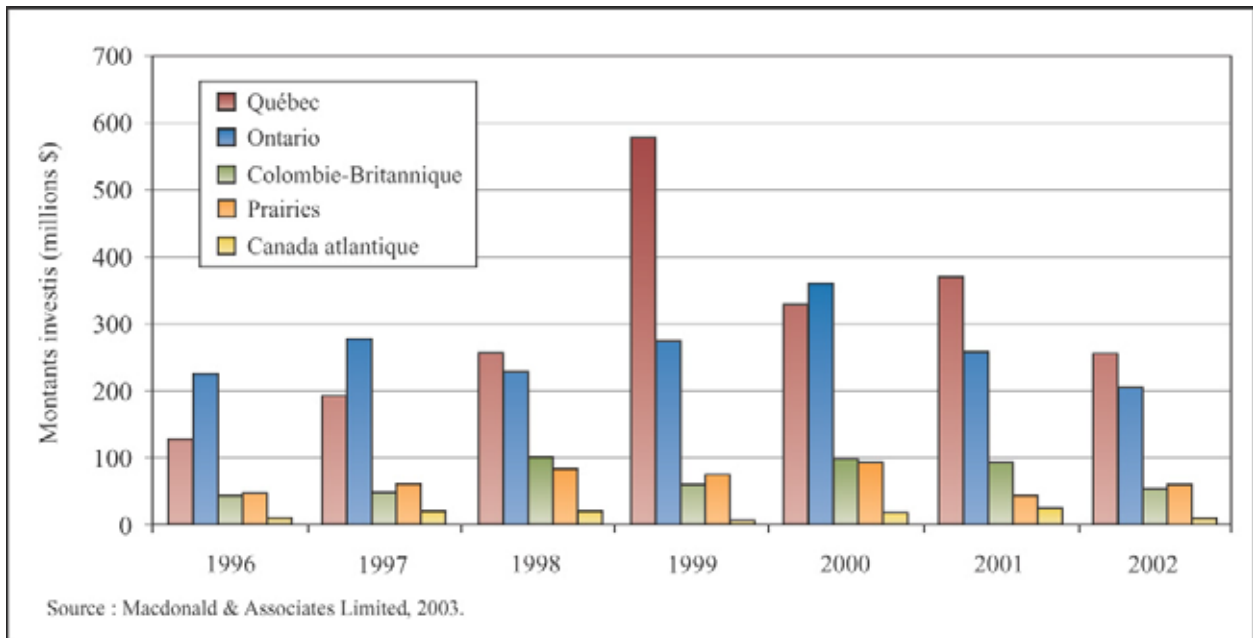
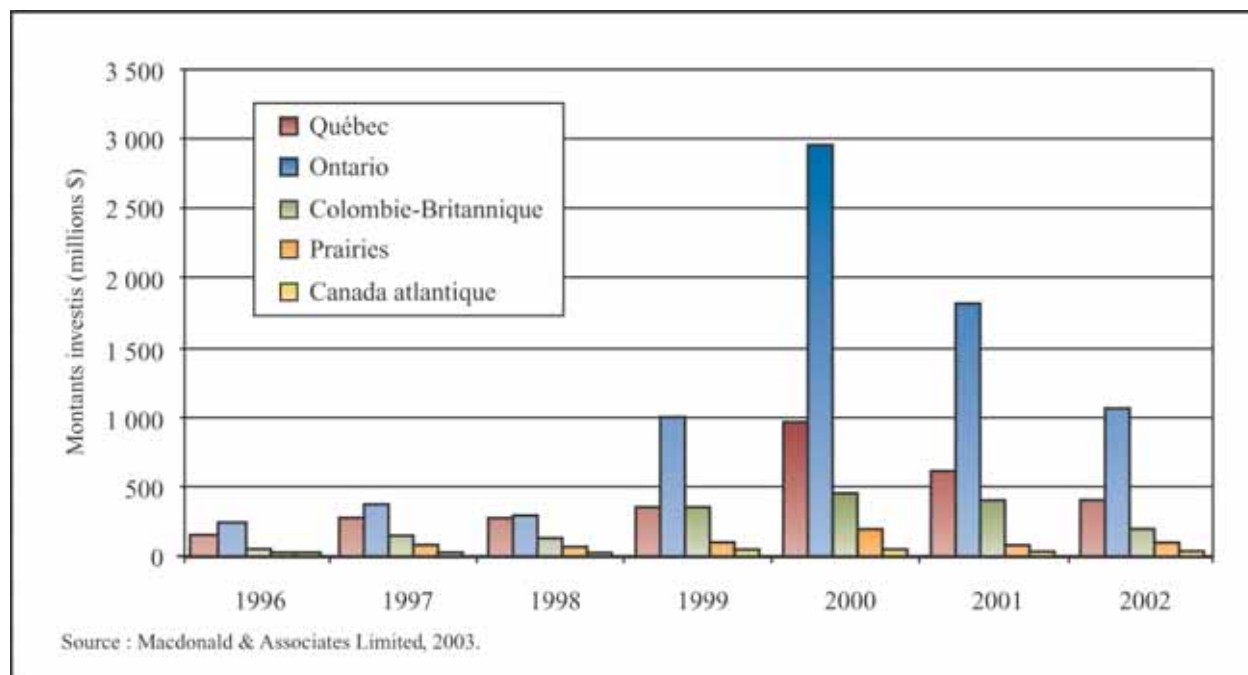


Figure 19 : Répartition régionale des transactions de grande valeur (5 millions de dollars et plus), 1996-2002



Pour illustrer ces tendances, le tableau 9 montre que les financements de plus grande valeur dans les secteurs technologiques en Ontario et en Colombie-Britannique (par rapport aux financements plus nombreux et de moindre valeur qui l'emportent au Québec) ont continuellement surclassé la valeur moyenne des transactions au Canada au cours des sept dernières années. Veuillez vous reporter à la section 5 pour obtenir plus de précisions sur les tendances régionales.

Tableau 9 : Valeur moyenne des transactions par région, 1996-2002 (millions \$)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Moyenne 1996-2002
Ontario	2,6	2,4	2,0	4,5	7,9	7,1	5,8	4,6
Québec	1,2	1,3	1,2	1,6	2,3	2,3	1,8	1,7
Colombie-Britannique	2,1	2,6	2,4	3,4	4,5	4,7	3,1	3,3
Alberta	2,0	1,5	2,2	3,2	3,8	3,1	3,1	2,7
Saskatchewan	0,9	0,8	1,8	1,7	2,2	1,8	1,9	1,6
Manitoba	1,7	3,7	1,2	1,4	1,0	0,7	0,8	1,5
Prairies	1,5	2,0	1,8	2,0	2,5	1,4	1,8	1,8
Atlantique	1,4	1,2	1,2	2,1	2,2	1,7	2,2	1,7
Canada	1,8	1,8	1,6	2,7	4,3	3,9	2,9	2,7

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

2.2 Tendances récentes relatives à la valeur des transactions de capital de risque

Concentration accrue de transactions de plus grande valeur depuis 2001, mais transactions de moindre valeur en 2003

Bien que les transactions de grande valeur aient représenté une part impressionnante du total des investissements en 2002, de l'ordre de 71 p. 100, et que la valeur moyenne des transactions ait atteint 3 millions de dollars, ces transactions de grande valeur étaient pratiquement inexistantes au cours des neuf premiers mois de 2003. Ainsi, la valeur moyenne des transactions a chuté radicalement, passant de 3 millions en 2002 à 1,8 million. Cette tendance, même si elle n'est pas nécessairement appelée à durer, est le résultat d'une baisse marquée des investissements en CR d'un certain nombre de sociétés. Selon Macdonald & Associates Limited, aucune mégatransaction n'a été conclue au cours des six premiers mois de 2003. Cependant, des faits nouveaux intéressants ont été enregistrés au cours du troisième trimestre, et le quatrième pourrait donner lieu à une croissance soutenue du niveau des activités de financement et de la valeur des transactions.

Tableau 10 : Dix principales transactions effectuées au Canada en 2002

Nom	Ville	Province	Valeur de la transaction (millions \$CAN)
Catena Networks	Kanata	Ont.	113
Innovance Networks, Inc.	Ottawa	Ont.	88
Hyperchip inc.	Montréal	Qc	70
SiGe Semiconductor	Ottawa	Ont.	64
Silicon Access Networks	Ottawa	Ont.	59
Inkra Networks	Burnaby	C.-B.	46
Trillium Photonics Inc.	Ottawa	Ont.	44
ITF Technologies Optiques Inc.	Saint-Laurent	Qc	38
Castek Software Factory Inc.	Toronto	Ont.	34

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

2.3 Comparaison entre le Canada et les États-Unis

Le milieu du CR au Canada paraît minuscule en comparaison de celui des États-Unis. De 1996 à 2002, la valeur moyenne des transactions de CR au Canada a augmenté de 72 p. 100, passant de 1,8 à 3 millions de dollars, pour atteindre une valeur moyenne de 2,7 millions par transaction. En 2000 et en 2001, la valeur moyenne des transactions au Canada a atteint respectivement 4,3 et 4 millions, mais la valeur moyenne des transactions aux États-Unis a été, de façon continue, de trois à quatre fois supérieure — de l'ordre de 6,5 millions de dollars canadiens en 1996 et de 12,6 millions en 2002.

Trois facteurs peuvent probablement expliquer cet écart quant à la valeur des transactions.

1. Le marché américain du CR dispose de fonds de CR plus nombreux et de plus grande envergure, ayant accès à une réserve plus vaste d'investissements institutionnels permettant de fournir du capital pour les transactions de plus grande valeur. Veuillez vous reporter à la section 7 pour obtenir davantage de précisions au sujet des tendances relatives aux investisseurs, y compris en ce qui a trait aux investissements institutionnels.
2. Les entreprises de haute technologie aux États-Unis sont plus florissantes et davantage concentrées, en particulier dans les régions de la Silicon Valley et de Boston.
3. Le taux de syndication plus élevé aux États-Unis a probablement permis à l'industrie américaine du CR, par la mise en commun de capital et le partage des risques, de financer des transactions de plus grande valeur.

La valeur moyenne plus élevée des transactions aux États-Unis donne souvent l'impression que les investisseurs canadiens de CR sont moins enclins à courir des risques que leurs homologues américains, ce qui n'est peut-être pas faux. Cependant, il est possible que les investisseurs américains disposent de trop de capital pour effectuer des transactions de faible valeur, ce qui pourrait témoigner d'un intérêt moins grand des investisseurs américains de CR envers les transactions de faible valeur et du fait que l'industrie redoute les risques (en particulier depuis l'effondrement dans le secteur technologique). En outre, il est possible que les investisseurs américains privilégient davantage la syndication, ce qui leur permet de partager les risques et de financer les transactions de plus grande valeur. Par conséquent, la perception générale selon laquelle les investisseurs canadiens de CR sont peu enclins à prendre des risques doit être examinée en fonction de la taille relative des deux marchés du CR, tout en tenant compte des pratiques de syndication. Malheureusement, ni la National Venture Capital Association ni Venture Economics ne font état des tendances relatives aux investissements en CR selon la valeur des transactions, de sorte qu'il est difficile de répondre à ces questions avec certitude.

Quoi qu'il en soit, il existe toujours un écart important quant à la valeur moyenne des transactions, lequel soulève des questions fondamentales pour les entreprises canadiennes, en particulier celles du secteur des sciences de la vie, qui ont tendance à avoir besoin de plus de capitaux pour lancer de nouveaux produits sur le marché. Les tendances sectorielles et les questions relatives à la valeur des transactions par secteur sont précisées à la section 5, alors qu'il est question des forces, des faiblesses et des enjeux de politique publique à la section 9. Ces aspects sont également abordés dans l'analyse des lacunes, à la partie IV.

3. Tendances relatives aux nouveaux investissements en capital de risque par rapport aux investissements subséquents

Tel qu'il a été mentionné précédemment, le récent repli du marché a contribué à un ralentissement global des activités de financement par CR et a instauré un climat de prudence et d'aversion au risque, ce qui a eu de profondes répercussions sur les activités associées aux nouvelles transactions. Les investisseurs canadiens et américains de CR se sont concentrés sur les cycles de financement subséquent d'entreprises bénéficiant déjà de leurs investissements, ce qui a restreint la portée de leurs mises de fonds et leur intérêt pour les transactions initiales, en dépit de la qualité des entreprises novatrices qui les abordaient. En raison de cette tendance, les entrepreneurs canadiens à la recherche d'un financement initial en CR ont dû relever d'importants défis.

La présente section apporte des précisions sur la tendance en faveur d'investissements subséquents et démontre comment celle-ci complique l'accès à un financement initial par CR. Cela soulève un certain nombre de questions et d'enjeux de politique publique, en particulier pour les entreprises en prédémarrage et en démarrage qui sont plus susceptibles d'être à la recherche d'un financement initial par CR. Il en sera question à la section 9 et à la partie IV, dans le cadre de l'analyse des lacunes.

Faits saillants

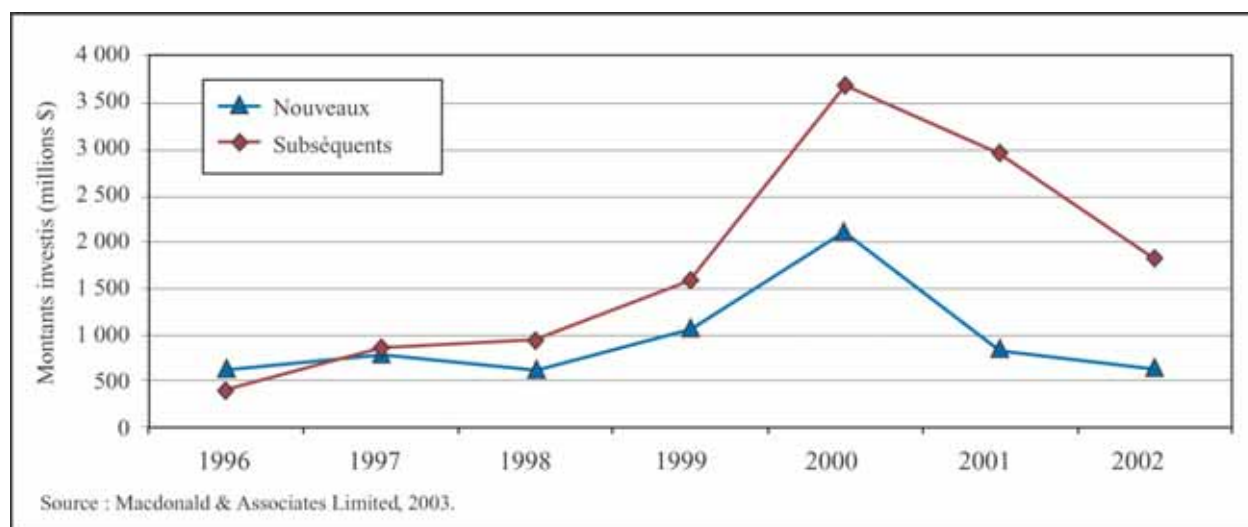
- Avec l'éclosion des entreprises de haute technologie, les nouveaux financements en CR ont considérablement augmenté au milieu des années 1990, représentant environ 60 p. 100 du total des investissements en 1996.
- Cependant, à mesure que les entreprises bénéficiaires d'investissements parvenaient à maturité et en raison du repli du marché depuis 2001, les investissements subséquents sont devenus moins risqués et plus attrayants pour les investisseurs de CR.
- Le ratio des nouveaux investissements par rapport aux investissements subséquents était de 40:60 de 1996 à 2002. Ce ratio était de 26:74 en 2002 et de 30:70 durant les neuf premiers mois de 2003.
- En dépit de la diminution des nouveaux investissements dans les deux pays, les investisseurs canadiens de CR demeurent plus disposés à financer de nouveaux projets que leurs homologues américains. Les nouvelles transactions représentaient en moyenne 40 p. 100 du total des investissements au Canada de 1996 à 2002, comparativement à 30 p. 100 aux États-Unis. En 2002, la part des nouvelles transactions s'élevait à 26 p. 100 au Canada, comparativement à seulement 13 p. 100 aux États-Unis.

3.1 Tendances et analyse globales relatives aux investissements nouveaux par rapport aux investissements subséquents de capital de risque, 1996-2002

Importante augmentation des financements subséquents

La croissance rapide des secteurs de haute technologie a stimulé l'essor de l'industrie du CR durant les années 1990. Par conséquent, les nouveaux financements ont considérablement augmenté du début au milieu des années 1990 (il en a été de même pour tous les types de financements) et représentaient environ 60 p. 100 du total des investissements et 50 p. 100 des financements effectués en 1996. À mesure que les entreprises bénéficiaires d'investissements parvenaient à maturité et poursuivaient leur développement, cette tendance en faveur de nouveaux financements a commencé à changer en 1997, surtout après le repli du marché en 2001. Depuis, l'industrie canadienne du CR est plus portée vers la sécurité d'entreprises faisant déjà partie de leur portefeuille (voir la figure 20).

Figure 20 : Tendances relatives aux investissements nouveaux et subséquents de capital de risque, 1996-2002



Les données de 1996 à 2002 confirment cette tendance en faveur des investissements subséquents.

- **La valeur des investissements subséquents** a augmenté de 362 p. 100, passant de 394 millions à 1,8 milliard de dollars, comparativement à une augmentation de seulement 1 p. 100 pour les nouveaux financements, dont la valeur est passée de 639 à 646 millions.
- **La part moyenne du total des investissements subséquents** a augmenté de 94 p. 100, passant de 38 p. 100 en 1996 à 74 p. 100 en 2002, la part moyenne au cours de cette période étant de 61 p. 100. En revanche, la part des nouveaux investissements était à la baisse, passant de 62 p. 100 à seulement 26 p. 100, la part moyenne s'établissant à 32 p. 100 au cours de la période.

- **Le nombre de transactions subséquentes** a augmenté de 96 p. 100, passant de 280 à 500 transactions, soit une moyenne annuelle de 60 p. 100 du total des transactions. Le nombre de nouvelles transactions a chuté de 52 p. 100, passant de 307 (52 p. 100) à 264 (32 p. 100).

Cette tendance peut s'expliquer par la conjoncture du marché, en raison du resserrement du climat d'investissement et de la diminution des possibilités de sortie, ce qui a obligé les investisseurs de CR à maintenir leurs investissements dans les entreprises de leur portefeuille et a amoindri leur intérêt pour les nouvelles transactions. Selon Macdonald & Associates Limited, les entrepreneurs des secteurs de haute technologie semblent être confrontés à des défis de taille lorsqu'ils abordent des investisseurs pour la première fois, surtout en période de resserrement du climat d'investissement sur le marché.

Bilan de la valeur des transactions — les transactions de grande valeur surclassent les investissements nouveaux et subséquents

Conformément aux tendances globales ayant trait à la valeur des transactions de CR, les transactions de plus grande valeur étaient nettement privilégiées de 1996 à 2002, tant dans le cadre des financements nouveaux que subséquents. Le désir de réduire les coûts de diligence raisonnable, ainsi que les besoins croissants en capital des entreprises de haute technologie peuvent expliquer cette tendance.

- **Nouvelles transactions** — En 1996, 54 p. 100 des nouvelles transactions étaient de valeur moyenne et 33 p. 100, de grande valeur. En 2000, 84 p. 100 des nouvelles transactions étaient de grande valeur et la part des financements de valeur moyenne avait chuté à 13 p. 100. Les chiffres se sont stabilisés quelque peu en 2002, année où 71 p. 100 des nouvelles transactions étaient des financements de grande valeur et 24 p. 100, des financements de valeur moyenne. Cependant, les financements de grande valeur ont affiché des gains encore plus élevés au chapitre des nouvelles transactions (une augmentation de 242 p. 100) que les financements subséquents (qui ont augmenté de 136 p. 100).
- **Financements subséquents** — En 1996, 82 p. 100 des financements subséquents étaient des transactions de valeur moyenne ou de grande valeur. En 2002, 96 p. 100 des investissements subséquents étaient des transactions de valeur moyenne ou de grande valeur. Comme les financements subséquents sont souvent adaptés aux besoins plus importants en capital des entreprises aux étapes avancées de développement, ils ont tendance à être plus élevés que les financements initiaux. De 1996 à 2002, la valeur moyenne des transactions était de 3,1 millions de dollars (comparativement à 2,6 millions en ce qui a trait aux nouveaux investissements).

Bilan régional — les transactions nouvelles et subséquentes sont concentrées en Ontario et au Québec

À l'image de la répartition régionale des activités globales de financement par CR au Canada, la plupart des financements nouveaux et subséquents étaient concentrés en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique. De 1996 à 2002, l'Ontario et le Québec détenaient, respectivement, une part moyenne de 54 p. 100 et de 29 p. 100 du total des nouvelles transactions et une part moyenne de 51 p. 100 et de 29 p. 100 des transactions subséquentes, tandis que la

Colombie-Britannique a obtenu en moyenne 8 p. 100 des nouvelles transactions et 13 p. 100 des financements subséquents. Veuillez vous reporter à la section 6 pour obtenir des précisions sur les tendances régionales.

Figure 21 : Répartition régionale des nouveaux investissements, 1996-2002

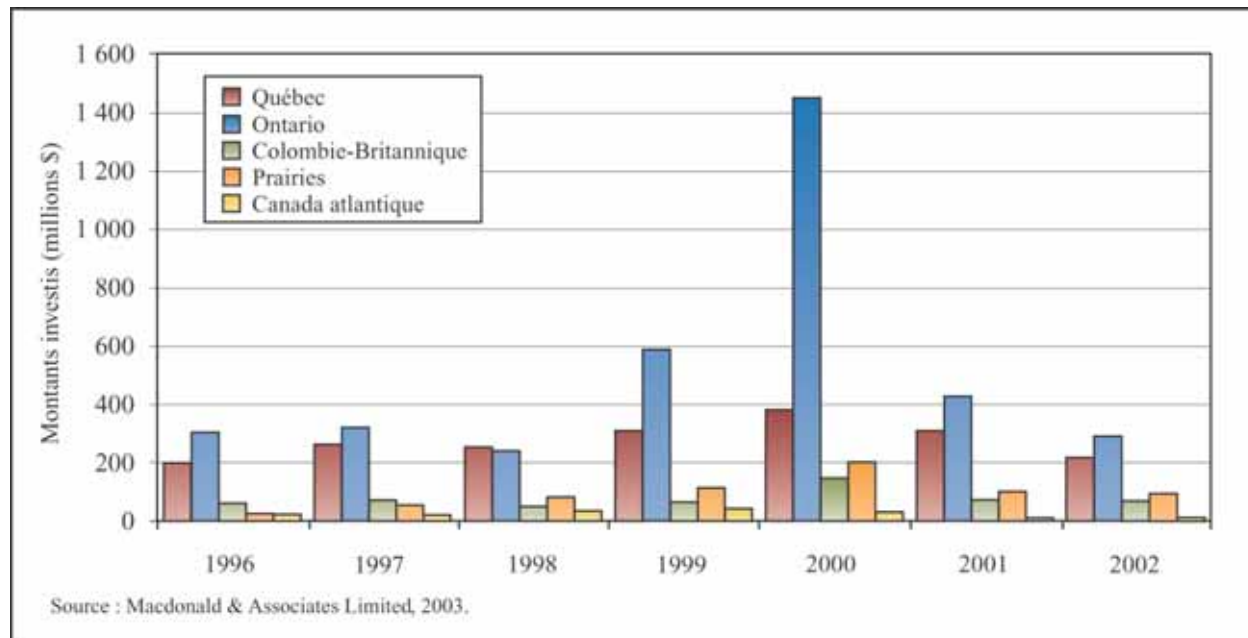
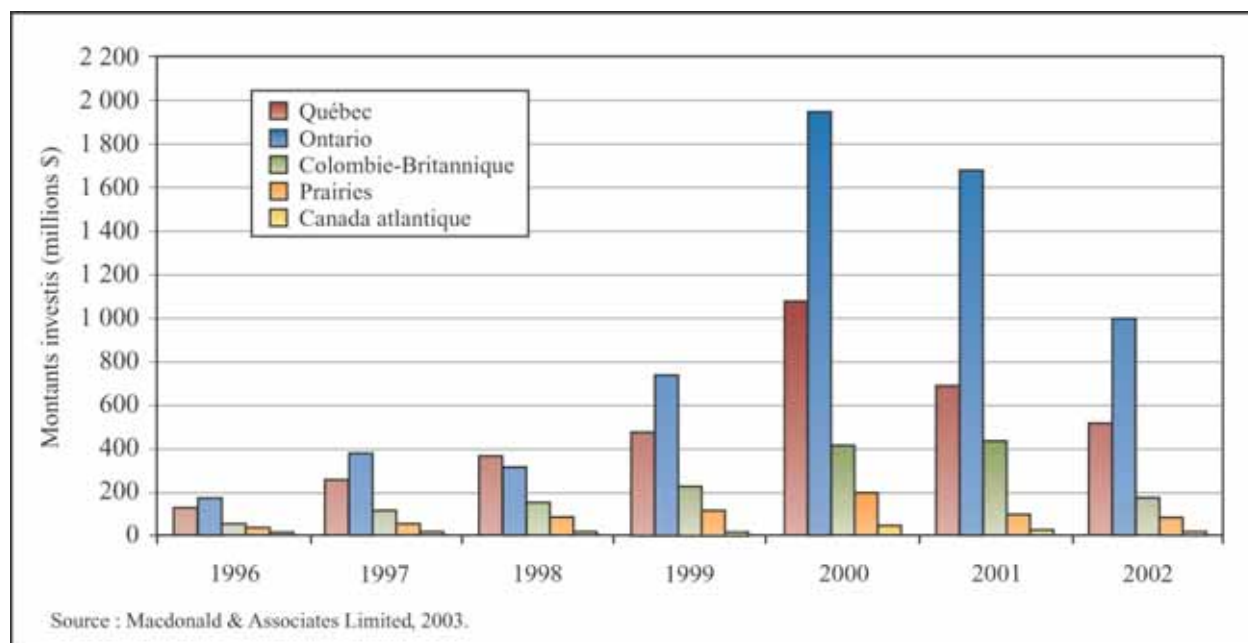


Figure 22 : Répartition régionale des investissements subséquents, 1996-2002



3.2 Comparaison entre le Canada et les États-Unis

Aux États-Unis, l'accent portait également sur les investissements subséquents

La préférence marquée de l'industrie du CR envers les financements subséquents n'est pas particulière au Canada. En fait, on constate au tableau 11 que les entreprises américaines éprouvent plus de difficultés à obtenir du nouveau financement par CR que les entreprises canadiennes. De 1996 à 2002, le ratio des nouveaux investissements par rapport aux investissements subséquents était généralement de 30:70 aux États-Unis et de 40:60 au Canada. En outre, de 1996 à 2002, les montants investis dans le premier cycle de financement ont chuté de 14 p. 100 aux États-Unis, mais sont restés relativement stables au Canada.

Bien que l'industrie canadienne du CR soit plus axée sur les nouveaux investissements que l'industrie américaine du CR, les investissements subséquents ont connu une croissance plus forte au cours de la période et représentent toujours la plus grande part des investissements. Au Canada, les données montrent que les investissements subséquents ont augmenté de 362 p. 100 (passant de 392 millions à 1,8 milliard de dollars), comparativement à une hausse de 142 p. 100 aux États-Unis (passant de 11,1 à 27 milliards).

Tableau 11 : Comparaison entre les investissements en capital de risque nouveaux et subséquents au Canada et aux États-Unis, 1996-2002

	1996 (millions \$CAN)		2002 (millions \$CAN)		Augmentation (%)		Part moyenne du total des investissements en CR 1996-2002 (%)	
	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.
Nouveaux	639	4 950	646	4 270	1	-14	40	30
Subséquents	394	11 120	1 802	27 050	362	143	60	70

Sources : Macdonald & Associates Limited, 2003 et *NVCA Yearbook*, 2003.

4. Tendances relatives aux étapes de développement

Il se dégage des tendances associées au financement par CR selon l'étape de développement que les entreprises en prédémarrage et en démarrage éprouvent de plus en plus de difficultés à obtenir du capital initial et d'importants montants de capital. Cela aggrave les problèmes découlant du récent ralentissement des investissements en CR, de l'écart quant à la valeur des transactions entre le Canada et les États-Unis et de la difficulté grandissante à obtenir du nouveau financement par CR.

Faits saillants

- Bien que les investissements dans les entreprises en prédémarrage et en démarrage représentent toujours une faible proportion du total des investissements en CR au Canada, ces entreprises ont vu leur accès au CR s'améliorer considérablement, avec une augmentation de 292 p. 100 des montants investis de 1996 à 2002, lesquels sont passés de 137 millions à 536 millions de dollars.
- En outre, les données indiquent que les investisseurs canadiens de CR sont relativement plus disposés à investir dans des entreprises en prédémarrage et en démarrage que leurs homologues américains.
 - Aux États-Unis, les investissements de prédémarrage et de démarrage ont chuté de 80 p. 100 au cours de la même période, comparativement à une augmentation de 292 p. 100 au Canada.
 - La part moyenne du CR total investi de 1996 à 2002 dans des entreprises en prédémarrage et en démarrage était de 17 p. 100 au Canada, mais de seulement 5 p. 100 aux États-Unis. En 2002, elle était de 20 p. 100 au Canada et de 1,4 p. 100 aux États-Unis.

Compte tenu de ces défis, la présente section décrit les principales tendances associées au CR, au Canada et aux États-Unis, selon l'étape de développement des entreprises bénéficiaires d'investissements.

4.1 Tendances et analyse globales relatives aux investissements en capital de risque selon l'étape de développement, 1996-2002

Importance de plus en plus grande accordée aux financements de début de croissance

Les données suggèrent que l'industrie canadienne du CR a été de plus en plus active au chapitre du financement des entreprises en début de croissance. De 1996 à 2002, le capital investi dans les financements de début de croissance a augmenté de 255 p. 100, passant de 295 millions à 1 milliard de dollars. Au cours de la même période, les financements d'étapes avancées de développement ont augmenté de 92 p. 100, passant de 738 millions à 1,4 milliard. Le nombre de transactions de début de croissance a doublé au cours de la période, passant de 212 à 423 transactions, tandis que les financements d'étapes avancées de développement ont augmenté de 4 p. 100, passant de 375 à 391 transactions.

En conséquence, les investissements de début de croissance ont obtenu annuellement une part moyenne croissante du CR total investi, passant de 29 p. 100 en 1996, à 44 p. 100 en 2000 et à 61 p. 100 en 2001. Ainsi, les financements de début de croissance ont obtenu une part moyenne de 40 p. 100 du total des investissements en CR et de 45 p. 100 des transactions au cours de la période. Bien que cela soit inférieur aux 60 p. 100 d'investissements en CR et aux 55 p. 100 de transactions pour les investissements d'étapes avancées de développement (y compris l'expansion et d'autres étapes avancées), la situation au Canada tranche singulièrement avec celle observée aux États-Unis, ce qui laisse croire que les investisseurs canadiens de CR sont davantage disposés à investir dans des entreprises plus jeunes et à plus haut risque.

En outre, l'augmentation du financement global de début de croissance depuis 1996 a principalement visé les entreprises en prédémarrage. Les investissements en CR dans les entreprises en prédémarrage ont augmenté de 546 p. 100, passant de 14,5 millions de dollars en 1996 à 107 millions en 2000, pour s'établir à 94 millions en 2002. La croissance des investissements dans les entreprises en prédémarrage a été plus rapide que celle des investissements dans les entreprises en démarrage (une augmentation de 262 p. 100 depuis 1996, soit de 122 à 442 millions) et d'autres entreprises en début de croissance (une augmentation de 223 p. 100 depuis 1996, soit de 158 à 511 millions). La récente prolifération des fonds de prédémarrage à la grandeur du Canada, dont la BDC est au premier chef responsable, peut expliquer cette croissance. Voir la partie III pour obtenir plus de détails sur des programmes gouvernementaux précis.

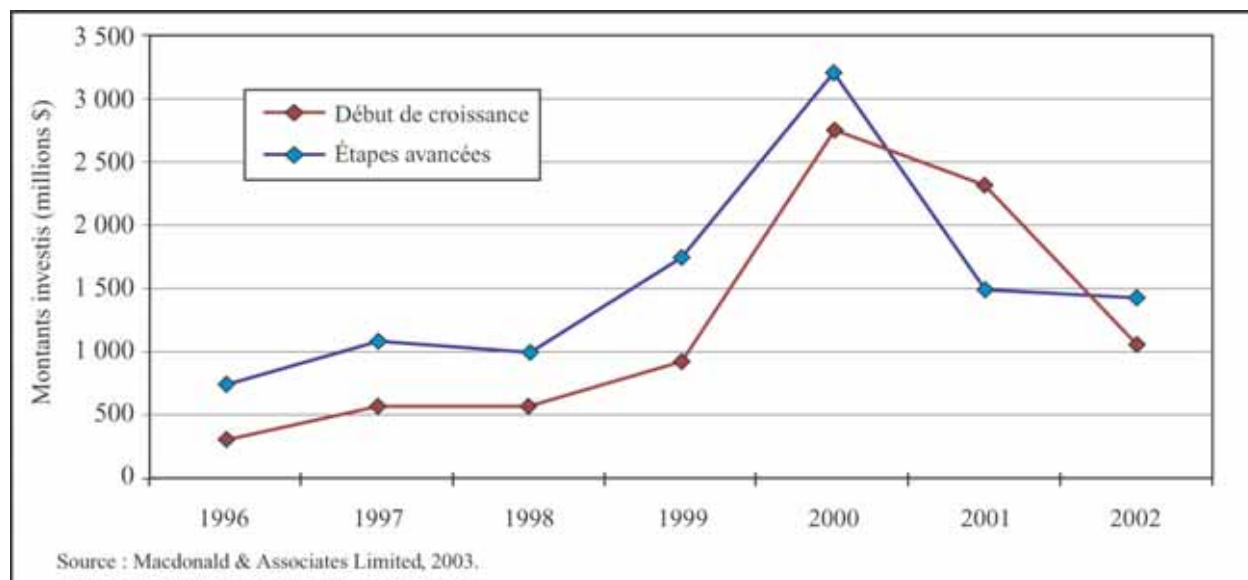
Cependant, malgré cette importante augmentation des financements de prédémarrage, la plupart des investissements de début de croissance demeuraient axés sur les entreprises en démarrage à fort potentiel de croissance et d'autres entreprises en début de croissance plutôt que sur les entreprises en prédémarrage. Les entreprises en démarrage et d'autres entreprises en début de croissance ont, en moyenne, obtenu respectivement 38 p. 100 et 57 p. 100 des investissements en CR de début de croissance en 1996 et en 2002. En raison de cette tendance, les entreprises en prédémarrage avaient beaucoup de rattrapage à faire, leur part moyenne annuelle des investissements en CR de début de croissance ne s'élevant qu'à 5 p. 100. Cela confirme que les entreprises en prédémarrage se sont heurtées à des obstacles de taille dans leurs tentatives d'obtenir du financement par CR, surtout en ce qui concerne les investissements initiaux et les financements de faible valeur.

Solide performance des investissements d'étapes avancées de développement

Les investissements dans les entreprises parvenues à une étape avancée de développement ont également pris de l'ampleur au cours des sept dernières années, si bien que les montants investis ont augmenté de 92 p. 100, passant de 738 millions de dollars en 1996 à 1,4 milliard en 2002. Cette croissance a été stimulée en grande partie par le financement d'entreprises en expansion, dont la part moyenne des financements en CR d'étapes avancées de développement au cours de la période s'élevait à 90 p. 100. Il s'agissait surtout de transactions de grande valeur, d'une valeur moyenne de 3 millions, ce qui est légèrement supérieur à la valeur moyenne nationale des transactions, qui est de 2,7 millions.

Cependant, le nombre de transactions d'étapes avancées de développement n'avait augmenté que de 4 p. 100, passant de 375 à 391 au cours de la même période, de sorte que leur part du nombre total de transactions a baissé de 64 p. 100 en 1996 à 48 p. 100 en 2002.

Figure 23 : Tendances relatives aux investissements en capital de risque, selon l'étape de développement, 1996-2002

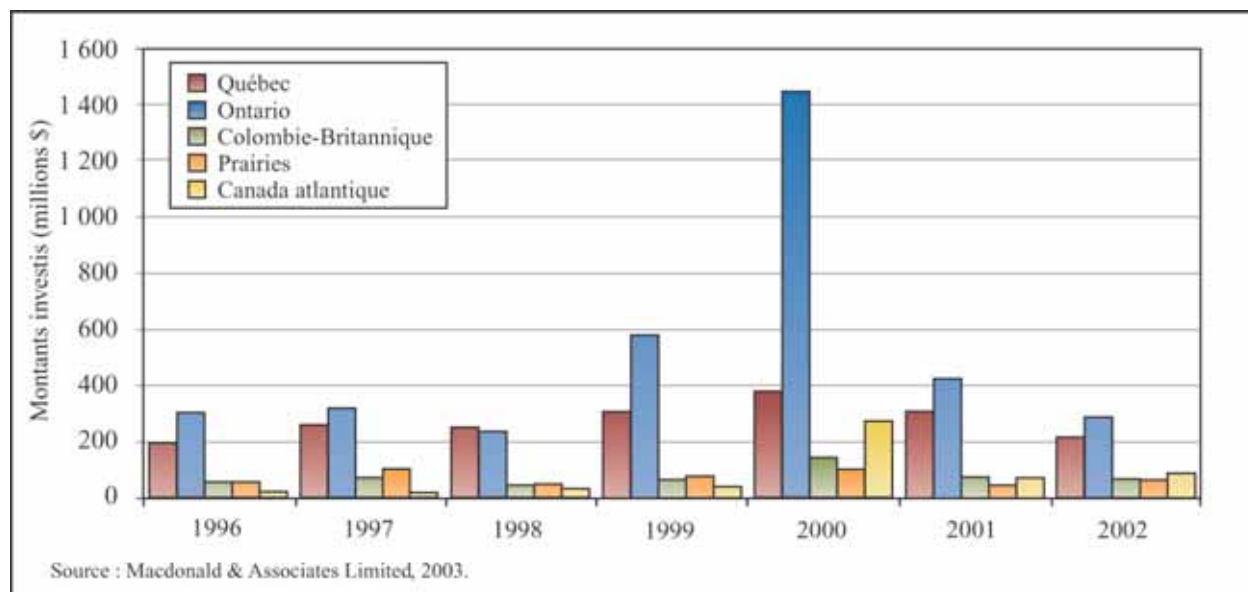


Bilan régional et valeur des transactions

Début de croissance

- En moyenne (voir la figure 24), toutes les provinces ont profité d'investissements accrus de début de croissance au cours des sept dernières années, en particulier en 2001. Cependant, l'Ontario et le Québec ont attiré, en moyenne, 53 p. 100 et 27 p. 100, respectivement, des investissements de début de croissance de 1996 à 2002. Pour cette période, ils ont été suivis de la Colombie-Britannique, avec une part de 13 p. 100, des provinces des Prairies, 6 p. 100 et des provinces de l'Atlantique, 2 p. 100. L'Ontario a également obtenu 51 p. 100 des investissements de prédémarrage et de démarrage. Les entreprises en démarrage ont obtenu 36 p. 100 des investissements de début de croissance au Québec, alors qu'ils étaient de 18 p. 100 pour les financements de prédémarrage et de 21 p. 100 pour les autres financements de début de croissance dans cette province.
- Les investissements de début de croissance ont été concentrés dans les transactions de plus grande valeur, qui représentaient en moyenne 70 p. 100 de l'ensemble des transactions de début de croissance. Cette situation a prévalu dans la plupart des provinces. Cependant, les provinces des Prairies et le Québec ont attiré des investissements importants pour les transactions de moindre valeur. La valeur moyenne des transactions de début de croissance a grimpé de 78 p. 100, passant de 1,4 million de dollars en 1996 à 2,5 millions en 2002. Elle a toutefois considérablement baissé entre 2001 et 2002, passant de 4,4 millions à 2,5 millions. Parmi l'ensemble des transactions de prédémarrage, de démarrage et d'autres étapes de début de croissance, ce sont ces dernières qui étaient plus importantes, d'une valeur moyenne de 3,5 millions au cours de la période, comparativement à 2,5 millions pour les entreprises en démarrage et à 1,2 million pour les entreprises en prédémarrage. Ces chiffres confirment les défis croissants que les entreprises en prédémarrage et en démarrage doivent relever.

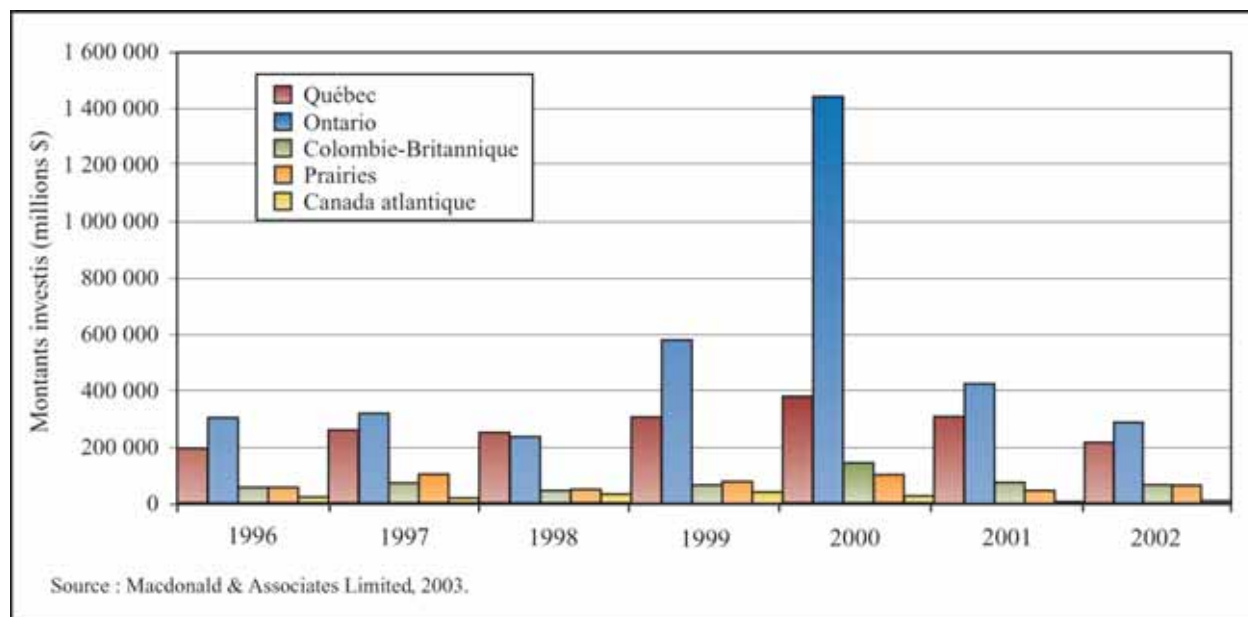
Figure 24 : Répartition régionale des investissements en capital de risque en début de croissance, 1996-2002



Étapes avancées de développement

- Tel qu'illustré à la figure 25, de 1996 à 2002, les investissements d'étapes avancées de développement étaient surtout concentrés en Ontario (51 p. 100), au Québec (30 p. 100) et en Colombie-Britannique (10 p. 100). Les provinces des Prairies ont obtenu 6 p. 100 de ces investissements et les provinces de l'Atlantique, 2 p. 100. Dans toutes les provinces, les investissements d'expansion ont eu préséance sur d'autres investissements d'étapes avancées de développement.
- Les investissements d'étapes avancées de développement étaient concentrés dans les transactions de plus grande valeur, compte tenu des besoins élevés en capital des entreprises du secteur des technologies de l'information et des sciences de la vie en pleine expansion. Les transactions de grande valeur représentaient en moyenne 68 p. 100 de l'ensemble des investissements d'étapes avancées de développement de 1996 à 2002. Les transactions de valeur moyenne se sont classées au deuxième rang, avec une moyenne de 26 p. 100, suivies des transactions de faible et de très faible valeur, avec une moyenne de seulement 3 p. 100 chacune. Par conséquent, la valeur moyenne des transactions d'étapes avancées de développement a augmenté de 84 p. 100, passant de 2 millions de dollars en 1996 à 3,6 millions en 2002 (la valeur moyenne étant de 3 millions au cours de cette période).

Figure 25 : Répartition régionale des investissements en capital de risque aux étapes avancées de développement, 1996-2002



4.2 Situation récente quant aux tendances relatives aux investissements en capital de risque selon l'étape de développement

Les investissements d'étapes avancées de développement ont repris l'avantage en 2002 et ont bataillé pour la première position en 2003

En ce qui a trait aux activités de financement par CR, les investissements de début de croissance et d'étapes avancées de développement se disputent la première place depuis 2001. Alors que ces activités étaient fortement axées sur les investissements de début de croissance en 2001 (61 p. 100 du total des investissements, ou 2,3 milliards de dollars), les investissements d'étapes avancées de développement ont repris les devants en 2002, avec une part moyenne de 58 p. 100 du capital investi (ou 1,4 milliard). Il s'agissait d'une augmentation considérable par rapport à 2001, où les investissements d'étapes avancées de développement représentaient 39 p. 100 du marché (ou 1,5 milliard). C'est le cas notamment pour les financements d'expansion, qui ont représenté 89 p. 100 des investissements d'étapes avancées de développement (ou 1,3 milliard) en 2002.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, les investissements de début de croissance (49 p. 100 du total des investissements en CR, ou 449 millions de dollars) et les investissements d'étapes avancées de développement (51 p. 100 du total des investissements, ou 470 millions) se sont partagé le premier rang. Par conséquent, même si le ratio des investissements de début de croissance par rapport aux investissements d'étapes avancées de développement faisait état, en 2002 et en 2003, d'une préférence pour les investissements d'étapes avancées de développement, l'industrie canadienne du CR est restée assez active au chapitre des financements de début de croissance.

4.3 Comparaison internationale

4.3.1 Comparaison entre le Canada et les États-Unis

Le financement d'entreprises parvenues à une étape avancée de développement domine les activités de financement par CR, tant au Canada qu'aux États-Unis

En comparant les tendances relatives aux investissements en CR selon l'étape de développement, on remarque que le marché aux États-Unis était davantage axé sur les financements d'étapes avancées de développement, leur part moyenne du total des investissements en CR s'élevant à 72 p. 100 (comparativement à 60 p. 100 au Canada). Cette tendance de l'industrie américaine du CR en faveur des investissements d'étapes avancées de développement s'est maintenue de façon relativement constante de 1996 à 2002, mais ajoutons que les montants investis au cours de la période ont toutefois augmenté de 147 p. 100 (passant de 6,8 milliards de dollars américains en 1996 à 16,8 milliards en 2002). Il s'agit d'une augmentation plus importante que celle enregistrée au Canada, qui n'était que de 92 p. 100.

En ce qui a trait aux étapes avancées de développement, ce sont les entreprises en expansion au Canada et aux États-Unis qui ont bénéficié en grande partie du total des investissements en CR et des investissements en CR d'étapes avancées de développement au cours de la période avec, respectivement, 49 p. 100 et 57 p. 100 du total des investissements en CR et 82 p. 100 et 75 p. 100 des investissements en CR d'étapes avancées de développement.

Tableau 12 : Aperçu des investissements en capital de risque, selon l'étape de développement des entreprises, au Canada et aux États-Unis, 1996-2002

	1996 (millions \$CAN)		2002 (millions \$CAN)		Augmentation (%)		Part moyenne du total des investissements en CR 1996-2002 (%)	
	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.
Début de croissance	295	7 650	1 480	6 557	255	-14	40	28
Démarrage et prédémarrage	137	2 250	537	453	292	-80	17	5
Autres étapes de début de croissance	158	5 400	511	6 104	223	13	23	23
Étapes avancées	738	10 200	1 419	25 211	92	147	60	72
Expansion	564	7 650	1 272	19 913	126	160	49	57
Autres étapes avancées	174	2 550	147	5 298	-16	107	11	15

Sources : Macdonald & Associates Limited, 2003 et *NVCA Yearbook*, 2002.

Les entreprises en début de croissance sont confrontées à de plus grands défis aux États-Unis qu'au Canada

Les entreprises en début de croissance aux États-Unis doivent surmonter plus d'obstacles pour obtenir du financement par CR que celles du Canada. En fait, la part du total des investissements en CR des entreprises américaines en début de croissance s'élevait en moyenne à 28 p. 100, comparativement à 40 p. 100 en ce qui concerne les entreprises canadiennes. Si la différence ne semble pas importante pour la période 1996-2002, l'écart s'est creusé au cours des dernières années. En 2002, les investissements de début de croissance représentaient en moyenne 21 p. 100 du total des investissements en CR aux États-Unis, comparativement à 42 p. 100 au Canada.

En outre, selon les données, l'industrie canadienne du CR est venue davantage en aide aux entreprises en prédémarrage et en démarrage. Les investissements des entreprises canadiennes ont augmenté de 292 p. 100 de 1996 à 2002, alors que ceux des entreprises américaines ont diminué de 80 p. 100. Les entreprises en prédémarrage et en démarrage ont obtenu en moyenne 17 p. 100 du total des investissements au Canada, comparativement à seulement 5 p. 100 aux États-Unis.

Deux conclusions se dégagent du fait que l'industrie canadienne du CR était davantage axée sur les entreprises en début de croissance, en particulier en 2001.

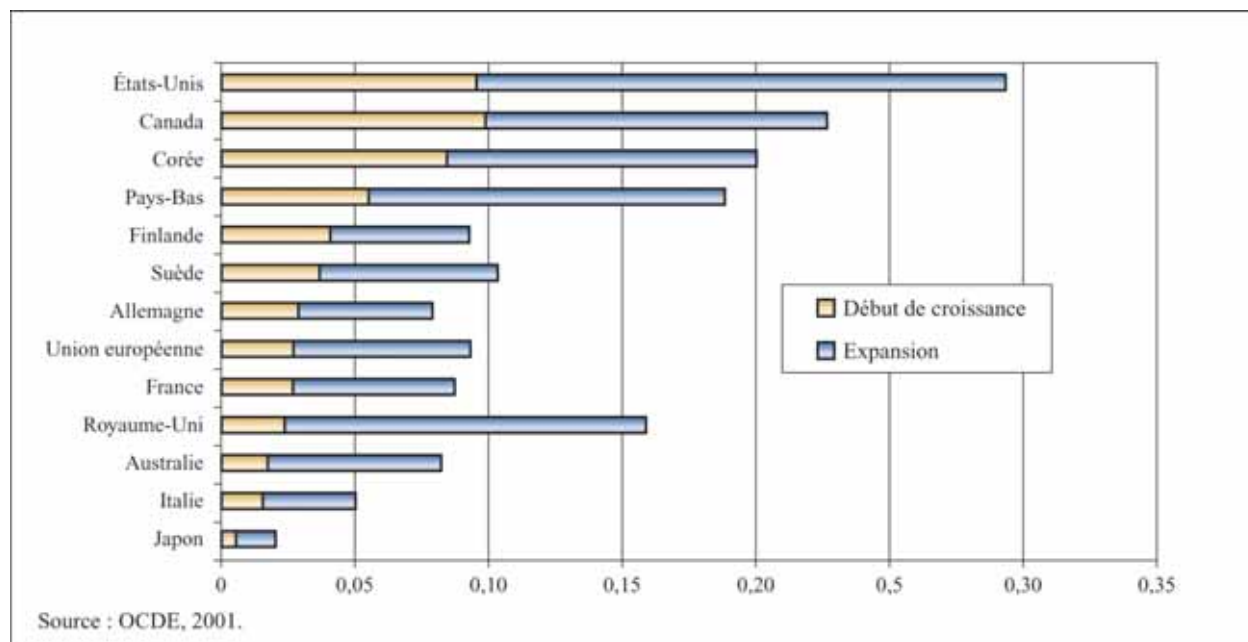
1. L'industrie canadienne du CR appuie davantage les entreprises en début de croissance et les nouveaux investissements que l'industrie américaine du CR.
2. L'industrie canadienne du CR, de plus faible envergure, n'a peut-être pas la capacité de financer des entreprises aux étapes avancées de leur développement, de sorte que nombre de ces entreprises doivent se tourner vers les investisseurs américains.

4.3.2 Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE

Comme il a été expliqué plus tôt, la comparaison des tendances relatives aux étapes de développement dans différents pays est foncièrement problématique. Chaque pays utilise une méthode différente pour définir et calculer les étapes de financement. Cependant, selon un récent rapport de l'OCDE⁶⁰, le Canada se classe au deuxième rang au chapitre des investissements en CR de début de croissance et d'expansion en pourcentage du PIB (voir la figure 26).

60. Gunseli Baygan et Michael Freudenberg, *The Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries: Implications for Measurement and Policy*, OCDE, 2000.

Figure 26 : Investissements en capital de risque, en pourcentage du PIB, principaux pays membres de l'OCDE, 1995-2000



5. Tendances sectorielles relatives à l'investissement de capital de risque

5.1 Aperçu et analyse des tendances sectorielles relatives à l'investissement de capital de risque

Faits saillants

- Les investisseurs de CR investissent généralement dans des entreprises dont le potentiel de rendement est élevé, ce qui peut expliquer en grande partie la répartition des investissements en CR entre les secteurs. Les secteurs affichant le taux de croissance le plus élevé et offrant le meilleur potentiel de rendement attirent la plus grande part du CR.
- Dans la plupart des pays, y compris le Canada et les États-Unis, l'éclosion des entreprises du secteur des technologies de l'information a stimulé les investissements en CR depuis 1996. Au Canada, les sommes investies dans ces entreprises ont augmenté de 368 p. 100 entre 1996 et 2002, si bien que leur part du marché s'est accrue en moyenne de 96 p. 100, passant de 33 p. 100 en 1996 à 65 p. 100 en 2002. Cela représente en moyenne 53 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 et pour les neuf premiers mois de 2003.
- Les entreprises du secteur des sciences de la vie ont également contribué à la croissance de l'industrie du CR, mais moins que celles du secteur des technologies de l'information. Les montants investis dans des entreprises du secteur des sciences de la vie ont augmenté de

103 p. 100 au cours des sept dernières années, de sorte que leur part du marché s'élève en moyenne à 19 p. 100 du total des investissements en CR (passant de 22 p. 100 en 1996 à 19 p. 100 en 2002 et à 22 p. 100 au cours des trois premiers trimestres de 2003). Le succès de ces entreprises est largement attribuable à la création de groupes d'investisseurs se spécialisant dans ces secteurs.

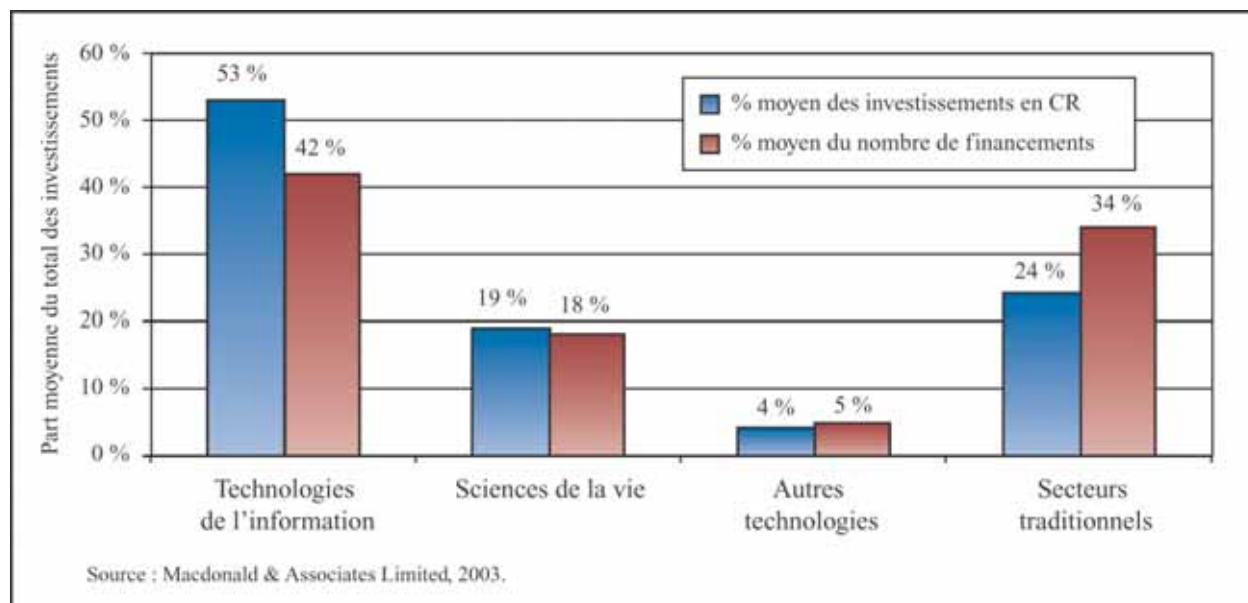
- Les investissements dans les entreprises des secteurs traditionnels, par contre, ont diminué de 27 p. 100, de même que leur part du total des investissements en CR depuis 1996, laquelle est passée de 37 p. 100 en 1996 à 11 p. 100 en 2002, ce qui représente une part moyenne de 24 p. 100 au cours de cette période (et de 22 p. 100 au cours des trois premiers trimestres de 2003). Les critères d'investissement des investisseurs de CR qui désirent par ailleurs obtenir des rendements élevés compliquent probablement la tâche des entreprises des secteurs traditionnels à la recherche de CR.
- Les montants investis par l'industrie du CR sont répartis de façon relativement mieux équilibrée au Canada qu'aux États-Unis entre tous les secteurs.
 - L'industrie américaine du CR était fortement axée, ces sept dernières années, sur les technologies de l'information, les entreprises de ce secteur ayant obtenu en moyenne 74 p. 100 total des investissements (comparativement à 53 p. 100 au Canada). Il peut s'agir d'une des raisons pour lesquelles l'industrie américaine du CR perd du terrain depuis 2001.
 - L'importance relative des entreprises du secteur des sciences de la vie est semblable dans les deux pays. De 1996 à 2002, ces entreprises ont attiré en moyenne 17 p. 100 du total des investissements en CR aux États-Unis comparativement à 19 p. 100 au Canada.
 - Les investisseurs américains de CR se sont moins intéressés aux entreprises des secteurs traditionnels, qui n'ont attiré en moyenne que 7 p. 100 du total des investissements depuis 1996 (comparativement à 24 p. 100 au Canada).

5.1.1 Tendances sectorielles globales relatives au capital de risque, 1996-2002

Les tendances sectorielles relatives aux activités de financement par CR confirment l'importance du CR pour les entreprises de haute technologie

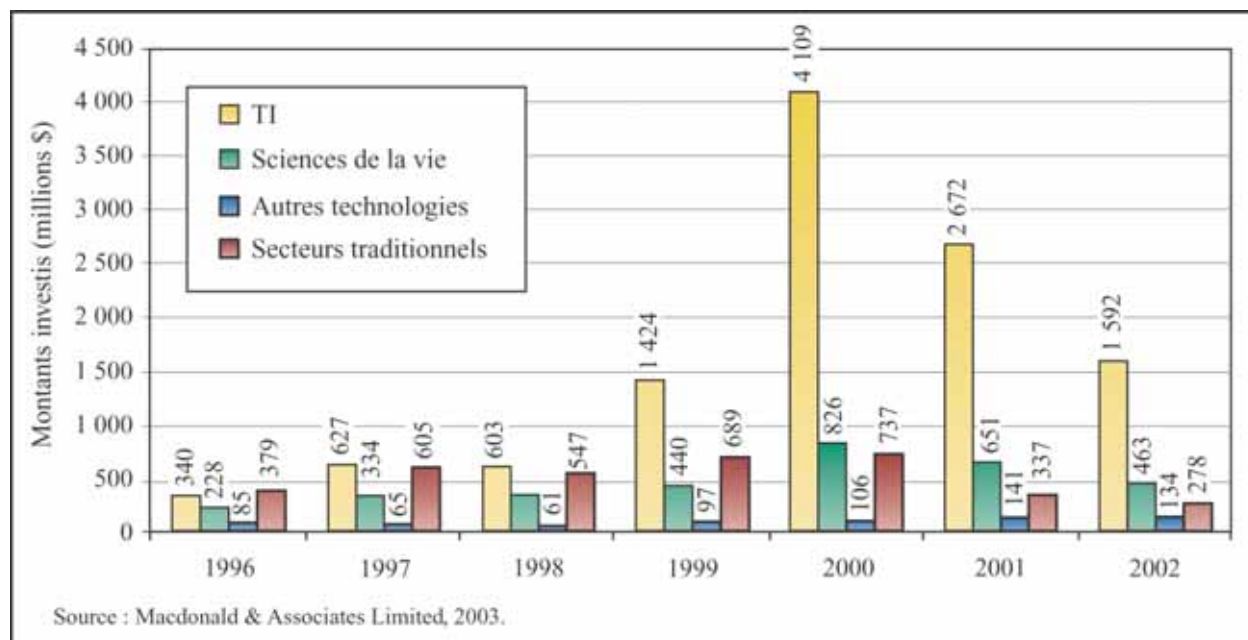
Comme on l'a précisé ci-dessus, les entreprises de haute technologie ont stimulé la croissance de l'industrie canadienne du CR ces dernières années. En effet, les données pour 1996-2002 confirment que l'industrie canadienne du CR était axée sur les entreprises de haute technologie (voir la figure 27). Les entreprises du secteur des technologies de l'information, des sciences de la vie et d'autres secteurs technologiques ont obtenu, en moyenne, près de 80 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002. Leur part est passée de 87 p. 100 (5 milliards de dollars) en 2000 à 91 p. 100 (3,5 milliards) en 2001, avant de diminuer à 89 p. 100 (2,2 milliards) en 2002 et à 78 p. 100 au cours des neuf premiers mois de 2003. Cette baisse est probablement attribuable à la diminution des investissements dans les entreprises du secteur des technologies de l'information, bien que les chiffres pour le troisième trimestre de 2003 semblent indiquer que ces investissements ont repris et que la situation pourrait être meilleure au quatrième trimestre.

Figure 27 : Part moyenne des investissements et des financements en capital de risque, par secteur, 1996-2002



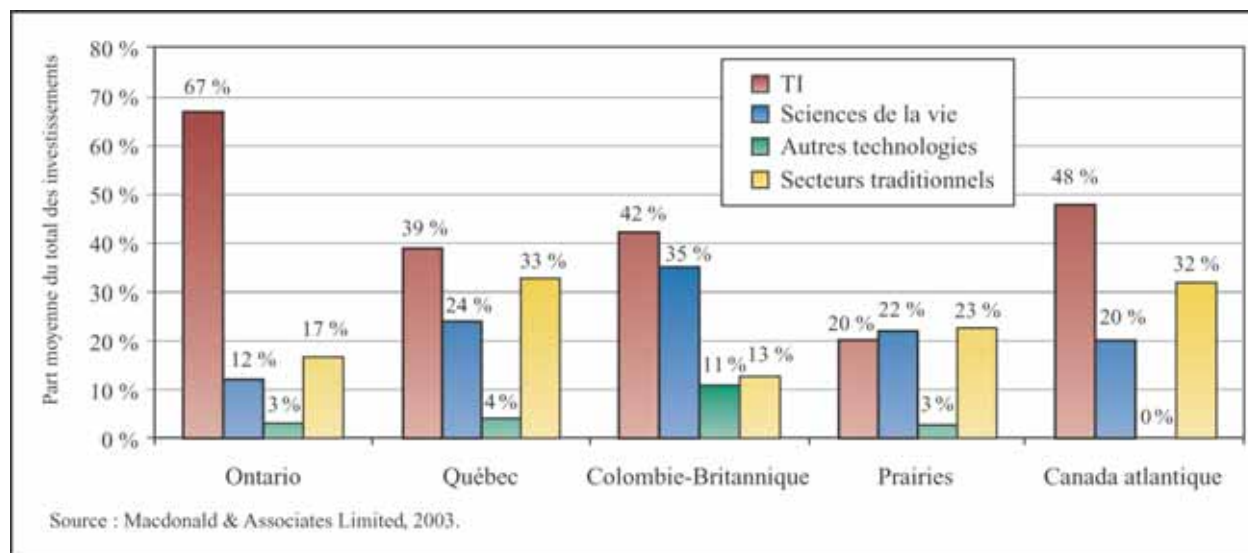
Confirmant l'importance des entreprises du secteur des technologies de l'information, la figure 28 révèle que ce secteur a stimulé les activités de financement par CR au Canada ces sept dernières années, attirant 33 p. 100 du total des investissements en 1996 et 71 p. 100 en 2000, soit 65 p. 100 pour l'ensemble de la période. Davantage de précisions sont fournies ci-dessous dans la présente section. Bien que les entreprises du secteur des technologies de l'information aient bénéficié de la plus grande part des investissements, celles du secteur des sciences de la vie et d'autres secteurs technologiques ont aussi attiré d'importants montants de financement en CR ces dernières années.

Figure 28 : Investissements en capital de risque par secteur, 1996-2002



Les activités régionales, telles qu'illustrées à la figure 29, étaient également axées sur les entreprises de haute technologie dans la plupart des provinces et des régions. En effet, la part du total des investissements en CR de ces entreprises s'établissait en moyenne à 88 p. 100 en Colombie-Britannique, à 82 p. 100 en Ontario, à 61 p. 100 au Canada atlantique, à 67 p. 100 au Québec et à 62 p. 100 en Alberta. Dans les Prairies, surtout au Manitoba et en Saskatchewan, la plupart des activités de financement par CR étaient centrées sur les entreprises des secteurs traditionnels, de l'ordre en moyenne de 68 p. 100 et de 60 p. 100, respectivement, de 1996 à 2002 (comparativement à 11 p. 100 et à 7 p. 100 pour les entreprises du secteur des technologies de l'information ainsi qu'à 20 et à 29 p. 100 pour les entreprises du secteur des sciences de la vie). Des précisions sur les tendances relatives aux activités régionales de financement par CR sont fournies à la section 6.

Figure 29 : Part moyenne des investissements en capital de risque, par secteur et région, 1996-2002



Liens entre les grappes et les activités de financement par CR dans certains secteurs et certaines régions en particulier

On ne sait trop encore quels sont les effets des grappes industrielles sur les niveaux d'activités de financement par CR dans certains secteurs ou certaines régions. Cependant, vu le lien entre les entreprises de haute technologie et ces activités, il n'est pas surprenant de constater un certain dynamisme en ce qui a trait aux investissements en CR dans les secteurs et les régions où sont établies des grappes de technologie prospères. En fait, tel que décrit dans l'encadré suivant et à la figure 4, les grappes constituent, avec le marché des capitaux propres, l'un des éléments clés du système d'innovation. D'une part, les grappes stimulent les activités de financement par CR et le développement économique dans certains secteurs ou certaines régions et, d'autre part, ces activités contribuent grandement à la création et au succès des entreprises de haute technologie, condition essentielle à la formation et à la réussite des grappes industrielles.

Qu'est-ce qu'une grappe?

- « Un groupe d'entreprises liées entre elles et d'institutions connexes, à proximité les unes des autres, actives un domaine particulier et partageant des traits communs et complémentaires » (d'après Michael Porter).
- « Un réseau régional d'institutions publiques et privées, y compris des entreprises du secteur privé, des universités et d'autres laboratoires de recherche ainsi que des fournisseurs de services financiers, entre autres, dont les interactions visent essentiellement le développement technologique et l'innovation afin d'assurer la croissance économique » (d'après le Conseil national de recherches du Canada [CNRC]).

Comment les grappes sont-elles formées?

- La formation de grappes est un processus à long terme, reposant sur plusieurs conditions pour en assurer la réussite :
 - Le processus de formation de grappes doit relever du milieu et viser un objectif technologique bien délimité, reposer sur des réseaux dynamiques et compter des champions locaux fortement engagés.
 - Une grappe se développe lorsqu'une masse critique d'entreprises novatrices axées sur le savoir se mettent à attirer d'autres entreprises pour investir et s'établir dans la région. Ces entreprises acquièrent plus de force lorsqu'elles bénéficient de l'appui d'institutions de recherche bien établies, d'une concentration de capital et de savoir-faire en affaires et d'un milieu propice à l'innovation.
 - Fait important, les grappes ne peuvent pas se passer d'un point d'ancrage scientifique et technologique, habituellement une institution de recherche publique ou une université, qui peut travailler avec les entreprises de la région, assurer le transfert de technologie et créer des entreprises dérivées.

Les grappes ne sont qu'un des éléments du système d'innovation, qui comprend :

- Une riche culture entrepreneuriale, fondée sur une masse critique d'entreprises privées établies, en particulier des entreprises qui effectuent de la R-D.
- Un solide système scientifique et de connaissances, regroupant des institutions de recherche publiques et privées, des universités, d'autres établissements d'enseignement et de formation ainsi que des organismes spécialisés dans le transfert de technologie.
- Les politiques et les programmes gouvernementaux nécessaires, ce qui comprend aussi bien les laboratoires publics que le financement de la R-D et la création de conditions favorables aux entreprises et à l'innovation (notamment les politiques sur la propriété intellectuelle, la fiscalité et la réglementation).
- Des réseaux et des associations d'entreprises facilitant le transfert des connaissances et de la technologie.
- Un milieu financier dans lequel on retrouve d'importants investissements providentiels et en CR afin d'appuyer les entreprises du secteur technologique.

Quels sont les avantages des grappes?

- Elles accroissent la productivité en permettant d'avoir davantage accès à des fournisseurs, à des compétences, à de l'information et à des services de formation spécialisés.
- Elles favorisent l'innovation en permettant de saisir plus facilement les occasions. Les fournisseurs locaux et les institutions de recherche contribuent à l'enrichissement des connaissances et à l'expérimentation.
- Elles contribuent à la commercialisation en facilitant la création de nouvelles entreprises, d'entreprises en démarrage, d'entreprises dérivées et de nouveaux secteurs d'activité.

En quoi consiste l'action actuelle du gouvernement?

- Grâce à l'approche préconisée par le CNRC à l'égard de la création de grappes, l'esprit d'entreprise des industries locales profite des principaux atouts de l'organisme : son savoir-faire en R-D, ses services d'information scientifique et technique et ses programmes d'aide à l'innovation. Le CNRC aide les entreprises canadiennes à tirer le meilleur parti de réseaux nationaux et internationaux. Riches de leurs atouts dans des secteurs clés de l'industrie et face à l'intérêt grandissant des investisseurs canadiens et étrangers, bon nombre de collectivités canadiennes s'apprêtent à faire une entrée remarquée dans l'économie mondiale du savoir.
- Le CNRC compte 10 centres de technologie régionaux. Il consacrera 110 millions de dollars sur trois ans à l'initiative des grappes de l'Atlantique, 110 millions sur trois ans pour l'initiative des grappes d'innovation et 20 millions au nouveau centre MaRS (Medical and Related Sciences Centre). Il finance aussi des projets dans diverses villes par l'entremise des organismes de développement régional.

En raison de l'importance de l'innovation et des entreprises à forte croissance pour stimuler le développement économique régional, les initiatives gouvernementales contribuent au développement de grappes sectorielles et régionales. Parmi ces initiatives, mentionnons Génome Canada, les centres de technologie du CNRC, les centres nationaux d'excellence, Precarn et les cartes routières technologiques. Par exemple, l'approche du CNRC qui consiste à développer des grappes permet à l'esprit d'entreprise des secteurs industriels locaux d'utiliser les éléments clés du système d'innovation : compétences en R-D, ressources d'information scientifique et technique, et programmes d'aide à l'innovation. Le CNRC aide également les entreprises canadiennes à tirer pleinement profit de ses réseaux nationaux et internationaux.

L'encadré suivant offre un aperçu des grappes sectorielles actuelles du CNRC par secteur clé⁶¹. Étant donné les forces actuelles dans des secteurs clés et l'intérêt accru des investisseurs

61. Cette liste ne porte que sur les grappes sectorielles établies par le CNRC et ne fait pas nécessairement état de toutes les grappes au Canada. Vu que les grappes sont généralement établies dans une région, on présente aussi de l'information concernant les grappes à la section 6, qui porte sur les tendances régionales relatives aux investissements en CR.

nationaux et mondiaux, de nombreuses collectivités canadiennes sont en bonne position pour pénétrer avec force l'économie mondiale du savoir.

Grappes sectorielles du CNRC

Technologies de l'information, sciences de la vie et photonique — Ottawa — contribuer aux activités des grappes dans les domaines des technologies de l'information, des sciences de la vie, de la R-D et de la formation en photonique.

Technologies de l'information et commerce électronique — Fredericton, Moncton, Saint John et Sydney — intégrer les atouts régionaux afin de créer une grappe de technologies de l'information et du commerce électronique concurrentielle.

Aérospatiale, produits biopharmaceutiques et matériel industriel — Montréal — créer une infrastructure en vue d'aider les PME des plus importantes grappes de l'aérospatiale et des produits biopharmaceutiques du Canada et étudier de nouveaux matériaux et de nouvelles techniques de fabrication.

Sciences de la vie — Halifax — mettre au point des technologies habilitantes et intégrer les joueurs des domaines des biosciences marines et de la régénération du cerveau.

Matériels médicaux — Winnipeg — faire avancer les technologies médicales ainsi que la fabrication de précision et virtuelle.

Agrobiotechnologie et produits nutraceutiques — Saskatoon — donner plus d'ampleur à la plus importante grappe d'agrobiotechnologie du monde.

Nanotechnologies — Edmonton — renforcer la capacité de R-D, l'infrastructure et les programmes du Canada dans ce nouveau domaine.

Génie océanologique — St. John's — créer des débouchés dans la région, au pays et à l'étranger.

Technologies de l'aluminium — Ville Saguenay — créer un secteur manufacturier à valeur ajoutée dans une région comptant 95 p. 100 des intervenants du secteur de l'aluminium du Canada.

Piles à combustible — Vancouver — appuyer le développement des piles à combustible et des technologies propres aux énergies de remplacement.

Astronomie — Victoria et Penticton — créer des débouchés dans les domaines du génie civil, du radiogénie et de l'instrumentation de précision.

Bien que la présence de grappes prospères puisse avoir contribué à la vitalité de certains secteurs, de même qu'aux activités de financement par CR dans ces secteurs et ces régions, des questions et des enjeux clés de politique publique sont associés à l'établissement de grappes. Mentionnons entre autres le rôle du gouvernement en vue du développement de grappes. Selon Michael Porter, les gouvernements peuvent améliorer le rendement économique en travaillant de concert avec les participants aux grappes pour connaître leurs besoins et investir dans des programmes de formation, des institutions de recherche et une infrastructure propres à chaque grappe.

La participation directe du gouvernement à la création de grappes peut toutefois être contre-indiquée, même si celui-ci participe déjà à des grappes, notamment celles du CNRC. Le gouvernement doit-il en faire davantage? Il y a lieu de considérer les grappes comme un élément susceptible de contribuer au bon fonctionnement des marchés financiers et qui peut aider ces marchés à stimuler l'innovation et à commercialiser les produits et services qui en sont issus. Ces aspects sont envisagés dans le cadre de l'analyse des lacunes à la partie IV.

5.1.2 Technologies de l'information

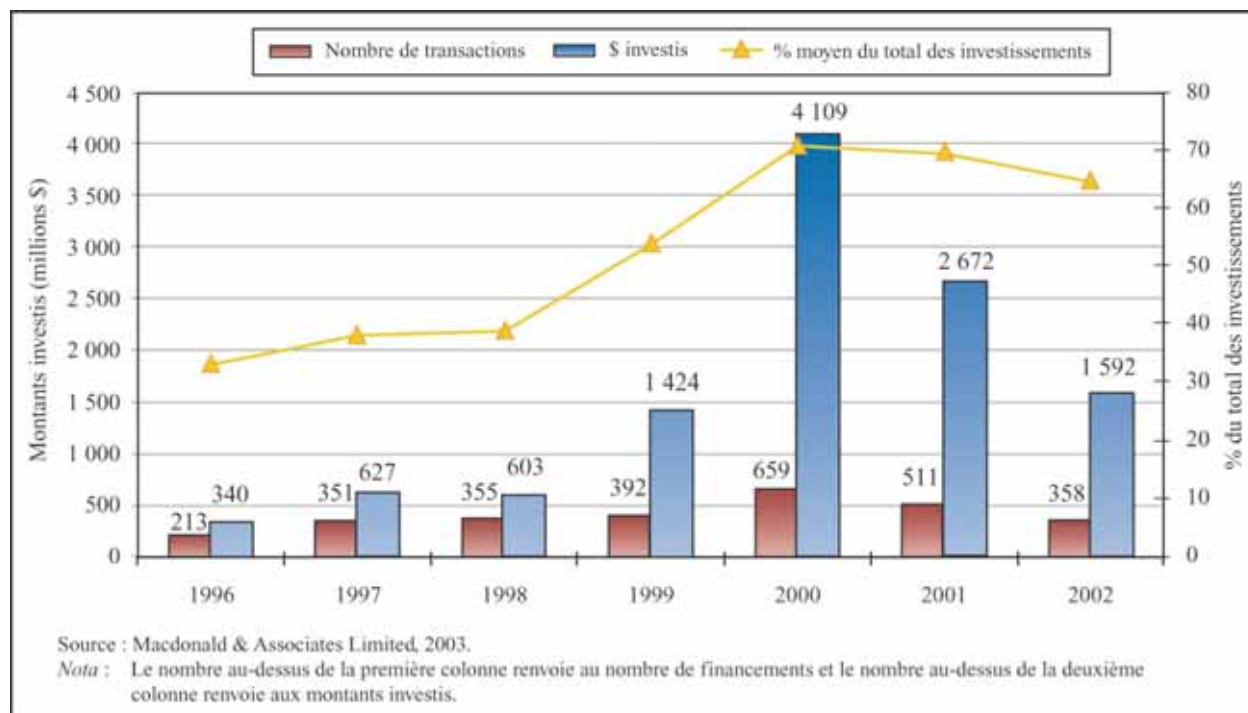
Tendances globales en 1996-2002 — les technologies de l'information stimulent nettement les activités de financement par CR

Les tendances sectorielles globales en faveur des technologies de l'information correspondent généralement à la nature du CR et aux critères d'investissement des investisseurs de CR (tel qu'expliqué à la partie I). En raison de l'intérêt accru des investisseurs de CR (surtout ceux de l'étranger) à l'égard des investissements dans les technologies de l'information dernièrement, ce secteur a connu la plus forte augmentation des investissements en CR depuis 1996, de l'ordre de 368 p. 100 (passant de 340 millions de dollars en 1996 à 1,6 milliard en 2002). Cette augmentation a été étayée par les rendements élevés dans les secteurs des communications et du réseautage (augmentation de 567 p. 100, passant de 101 millions en 1996 à 673 millions en 2002), du logiciel (augmentation de 129 p. 100, passant de 157 millions en 1996 à 358 millions en 2002), des semi-conducteurs (augmentation de 2 178 p. 100, passant de 11 millions en 1996 à 247 millions en 2002) et des industries Internet (augmentation de 943 p. 100, passant de 14 à 154 millions durant la même période).

Cette activité accrue a projeté le secteur des technologies de l'information au premier plan des activités de financement par CR au Canada depuis 1996, auquel étaient destinés 53 p. 100 du total des investissements en CR et 42 p. 100 des transactions de CR (voir la figure 30). Au Canada, la prédominance des entreprises du secteur des technologies de l'information était encore plus manifeste en 2001 et en 2002, alors que 70 p. 100 et 65 p. 100 des investissements en CR ainsi que 53 p. 100 et 44 p. 100 des transactions de CR respectivement leur étaient destinés.

De plus, la valeur moyenne des transactions de CR dans le domaine des technologies de l'information était de 179 p. 100 plus élevée en 2002 qu'en 1996. La valeur moyenne des transactions dans ce domaine était nettement plus élevée que la valeur moyenne nationale des transactions de CR au cours de cette période : 3,5 millions de dollars pour les investissements en technologies de l'information (6,2 millions, à leur plus haut niveau, en 2000) comparativement à la moyenne nationale de 2,7 millions.

Figure 30 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans le secteur des technologies de l'information, 1996-2002



Situation récente — malgré une forte diminution des activités de financement par CR, les technologies de l'information dominent toujours en 2002 et en 2003

Malgré l'éclatement de la bulle technologique, les technologies de l'information continuent toujours de stimuler les investissements en CR au Canada (et dans la plupart des pays, y compris les États-Unis). Le regain d'activité dans les domaines des communications et du réseautage, de l'industrie du logiciel et dans d'autres sous-secteurs des technologies de l'information est en grande partie responsable de l'augmentation récente des investissements de capital au Canada.

En 2002, les entreprises du secteur des technologies de l'information attiraient 65 p. 100 du total des investissements en CR (1,6 milliard de dollars) et 44 p. 100 des financements (dans le cadre de 358 transactions). Il s'agit d'une baisse par rapport à 2001, année où 2,7 milliards, soit 70 p. 100 des investissements, ont été investis dans le cadre de 511 transactions (représentant 53 p. 100 des transactions). Dans le secteur des technologies de l'information, les investissements en CR en 2002 étaient en grande partie destinés aux sous-secteurs des communications (42 p. 100), du logiciel (22 p. 100), des industries Internet (11 p. 100) et des semi-conducteurs (15 p. 100). Toutefois, il y a eu une diminution du capital investi dans l'ensemble des sous-secteurs des technologies de l'information entre 2001 et 2002, sauf dans celui des semi-conducteurs, lequel a affiché une augmentation de 17 p. 100 du capital investi en 2002, qui est passé de 211 millions dollars en 2001 à 247 millions en 2002.

Parmi les principaux investisseurs canadiens dans des entreprises du secteur des technologies de l'information en 2002, mentionnons les suivants : la BDC, Innovatech Montréal, GrowthWorks, Desjardins Capital de risque, VenGrowth Capital Partners, Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP), le Fonds de solidarité des

travailleurs du Québec (FTQ), Covington Capital Corporation et CDP Capital Technologies. Parmi les investisseurs étrangers (dont la plupart sont établis en Californie et au Massachusetts), les principaux étaient Venture Investment Management Company LLC (VIMAC), Kodiak Venture Partners, Morgenthaler Ventures, Technology Crossover Ventures, Flagship Ventures, Pilgrim Baxter, Norwest Venture Partners, Prism Venture Partners, Menlo Ventures et Newbury Ventures.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, la baisse des investissements en CR dans les entreprises du secteur des technologies de l'information s'est poursuivie. En fait, même si les technologies de l'information attirent toujours la plus grande part des investissements en CR au Canada, soit 53 p. 100 du total des investissements et 42 p. 100 des transactions en 2003, la part du CR de ce secteur baisse depuis 2000. Ces premières données, toutefois, ne portent que sur neuf mois de l'année. Encore faut-il voir si cette tendance est une anomalie ou une tendance à long terme.

Bien que les investissements dans le secteur des technologies de l'information aient baissé au cours des dernières années, ce marché est toujours viable et se porte bien. Étant donné que les entreprises de ce secteur surveillent de plus près leurs coûts et leurs marges bénéficiaires, leur avenir est toujours prometteur. D'autres initiatives publiques ou privées pourraient entraîner une augmentation des investissements dans ce secteur. Par exemple, la société CR Draper Fisher Jurvetson (DFJ), de Silicon Valley, fait front commun avec Primaxis Technology Ventures Inc. dans le but de mobiliser 100 millions de dollars américains pour cibler des occasions d'investissement au Canada⁶². Ce type de partenariat (de même que les tendances telles que l'augmentation sensible des investissements étrangers en CR) indique qu'on reconnaît de plus en plus la viabilité des occasions d'investissement dans le secteur des technologies de l'information au Canada.

Bilan régional — l'Ontario est sans contredit le chef de file des investissements en technologies de l'information

Bien que le secteur des technologies de l'information bénéficie de la plus grande part des investissements en CR dans la plupart des régions depuis 1996 (voir la figure 29), cette tendance a été plus évidente en Ontario, au Canada atlantique, en Colombie-Britannique et au Québec, où les parts des investissements en CR des entreprises de ce secteur étaient respectivement en moyenne de 67 p. 100, de 48 p. 100, de 42 p. 100 et de 39 p. 100 de 1996 à 2002. Voir la section 6 pour obtenir plus de détails sur chaque région.

62. Primaxis Technology Ventures Inc. participe activement à l'industrie canadienne du CR depuis cinq ans et assurera la gestion du fonds depuis son bureau à Toronto. DFJ s'attend à tirer parti de son processus d'investissement à Silicon Valley pour permettre aux entreprises canadiennes en démarrage d'établir de précieuses relations d'affaires aux États-Unis.

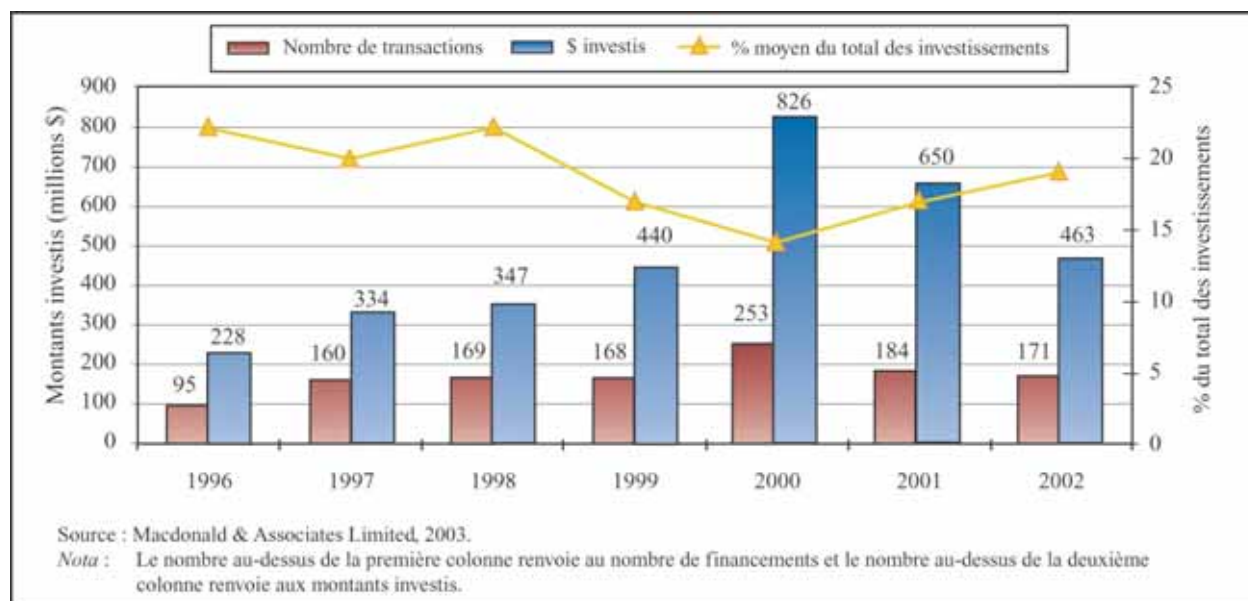
5.1.3 Sciences de la vie

Tendances globales en 1996-2002 — part constante des activités de financement par CR malgré l'augmentation remarquable des montants investis

Bien que les investissements dans les sciences de la vie ne soient pas en tête des activités de financement par CR au Canada depuis 1996, ce secteur a connu une forte croissance des investissements en CR. Son importance relative est demeurée à peu près la même au cours des sept dernières années, sauf pour une légère augmentation en 2002 et pendant les neuf premiers mois de 2003. Comparativement au secteur des technologies de l'information, le secteur des sciences de la vie n'a pas subi une baisse aussi marquée. Les activités de financement par CR dans le secteur des sciences de la vie au Canada sont le fruit d'une mobilisation de fonds réussie parmi des groupes d'investisseurs spécialisés dans ce secteur. Lorsque surgit un nouveau secteur innovateur important dans l'industrie du CR, on constate habituellement un plus grand nombre de fonds spécialisés bien capitalisés, comptant des spécialistes de l'investissement et possédant le savoir-faire requis. Ces dernières années, d'importantes activités de mobilisation de fonds au Canada ont aidé les fonds nationaux et régionaux spécialisés en sciences de la vie, notamment le Fonds de découvertes médicales canadiennes inc., T²C² Capital et Genesys Capital Partners. Ces fonds ont donc pu investir davantage dans le secteur.

Selon les données de 1996 à 2002, ce secteur a connu une augmentation des investissements en CR de 103 p. 100, lesquels sont passés de 228 à 463 millions de dollars, et une hausse de 80 p. 100 des transactions de CR, qui sont passées de 95 à 171 (voir la figure 31). À l'instar des tendances globales relatives aux investissements en CR, cette augmentation a surtout eu lieu en 2000 et en 2001, alors que la valeur des investissements dans les sciences de la vie a atteint respectivement 826 millions (253 transactions) et 650 millions (184 transactions).

Figure 31 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans le secteur des sciences de la vie, 1996-2002



Le CR investi dans le secteur des sciences de la vie est normalement en grande partie destiné aux entreprises de biotechnologie. En ce qui a trait à l'augmentation des investissements en CR dans ce secteur, elle a été de 192 p. 100 pour les matériels et équipements médicaux, passant de 44 millions de dollars en 1996 à 127 millions en 2002; de 163 p. 100 pour les logiciels médicaux et de biotechnologie, passant de 13 à 35 millions; de 76 p. 100 pour la biopharmaceutique, passant de 163 à 286 millions; et de 65 p. 100 pour les soins de santé, passant de 8 à 14 millions.

En raison de ce niveau plus élevé d'activité, les entreprises du secteur des sciences de la vie ont attiré 19 p. 100 du total des investissements en CR et 18 p. 100 des financements en CR entre 1996 et 2002. De même, la part du total des investissements en CR des entreprises de ce secteur en 2001 et en 2002 — 17 p. 100 et 19 p. 100 respectivement — correspond dans l'ensemble à la tendance globale depuis 1996. D'autres formes de financement (p. ex. les EIA et le financement secondaire) dans ce secteur ont aussi augmenté de la même manière au cours de cette période, mais la fermeture presque complète du marché des EIA depuis 2001 a fait en sorte que le financement par CR a représenté une plus grande part du financement global.

Les entreprises du secteur des sciences de la vie ont besoin de capitaux importants pour passer de l'étape de la recherche à celle du développement ou de la précommercialisation. Ainsi, 65 p. 100 des financements en sciences de la vie en 2001 étaient des transactions de grande valeur, qui ont fait passer la valeur moyenne des transactions à 3,5 millions de dollars en 2001, laquelle a baissé à 2,7 millions en 2002 en raison de la baisse générale de l'activité. De 1996 à 2002, la valeur moyenne des transactions de CR dans le secteur des sciences de la vie était de 2,7 millions, ce qui est semblable à la moyenne nationale.

Compte tenu, toutefois, des besoins importants en capital de ces entreprises, cette valeur moyenne des transactions soulève un certain nombre de questions relatives au financement et aux politiques ayant trait au secteur des sciences de la vie, surtout si l'on considère que la valeur moyenne des transactions dans le domaine est bien plus élevée aux États-Unis. En raison de la conjoncture économique actuelle, les mouvements de trésorerie sont sérieusement grevés, d'autant plus que la valeur moyenne des financements au Canada, qui est inférieure à celle des financements États-Unis, accentue le problème. Par exemple, la valeur moyenne des transactions de CR en biotechnologie au Canada était de 2,7 millions de dollars canadiens en 2002, comparativement à 16 millions de dollars canadiens aux États-Unis. Il en est de même aux étapes avancées de financement dans les marchés publics, où la valeur moyenne des EIA en biotechnologie au Canada est de 6,4 millions de dollars canadiens, comparativement à 83 millions de dollars canadiens aux États-Unis⁶³.

63. Les données de Ernst & Young ont été converties en dollars canadiens.

Entreprises de biotechnologie

Selon les plus récentes données de Statistique Canada sur les entreprises de biotechnologie au Canada en 2001, ce secteur comptait 375 entreprises, dont les revenus s'élevaient à 3,7 milliards de dollars et qui consacraient 1,3 milliard à la R-D⁶⁴. Il s'agissait pour la plupart de PME (71 p. 100 de petites entreprises, 17 p. 100 de moyennes entreprises et 12 p. 100 de grandes entreprises). Ces dépenses de 1,3 milliard en R-D privée, auxquels s'ajoutent plus de 400 millions en R-D réalisée par le gouvernement fédéral, représentent un important effort collectif dans le domaine de la biotechnologie.

Selon Statistique Canada, les entreprises de biotechnologie sont financées en grande partie au fil des ans par du CR. Par exemple, en 2001, le CR représentait 43 p. 100 de leur financement (dont seulement un septième environ provenait de sources américaines); 23 p. 100 provenait d'EIA et de placements privés; 15 p. 100, d'investisseurs providentiels; 13 p. 100, des gouvernements et 7 p. 100, des banques. Le CR canadien a fourni la plus grosse part des fonds aux PME, soit 37 p. 100 et 46 p. 100 respectivement. Les grandes entreprises ont obtenu 54 p. 100 de leur financement auprès de sources traditionnelles et du gouvernement et 14 p. 100, auprès de sources de financement par CR.

En 2001, les entreprises de biotechnologie canadiennes ont mobilisé 980 millions de dollars en capital de financement pour des activités liées à la biotechnologie, ce qui comprenait 517 millions (53 p. 100) pour les petites entreprises, 374 millions (38 p. 100) pour les moyennes entreprises et 89 millions (9 p. 100) pour les grandes entreprises. Le secteur de la santé a eu droit à 858 millions des 980 millions mobilisés. Ce financement était surtout destiné au Québec (467 millions), suivi de l'Ontario (216 millions), de l'Alberta (139 millions) et de la Colombie-Britannique (127 millions). En ce qui a trait aux activités internes des entreprises, les petites entreprises ont mobilisé proportionnellement plus de fonds pour des activités liées à la biotechnologie que les grandes entreprises, dont les activités sont généralement plus diversifiées.

Seulement 50 p. 100 des petites entreprises de biotechnologie ont atteint leurs objectifs de financement, comparativement à 80 p. 100 des moyennes entreprises et 66 p. 100 des grandes entreprises. Les difficultés de ces entreprises à mobiliser le capital requis étaient attribuables à trois grands facteurs : le capital n'était pas disponible en raison de la conjoncture du marché (78 cas), les prêteurs exigeaient un développement plus avancé des produits ou la démonstration du bien-fondé de la conception (43 cas) ou on considérait que les produits de biotechnologie ou les processus n'étaient pas suffisamment avancés pour accorder du financement (42 cas). Les connaissances insuffisantes en gestion et des gammes de produits limitées ont été évoquées dans 13 et 12 cas respectivement.

64. Statistique Canada, *Enquête sur le développement et l'utilisation de la biotechnologie*, 2001.

Les entreprises du secteur des sciences de la vie qui font appel à la biotechnologie passent plus rapidement de l'étape de l'investissement en CR à celle des EIA que d'autres entreprises de haute technologie. Cela s'explique par le fait que les entreprises du secteur des sciences de la vie ont besoin de montants de financement beaucoup plus considérables et que la période de développement des produits est beaucoup plus longue⁶⁵. La plupart de ces entreprises lancent une EIA à l'étape du développement, alors que d'autres entreprises de haute technologie ne le font que lorsque les produits sont mis au point et en vente. Cela s'est répercuté non seulement sur les entreprises canadiennes et leur capacité de soutenir la concurrence sur le marché international, mais aussi sur leur capacité de profiter des programmes et des politiques de R-D actuels de la même manière qu'ont pu le faire d'autres entreprises de R-D. Par exemple, en 1999, le crédit d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental inutilisé qu'avaient accumulé les entreprises de biotechnologie était en moyenne le double de celui des entreprises des autres secteurs, ce qui représentait 500 millions de dollars ou 10 p. 100 de tous les crédits d'impôt inutilisés des entreprises de R-D canadiennes⁶⁶.

Selon l'étude la plus exhaustive réalisée à ce jour sur les besoins financiers des entreprises canadiennes de produits biothérapeutiques (qui représentent 80 p. 100 de la demande totale de capital en biotechnologie), la demande de capital entre 2001 et 2006, si l'on s'en tient aux produits actuellement en cours de développement, sera de l'ordre de 4,8 milliards de dollars annuellement et l'offre de capital sera probablement, en moyenne, de 4,2 milliards, laissant entrevoir un déficit annuel de 600 millions⁶⁷. Cette estimation prudente ne comprend pas les coûts indirects et ne tient pas compte des découvertes qui exigent du financement pour passer à l'étape du développement. Selon l'étude, ces exigences supplémentaires entraîneraient un déficit annuel d'au moins 3,3 milliards.

Le défi que doivent relever les entreprises de biotechnologie consiste à attirer d'importants investissements de nouveau capital. Le processus d'engagement de la *Stratégie d'innovation*, des enquêtes de Statistique Canada, des rapports nationaux et régionaux, des déclarations des dirigeants des milieux de la recherche en santé au Canada, des initiatives des gouvernements provinciaux (notamment les initiatives budgétaires du Québec et de l'Ontario) et des discussions directes avec des intervenants du milieu de la biotechnologie ont permis de cerner les difficultés de financement propres aux entreprises de biotechnologie.

La grande majorité des 375 entreprises de biotechnologie du Canada sont des PME dont les ressources en matière de gestion sont limitées et qui éprouvent des difficultés importantes à mobiliser du capital. Comparativement à d'autres entreprises, la R-D en biotechnologie est trop coûteuse et exige un trop long délai de commercialisation. Ces entreprises ne peuvent pas se passer d'un financement par CR limité et de courte durée et d'autres sources de financement non traditionnelles (p. ex. Partenariat technologique Canada et le Programme d'aide à la recherche

65. Houlihan Valuation Advisors et VentureOne, 1998.

66. Conference Board du Canada, 2000.

67. Université du Québec à Montréal, *Demande et offre de capital pour les entreprises canadiennes de produits biothérapeutiques*, 2002.

industrielle). Dans le milieu de la biotechnologie, l'on est d'avis que seule la moitié de ces entreprises tout au plus sont viables. La majorité d'entre elles sont des entreprises dérivées d'universités à leurs tout débuts, qui n'ont pas encore dressé des plans d'affaires assez solides pour leur recherche.

De nombreuses entreprises de biotechnologie canadiennes entreprennent de plus en plus des activités de développement découlant de leurs recherches, certaines passent à l'étape de la commercialisation et de nombreuses entreprises plus récentes continuent de mettre l'accent sur la recherche et le pré-développement. Les programmes gouvernementaux doivent tenir compte de ce virage dans le domaine des activités de développement et de commercialisation en biotechnologie. Les politiques et les programmes gouvernementaux suivront-ils le rythme de l'innovation dans ce domaine? Le gouvernement pourra-t-il travailler de concert avec le secteur privé pour contribuer au développement et à la commercialisation dans le domaine de la biotechnologie au Canada?

Situation récente — malgré une baisse des activités de financement par CR en 2003, le secteur des sciences de la vie a obtenu une part croissante des investissements

Les activités de financement par CR dans le secteur des sciences de la vie ont augmenté en 2001 et en 2002, une tendance qui peut être attribuable à des stratégies d'investissement de plus en plus prudentes dans le secteur des technologies de l'information. Elles ont été importantes tout au long de 2001, de 2002 et de 2003, malgré la diminution du CR total investi comparativement à 2000. En 2002, les entreprises du secteur des sciences de la vie ont obtenu 19 p. 100 du total du CR investi, soit 463 millions de dollars, et 171 transactions (21 p. 100 des transactions). En tout, 62 p. 100 des investissements en CR dans le secteur des sciences de la vie en 2002 étaient destinés aux entreprises biopharmaceutiques.

Parmi les principaux investisseurs canadiens en ce qui a trait aux montants investis en 2002, mentionnons la FTQ, la BDC, Desjardins Capital de risque, Innovatech Montréal, Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches, le Fonds de découvertes médicales canadiennes inc., Genesys Capital Partners, CDP Capital Technologies, T²C² Capital et CDP Capital. Les investisseurs étrangers les plus actifs ont été Kinetic Capital Partners, Seaflower Ventures, Sanderling, Softbank Venture Capital (Mobius Venture Capital), Qwest Emerging Biotech Fund Ltd., ProQuest Investments, IDEC Pharmaceuticals Corporation, Hearthstone Investments Ltd., Shire Pharmaceuticals Group et BioFund de la Finlande. Bien que la plupart de ces sociétés d'investissement soient établies en Californie et au Massachusetts, quelques-unes proviennent du Royaume-Uni, de la Finlande et d'autres États américains.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, alors que les investissements en CR étaient à la baisse dans le secteur des sciences de la vie, le rendement général de ce secteur est demeuré élevé comparativement à celui d'entreprises d'autres secteurs. En fait, les entreprises du secteur ont obtenu une part croissante des investissements, soit 22 p. 100 du total des investissements (200 millions de dollars dans 83 entreprises) et 19 p. 100 des financements (ou 97 transactions).

Bilan régional — le Québec et la Colombie-Britannique étaient au premier plan des activités de financement par CR dans le secteur des sciences de la vie au Canada

Entre 1996 et 2002, le secteur des sciences de la vie en Colombie-Britannique a obtenu en moyenne 42 p. 100 des investissements en CR dans cette province (comparativement à 24 p. 100

au Québec, à 20 p. 100 au Canada atlantique et à 22 p. 100 dans les Prairies). Étant donné que les investissements en Ontario avaient tendance à privilégier les entreprises du secteur des technologies de l'information, celui des sciences de la vie a toujours obtenu une plus faible part des mises de fonds dans cette province, de l'ordre en moyenne à 12 p. 100 de 1996 à 2002.

Ces données correspondent, dans l'ensemble, avec celles de l'enquête menée en 2001 par Statistique Canada sur le secteur de la biotechnologie, selon laquelle les activités de financement par CR dans le domaine de la biotechnologie étaient plus répandues au Manitoba, au Québec et en Colombie-Britannique, mais représentaient une plus faible proportion du financement global en Ontario. D'autre part, l'enquête a permis d'établir que l'Alberta et la Saskatchewan ont reçu la plus forte proportion de financement d'investisseurs providentiels. Veuillez vous reporter à la section 6 pour obtenir des précisions sur chaque région.

5.1.4 Autres technologies

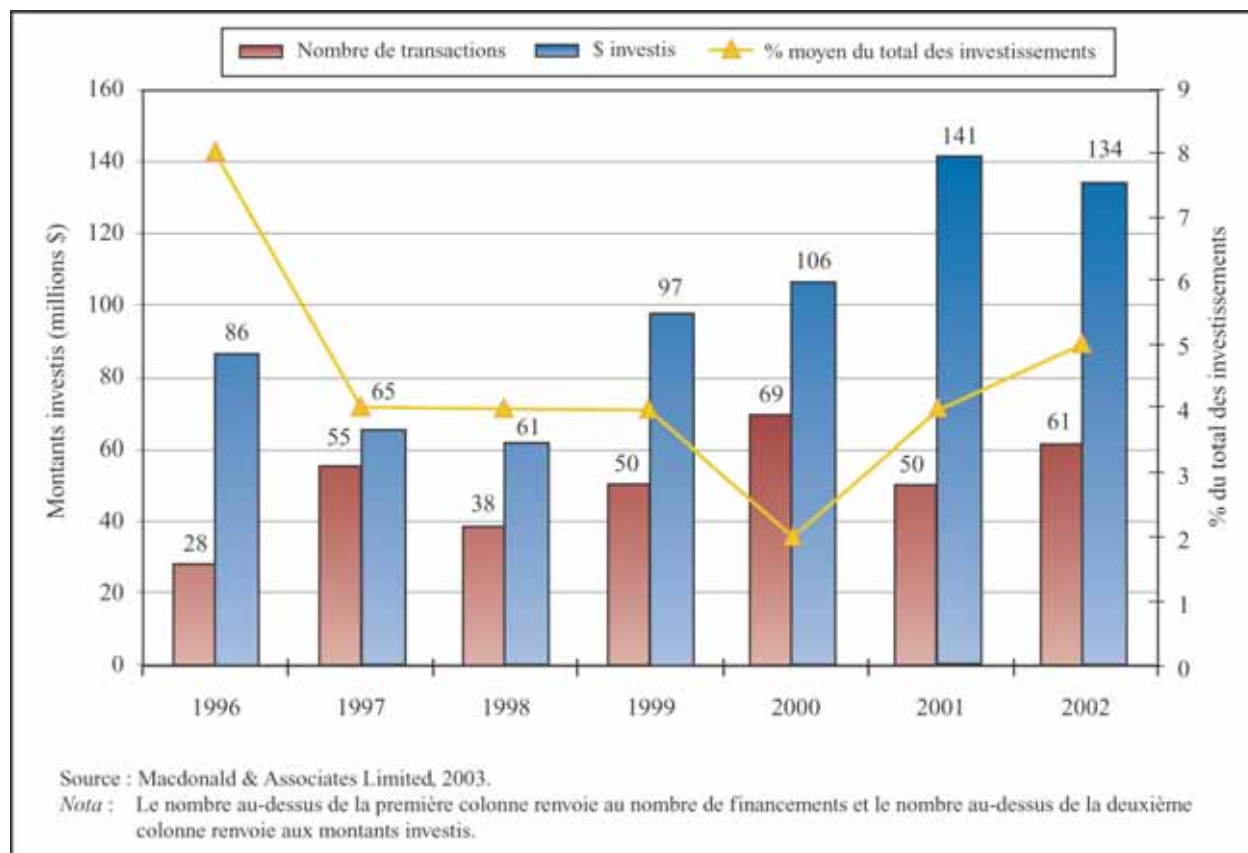
Tendances globales, 1996-2002 — ce secteur représente une part faible, mais constante, des activités de financement par CR

Comme on peut le constater à la figure 32, le capital investi dans d'autres secteurs technologiques (principalement les technologies énergétiques et environnementales) a augmenté modérément de 56 p. 100 au cours des sept dernières années, passant de 86 à 134 millions de dollars. Toutes proportions gardées par contre, la part du total des investissements en CR de ce secteur a baissé de 35 p. 100 entre 1996 et 2002, soit une moyenne de 4 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 (et au cours des neuf premiers mois de 2003)⁶⁸. Le nombre de transactions dans ce secteur a augmenté de 118 p. 100 — la plus forte augmentation de tous les secteurs — passant de 28 en 1996 à 61 en 2002, leur part du nombre total de transactions étant passé de 5 p. 100 des transactions en 1996 à 7 p. 100 des transactions en 2002, une augmentation de 57 p. 100. Par conséquent, la valeur moyenne des transactions a baissé de 28 p. 100, passant de 3 millions de dollars en 1996 à 2,2 millions en 2002, pour une valeur moyenne des transactions de 2 millions au cours de la période. Cette valeur de transaction moyenne était inférieure à la valeur moyenne nationale, de 2,7 millions de dollars.

Au nombre des investisseurs canadiens les plus actifs dans ces autres secteurs technologiques en 2002, mentionnons Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches, la FTQ, CDP Capital, The Quantum Leap Company Limited, GrowthWorks, Skylon Capital Corporation, Fullarton Capital Corporation, Innovatech du sud du Québec, Hydro-Québec CapiTech et la BDC. Parmi les principaux investisseurs étrangers dans ces secteurs, mentionnons Shell Hydrogen B.V. (Pays-Bas), BTG Ventures (Pennsylvanie et Royaume-Uni), Royal Dutch/Shell Group (Pays-Bas), Areté Corporation (New Hampshire) et JohnsonDiversey (Wisconsin).

68. Vu que ce secteur ne représente qu'une faible part du total des investissements en CR, seules les tendances globales sont décrites.

Figure 32 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans le secteur des autres technologies, 1996-2002



Malgré cette baisse relative des investissements en CR et la diminution de l'importance de ce secteur par rapport à ceux des technologies de l'information et des sciences de la vie, l'avenir peut réserver des occasions d'investissement intéressantes aux investisseurs de CR. De nouvelles technologies environnementales et d'autres technologies connexes pourraient prendre de l'importance dès l'entrée en vigueur du Protocole de Kyoto.

Les entreprises spécialisées en technologies énergétiques et environnementales ont aussi profité, à l'instar de celles du secteur des sciences de la vie, de la croissance récente des fonds de CR axés sur un secteur et possédant un savoir-faire dans le domaine à l'interne (p. ex. ARC Financial | ARC Energy venture Funds, Chrysalix Energy Management et OPG Ventures Inc.). Grâce à leur savoir-faire, ces fonds peuvent investir davantage dans ces secteurs. En effet, le secteur de l'énergie et de l'environnement est le seul domaine technologique dans lequel les activités de financement par CR sont demeurées relativement stables pendant le ralentissement du marché. Cela permet d'entrevoir leur potentiel de croissance au Canada, surtout dans certains domaines comme les piles à combustible.

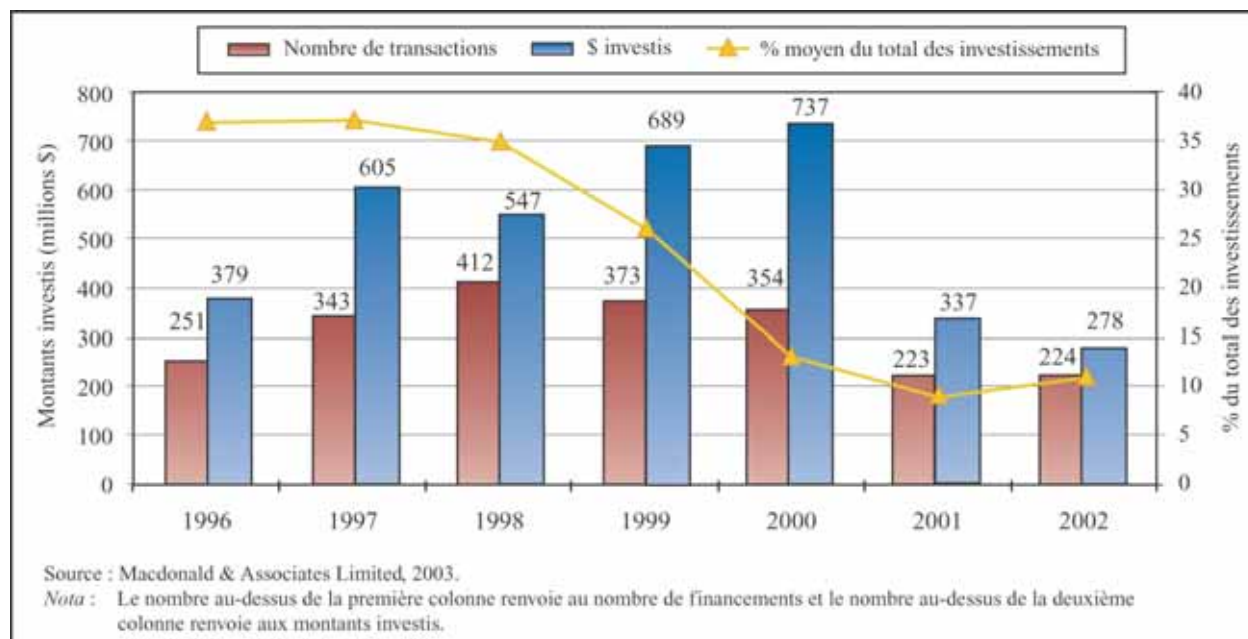
5.1.5 Secteurs traditionnels

Tendances globales, 1996-2002 — diminution de l'importance des activités de financement par CR dans les secteurs traditionnels

Les investissements en CR dans les secteurs traditionnels (ce qui comprend les services aux consommateurs et aux entreprises, les produits de consommation, la fabrication, diverses autres entreprises et la vente au détail) ont diminué de 27 p. 100, passant de 379 millions de dollars en 1996 à 278 millions en 2002, ce qui confirme que les investisseurs de CR s'intéressent surtout aux entreprises dont le potentiel de rendement est élevé. La part du total des investissements en CR que les secteurs traditionnels a attiré a diminué, passant de 37 p. 100 en 1996 à 11 p. 100 en 2002 (voir la figure 33). Ce secteur figurait toutefois au deuxième rang quant à la part moyenne du total des investissements en CR, soit 24 p. 100, devançant ainsi le secteur des sciences de la vie (19 p. 100) et celui des autres technologies (4 p. 100), mais surpassé par le secteur des technologies de l'information (53 p. 100). Au chapitre du nombre de financements, la part de ce secteur a également diminué, passant de 43 p. 100 (251 transactions) en 1996 à 28 p. 100 (224 transactions) en 2002.

Les investissements en CR dans des secteurs traditionnels ont tendance à être de moins forte intensité en capital que les investissements dans la plupart des entreprises de haute technologie, dont les besoins de capitaux sont généralement plus importants. Par conséquent, le montant moyen d'investissement dans les secteurs traditionnels (1,6 million de dollars) était de loin inférieur à la valeur moyenne des transactions (3,5 millions) dans le secteur des technologies de l'information et à la valeur moyenne globale des transactions de 1996 à 2002 (2,7 millions).

Figure 33 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans les secteurs traditionnels, 1996-2002



Situation récente — baisse de l'importance des secteurs traditionnels en 2002

Conformément aux tendances observées de 1996 à 2002, la part du marché des entreprises des secteurs traditionnels a continué de diminuer en 2002, celle-ci s'élevant à 278 millions de dollars, soit 11 p. 100 du total des investissements en CR. Le nombre de financements est toutefois demeuré stable, soit de 223 en 2001 et de 224 en 2002. Après avoir baissé à 27 p. 100 en 2000 et à 23 p. 100 en 2001, la part des financements des secteurs traditionnels est passée à 28 p. 100 en 2002.

Cette stabilité permet toutefois d'entrevoir que, même si les investisseurs de CR s'intéressaient moins aux entreprises des secteurs traditionnels, quelques-unes de ces entreprises peuvent offrir des occasions d'investissement viables, surtout pour des transactions de moindre valeur. En fait, pendant les neuf premiers mois de 2003, les investissements dans ces secteurs représentaient 21 p. 100 des investissements, augmentation importante par rapport aux années précédentes. Toutefois, cette hausse peut être attribuable non pas à l'augmentation des investissements, mais bien à la baisse marquée des investissements dans les secteurs des technologies de l'information et d'autres secteurs.

En 2002, les principaux investisseurs canadiens des secteurs traditionnels étaient la FTQ, CDP Capital, Fondation, Desjardins Capital de risque, le Fonds régional de solidarité FTQ, le Fonds de placement Crocus, Crown Capital Partners Inc., Innovatech Montréal, Crown Investments Corporation of Saskatchewan et la BDC. On comptait aussi trois investisseurs étrangers (de la Californie et du Texas) qui ont investi dans six entreprises des secteurs traditionnels en 2002 : Prospect Venture Partners, VentureLink Holdings et Claridge/Andell Group.

Bilan régional — les secteurs traditionnels sont toujours en tête des investissements en CR au Manitoba et en Saskatchewan

Entre 1996 et 2002, les investissements au Manitoba et en Saskatchewan étaient nettement axés sur les secteurs traditionnels. Ces secteurs obtenaient respectivement 68 p. 100 et 60 p. 100 des investissements en CR en moyenne dans ces provinces, comparativement à 11 p. 100 et à 7 p. 100 pour le secteur des technologies de l'information ainsi qu'à 20 et à 29 p. 100 pour le secteur des sciences de la vie. Par contre, en moyenne, 33 p. 100 des investissements en CR au Québec et au Canada atlantique étaient destinés aux secteurs traditionnels de 1996 à 2002. Les investisseurs de CR se sont intéressés de plus en plus aux entreprises de haute technologie, de sorte que les investissements en CR dans les secteurs traditionnels ont baissé constamment dans la plupart des régions au cours de cette période. Ce n'est qu'en Saskatchewan que d'importants investissements en CR se sont poursuivis dans les secteurs traditionnels en 2002, 54 p. 100 du CR dans cette province étant destiné à ces secteurs. Veuillez vous reporter à la section 6 pour obtenir des précisions sur chaque région.

5.2 Comparaison internationale

5.2.1 Comparaison entre le Canada et les États-Unis

Tendances globales relatives au CR, 1996-2002 — les activités de financement par CR aux États-Unis sont un peu plus axées sur les technologies de l'information

Malgré quelques différences quant à la définition et à la ventilation des secteurs entre les deux pays, lesquelles peuvent compromettre la précision des comparaisons présentées ci-dessous, la répartition sectorielle des activités de financement par CR au Canada et aux États-Unis de 1996 à 2002 indique clairement que, dans les deux pays, les investissements en CR étaient nettement axés sur les technologies de l'information (surtout aux États-Unis) et les sciences de la vie. Veuillez vous reporter au tableau 13 pour obtenir un aperçu des montants investis dans chaque secteur dans les deux pays en 1996 et en 2002.

- Le secteur des **technologies de l'information**⁶⁹ a attiré en moyenne 74 p. 100 du total des investissements américains en CR de 1996 à 2002, lequel était de l'ordre de 60 p. 100 en 2002 (ou 18,3 milliards de dollars canadiens). Ce taux est beaucoup plus élevé que la moyenne du total des investissements en CR au Canada entre 1996 et 2002, 53 p. 100, mais inférieur aux 65 p. 100 enregistrés en 2002 (463 millions). Cette plus forte concentration dans le domaine des technologies de l'information aux États-Unis ces sept dernières années peut être attribuable au fait que l'investissement américain dans ce secteur était concentré sur les logiciels et les produits Internet, domaines qui ont pris beaucoup d'ampleur entre 1999 et 2001, mais qui ont subi une forte baisse depuis. Les investissements canadiens dans le secteur des technologies de l'information ont été plus diversifiés entre un plus grand éventail de technologies, ce qui a protégé l'industrie canadienne du CR, depuis 1998, contre les fluctuations prononcées de cycles successifs d'emballlement et d'effondrement.
- Le secteur des **sciences de la vie**⁷⁰ a attiré en moyenne 17 p. 100 du total des investissements en CR aux États-Unis de 1996 à 2002 (22 p. 100 en 2002, ou 7,1 milliards de dollars canadiens). Ce taux se compare relativement bien à la moyenne de 19 p. 100 des investissements en CR au Canada destinés aux entreprises du secteur des sciences de la vie, tant de 1996 à 2002 qu'en 2002, année où 431 millions de dollars canadiens ont été investis. Comme on l'explique ci-dessus, la valeur moyenne des investissements en CR au Canada et aux États-Unis dans les entreprises du secteur des sciences de la vie est toutefois très différente. Veuillez vous reporter à la section 9 pour obtenir à ce chapitre de plus amples renseignements sur les enjeux de politique.

69. Pour établir des comparaisons, les catégories suivantes ont été ajoutées à la catégorie des entreprises américaines du secteur des technologies de l'information : communications, logiciels informatiques, semi-conducteurs et produits électroniques ainsi que matériel et services informatiques.

70. Pour établir des comparaisons, la biotechnologie et les technologies relatives aux soins de la santé ont été ajoutées à la catégorie américaine des sciences de la vie.

- Le secteur des **autres technologies**⁷¹ a attiré 4 p. 100 du total des investissements en CR aux États-Unis et au Canada de 1996 à 2002. Les investissements en CR dans d'autres technologies canadiennes ont toutefois augmenté de 56 p. 100 entre 1996 et 2002, comparativement à 15 p. 100 aux États-Unis.
- Les **secteurs traditionnels** (ou secteurs autres que technologiques⁷²) aux États-Unis ont attiré en moyenne 7 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 (5 p. 100 en 2002, ou 1,9 milliard de dollars canadiens), ce qui donne une fausse idée de l'importance de ce secteur au Canada. Les investissements dans les secteurs traditionnels représentaient en moyenne 24 p. 100 des investissements en CR de 1996 à 2002 (11 p. 100 en 2002, ou 134 millions de dollars canadiens).

Tableau 13 : Aperçu des investissements en capital de risque par secteur au Canada et aux États-Unis, 1996-2002

	1996 (millions \$CAN)		2002 (millions \$CAN)		Augmentation (%)		Part moyenne du total des investissements en CR 1996-2002 (%)	
	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.	Canada	É.-U.
Technologies de l'information	340	9 210	1 591	18 279	368	98	53	74
Sciences de la vie	228	3 857	463	7 134	85	101	19	17
Autres technologies	86	1 625	134	1 866	56	15	4	4
Secteurs traditionnels	379	2 650	278	2 470	-27	-7	24	7

Sources : Macdonald and Associates Limited, 2003; *NVCA Yearbook*, 2003; et PricewaterhouseCoopers LLP, *MoneyTree Survey*, 2003.

Situation récente — le secteur des sciences de la vie s'est démarqué en 2002

Aux États-Unis, chacun des secteurs a connu une baisse en 2002, la plupart de près de 50 p. 100. Le niveau d'activité a également diminué dans le secteur des sciences de la vie, mais il n'empêche que ce secteur s'est démarqué en 2002. En effet, les investissements en CR dans ce secteur s'élevaient à 7,1 milliards de dollars canadiens (4,7 milliards de dollars américains), ce qui représentait 22 p. 100 du total des investissements en CR (en hausse par rapport aux 13 p. 100 enregistrés en 2001), la plus forte proportion du total des investissements en CR en sept ans.

71. Pour établir des comparaisons, le secteur industriel et le secteur de l'énergie ont été ajoutés au secteur américain « autres technologies ».

72. Pour établir des comparaisons, les catégories suivantes ont été ajoutées à la catégorie des secteurs traditionnels américains : vente au détail, médias ainsi que services aux entreprises et services financiers.

Pour sa part, l'industrie de la biotechnologie a affiché un bon rendement et le taux d'investissement moyen le plus élevé par entreprise (17,3 millions de dollars canadiens) de même que des investissements s'élevant à 4,2 milliards de dollars canadiens (2,8 milliards de dollars américains) en 2002. Par conséquent, la part du CR total investi dans le secteur de la biotechnologie est passé de 3,5 p. 100 en 2000, à 8 p. 100 en 2001 et à 13 p. 100 en 2002. L'industrie des matériels médicaux a aussi affiché un bon rendement et a attiré 2,9 milliards de dollars canadiens (1,9 milliard de dollars américains) en 2002.

Selon la NVCA, la forte croissance des sous-secteurs de la biotechnologie et des matériels médicaux est probablement attribuable aux investissements des entreprises et au processus accéléré d'approbation des médicaments. Aussi, selon une étude réalisée par le Consulat général du Canada à New York, cette augmentation récente peut aussi être attribuable à un vaste éventail de débouchés créés à la suite de l'intégration de la technologie au développement des médicaments et aux percées continues dans les domaines de la génomique et de la protéomique⁷³.

Malgré l'éclatement de la bulle technologique, l'industrie américaine du logiciel a continué d'afficher un solide rendement tout au long de 2001 et de 2002, alors que celles du réseautage et des télécommunications sont demeurées relativement stables⁷⁴. L'industrie du logiciel, qui se maintient toujours en tête de file, a conservé sa première place en 2002, en attirant 20 p. 100 du total des investissements en CR (799 transactions, d'une valeur de 4,3 milliards de dollars). Les télécommunications suivaient, avec 14 p. 100 du total annuel (335 transactions, d'une valeur de 2,9 milliards). Les investissements dans l'industrie du réseautage ont baissé de 61 p. 100 en 2002, passant alors à 2,2 milliards dans 209 entreprises, ou 11 p. 100 du total. D'autres secteurs des technologies de l'information ont subi une baisse marquée en 2002. Les investissements dans l'industrie des médias et du divertissement ont baissé de 70 p. 100, alors que ceux dans les services de technologies de l'information ont diminué de 60 p. 100.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, la plupart des industries de pointe ont subi des baisses. L'industrie du logiciel s'est maintenue en tête de file, 790 millions de dollars ayant été investis dans 166 entreprises (une baisse de 13 p. 100 par rapport au trimestre précédent). Les investissements en biotechnologie ont été stables, mais sont passés au deuxième rang, 490 millions ayant été investis dans 49 entreprises, alors que les investissements dans les matériels médicaux ont baissé de 48 p. 100 (255 millions) par rapport au dernier trimestre de 2002.

5.2.2 Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE

Bien qu'il y ait des différences quant à la répartition des activités de financement par CR propre à chacun des secteurs, celui des technologies de l'information domine dans tous les pays membres de l'OCDE. Le secteur des sciences de la vie attire généralement moins d'investissements en CR, mais a récemment gagné en importance dans plusieurs pays, surtout

73. Consulat général du Canada à New York, *Région des trois États, rapport sur le capital de risque*, 2002.

74. PricewaterhouseCoopers LLP, Venture Economics, National Venture Capital Association, *MoneyTree Survey*, 2003.

aux États-Unis et au Canada. Ce phénomène, comme on l'a expliqué ci-dessus, peut être attribuable au potentiel de rendement plus élevé, ce qui a convaincu un plus grand nombre de gestionnaires de fonds de CR de se spécialiser dans la mobilisation de capital pour ces entreprises.

Cette tendance internationale en faveur d'investissements dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie démontre bien le lien de symbiose, dans les économies occidentales, entre le CR, l'innovation et la haute technologie.

6. Tendances régionales relatives aux investissements en capital de risque

Faits saillants

- En général, les investisseurs de CR investissent dans des entreprises à fort potentiel de croissance et rendement élevé. Les investissements en CR sont donc concentrés, d'habitude, dans des régions comptant un nombre plus élevé d'entreprises de l'industrie du savoir (EIS) contribuant davantage au PIB. C'est le cas en général en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique, mais par contre, la proportion d'investissements en CR dans les Prairies et au Canada atlantique a été relativement inférieure à la part d'EIS et du PIB de ces régions.
- Les entreprises en Ontario (surtout à Ottawa) ont attiré la majorité des investissements, soit, en moyenne, 49 p. 100 du total des investissements au cours des sept dernières années. Il s'agissait pour la plupart de transactions de très grande valeur (de 4,6 millions de dollars en moyenne), concentrées dans le secteur des technologies de l'information (représentant en moyenne 77 p. 100 des investissements dans la province de 1996 à 2002). Ces transactions importantes sont tributaires d'investisseurs étrangers, intéressés principalement aux entreprises du secteur des technologies de l'information d'Ottawa.
- Les entreprises au Québec ont attiré, en moyenne, 31 p. 100 du total des investissements en CR depuis 1996 (45 p. 100 au cours des neuf premiers mois de 2003). La province a bénéficié de 48 p. 100 du nombre total de transactions entre 1996 et 2002 (55 p. 100 en 2003). En fait, les investissements en CR au Québec ont été caractérisés par un grand nombre de transactions de moindre valeur, ce qui explique pourquoi la valeur moyenne des transactions dans cette province est moins élevée (1,7 million de dollars, comparativement à 2,7 millions au Canada et à 4,6 millions en Ontario). Par ailleurs, les investisseurs étrangers jouent un moins grand rôle au sein du marché du CR au Québec; celui-ci n'a en effet attiré que 7 p. 100 des investissements étrangers en CR en 2002, alors qu'il a attiré 29 p. 100 du total des investissements en CR.
- Les entreprises en Colombie-Britannique ont bénéficié d'une croissance modeste mais soutenue des investissements en CR au cours des sept dernières années. Les montants investis dans les entreprises de la province ont augmenté de 134 p. 100, passant de 107 millions de dollars en 1996 à 251 millions en 2002. En comparaison, la croissance globale des activités de financement par CR au Canada était de 139 p. 100. Par conséquent, sa part du marché s'est maintenue de façon relativement constante, de l'ordre en moyenne de

11 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 (passant de 10 p. 100 en 1996, à 14 p. 100 en 2001 et à 10 p. 100 de nouveau en 2002). Il s'agit d'un pourcentage légèrement inférieur à la part d'EIS (13 p. 100) et du PIB (13 p. 100) de cette province en 2001.

- Dans les Prairies, les investissements en CR ont augmenté de 93 p. 100 entre 1996 et 2002, passant de 82 à 159 millions de dollars. Malgré cette augmentation, leur part du total des investissements en CR a diminué de 19 p. 100, s'établissant en moyenne à 7 p. 100 au cours de la période (et à 4 p. 100 seulement en 2001). Ce taux à la baisse est donc nettement inférieur à la part d'EIS (19 p. 100) et du PIB (19 p. 100) de la région en 2001. C'est le cas notamment en Alberta, qui n'a attiré que 3 p. 100 du total des investissements en CR, alors que sa part d'EIS s'élève à 16 p. 100. Davantage axés sur les secteurs traditionnels, le Manitoba et la Saskatchewan semblent avoir attiré une juste part du total des investissements en CR, soit 1 p. 100 et 2 p. 100 respectivement, compte tenu du fait que leur part d'EIS est de l'ordre de 1,4 p. 100 et de 2 p. 100 respectivement. Les investissements en CR dans les Prairies sont également caractérisés par une valeur moindre des transactions en moyenne, de l'ordre de 578 000 \$ entre 1996 et 2002, comparativement à la moyenne nationale de 2,7 millions de dollars.
- Les entreprises établies dans les provinces du Canada atlantique ont attiré une part faible, mais relativement stable, du total des investissements en CR au Canada entre 1996 et 2002, de l'ordre de 2 p. 100 en moyenne. Cette proportion, inférieure à leur part du PIB (6 p. 100), était relativement semblable à leur part d'EIS (3 p. 100) en 2001.
- Comparativement aux États-Unis, toutefois, les activités de financement par CR au Canada étaient relativement bien réparties parmi les régions. En effet, aux États-Unis, les investissements en CR sont concentrés presque exclusivement dans la Silicon Valley, au Massachusetts, à New York et dans le Sud-Est du pays, régions qui ont attiré 72 p. 100 du total des investissements en CR en 2002. Par rapport à la situation au Canada, d'autres régions américaines attirent très peu l'attention des investisseurs de CR.

Mesures absolues et mesures relatives

Tout comme aux sections précédentes, lors de l'analyse de la répartition régionale des activités de financement par CR au Canada, il faut tenir compte à la fois de mesures absolues et de mesures relatives. Il n'existe aucune mesure précise du montant optimal ou approprié d'investissements en CR dans une économie (ou une région particulière), de sorte que la plupart des pays se servent des données repères américaines pour établir des comparaisons.

Or, une telle méthode n'est pas forcément indiquée pour toutes les situations ou pour toutes les régions. Par exemple, lorsqu'on compare dans l'absolu le Canada et les États-Unis (p. ex. le total des investissements en CR et le nombre de transactions), il en ressort que l'industrie canadienne du CR est d'une moins grande envergure et est moins évoluée. Sur le plan relatif, par contre, les données révèlent que les activités de financement par CR au Canada et aux États-Unis de 1990 à 2002 se ressemblaient. On peut donc en déduire que la situation actuelle sur le marché canadien du CR ne pose peut-être pas problème, en dépit de certaines différences ou lacunes clés ayant trait à deux aspects du marché du CR (notamment la valeur des transactions et la valeur totale des mises de fonds).

La répartition régionale des activités de financement par CR au Canada est aussi d'ordre relatif. Pour fournir des données pertinentes et utiles aux décideurs, il faut comparer les données sur la répartition régionale actuelle des investissements en CR aux points de comparaison les plus appropriés. Les points de comparaison les plus couramment utilisés sont la population, l'activité économique (PIB) et le nombre d'EIS. Étant donné que le financement par CR est généralement destiné aux EIS, il est tout à fait à propos d'employer le nombre d'EIS par région pour comparer la répartition des activités de financement par CR entre toutes les régions. Cette mesure est toutefois imparfaite. Nous présenterons à titre comparatif, dans le présent rapport, la répartition régionale des EIS, du PIB et des investissements en CR au Canada.

À l'aide des paramètres de mesure — activités de financement par CR, nombre d'EIS et PIB — utilisés pour chacune des cinq régions, il se dégage des données recueillies des lacunes quant à la répartition des activités de financement par CR dans les Prairies et, dans une moindre mesure, au Canada atlantique. Il peut y avoir d'autres lacunes dans certains domaines précis à l'intérieur d'une province ou d'une région, notamment dans le Nord de l'Ontario et dans l'Est québécois. Malheureusement, les données actuelles ne permettent pas d'en effectuer une analyse détaillée pour chaque province ou région.

La section suivante portera sur les tendances régionales relatives aux activités de financement par CR depuis 1996. Bien que certains aspects régionaux aient déjà été abordés, l'information regroupée ici vise à fournir une analyse plus détaillée de la répartition régionale du CR. Cette analyse aidera à mieux comprendre en quoi consistent les lacunes et expliquera la concentration relative des activités de financement par CR en Ontario et au Québec. Elle portera également sur l'activité régionale dans ce domaine (p. ex. la croissance totale, la répartition moyenne de l'ensemble des activités de financement par CR et les parts détenues par chacune des régions au cours de la période). Elle permettra en plus d'établir si la situation régionale s'améliore ou empire et s'il faut passer à l'action pour assurer la croissance soutenue des activités de financement par CR à l'échelle du pays. Cela contribuera à éclairer les enjeux de politique soulevés dans l'analyse des lacunes, à la partie IV.

6.1 Tendances et analyse globales relatives aux investissements en capital de risque en région, 1996-2002

Il existe un lien relativement étroit entre la répartition régionale des activités de financement par CR, le PIB et les EIS, sauf dans les Prairies et au Canada atlantique

Selon les données absolues, les activités de financement par CR au Canada depuis 1996 sont concentrées en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique. Dans ces provinces, les caractéristiques du marché sont très semblables. Entre autres, ces marchés sont fortement axés sur les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, en particulier dans les grappes établies dans les régions d'Ottawa, de Montréal et de Vancouver. La situation est analogue en ce qui a trait aux activités de financement par CR aux États-Unis, lesquelles sont nettement axées sur la haute technologie et concentrées dans quelques États, la Californie (Silicon Valley) et le Massachusetts (Boston) attirant en grande partie les investissements en CR.

Cette forte concentration des activités de financement par CR dans quelques régions est habituellement attribuable à la structure et à la nature même des investissements en CR (voir la partie I). En fait, en raison de l'important rôle de mentor que jouent habituellement les investisseurs de CR, la proximité a toujours été un facteur prédominant. Bien que certains indices permettent de croire que les investisseurs de CR sont maintenant plus spécialisés et, par conséquent, de plus en plus ouverts à de bonnes possibilités d'investissement, peu importe l'endroit, les investissements en CR demeurent très fortement concentrés dans quelques régions. À titre d'exemple de l'importance moindre des restrictions associées à la proximité des entreprises financées, mentionnons le niveau croissant d'investissements étrangers au Canada (et les niveaux croissants d'investissements des fonds canadiens de CR à l'étranger), de même que le nombre croissant de fonds de CR qui investissent dans toutes les régions. Toutefois, de nombreux investisseurs de CR continuent d'investir dans des entreprises établies à une distance raisonnable de leur bureau principal. Cette tendance est d'autant plus forte que les entreprises de haute technologie sont concentrées en grappes précises.

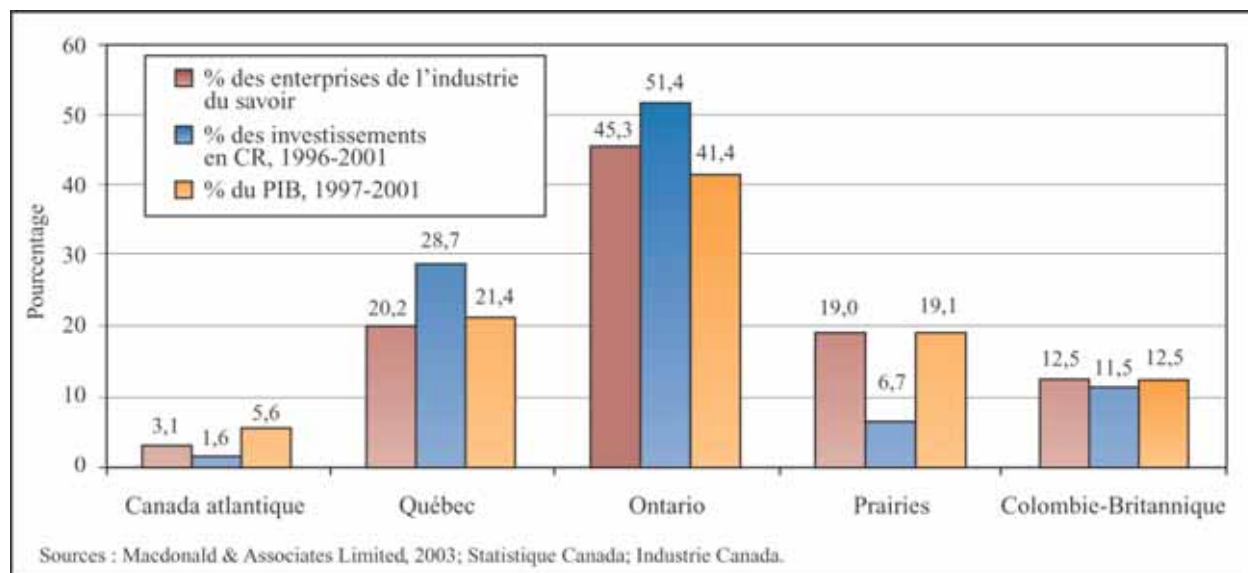
En outre, les types d'entreprises qui attirent habituellement le financement par CR peuvent aussi contribuer à cette concentration. Comme on l'explique à la partie I, le CR n'est indiqué que pour un nombre très limité d'entreprises et très peu d'entreprises y font appel (677 en 2002). En plus d'offrir un fort potentiel de croissance, ces entreprises ne peuvent être financées que par 35 à 40 p. 100 des investisseurs disposés à accepter des risques élevés en échange d'un rendement élevé. Le plus souvent, de telles occasions se présentent dans les secteurs technologiques, généralement concentrés dans certaines régions, comme Ottawa (technologies de l'information), Montréal (sciences de la vie) et Vancouver (sciences de la vie).

Pour élucider les liens entre les activités de financement par CR et les entreprises de haute technologie, la figure 34 illustre la répartition relative des investissements en CR, des EIS et du PIB dans les diverses régions. On y constate avant tout que les provinces ou les régions à forte concentration de PME et d'EIS (comme l'Ontario et le Québec) ont attiré des montants substantiels de CR en 2002. La région d'Ottawa, par exemple, est bien souvent appelée une « grappe de technologie ». Elle a obtenu 56 p. 100 du total des montants investis dans les entreprises ontariennes en 2001 et en 2002. Aussi, la région de Montréal a obtenu, en 2001 et en 2002, 69 p. 100 et 73 p. 100 respectivement des investissements en CR dans cette province, alors qu'en Colombie-Britannique, la région de Vancouver a attiré 93 p. 100 et 90 p. 100 respectivement des montants investis en 2001 et en 2002. Un lien semblable existe entre la part du PIB et des investissements en CR d'une province ou d'une région. Par exemple, comme on le constate à la figure 34 et au tableau 14, le pourcentage est à peu près le même au Québec en ce qui a trait aux investissements en CR, aux EIS et au PIB, soit 26 p. 100, 20 p. 100 et 21 p. 100 respectivement en 2001.

Ce lien entre les investissements en CR et la répartition du PIB et des EIS par région ne s'applique toutefois pas à toutes les provinces ou régions. En fait, on remarque un écart en ce qui a trait aux investissements en CR dans les Prairies et au Canada atlantique, où la part des activités de CR (4 p. 100 et 1 p. 100 respectivement) était inférieure à celle du PIB (19 p. 100 et 6 p. 100) ou d'EIS (19 p. 100 et 3 p. 100) en 2001. Cet écart peut être attribuable au fait que les comportements en matière d'investissement de CR dans les provinces sont souvent influencés par la nature des activités et la situation économique qui leur sont propres. Les Prairies et le Canada atlantique n'ont peut-être pas de masse critique d'entreprises technologiques à forte

croissance, condition qui semble attirer les investissements en CR en proportions semblables à celles enregistrées dans le reste du Canada. Par conséquent, les entreprises dans ces régions semblent éprouver plus de difficultés à attirer les mêmes proportions de CR.

Figure 34 : Répartition régionale des investissements en capital de risque, des entreprises de l'industrie du savoir et du PIB au Canada, 2001



Le tableau 14 démontre que les Prairies (93 p. 100) et le Canada atlantique (33 p. 100) ont affiché un rendement inférieur à la moyenne nationale (139 p. 100) en ce qui a trait à l'augmentation des investissements en CR de 1996 à 2002. Il semblerait d'ailleurs que l'écart s'accroît au fil des ans. Dans l'absolu, le problème est plus grave dans les Prairies, mais pour ce qui est d'une croissance stagnante, l'écart est plus prononcé au Canada atlantique. Note encourageante toutefois, le nombre de fonds actifs dans les Prairies et au Canada atlantique a augmenté plus rapidement que la moyenne nationale au cours de la même période (l'augmentation étant de 154 p. 100 et de 120 p. 100 respectivement, comparativement à 117 p. 100 pour le Canada).

Les disparités régionales en ce qui a trait aux activités de financement par CR sont au cœur d'un important débat au sujet du rapport de causalité. L'importance des activités de financement par CR entraîne-t-elle la création d'entreprises à forte croissance ou est-ce la présence d'une masse critique d'EIS à fort potentiel de croissance qui se traduit par une augmentation du nombre de fonds de CR et du nombre des investissements? Quelle est l'incidence des grappes sur la création d'une masse critique essentielle pour attirer des investissements en CR et appuyer les entreprises novatrices de haute technologie? Pour mieux comprendre ces liens et offrir d'autres explications et solutions éventuelles à quelques-uns des problèmes de développement économique régional, nous examinerons maintenant de plus près les tendances régionales en matière d'investissements en CR ainsi que les grappes établies dans chaque région, province ou ville.

Tableau 14 : Aperçu de la croissance des activités de financement par capital de risque au Canada et dans chaque région, 1996-2002

	Croissance des investissements en CR (%)	Augmentation du n ^{bre} de fonds de CR (%)	Part moyenne du total des investissements en CR (%)	Part moyenne du total des fonds de CR (%)
Ontario	165 (487 millions \$ à 1,3 milliard \$)	126 (50 à 113)	49	40
Québec	123 (323 à 722 millions \$)	88 (41 à 77)	31	30
Colombie-Britannique	134 (107 à 251 millions \$)	126 (19 à 43)	11	15
Prairies	93 (82 à 159 millions \$)	153 (15 à 30)	7	11
Canada atlantique	33 (33 à 44 millions \$)	120 (5 à 11)	2	4
Total	139 (1 à 2,5 milliards \$)	117 (130 à 282)	100	100

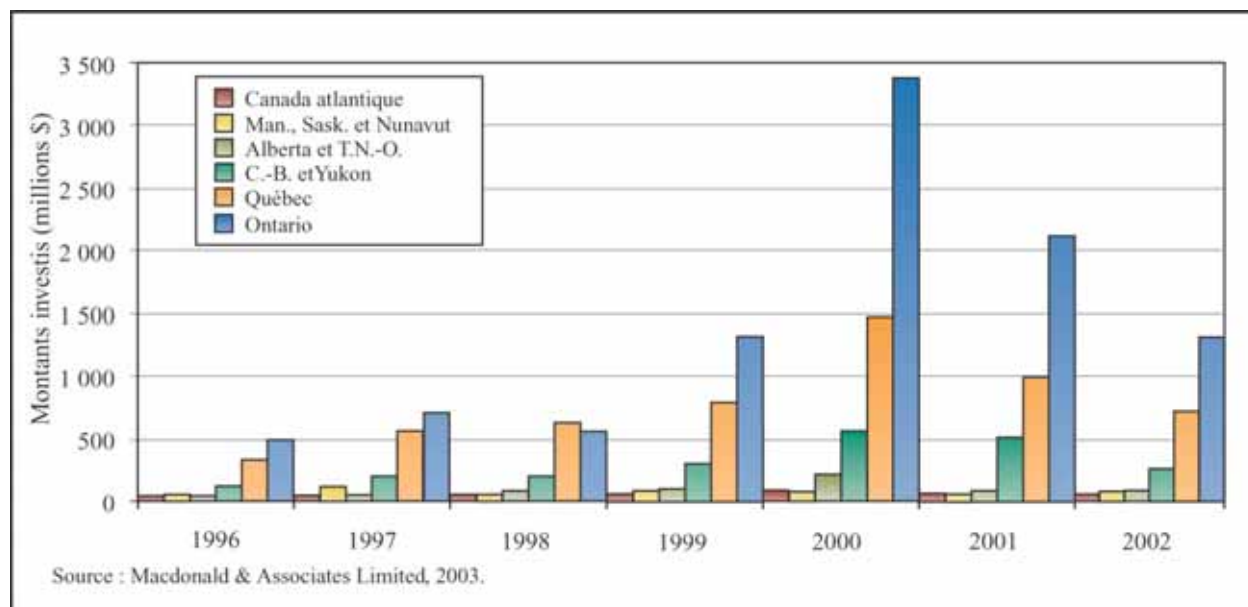
Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

Croissance absolue des activités de financement par CR observée dans toutes les régions, de 1996 à 2002

Malgré la concentration des activités de financement par CR en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique et malgré son incidence éventuelle sur le développement économique d'autres régions, il faut mettre ces chiffres en perspective. D'abord, peu d'entreprises reçoivent des investissements en CR au cours d'une année quelconque. À peine 677 entreprises ont bénéficié de tels investissements en 2002. Dans les provinces ou les régions où l'infrastructure d'investissement en CR est peu développée, un infime changement du nombre d'investissements peut modifier sensiblement les données sur la répartition régionale d'une année à l'autre. Les régions où l'industrie du CR est moins présente sont plus vulnérables à ces fluctuations, de sorte qu'il faut examiner les tendances régionales en matière d'investissement sur de plus longues périodes.

On constate au tableau 15 et à la figure 35 que le CR mobilisé est à la hausse dans toutes les régions, malgré le ralentissement en 2002. Même si la part du total des investissements d'une région en particulier ne change pas beaucoup par rapport à celle d'autres régions, les données peuvent quand même indiquer une augmentation substantielle de la valeur réelle, en dollars, des montants investis et laisser entrevoir une amélioration de la structure de l'industrie et du potentiel d'investissement futur.

Figure 35 : Tendances relatives à la répartition régionale des activités de financement par capital de risque, 1996-2002



Outre l'augmentation des investissements en CR dans l'ensemble des régions depuis 1996, on constate, au tableau 15, qu'au cours des sept dernières années, le nombre de sociétés et de fonds de CR actifs a augmenté sensiblement dans toutes les régions du Canada. Les investisseurs de CR les plus actifs au Canada, toutefois, sont concentrés au Québec et en Ontario. On pourrait en conclure qu'un grand nombre de nouvelles sociétés de CR établies à l'extérieur du centre du Canada sont généralement de plus faible envergure, de sorte qu'il est difficile de préciser leur incidence sur les tendances provinciales en matière d'investissements. D'autre part, les grandes sociétés de CR dans le centre du Canada étendent de plus en plus leurs activités à tout le pays, grâce aux activités de leurs succursales établies dans d'autres régions, notamment les sociétés de CR appartenant à des banques et quelques SCRT qui mobilisent du capital à l'échelle du pays. Il serait utile de recueillir et d'examiner des données sur les activités provinciales de ces entreprises.

Tableau 15 : Résumé des tendances régionales en matière d'investissements en capital de risque, 1996-2002

	Croissance totale 1996-2002 (%)		Part moyenne du total des investissements en CR (%)		Valeur moyenne des transactions	Fonds de CR		EIS (2001)	PIB (2001)
	Millions \$	N ^{bre} de financements	Millions \$	N ^{bre} de financements	Millions \$	N ^{bre} de fonds en 2002	Augmentation 1996-2002 (%)	(%)	(%)
Ontario	165	17	49	30	4,6	113	126	45	41
Québec	123	50	31	48	1,7	77	88	20	21
Colombie-Britannique	134	57	11	9	3,3	43	126	13	13
Prairies	93	60	7	10	1,8	38	100	19	19
- Alberta	138	56	4	4	2,7	19	280	-	-
- Sask.	183	32	1	2	1,6	12	71	-	-
- Manitoba	-10	94	2	4	1,5	7	133	-	-
Canada atlantique	33	-13	2	3	1,7	11	120	3	6
Canada	139	39	100	100	2,7	283	117	100	100

Sources : Macdonald and Associates Limited, 1996-2002 et Statistique Canada, 2002.

En 2002, les investisseurs canadiens les plus actifs (selon le nombre d'entreprises canadiennes financées) étaient principalement établis au Québec : la FTQ, la BDC, CDP Capital, Desjardins Capital de risque, Innovatech Montréal, Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches, le Fonds régional de solidarité FTQ; GrowthWorks, Fondation, CDP Capital Technologies et VenGrowth Capital Partners. Parmi les investisseurs étrangers (dont la plupart sont établis en Californie et au Massachusetts), les principaux étaient VIMAC, Kodiak Venture Partners, Morgenthaler Ventures, Technology Crossover Ventures, Flagship Ventures, Pilgrim Baxter, Norwest Venture Partners, Prism Venture Partners, Menlo Ventures et Kinetic Capital LP.

6.2 Tendances provinciales et régionales

Étant donné qu'il n'existe pas suffisamment de données sur certaines sous-régions pour effectuer une analyse comparative probante, la section ci-dessous est centrée sur les tendances par province ou dans des centres clés tels qu'Ottawa, Montréal, Vancouver et Calgary. Par conséquent, bien que l'on analyse brièvement l'Alberta, la Saskatchewan et le Manitoba, les Prairies et le Canada atlantique sont analysés globalement.

6.2.1 Ontario

Tendances et analyse globales relatives des activités de financement par CR, 1996-2002 — l'Ontario domine au Canada

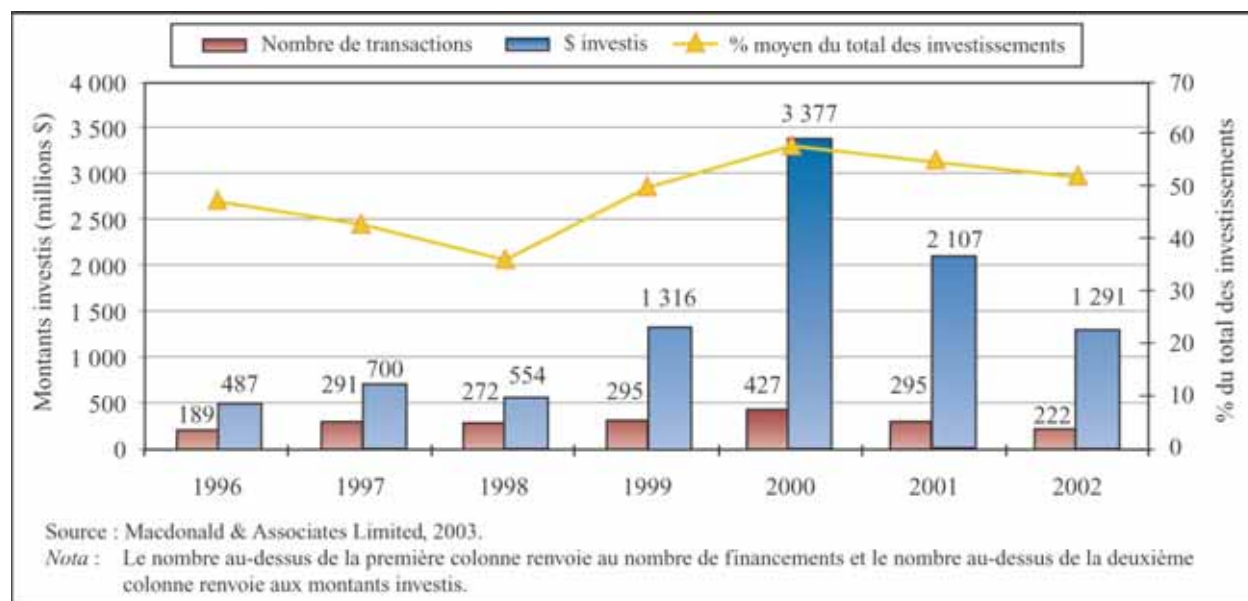
Vu la forte concentration d'EIS en Ontario et l'intérêt marqué des investisseurs de CR (surtout les investisseurs étrangers) pour les entreprises technologiques, il n'est pas étonnant que les investissements en CR en Ontario aient affiché la plus forte augmentation depuis 1996, de l'ordre de 165 p. 100 dans cette province, passant de 487 millions de dollars en 1996 à

1,3 milliard en 2002 (le plus haut niveau, 3,4 milliards, ayant été atteint en 2000). L'Ontario était en tête des provinces au chapitre des mises de fonds de CR de 1996 à 2002, avec une part moyenne de 49 p. 100 du total des investissements en CR, ce qui correspondait plus ou moins à sa part d'EIS (45 p. 100) et du PIB (41 p. 100) en 2001 (voir la figure 34).

L'Ontario ne dominait toutefois pas quant au nombre de transactions de CR au Canada. En fait, les entreprises ontariennes n'ont obtenu, en moyenne, que 30 p. 100 du total des financements en CR de 1996 à 2002, ce dont témoigne l'augmentation plus modeste des transactions de CR dans cette province, soit de 17 p. 100 entre 1996 et 2002, passant de 189 à 222 transactions (atteignant 427, à leur plus haut niveau, en 2000). Vu la part plus importante du total des investissements en CR et moins importante de financements en CR, la valeur moyenne des transactions de CR en Ontario de 1996 à 2002 (4,6 millions de dollars) était la plus élevée de toutes les provinces et régions et bien supérieure à la moyenne nationale (2,7 millions).

L'Ontario occupait la première place au chapitre de l'augmentation du nombre de fonds de CR actifs (voir le tableau 15), passant de 50 fonds de CR en 1996 à 113 en 2002 (une augmentation de 126 p. 100). En 2002, 40 p. 100 des fonds canadiens de CR étaient investis en Ontario, ce qui est légèrement inférieur à la part moyenne de 49 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002.

Figure 36 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque en Ontario, 1996-2002



Les entreprises d'Ottawa sont au premier plan des activités de financement par CR en Ontario et au Canada

En Ontario (et au Canada), les entreprises d'Ottawa ont joué un rôle prédominant dans l'essor de l'industrie du CR depuis 1996. Entre 1996 et 2002, les investissements dans la région d'Ottawa ont représenté 38 p. 100 de l'ensemble du CR investi dans des entreprises ontariennes, et ces investissements ont été l'agent du solide rendement de cette province en matière de CR au cours des dernières années. Au cours de cette période, les investissements en CR à Ottawa ont

augmenté de 1 063 p. 100 (passant de 63 à 735 millions de dollars) et le nombre de transactions, de 71 p. 100 (passant de 38 à 65). La valeur moyenne des transactions à Ottawa a augmenté de 565 p. 100 (passant de 1,7 à 11,3 millions de dollars) pour atteindre une moyenne de 6,9 millions au cours de la période de sept ans, ce qui est largement responsable de l'augmentation de la valeur moyenne des transactions au Canada, qui a augmenté de 72 p. 100 (passant de 1,7 million seulement en 1996 à 3,2 millions en 2002), soit de 2,7 millions en moyenne pendant la même période.

Survol d'Ottawa, une ville axée sur la technologie⁷⁵

- Comptant une population de 1,2 million de personnes, Ottawa est la région métropolitaine qui affiche la plus forte croissance au Canada.
- Ses 1 200 entreprises technologiques employaient en tout 85 000 personnes au point culminant du boom technologique en 2000, mais elles comptent maintenant environ 70 000 employés.
- En raison du grand nombre de scientifiques et de technologues qu'on y trouve, Ottawa possède des installations et une capacité en matière de R-D de calibre mondial, si bien que 75 p. 100 de la R-D en télécommunications au Canada se fait à Ottawa.
- Les dépenses du gouvernement fédéral en sciences et en technologie à Ottawa se font par l'intermédiaire du CNRC, du Centre de recherches sur les communications Canada, d'Énergie atomique du Canada limitée et des grands ministères fédéraux.
- Parmi les principales entreprises technologiques du secteur privé à Ottawa, citons Nortel Networks, Newbridge Networks, Corel Corporation, JDS Uniphase et Mitel Corporation, alors que Cisco Systems, Nokia, Cadence Design Systems et d'autres ont aussi des bureaux à Ottawa.
- Plusieurs entrepreneurs « en série » à Ottawa en sont à leur troisième ou quatrième entreprise en démarrage.
- Bien que plusieurs multinationales exploitent des succursales à Ottawa, sa grappe technologique est en grande partie issue de l'esprit d'entreprise d'entrepreneurs locaux, qui dirigent des entreprises novatrices et en pleine croissance depuis une trentaine d'années.

75. Claude Mason et coll., *The Role of Venture Capital in the Development of High Technology Clusters: The Case of Ottawa*, Hunter Centre for Entrepreneurship, Royaume-Uni, 2002.

Situation récente — l'Ontario (surtout Ottawa) est toujours en tête des activités de financement par CR au Canada

Malgré la baisse sensible des activités de financement par CR après qu'elles eurent atteint leur plus haut niveau en 2000, l'Ontario (surtout Ottawa) a continué d'afficher un bon rendement et à devancer les autres provinces et régions canadiennes en 2002 et au cours des neuf premiers mois de 2003.

En 2002, l'Ontario a obtenu 52 p. 100 du total des investissements en CR, dont la valeur était de 1,3 milliard de dollars (comparativement à 55 p. 100 et à 2,1 milliards en 2001). En 2002, Ottawa était toujours au premier plan des activités de financement par CR en Ontario, bénéficiant de 57 p. 100 (735 millions) de ces investissements dans la province. La position dominante d'Ottawa est attribuable au fait que cette région est fortement axée sur les technologies de l'information, qui ont attiré en grande partie l'investissement de CR étranger ces dernières années.

Parmi les investisseurs canadiens et étrangers les plus actifs, selon le nombre d'entreprises financées en Ontario en 2002, mentionnons les sociétés canadiennes suivantes : VenGrowth Capital Partners, Covington Capital Corporation, la BDC, Skylon Capital Corporation, RoyNat Capital Inc., Genesys Capital Partners, Lawrence & Company, Ventures West Management Inc., Partenaires capital Banque Royale et BEST Investment Counsel. Parmi les investisseurs étrangers, mentionnons VIMAC, Kodiak Venture Partners, Technology Crossover Ventures, Flagship Ventures, Menlo Ventures, Newbury Ventures, Morgenthaler Ventures, JK&B Capital, Synopsys et Glynn Capital.

Pendant les neuf premiers mois de 2003, l'Ontario a été devancée par le Québec en ce qui a trait au total des investissements. En effet, les entreprises ontariennes ont attiré 39 p. 100 du total des investissements (ou 362 millions de dollars). La plupart étaient concentrés à Ottawa et à Toronto, qui ont attiré 43 p. 100 et 42 p. 100 du total des investissements en CR (ou 156 et 153 millions) respectivement. Même si les trois premiers trimestres de 2003 laissaient entrevoir une forte baisse des investissements à Ottawa, grâce à la reprise des activités au troisième trimestre et au retour des investisseurs étrangers, la situation semblait plus prometteuse pour le quatrième trimestre de 2003.

Bilan sectoriel — le secteur des technologies de l'information est au premier plan des activités de financement par CR en Ontario

Malgré la baisse abrupte de l'investissement global en CR au Canada et aux États-Unis, en particulier dans le secteur des technologies de l'information, ce secteur était quand même au premier plan des activités de financement par CR en Ontario ces dernières années, sauf au cours des six premiers mois de 2003. Certaines tendances relatives aux investissements sectoriels en Ontario, énumérées ci-dessous, le confirment.

- **Technologies de l'information** : Les entreprises du secteur des technologies de l'information ont attiré, en moyenne, 77 p. 100 du total des investissements en CR en Ontario de 1996 à 2002, leur part s'élevant à 87 p. 100 en 2001 et à 81 p. 100 en 2002. Cette part croissante est attribuable à la fois à l'augmentation des investissements étrangers en CR dans les technologies de l'information en Ontario et à la diminution des investissements dans les

sciences de la vie, dont il sera question ci-dessous. En Ontario, les industries du secteur des technologies de l'information ont attiré la plupart des investissements en CR de la province. À l'échelle nationale, les investissements en CR dans ce secteur au Canada étaient surtout destinés à l'Ontario, la part moyenne de cette province s'élevant à 66 p. 100 de 1996 à 2002, soit de l'ordre de 68 p. 100 (1,8 milliard de dollars) en 2001 et de 66 p. 100 (1 milliard) en 2002.

- **Sciences de la vie** : L'importance du secteur des sciences de la vie en Ontario a diminué au cours des dernières années. En fait, entre 1996 et 2002, la part moyenne des investissements en CR dans le secteur des sciences de la vie en Ontario est passée, d'année en année, à un niveau inférieur à la part moyenne de plusieurs provinces et a baissé sensiblement au cours des dernières années, même si les montants investis ont augmenté jusqu'en 2000. La valeur des investissements en CR dans ce secteur de la province est passée de 248 millions de dollars en 2000 à 158 millions en 2001 et à 134 millions en 2002. Cette baisse a sensiblement réduit l'importance du secteur en Ontario. De 1996 à 2002, la part moyenne des investissements en CR dans les sciences de la vie en Ontario était de 10 p. 100. Elle a fluctué ces dernières années, passant de 11 p. 100 en 1999, à 7 p. 100 en 2000, à 8 p. 100 en 2001 et à 10 p. 100 en 2002, mais est demeurée bien inférieure à la moyenne nationale entre 1996-2002 pour le secteur des sciences de la vie, soit 19 p. 100 des investissements en CR.

Cette baisse relative en Ontario s'est poursuivie malgré la reprise des investissements dans ce secteur en 2001 et en 2002 à travers l'Amérique du Nord (voir la section 5) et la forte augmentation des investissements publics et privés dans les secteurs des sciences de la vie, des soins de santé et de la recherche dans cette province. Il y aurait lieu d'entreprendre une étude détaillée des facteurs régionaux responsables de cet écart.

Carte des grappes de l'Ontario

- **Toronto** — Aérospatiale, services financiers, services aux entreprises et services professionnels, art et divertissement, alimentation et boissons, vêtements et textiles, automobile, technologies de l'information, nouveaux médias et tourisme.
- **Ottawa** — Technologies de l'information, télécommunications, technologie sans fil, tourisme, micro-électronique, photonique, biotechnologie, services professionnels et technologies de la santé.
- **Waterloo** — Technologies de l'information, photonique et technologie sans fil.

Investissements étrangers — l'Ontario a attiré la plus grande partie de ces investissements

La part disproportionnée d'investissements étrangers en CR en Ontario est une autre récente tendance régionale propre à l'Ontario. Par exemple, en 2002, l'Ontario a obtenu 84 p. 100 du total de ces investissements, comparativement à 8 p. 100 au Québec, à 6 p. 100 en Colombie-Britannique et à 2 p. 100 en Alberta⁷⁶. De plus, alors que les investissements en CR étaient à la baisse en 2001 et en 2002, la part du total des investissements étrangers en Ontario a augmenté de 38 p. 100 et de 42 p. 100 respectivement, comparativement aux niveaux nationaux de 29 p. 100 et de 26 p. 100 respectivement.

Cette augmentation des mises de fonds et de la part du marché ne s'est pas limitée à l'Ontario. En fait, la part des investissements étrangers en CR au Canada est passée de 3 p. 100 en 1996 à 26 p. 100 en 2002. Malgré le ralentissement du flux de CR étranger en 2002, tout comme celui provenant d'autres types d'investisseurs, le Canada (et surtout l'Ontario) semble avoir profité d'un avantage comparatif pour attirer les investisseurs étrangers en CR au cours de la période d'affaissement sur le marché boursier et de la diminution des investissements. Veuillez vous reporter à la section 7 pour obtenir des précisions sur les tendances selon le type d'investisseur.

Bien que l'investissement étranger sur le marché canadien du CR soit sans contredit un indice favorable, encore faut-il mieux comprendre les effets de cette tendance sur le climat d'investissement en Ontario. Par exemple, il serait utile de savoir qui sont les investisseurs et dans quoi ils investissent, pourquoi ils s'intéressent de plus en plus au Canada et comment ils contribuent à la croissance des entreprises, à l'innovation et au développement économique. Il serait particulièrement intéressant de savoir si de tels investissements sont davantage susceptibles d'entraîner des acquisitions par des intérêts étrangers, de même que le développement et le marketing des produits à l'étranger. Industrie Canada, PricewaterhouseCoopers LLP et Macdonald & Associates Limited étudient actuellement ces questions. Cette analyse devrait donner des résultats utiles à l'hiver 2004.

6.2.2 Québec

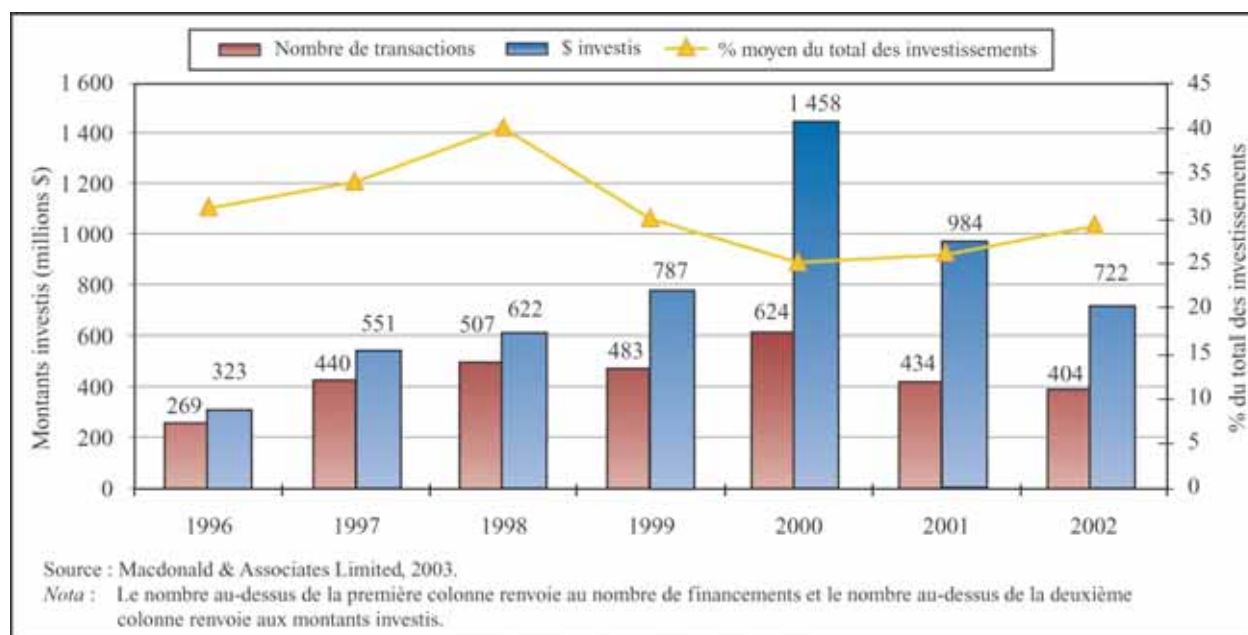
Tendances et analyse globales, 1996-2002 — les investissements en CR au Québec sont caractérisés par un plus grand nombre de transactions de CR de moindre valeur, fortement axées sur la biotechnologie, avec relativement peu d'investissements étrangers

Les investissements en CR au Québec ont augmenté de 123 p. 100 de 1996 à 2002 (passant de 323 à 722 millions de dollars). Ce rendement était comparable au taux de croissance en Ontario (de l'ordre de 165 p. 100, passant de 487 millions à 1,3 milliard) et en Colombie-Britannique (de l'ordre de 134 p. 100, passant de 107 à 251 millions). Par conséquent, de 1996 à 2002, le Québec occupait le deuxième rang, sa part moyenne du total des investissements en CR s'élevant à 31 p. 100 (26 p. 100 en 2001 et 29 p. 100 en 2002), une proportion quelque peu plus élevée que sa part d'EIS (20 p. 100) et du PIB (21 p. 100) en 2001.

76. Le Manitoba, la Saskatchewan et les provinces du Canada atlantique n'ont reçu aucun investissement étranger en CR en 2002.

De plus, le Québec devançait toutes les régions en obtenant, en moyenne, 48 p. 100 du total des financements en CR depuis 1996 (comparativement à 30 p. 100 en Ontario et à 9 p. 100 en Colombie-Britannique). Sa plus grande part du marché peut être attribuable à l'augmentation de 50 p. 100 du nombre de transactions de CR au Québec entre 1996 et 2002, lesquelles sont passées de 269 en 1996 à 404 en 2002, la plus forte hausse à ce chapitre au pays.

Figure 37 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Québec, 1996-2002



Toutefois, vu le nombre accru de financements et une plus faible part du total des investissements en CR, la valeur moyenne des transactions au Québec de 1996 à 2002 était de 1,7 million de dollars, ce qui est inférieur à la moyenne nationale de 2,7 millions et bien inférieur à la moyenne de 4,6 millions en Ontario, de 3,3 millions en Colombie-Britannique et de 2,7 millions en Alberta.

Au chapitre du nombre de fonds de CR, les 77 fonds du Québec se sont classés au deuxième rang, derrière les 113 fonds de l'Ontario, et représentaient 27 p. 100 des fonds au Canada en 2002 (ce qui correspond à sa part moyenne des investissements en CR, qui s'élevait à 31 p. 100 de 1996 à 2002). En fait, le nombre de fonds de CR actifs a augmenté sensiblement au Québec, passant de 41 en 1996 à 77 en 2002, soit une augmentation de 88 p. 100.

Montréal était au premier plan des activités de financement par CR au Québec de 1996 à 2002

Les activités de financement par CR au Québec étaient fortement concentrées dans la région de Montréal, qui a bénéficié, en moyenne, de 70 p. 100 des investissements au Québec de 1996 à 2002. À l'instar de la grappe d'entreprises du secteur des technologies de l'information d'Ottawa, largement responsable du rendement de l'Ontario en ce qui a trait au CR, les sciences de la vie à Montréal ont énormément contribué à la vigueur actuelle des activités de financement par CR au Québec. Les investissements à Montréal ont augmenté de 124 p. 100 de 1996 à 2002, passant de 236 à 530 millions de dollars (1,1 milliard à leur plus haut niveau, en 2000). La valeur

moyenne des transactions à Montréal au cours de cette période était de 2 millions, ce qui est légèrement supérieur à la moyenne générale pour le Québec (1,6 million), mais inférieur à la moyenne nationale de 2,7 millions. Ces chiffres semblent confirmer les préoccupations des entreprises de biotechnologie au sujet de la pénurie de montants importants de capitaux.

Situation récente — dynamisme soutenu au Québec en 2002 et au cours des neuf premiers mois de 2003

Les activités globales de financement par CR dans l'ensemble au Québec étaient à la baisse en 2001 et en 2002. Au total, 404 financements d'une valeur de 722 millions ont été négociés en 2002 (comparativement à 434 financements d'une valeur de 984 millions de dollars en 2001). Il y a eu moins d'investissements en CR au Québec qu'en Ontario, mais le nombre de transactions — principalement de faible et de moyenne valeur — s'est toujours maintenu à un niveau plus élevé. En outre, au cours des neuf premiers mois de 2003, le Québec est passé au premier rang, tant sur le plan de la valeur des investissements que pour le nombre d'entreprises financées, 411 millions ayant été investis dans 262 entreprises (comparativement à 362 millions dans 121 entreprises en Ontario).

Cependant, la valeur moyenne des transactions au Québec a continué de baisser en 2002 et en 2003, passant de 2,3 millions de dollars en 2001 à 1,8 million en 2002 et à 1,4 million seulement au cours des trois premiers trimestres de 2003, ce qui est bien inférieur à la moyenne nationale de 3,9 millions en 2001, de 3 millions en 2002 et de 1,8 million au cours des neuf premiers mois de 2003.

En 2002, les investisseurs canadiens les plus actifs au Québec, selon le nombre d'entreprises financées, étaient des fonds québécois : la FTQ, CDP Capital, Desjardins Capital de risque, Innovatech Montréal, Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches, Fondation, CDP Capital Technologies, Fonds régional de solidarité FTQ, la BDC et Innovatech du sud du Québec. Les investisseurs étrangers actifs au Québec en 2002 étaient Vertex Management, Seaflower Ventures, Advent International Corporation, Schneider Electric Ventures, The Artemis Group, ProQuest Investment, IDEC Pharmaceuticals Corporation, Shire Pharmaceuticals Inc., BioFund de la Finlande et BayTech Venture Capital.

Bilan sectoriel — malgré un secteur des sciences de la vie bien portant, le secteur des technologies de l'information est au premier plan des investissements en CR au Québec

Les entreprises du secteur des sciences de la vie au Québec sont fort dynamiques, surtout dans le domaine biopharmaceutique, qui représentait 74 p. 100 de l'activité du secteur des sciences de la vie au Québec en 2001 et 62 p. 100 en 2002. Le Québec a bénéficié, en moyenne, de 40 p. 100 des investissements dans le secteur canadien des sciences de la vie entre 1996 et 2002. Pour leur part, les entreprises des secteurs traditionnels du Québec ont aussi obtenu, en moyenne, 44 p. 100 des investissements destinés à ces secteurs au Canada, alors que les entreprises du secteur des technologies de l'information se sont classées au troisième rang, en attirant 21 p. 100 des investissements canadiens destinés à ce secteur au cours de la même période.

Même si le Québec est au premier plan des investissements en CR dans les sciences de la vie au Canada et qu'il attire une grande part des investissements dans les secteurs traditionnels au pays, le secteur de la technologie d'information de la province reçoit la plus grande partie des

investissements en CR au Québec, soit, en moyenne, 39 p. 100 des mises de fonds de 1996 à 2002 dans la province (comparativement à 33 p. 100 pour les secteurs traditionnels, 24 p. 100 pour le secteur des sciences de la vie et 4 p. 100 pour le secteur des « autres technologies »).

Carte des grappes du Québec

- **Québec** — Vêtements et textiles, génie-conseil, biotechnologie agricole, biopharmaceutique, nouveaux médias, photonique et biotechnologie.
- **Montréal** — Aérospatiale, télécommunications, photonique, produits pharmaceutiques, équipement médical, services financiers, produits pétrochimiques et plastiques, environnement, textiles, produits en métal, biotechnologie, technologie biomédicale, biopharmaceutique, technologies de l'information, nouveaux médias, productions cinématographiques et télévision.
- **Est du Québec** — Océanographie, navigation, génie maritime et construction navale, pêche commerciale, aquaculture et biotechnologie, technologie d'information et de service maritimes, intermodalité et opérations portuaires.

Investissements étrangers — les entreprises du Québec attirent moins d'investissements en CR de sources étrangères

Bien que le Québec se soit relativement bien tiré d'affaires globalement depuis 1996, bénéficiant en moyenne de 31 p. 100 du total des investissements en CR au Canada, la province n'a pas réussi à attirer beaucoup d'investisseurs étrangers de CR. En fait, le Québec n'a obtenu que 7,5 p. 100 des sommes investies par des intérêts étrangers au Canada en 2002 (et 8,5 p. 100 en 2001), ce qui est nettement inférieur à sa part moyenne des activités de financement par CR au Canada (31 p. 100).

De plus, au cours des dernières années, les investissements étrangers ont beaucoup plus diminué au Québec que dans le reste du Canada. Les montants investis au Québec ont baissé de 47 p. 100, passant de 93 millions de dollars en 2001 à 49 millions en 2002, alors qu'au Canada, dans l'ensemble, la diminution des investissements étrangers était de 40 p. 100. Ce taux plus faible d'investissements étrangers en CR au Québec est lourd de conséquences, car les investissements étrangers sont une source de plus en plus importante de capital au Canada et le seront probablement davantage pour assurer l'essor futur de l'industrie canadienne du CR.

Un certain nombre de facteurs d'ordre structurel pourraient expliquer la baisse d'intérêt des investisseurs étrangers de CR dans les entreprises du Québec.

- Les investisseurs étrangers ont davantage tendance à accorder la priorité aux technologies de l'information, en particulier aux communications et au réseautage, les activités dans ce domaine étant généralement concentrées dans la vallée de l'Outaouais. Selon Macdonald & Associates Limited, les investissements dans les technologies de l'information représentaient plus de 86 p. 100 des investissements étrangers en CR au Canada en 2002. En fait, des 438 millions de dollars investis par des étrangers dans les technologies de l'information en

2002, 60 p. 100 étaient destinés aux communications et au réseautage, 18 p. 100 aux semi-conducteurs, 14 p. 100 aux logiciels, 6 p. 100 au matériel informatique et 3 p. 100 au secteur Internet. Cette priorité accordée aux technologies de l'information peut expliquer en partie la plus faible proportion d'investissements étrangers en CR au Québec. La priorité accordée, dans la province, aux sciences de la vie pourrait se répercuter sur les entreprises du secteur des technologies de l'information.

- Sur le marché du CR au Québec, davantage de transactions de CR, généralement de valeur moindre, sont conclues. Étant donné l'envergure des fonds américains de CR et la valeur moyenne des transactions aux États-Unis, le Québec est susceptible d'intéresser les investisseurs étrangers. Or, les investisseurs étrangers sont relativement de nouveaux venus sur le marché canadien du CR. Selon Macdonald & Associates Limited, les nouvelles entreprises et les entreprises en croissance au Québec, surtout du secteur de la biotechnologie, attireront tôt ou tard des investissements étrangers en CR.
- Le gouvernement du Québec participe davantage au marché du CR, par la création des sociétés Innovatech, de la Caisse de dépôt et placement du Québec et de la Société générale de financement du Québec, ce qui risque d'éloigner les investisseurs étrangers. Hubert Manseau, président d'Innovatech Montréal, soutient qu'Innovatech a peut-être remplacé les investisseurs privés de CR et rendu le marché d'investissement au Québec moins intéressant aux yeux des investisseurs privés étrangers. En outre, il est possible que les intervenants institutionnels publics du Québec jouent un rôle plus actif aux étapes du prédémarrage et du démarrage, contribuant ainsi à remplacer ou à éloigner les investisseurs de CR privés. Par conséquent, les institutions publiques du Québec ont tendance à éviter les financements de départ et d'expansion, où les coûts en capital risquent d'être exorbitants. De plus, en raison de leur mission à caractère social, des intervenants tels que le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ) risquent de ne pouvoir former des syndicats financiers avec des intervenants américains privés, surtout à l'étape du financement d'expansion. L'examen exhaustif des institutions et des programmes actuels, amorcé par le nouveau gouvernement libéral de la province, pourrait avoir une incidence sur la participation du gouvernement au marché du CR.

Il est évident que de nouvelles données sur les caractéristiques et les critères d'investissement des investisseurs étrangers de CR contribueraient à expliquer le plus faible niveau d'investissements étrangers au Québec. L'importance croissante des investisseurs étrangers (et des investisseurs privés) à titre de source potentielle de financement soulève une question importante pour le Québec, une question d'intérêt prioritaire pour la croissance du marché du CR au Québec selon Réseau Capital.

6.2.3 Colombie-Britannique

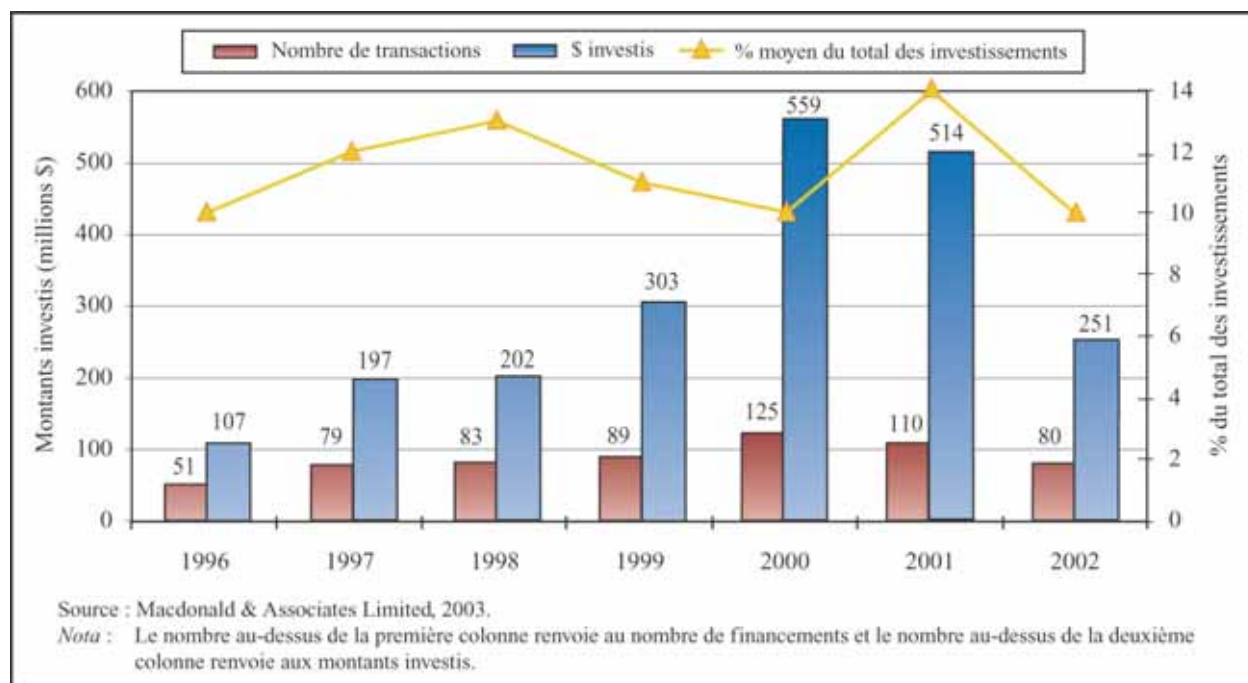
Tendances et analyse globales, 1996-2002 — augmentation modeste des activités de financement par CR

Les investissements en CR dans les entreprises de la Colombie-Britannique ont augmenté de façon modeste mais constante au cours des sept dernières années, soit de 134 p. 100, passant de 107 millions de dollars en 1996 à 251 millions en 2002. Cette augmentation est comparable au taux global de croissance de 139 p. 100 au Canada. La part du marché des investissements en

CR de la province s'est maintenue de façon plus ou moins constante à 11 p. 100 de 1996 à 2002 (passant de 10 p. 100 en 1996, à 14 p. 100 en 2001 et à nouveau à 10 p. 100 en 2002), ce qui est légèrement inférieur à la part d'EIS et du PIB de la province en 2001, de l'ordre de 13 p. 100 dans les deux cas.

En Colombie-Britannique, l'accent portait nettement sur les technologies de l'information (dont la part moyenne des investissements était de 42 p. 100 de 1996 à 2002) et aux sciences de la vie (35 p. 100), si bien que la valeur moyenne des transactions s'élevait à 3,3 millions de dollars, ce qui est supérieur à la moyenne nationale de 2,7 millions. Cette valeur moyenne des transactions plus élevée est attribuable à la prépondérance des transactions de grande valeur dans la province, dont la part du total des investissements est à la hausse, passant de 50 p. 100 en 1996 à 74 p. 100 en 2002. Le nombre de fonds de CR en Colombie-Britannique a augmenté sensiblement, de 126 p. 100 entre 1996 et 2002, passant de 19 en 1996 à 43 en 2002. En 2002, 15 p. 100 des fonds de CR du Canada étaient établis dans cette province.

Figure 38 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque en Colombie-Britannique, 1996-2002



Vancouver est responsable de 94 p. 100 des activités de financement par CR en Colombie-Britannique depuis 1996

En Colombie-Britannique, les activités de financement par CR ont enregistré une hausse de 134 p. 100 entre 1996 et 2002, passant de 97 à 226 millions de dollars. Elles étaient principalement concentrées à Vancouver, dont la part annuelle des investissements au cours de cette période s'élevait en moyenne à 94 p. 100 (et à 90 p. 100, ou 266 millions, en 2002). Les investissements à Vancouver étaient surtout destinés aux secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, secteurs qui ont bénéficié respectivement, en moyenne, de 45 p. 100 et de 35 p. 100 des investissements en CR dans cette province entre 1996 et 2002.

Situation récente — baisse plus marquée

En 2002, les activités de financement par CR en Colombie-Britannique ont diminué de 51 p. 100 (comparativement à une baisse de 35 p. 100 au Canada), passant de 514 millions de dollars en 2001 à 251 millions. Par conséquent, la part du total des investissements en CR de la Colombie-Britannique a diminué pour se situer à 10 p. 100 en 2002, ce qui est inférieur aux 14 p. 100 enregistrés en 2001 et légèrement inférieur à sa part moyenne de 11 p. 100 entre 1996 et 2002.

Par contre, le niveau d'activités de financement par CR en Colombie-Britannique est comparable à sa part d'EIS et du PIB. En 2001, la part du total des investissements en CR de cette province s'élevait à 14 p. 100, sa part d'EIS était de 13 p. 100 et sa part du PIB était de 13 p. 100. Les transactions de CR étaient également à la baisse. La part du nombre total de transactions de la Colombie-Britannique s'élevait à 10 p. 100 (80 transactions) en 2002 et à 11 p. 100 (110 transactions) en 2001, soit une moyenne de 9 p. 100 entre 1996 et 2002.

En 2002, les investisseurs canadiens les plus actifs en Colombie-Britannique étaient GrowthWorks, la BDC, Ventures West Management Inc., Discovery Capital Corporation, FutureFund Capital (VCC) Corp., le Fonds de découvertes médicales canadiennes inc., Management Buyout, Smart Seed Equity Inc., Greenstone Venture Partners et RoyNat Capital Inc. Chez les investisseurs étrangers, les plus actifs étaient Kinetic Capital Partners, Pictet & Cie, Encompass Ventures, The Photonics Fund, Intel Capital, Triam Investments, Sylvan Ventures, West STEAG Partners, The Claridge/Andell Group et BTextact Technologies Inc.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, les activités de financement par CR en Colombie-Britannique n'ont cessé de fléchir, pour atteindre 7 p. 100 du total des investissements en CR et 7 p. 100 des transactions au Canada. Ce plus faible niveau d'activité s'est répercuté sur la valeur moyenne des transactions dans la province, qui est passée de 4,7 millions de dollars en 2001 à 3,1 millions en 2002 et à 1,7 million au cours des neuf premiers mois de 2003. Cela correspond assez bien à la valeur moyenne des transactions au Canada, qui s'élevait à 3 millions en 2002 (et à 1,8 million au cours des neufs premiers mois de 2003).

Bilan sectoriel — répartition sectorielle relativement équilibrée

La répartition moyenne des investissements en CR en Colombie-Britannique de 1996 à 2002 était équilibrée entre le secteur des technologies de l'information (avec une moyenne de 42 p. 100 des investissements dans la province) et celui des sciences de la vie (avec une moyenne de 35 p. 100 des investissements). Toutefois, comparativement à la répartition sectorielle des investissements en CR au Canada, la Colombie-Britannique a accordé davantage la priorité aux sciences de la vie (19 p. 100 au pays comparativement à 35 p. 100 en Colombie-Britannique).

Malgré l'importance des activités de financement par CR axées sur les sciences de la vie en Colombie-Britannique, la répartition globale des investissements en CR dans ce secteur à l'échelle du pays entre 1996 et 2002 permet d'établir que cette province n'a pas attiré la majorité de ces investissements au Canada. La province s'est classée troisième, avec une moyenne de 22 p. 100 des investissements dans les sciences de la vie au Canada, derrière le Québec (40 p. 100) et l'Ontario (30 p. 100). De 1996 à 2002, les investissements dans les secteurs traditionnels représentaient une part moins importante du CR dans cette province que dans toute autre province ou région. Les entreprises des secteurs traditionnels n'ont attiré, en

moyenne, que 13 p. 100 des investissements en CR de la province, comparativement à 24 p. 100 pour le Canada.

Carte des grappes de la Colombie-Britannique

- Piles à combustible et énergie de remplacement, sciences de la vie (p. ex. biotechnologie, génomique, sciences de la santé et matériels médicaux), technologies environnementales, technologies de l'information et des communications (p. ex. nouveaux médias, communications sans fil, commerce électronique, large bande, logiciels et informatique quantique) et industries océaniques.

6.2.4 Prairies

Tendances globales, 1996-2002 — forte croissance des activités de financement par CR, mais dans une proportion toujours inférieure à la part du PIB et d'EIS de cette région

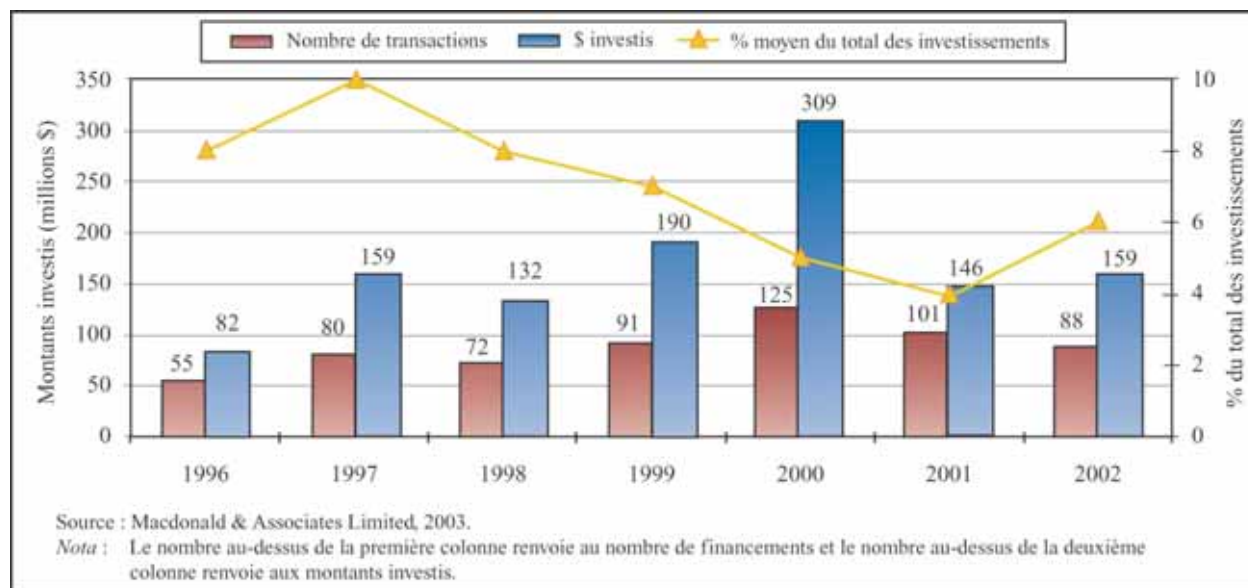
Entre 1996 et 2002, les investissements en CR dans les Prairies ont augmenté de 93 p. 100, passant de 82 à 159 millions de dollars. La part du total des investissements en CR a toutefois diminué de 19 p. 100, de sorte que la part moyenne du total des activités de financement par CR des Prairies (7 p. 100 de 1996 à 2002 et 6 p. 100 en 2002) a été nettement inférieure à leur part d'EIS (19 p. 100) et du PIB (19 p. 100) en 2001. De 1996 à 2002, la valeur moyenne des transactions dans cette région, soit 578 000 \$, était considérablement inférieure à la moyenne nationale de 2,7 millions.

Dans les Prairies, les activités sont fortement axées sur les secteurs traditionnels (surtout au Manitoba et en Saskatchewan), ce qui peut expliquer le plus faible niveau d'investissements en CR dans la région. Or, une récente étude a permis de conclure qu'il n'y a aucun fondement à la notion selon laquelle les grappes technologiques ne peuvent s'épanouir que dans les régions où les capitaux propres abondent. La grappe technologique d'Ottawa, par exemple, a affiché un taux de croissance remarquable à ses débuts sans apport de CR⁷⁷.

D'autre part, on compte actuellement un plus grand nombre de fonds de CR, dans chacune des trois provinces, qu'en 1996. L'Alberta compte 19 fonds de CR comparativement à 5 en 1996 (augmentation de 263 p. 100), le Manitoba, 7 comparativement à 3 en 1996 (augmentation de 43 p. 100) et la Saskatchewan, 12 comparativement à 7 en 1996 (augmentation de 58 p. 100). On compte, en tout, 38 fonds de CR dans les Prairies, soit 13 p. 100 des 282 fonds canadiens de CR.

77. Claude Mason et coll., *The Role of Venture Capital in the Development of High Technology Clusters: The Case of Ottawa*, Hunter Centre for Entrepreneurship, Royaume-Uni, 2002.

Figure 39 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque dans les Prairies, 1996-2002



Situation récente — baisse relativement moins importante des activités en 2002 et en 2003

Après avoir atteint un sommet de 309 millions de dollars en 2000, les investissements en CR dans les Prairies ont baissé à 146 millions en 2001, mais ont repris pour atteindre 159 millions en 2002 (à peu près l'équivalent des niveaux d'investissement de 1999) et 55 millions les neuf premiers mois de 2003. La part des Prairies du total des investissements de CR au Canada est passée de 4 p. 100 en 2001 à 6 p. 100 en 2002 (et à 6 p. 100 au cours des trois premiers trimestres de 2003). Le nombre de transactions, toutefois, a baissé de 13 p. 100, passant de 101 en 2001 à 88 en 2002 (et à 61 en 2003).

En 2002, les investisseurs de CR dans les Prairies ont préféré les transactions de grande valeur et ont conclu moins de transactions qu'au cours des années précédentes. L'augmentation de 29 p. 100 de la valeur moyenne des transactions, qui est passée de 1,4 million de dollars en 2001 à 1,8 million en 2002 (sauf pour les neuf premiers mois de 2003, où la valeur des transactions a baissé sensiblement pour passer à 0,9 million) le confirme.

Bilan sectoriel — activités fortement axées sur les secteurs traditionnels

Une des tendances sectorielles clés dans les Prairies a été l'importance accordée aux secteurs traditionnels, qui ont obtenu en moyenne 46 p. 100 du total des investissements en CR de la région de 1996 à 2002. Au Canada, les secteurs traditionnels ont obtenu en moyenne 24 p. 100 de l'investissement total de 1996 à 2002. La grande priorité accordée aux secteurs traditionnels était nettement plus marquée en Saskatchewan et au Manitoba, provinces où l'agriculture représente depuis longtemps le gros de l'activité économique régionale.

Comparativement aux autres provinces et régions, les Prairies n'ont obtenu qu'une faible part des investissements en CR dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie depuis 1996, soit 3 p. 100 et 6 p. 100 respectivement. Dans cette région, la part moyenne du CR destiné à ces secteurs était respectivement de 20 p. 100 et de 22 p. 100 entre 1996 et 2002.

La répartition sectorielle des activités de financement par CR dans les Prairies peut expliquer les difficultés marquant l'histoire de cette région à attirer du CR, car les investisseurs s'intéressent davantage dernièrement aux technologies de l'information. On établit toutefois de nouveaux centres de technologie dans certaines régions, notamment un centre de nanotechnologie à Edmonton et un centre d'agrobiotechnologie à Saskatoon. La promotion de ces nouveaux centres pourrait aider à les faire connaître des investisseurs de CR et attirer davantage d'investissements en CR.

Parmi les autres explications possibles, signalons l'absence de crédits d'impôt pour les SCRT en Alberta et un marché du financement secondaire bien portant en Saskatchewan, l'absence d'une masse critique de possibilités d'investissement en CR et une asymétrie d'information entre les entrepreneurs et les investisseurs de CR. Une étude plus approfondie aiderait à établir les raisons pour lesquelles il y a un si grand écart entre la part des activités de financement par CR des Prairies et leur part d'EIS et du PIB. L'analyse détaillée des programmes gouvernementaux dans ces régions, présentée à la partie III, peut également fournir d'autres explications au sujet des niveaux constamment faibles d'investissements en CR dans les Prairies.

Survol des provinces

Voici un survol des activités de financement par CR en Alberta, en Saskatchewan et au Manitoba entre 1996 et 2002. Comme on l'a expliqué auparavant, les grandes fluctuations au niveau des pourcentages sont attribuables au faible niveau d'activité dans ces provinces.

Alberta

- **Tendances globales** — L'Alberta est au premier plan des investissements en CR dans la région, ayant obtenu en moyenne 70 p. 100 des investissements en CR des Prairies au cours des trois dernières années. De plus, la valeur moyenne des transactions en Alberta (2,7 millions de dollars) est plus élevée que la valeur moyenne des transactions à l'échelle des Prairies (1,8 million).
- **Bilan sectoriel** — Le schéma des investissements en Alberta correspondait aux tendances nationales relatives à la croissance de 1996 à 2002. Les activités de financement par CR ont augmenté de 138 p. 100 dans l'ensemble, le nombre de transactions a augmenté de 60 p. 100 (passant de 55 en 1996 à 88 en 2002), et tous les secteurs ont affiché un taux de croissance soutenu.
 - Les *sciences de la vie* ont attiré 18 p. 100 (6,5 millions de dollars) du CR investi en Alberta en 1996. Bien que cette part des investissements ait baissé de 13 p. 100 en 2002, le total des investissements en CR dans le secteur des sciences de la vie en Alberta est passé à 18 millions, soit une augmentation de 176 p. 100.
 - Les *secteurs traditionnels* ont connu une tendance semblable entre 1996 et 2002. Bien que la part provinciale des affectations soit passée de 65 p. 100 à 41 p. 100, les montants investis ont augmenté de 110 p. 100, passant de 24 à 49 millions de dollars.
 - La forte augmentation des investissements dans le secteur des *technologies de l'information* explique en grande partie la croissance des activités de financement par CR dans la province. En 1996, le secteur des technologies de l'information de l'Alberta a attiré 3 millions de dollars, ou 8,3 p. 100, des investissements en CR dans la province.

En 2002, ce secteur y a attiré 40 p. 100 des mises de fonds, soit au total 48 millions et une augmentation de 1 513 p. 100. Bien que tous les secteurs des Prairies aient connu une forte croissance de 1996 à 2002, les investissements dans le secteur des technologies de l'information ont clairement dominé les activités de financement par CR dans la région.

Carte des grappes de l'Alberta

- **Edmonton** — Nanotechnologie, sciences de la vie (p. ex. santé, biotechnologie, protéomique, génomique et agriculture).
 - **Calgary** — Technologies de l'information (p. ex. communications sans fil et nouveaux médias), agriculture, technologies propres au secteur pétrolier et gazier, y compris les télécommunications, la géomatique et les systèmes d'information mondiaux.
- **Bilan régional** — En Alberta, les activités de financement par CR étaient en grande partie centrées sur les grappes de Calgary et d'Edmonton. En 1996, Calgary et Edmonton ont attiré des montants comparables de financements en CR (15 et 18 millions de dollars, respectivement). Entre 1996 et 2002, les investissements à Calgary et à Edmonton ont augmenté de 262 p. 100 et de 63 p. 100 respectivement. En 1996, 19 p. 100 (1 million de dollars) des investissements dans le secteur des sciences de la vie de la province étaient destinés à Calgary et 81 p. 100 (5 millions), à Edmonton. Calgary a attiré 67 p. 100 (2 millions) des investissements en CR dans les technologies de l'information de la province, alors que 33 p. 100 (980 000 \$) ont été investis à Edmonton en 1996. Entre 1996 et 2002, le nombre de transactions à Calgary a augmenté de 129 p. 100, alors que le nombre de financements à Edmonton a baissé de 10 p. 100.

En 2002, Calgary a attiré 55 millions de dollars en CR et Edmonton, 29 millions. En 2002, la part de Calgary en ce qui a trait aux investissements dans les sciences de la vie, dans d'autres technologies et dans les technologies de l'information dans cette province a augmenté de 53 p. 100 (6 millions), de 47 p. 100 (1 million) et de 86 p. 100 (39 millions) respectivement. Pendant cette même période, les investissements dans les secteurs traditionnels ont baissé à Calgary, passant de 12 à 8 millions de dollars, pour être orientés graduellement vers Edmonton.

Le secteur des technologies de l'information a stimulé la croissance en Alberta au cours de cette période et, en 2002, 86 p. 100 des investissements dans le secteur des technologies de l'information dans la province étaient destinés à Calgary. La croissance des activités de financement par CR en Alberta est attribuable à une injection de fonds dans ce secteur à Calgary. Entre 1996 et 2002, les investissements dans le secteur des technologies de l'information à Calgary sont passés de 2 à 39 millions de dollars, une forte augmentation de 1 839 p. 100. Beaucoup de CR a aussi été investi dans le secteur des sciences de la vie de 1996 à 2002. Il s'agissait d'une augmentation de 500 p. 100 (de 1 à 6 millions).

- **Profil des investisseurs** — Parmi les investisseurs canadiens les plus actifs en Alberta en 2002, mentionnons AVAC Ltd., le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, Almasa Capital Inc., RoyNat Capital Inc., BMO Capital Corporation, la BDC, Jefferson Partners, Pangaea Ventures Ltd., Investissement FAC et MM Venture Partners.

Manitoba

- **Tendances globales** — Le Manitoba n'a attiré que 2 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002. De plus, le ralentissement récent des marchés semble avoir eu des conséquences néfastes sur la valeur des transactions de CR au Manitoba. De 1996 à 2002, les investissements en CR au Manitoba ont baissé de 10 p. 100, passant de 30 à 27 millions de dollars, alors que le nombre de financements a augmenté de 40 p. 100, soit de 18 à 35. En raison de ces deux tendances, la valeur moyenne des transactions a baissé de 54 p. 100, pour s'établir à 1,4 million.
- **Bilan sectoriel** — Vu le montant peu élevé d'investissements en CR dans cette province, quelques transactions de grande valeur dans un secteur peuvent changer la répartition globale des investissements; il est donc difficile d'isoler les facteurs qui ont contribué à l'augmentation ou à la baisse des investissements. Il est possible toutefois que les difficultés croissantes du Manitoba à attirer des investissements en CR soient attribuables à sa forte dépendance à l'égard des industries traditionnelles, car 89 p. 100 du total des investissements en CR en 2002 étaient destinés aux secteurs de haute technologie. En fait, 68 p. 100 des investissements en CR au Manitoba de 1996 à 2002 étaient destinés aux secteurs traditionnels, ce qui peut expliquer la baisse des sommes investies dans cette province au cours des dernières années. Dernièrement toutefois, les investissements en CR dans les secteurs traditionnels sont passés, au Manitoba, de 37 p. 100 (soit de 16 millions de dollars) en 2001 à 21 p. 100 (6 millions) en 2002. On constate aussi une tendance en faveur d'investissements dans le secteur des sciences de la vie, qui a attiré 41 p. 100 (18 millions) des investissements dans la province en 2001, mais 54 p. 100 (15 millions) des investissements en 2002. Par conséquent, de 1996 à 2002, ce secteur a eu droit, en moyenne, à 20 p. 100 des mises de fonds dans la province.

Carte des grappes du Manitoba

- Aérospatiale, agroalimentaire, sciences de la vie, biopharmaceutique, convergence des médias (p. ex. impression et édition, télévision et productions cinématographiques, audio), énergie et environnement, et technologies de l'information et des communications.

- **Profil des investisseurs** — Parmi les investisseurs canadiens les plus actifs au Manitoba en 2002, mentionnons le Fonds de placement Crocus, ENSIS Management Inc., Lombard Life Sciences, le Fonds de capital et d'emprunt du Manitoba, la BDC, Lawrence & Company, TD Capital, le Fonds d'investissement de capital de risque en sciences et en technologie, Richardson Ventures Inc. et ATS Automation Tooling Systems.

Saskatchewan

- **Tendances globales** — La Saskatchewan, qui a attiré en moyenne 2 p. 100 seulement du total des investissements en CR entre 1996 et 2002, n'est pas un intervenant de taille dans l'industrie canadienne du CR. Néanmoins, les investissements en CR en Saskatchewan ont augmenté de 183 p. 100, passant de 17 millions de dollars en 1996 à 47 millions en 2002, alors que le nombre de financements a augmenté de 32 p. 100, passant de 19 à 25. La valeur moyenne des transactions a augmenté de 115 p. 100, la moyenne s'établissant à 1,6 million de dollars entre 1996 et 2002.
- **Bilan sectoriel** — À l'instar du Manitoba, en raison du peu d'investissements en CR en Saskatchewan, il est difficile de cerner les facteurs qui contribuent à l'augmentation ou à la baisse des investissements en CR ou aux fluctuations dans les activités sectorielles au cours d'une année donnée. De 1996 à 2002, toutefois, les secteurs traditionnels de la Saskatchewan ont attiré, en moyenne, 60 p. 100 du total des investissements en CR et 54 p. 100 (25 millions de dollars) en 2002. Le secteur des sciences de la vie est important en Saskatchewan, car il attire, en moyenne, 29 p. 100 des investissements en CR dans la province depuis 1996. Les technologies de l'information n'attirent habituellement pas beaucoup d'investissements, soit 7 p. 100 en moyenne en Saskatchewan entre 1996 et 2002. Les investissements en CR dans d'autres entreprises technologiques (p. ex. l'énergie et l'environnement) ont attiré 29 p. 100 (ou 5 millions) des investissements en 2002, ce qui laisse entrevoir un avenir intéressant.

Carte des grappes de la Saskatchewan

- **Saskatoon** — Agrobiotechnologie, génie spatial, technologie synchrotronic, télésanté, santé vétérinaire et technologies en matière de vaccins.
- **Regina** — Technologies de mise en valeur du pétrole et technologies de l'information.

- **Profil des investisseurs** — Les principaux investisseurs canadiens, selon les montants investis en 2002, étaient Crown Capital Partners Inc., Crown Investments Corporation of Saskatchewan, Prairie Financial Management, Westcap Management, GrowthWorks, Management Buyout, la BDC, le Fonds de placement Crocus et Foragen Technologies Management Inc.

6.2.5 Canada atlantique

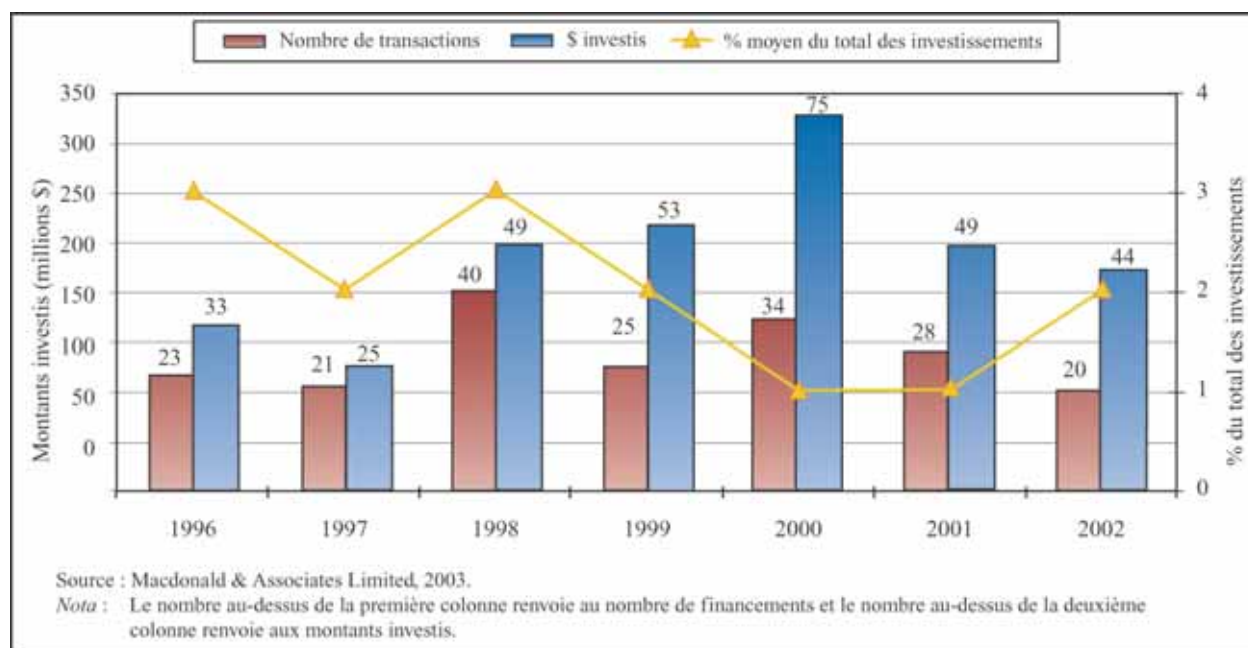
Tendances et analyse globales, 1996-2002 — croissance modeste des activités de financement par CR, mais part relativement moins élevée du total des investissements en CR

De 1996 à 2002, le Canada atlantique a attiré, en moyenne, 2 p. 100 du total des investissements en CR au Canada. Cette proportion était considérablement inférieure à la part du PIB de la région (6 p. 100 en 2001) et légèrement inférieure à sa part d'EIS, soit 3 p. 100, en 2001. Il faudrait donc obtenir un aperçu des types d'entreprises au Canada atlantique, surtout dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, pour savoir si cette part plus faible

des investissements est attribuable à l'activité sectorielle dans la région ou à sa situation géographique, ou (plus probablement) aux deux. On peut toutefois constater des faits plus positifs :

- Les investissements en CR ont augmenté de 33 p. 100 de 1996 à 2002, passant de 33 à 44 millions de dollars.
- Le nombre de transactions de CR a baissé de 13 p. 100, passant de 23 en 1996 à 20 en 2002.
- La valeur moyenne des transactions était inférieure à la moyenne nationale, mais a augmenté de 52 p. 100, passant de 1,4 à 2,2 millions de dollars entre 1996 et 2002, la valeur moyenne des transactions étant de 1,7 million.
- Le nombre de fonds de CR a plus que doublé, passant de 5 en 1996 à 11 en 2002.

Figure 40 : Tendances relatives aux activités de financement par capital de risque au Canada atlantique, 1996-2002



Situation récente — baisse relativement moins importante des activités de financement par CR en 2002 et 2003

Le Canada atlantique n'a attiré, en moyenne, que 2 p. 100 du total des investissements en CR en 2002. La baisse des investissements en CR n'a toutefois pas été aussi considérable dans cette région que dans le reste du pays. Elle n'a été que de 10 p. 100 dans la région (passant de 49 millions de dollars en 2001 à 44 millions en 2002), comparativement à 35 p. 100 à l'échelle nationale. Cette tendance, à laquelle s'ajoute la baisse du nombre de transactions (qui sont passées de 28 à 20) entre 2001 et 2002, a fait passer la valeur moyenne des transactions à 2,2 millions en 2002. Au cours des neuf premiers mois de 2003, la région n'a attiré que 3 p. 100 du total des investissements (ou 31 millions de dollars dans 10 entreprises).

Les investisseurs canadiens les plus actifs au Canada atlantique en 2002 étaient le Fonds d'investissement des travailleurs, ACF Capital Atlantique inc., la BDC, InNOVAcorp, Nova Scotia Business Inc., Fullarton Capital Corporation, Exportation et développement Canada, Management Buyout, Skypoint Capital Corporation et MedInnova Partners Inc. On ne comptait aucun investisseur étranger en 2002.

Bilan sectoriel — activités fortement axées sur les technologies de l'information et les secteurs traditionnels

Le Canada atlantique n'a attiré qu'une faible part du CR investi au Canada de 1996 à 2002, notamment en ce qui a trait aux investissements destinés au secteur des technologies de l'information et aux secteurs traditionnels, de l'ordre en moyenne de 3 p. 100 seulement du total des investissements de CR et de 2 p. 100 du total des investissements dans les sciences de la vie. Ces tendances confirment qu'il y a eu peu d'activités de financement par CR au Canada atlantique et laissent entrevoir un déséquilibre relatif par rapport aux tendances sectorielles dans d'autres régions.

Bien que les secteurs traditionnels attirent toujours une part significative (28 p. 100) des investissements en CR au Canada atlantique, les entreprises du secteur des technologies de l'information en ont attiré le plus, soit en moyenne 51 p. 100 du total des investissements en CR dans cette région entre 1996 et 2002. Les entreprises du secteur des sciences de la vie se classent au troisième rang, avec 21 p. 100 des investissements en CR dans la région. Pour mieux comprendre ce faible niveau d'activité et les défis auxquels est confronté le Canada atlantique, il faut comparer de plus près les tendances en matière d'investissements en CR à l'activité sectorielle régionale et aux types d'entreprises. Cette comparaison devrait aider à trouver des moyens de stimuler davantage les investissements en CR dans la région.

Carte des grappes du Canada atlantique

- **Nouveau-Brunswick** — Aquaculture, technologies de l'information, aliments et boissons, et produits forestiers.
- **Nouvelle-Écosse** — Technologies de l'information et sciences de la vie.
- **Île-du-Prince-Édouard** — Aérospatiale, aquaculture, technologies de l'information, et aliments et boissons.
- **Terre-Neuve-et-Labrador** — Aquaculture, technologies de l'information, pétrole et gaz, et technologie océanique.

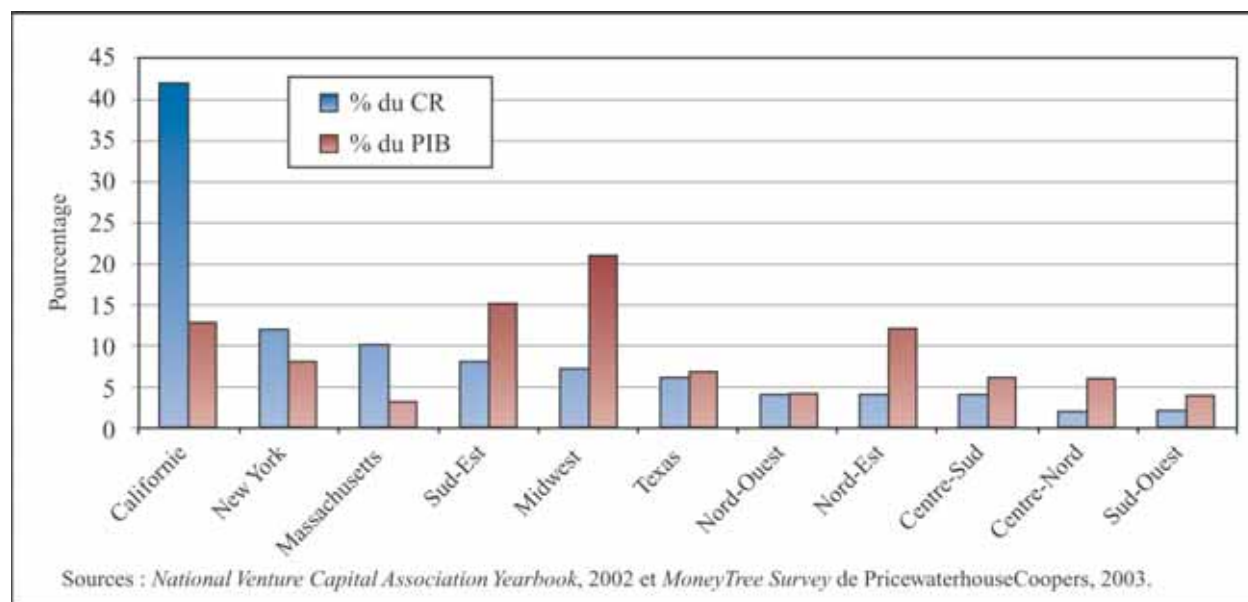
6.3 Comparaison internationale

6.3.1 Comparaison entre le Canada et les États-Unis

Concentration régionale des activités de financement par CR également constatée aux États-Unis

Les investissements en CR sont peut-être concentrés dans quelques régions au Canada, mais la concentration régionale est plus prononcée aux États-Unis, surtout en Californie, à New York, au Massachusetts et dans la région du Sud-Est. Ces régions ont attiré 72 p. 100 du total des investissements en CR en 2002, un pourcentage nettement plus élevé que leur part du PIB, qui s'élevait à 39 p. 100 en 2002. La part du PIB d'autres régions, notamment le Midwest et le Nord-Est, est plus élevée, mais celles-ci attirent peu d'investissements en CR. Par conséquent, comparativement au Canada (voir la figure 41), un plus grand nombre de régions américaines attirent peu l'attention des investisseurs de CR.

Figure 41 : Répartition régionale des investissements en capital de risque et du PIB aux États-Unis, 2002



6.3.2 Comparaison entre le Canada et les autres pays membres de l'OCDE

À l'instar du Canada, les pays membres de l'OCDE comptent aussi des concentrations régionales qui persistent depuis des années. La concentration régionale des investissements en CR est une caractéristique commune à l'ensemble des pays membres de l'OCDE, les activités ayant tendance à être centrées sur des régions de haute technologie, de fabrication et de services à proximité de centres financiers, notamment Silicon Valley et le Massachusetts aux États-Unis ainsi que Londres au Royaume-Uni. C'est pour cette raison qu'il est difficile d'assurer un équilibre régional des investissements en CR dans la plupart des pays. Le CR gravite autour des endroits où il existe une masse critique d'entreprises à fort potentiel de croissance et où prolifère la culture d'entreprise.

7. Tendances relatives aux investissements de capital de risque par type d'investisseur

Comme on l'explique à la partie I, l'industrie du CR constitue un marché complexe et interdépendant. Cette complexité tient à la composition et à la structure de ce marché (p. ex. le nombre et le type d'intervenants) et à ses activités mêmes (p. ex. la mobilisation de fonds par rapport aux investissements, les critères d'investissement et les processus décisionnels). Ces facteurs ont dicté l'évolution et le rendement de l'industrie du CR au Canada.

L'évolution de cette industrie au pays a subi l'influence du nombre et de la nature changeante des fournisseurs de capital et des investisseurs de CR qui participent au marché.

1. Les **fournisseurs de capital** sont ceux qui fournissent du capital aux fonds de CR. Il s'agit principalement de particuliers, de sociétés, de caisses de retraite privées et publiques, de fondations, de compagnies d'assurance-vie et de sociétés de fonds communs de placement. Ces fournisseurs versent du capital aux fonds canadiens de CR en fonction des rendements escomptés, ajustés en fonction des risques, et de critères d'investissement préétablis, mais n'investissent pas directement dans des entreprises canadiennes.
2. Les **investisseurs de CR** mobilisent des fonds auprès de différents fournisseurs de capital, puis investissent dans des entreprises canadiennes et étrangères à fort potentiel de croissance. Au Canada, on compte sept catégories de fonds de CR⁷⁸.
 - Les *sociétés à capital de risque de travailleurs* (SCRT) sont des fonds de CR parrainés par des syndicats de travailleurs auxquels contribuent des actionnaires qui profitent de stimulants fiscaux provinciaux ou fédéraux en échange d'engagements de capital à long terme, habituellement pour une période de plus de huit ans.
 - Les *fonds privés indépendants* sont structurés comme des sociétés en commandite et des véhicules connexes.
 - Les *fonds institutionnels* sont des fonds de CR gérés à l'intérieur même d'institutions de grande envergure, notamment des caisses de retraite, des compagnies d'assurance ou des fondations. Au Canada, quelques-uns de ces fonds institutionnels ont indirectement fourni du capital. D'autres ont contribué directement à titre d'investisseurs de CR⁷⁹.
 - Les *fonds de sociétés* comprennent des filiales de sociétés industrielles ou financières.

78. Macdonald & Associates Limited se sert de ce regroupement d'investisseurs dans son étude annuelle de l'industrie canadienne du CR.

79. Aux États-Unis, les investisseurs institutionnels ont principalement contribué de manière indirecte à titre de fournisseurs de fonds.

- Les *fonds gouvernementaux* comprennent les fonds de CR de la BDC, d'Investissement FAC et d'EDC, de même que les fonds gouvernementaux provinciaux (p. ex. la Société générale de financement du Québec et Innovatech).
- Les *investisseurs étrangers* sont des fonds ou des sociétés de CR privés non résidents, actifs au Canada.
- Les *autres investisseurs* comprennent les gestionnaires de fonds communs de placement et d'autres investisseurs institutionnels qui ont des intérêts dans des transactions de capital d'investissement privé particulières, mais qui n'assurent aucune présence permanente sur le marché.

Sur le marché du CR américain, les investisseurs privés indépendants dominent les investissements en CR, fournissant 83 p. 100 du capital sous gestion en 2002, comparativement aux 23 p. 100 fournis par les fonds privés indépendants au Canada. Sur le marché canadien du CR, les SCRT, lesquelles sont lourdement tributaires des stimulants fiscaux, dominent au chapitre de la mobilisation de fonds et des investissements. L'importance des investisseurs privés indépendants modifie les critères de comparaison, car leurs mandats diffèrent de ceux de certaines SCRT et de certains autres investisseurs privés indépendants (voir la sous-section 7.3.1).

Les principales sources de fonds constituent une autre grande différence entre les marchés du CR canadiens et américains (ce qui explique, en grande partie, la prédominance des SCRT au Canada). Au Canada, les investisseurs individuels ont fourni 56 p. 100 du capital en 2002, comparativement à 9 p. 100 aux États-Unis. Aux États-Unis, les investisseurs institutionnels sont la principale source de capital, fournissant plus de 85 p. 100 du capital total engagé en 2002 (les caisses de retraite : 42 p. 100, les fondations : 21 p. 100 et les compagnies financières ainsi que les compagnies d'assurance : 26 p. 100). Au Canada, les investisseurs institutionnels ne fournissent que 18 p. 100 du CR, un faible taux de participation qui a dicté l'évolution et la croissance du marché canadien du CR. Bien que les investisseurs privés indépendants et les investisseurs institutionnels n'aient pas été d'importants intervenants au fil des ans au sein du marché canadien du CR, leur contribution potentielle sera essentielle à la croissance de l'industrie du CR.

Il y a aussi un autre facteur qui complique le marché du CR : l'internationalisation du marché en raison de l'augmentation de l'entrée de capitaux (investissements d'intérêts étrangers dans des entreprises canadiennes) et de sorties de capitaux (investissements d'intérêts canadiens dans des entreprises étrangères). Veuillez vous reporter à la section 8 pour obtenir des précisions sur les investissements canadiens en CR à l'étranger.

Ce mouvement bidirectionnel des investissements, surtout avec les États-Unis, s'est avéré fort profitable au marché canadien et aux PME canadiennes. Les investissements étrangers permettent aux sociétés de CR canadiennes d'établir des réseaux plus solides avec des investisseurs de CR chevronnés d'autres pays, offrent aux sociétés de CR canadiennes des possibilités de diversification et leur permettent d'obtenir des rendements potentiellement plus élevés pour leurs investisseurs (en investissant dans les meilleures occasions, peu importe l'endroit). En outre, la participation d'intérêts étrangers au marché canadien du CR représente des sources supplémentaires de capital, stimulant ainsi les activités de financement au Canada et, par le fait même, répond aux

besoins particuliers des PME canadiennes. De plus, l'augmentation des entrées et des sorties de capitaux favorise la concurrence au sein des marchés canadiens et américains du CR et permet d'établir de meilleurs réseaux et de former des partenariats stratégiques avec des investisseurs de CR plus chevronnés, ce qui favorise l'essor du marché canadien du CR. En effet, au cours des dernières années, un plus grand nombre de transactions reposaient sur des co-investissements au Canada, en partie parce que les investisseurs étrangers investissent dans les mêmes projets que les investisseurs canadiens.

Pour mieux comprendre de quelle manière les participants canadiens et étrangers ont modelé le marché canadien du CR, la présente section porte sur les principales tendances et observations relatives à la mobilisation de CR et aux investissements en CR par type d'investisseur de 1996 à 2002^{80, 81}. On y examine aussi brièvement l'importance relative des différents fournisseurs de capital pour les gestionnaires de fonds de CR.

Dans l'ensemble, l'analyse démontre qu'au cours des sept dernières années, les SCRT, les fonds gouvernementaux et les investisseurs étrangers ont joué un rôle important dans la mobilisation et l'investissement de fonds, alors que les investisseurs institutionnels et les investisseurs privés indépendants ont abordé le CR avec une certaine prudence. Ces tendances soulèvent d'importantes questions et préoccupations au sujet de l'incidence de ces investisseurs sur la croissance de l'industrie du CR, sujet qui sera abordé, de même que les investissements étrangers, tout au long de la présente section, à la section 9 et à la partie IV.

7.1 Aperçu des tendances et analyse de la situation relatives à la mobilisation de capital de risque, 1996-2002

Comme on l'a expliqué auparavant, les fonds de CR (habituellement le commandité dans le cas d'un véhicule d'investissement de société en commandite) mobilisent d'abord du nouveau capital auprès de différents fournisseurs, puis investissent dans des PME canadiennes et étrangères à fort potentiel de croissance. Les sociétés de CR mobilisent généralement des fonds tous les deux ou trois ans, selon leurs activités d'investissement. En fait, une forte mobilisation de fonds tout au long de 2002 et de 2003 laisse prévoir sous peu une augmentation des activités de financement par CR.

Il faut étudier la mobilisation de CR dans un contexte approprié. Par conséquent, la présente section porte sur les tendances relatives à la mobilisation de fonds (les montants de nouveau capital mobilisé par chaque type d'investisseur de CR), la source du nouveau capital mobilisé

80. Les fonds de CR mobilisent du nouveau capital auprès d'investisseurs canadiens (p. ex. des particuliers, des sociétés, des caisses de retraite, des fondations, des gouvernements, des compagnies d'assurance et des gestionnaires de fonds communs de placement) et d'investisseurs étrangers.

81. Les fonds de CR peuvent être des SCRT ou des fonds de sociétés, des investisseurs étrangers, des fonds gouvernementaux ou institutionnels et des fonds privés indépendants. Ils investissent leurs fonds dans des entreprises canadiennes et étrangères à fort potentiel de croissance, selon des critères d'investissement préétablis.

(l'origine du nouveau capital) et les tendances relatives au capital sous gestion (le capital total qui est géré par chaque type d'investisseur).

Les données de 1996 à 2002 (voir le tableau 16 et les figures 42, 43 et 44) permettent d'en arriver aux conclusions suivantes.

Tableau 16 : Aperçu des fonds de capital de risque mobilisés, du capital sous gestion et du capital disponible, par type d'investisseur, 1996-2002

	Fonds mobilisés (millions \$) (%)			Capital sous gestion (millions \$) (%)			Capital disponible pour l'investissement (millions \$) (%)		
	1996	2002	Croissance totale	1996	2002	Croissance totale	1996	2002	Croissance totale
SCRT	1 221 (70)	1 754 (54)	43	3 061 (47)	8 199 (36)	167	1 264 (50)	1 847 (24)	46
Privés indépendants	221 (12)	1 126 (34)	409	1 445 (22)	5 315 (23)	267	535 (21)	2 165 (29)	304
Institutionnels	80 (4)	0 ^a (0)	-	358 (5)	4 281 (19)	1095	146 (5)	1 831 (24)	1154
Sociétés	208 (12)	53 (1)	-74	1 119 (17)	2 633 (11)	135	407 (16)	1 206 (16)	196
Gouvernements	0 (0)	315 (9)	315	461 (7)	2 041 (9)	342	167 (6)	391 (5)	134
Total	1 720 (100)	3 248 (100)	88	6 444 (100)	22 469 (100)	248	2 519 (100)	7 440 (100)	195

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

- a Les investisseurs institutionnels n'ont pas mobilisé de capital en 2002, mais par contre, les caisses de retraite ont versé leur plus importante contribution à des fonds privés indépendants, soit 510 millions de dollars. Par conséquent, les caisses de retraite ont augmenté leur contribution indirecte comme source de nouveau capital mobilisé (voir la figure 42).

Tendances relatives à la mobilisation de fonds — les SCRT dominant en matière de mobilisation de fonds et les fonds privés indépendants augmentent leurs efforts de mobilisation

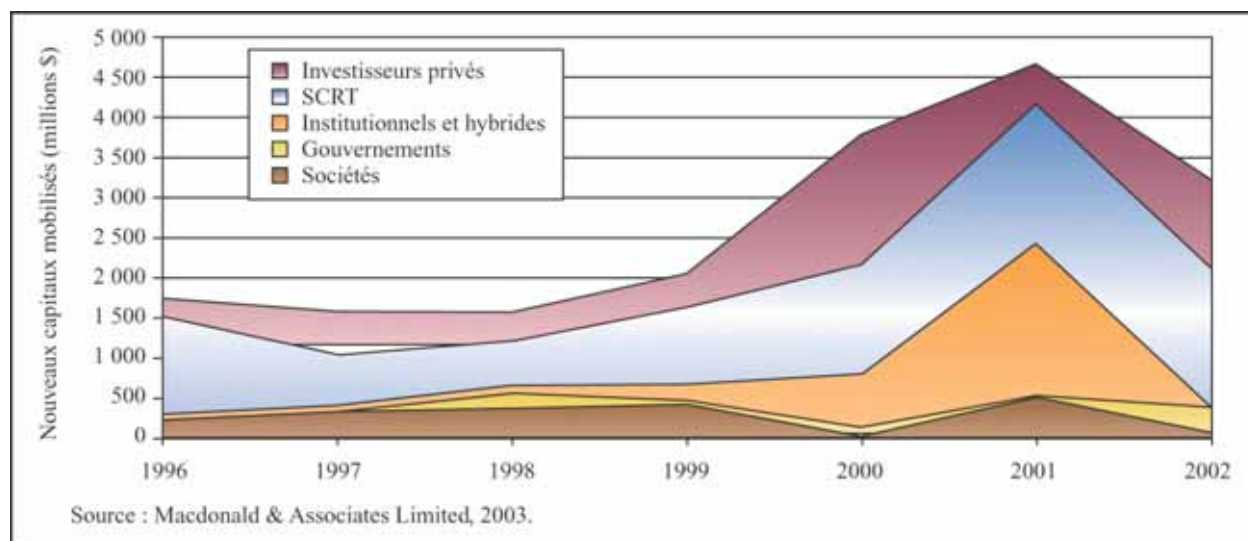
De 1996 à 2002, les SCRT ont été en tête des activités de mobilisation de fonds (et des investissements en CR) au Canada. En effet, elles ont réuni annuellement, en moyenne, 46 p. 100 des nouveaux fonds (54 p. 100 en 2002) (voir la figure 42). Les fonds privés indépendants ont toutefois obtenu une plus grande part du marché ces dernières années et ont mobilisé 34 p. 100 du total des fonds en 2002, en hausse par rapport à seulement 12 p. 100 en 1996 (la plus forte augmentation parmi tous les types d'investisseurs, soit une augmentation de 409 p. 100 du capital mobilisé depuis 1996). Le rendement des fonds privés indépendants au cours de ces dernières années est attribuable à la contribution croissante des caisses de retraite aux nouveaux fonds (se reporter à la section « Tendances relatives aux sources de nouveau capital » ci-dessous).

Les fonds gouvernementaux, qui n'ont pas mobilisé de capital en 1996, ont réuni 315 millions de dollars en 2002 grâce à plusieurs fonds gouvernementaux nouvellement établis, la plupart par l'intermédiaire de la BDC (p. ex. les fonds de prédémarrage et les fonds spécialisés de la BDC) et de fonds au Québec.

Les fonds de sociétés ont été moins actifs en 2002 et n'ont mobilisé que 1 p. 100 du nouveau capital, ce qui représentait une baisse de 74 p. 100 des activités de mobilisation, qui sont passées de 208 millions de dollars en 1996 à 53 millions en 2002.

Enfin, les investisseurs institutionnels préconisent maintenant la participation indirecte plutôt que directe au marché du CR. Les fonds mobilisés sont passés de 4 p. 100 des nouveaux fonds mobilisés en 1996 à 0 p. 100 en 2002. Les investisseurs institutionnels n'ont toutefois pas disparu du marché du CR, car leur rôle de fournisseurs de capital a beaucoup augmenté ces dernières années (se reporter à la section « Tendances relatives aux sources de nouveau capital » ci-dessous).

Figure 42 : Tendances relatives à la mobilisation de fonds, par type d'investisseur, 1996-2002



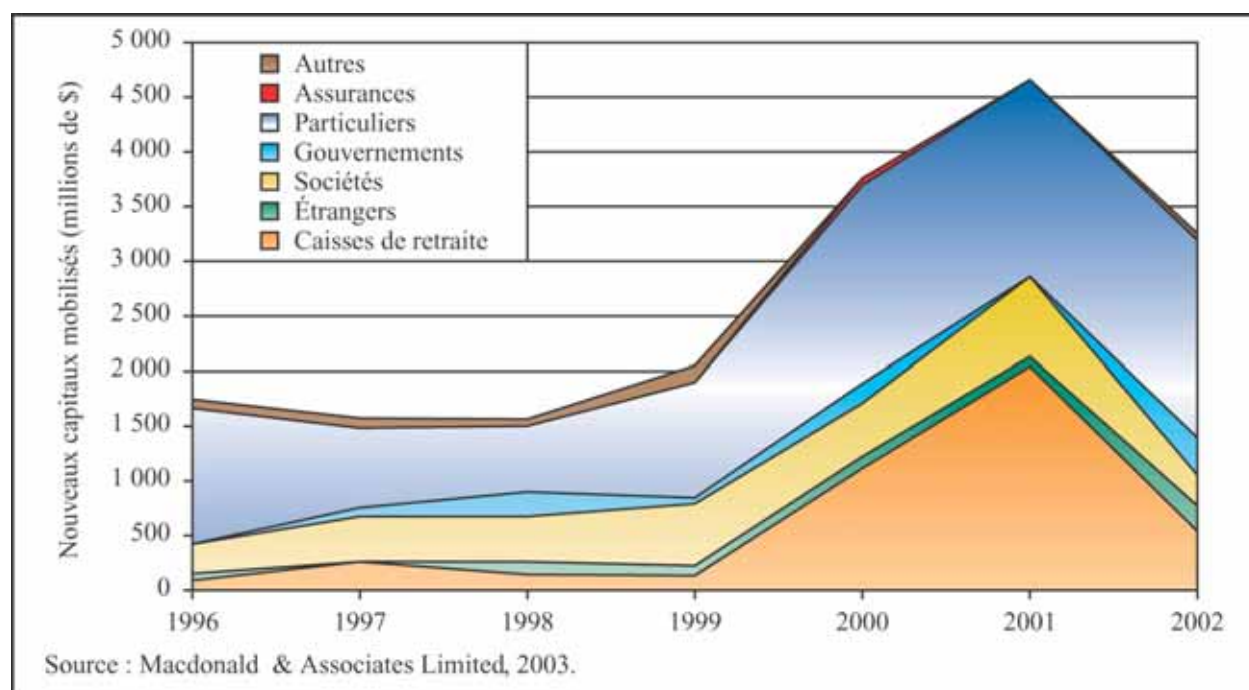
Tendances relatives aux sources de nouveau capital — les particuliers sont toujours la principale source de nouveau capital mobilisé; les caisses de retraite fournissent des fonds indirects aux fonds privés indépendants

Comme on peut le constater à la figure 43, les particuliers étaient la principale source de nouveau capital de 1996 à 2002, mobilisant 51 p. 100 des fonds. En 2002, même si les particuliers ont fourni 56 p. 100 du nouveau capital, l'équilibre a changé. Les caisses de retraite (en particulier l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada et Bimcor inc.) ont augmenté leurs contributions indirectes aux fonds privés indépendants. Bien que leur part globale du capital mobilisé soit demeurée stable en 2002 (16 p. 100 en 2002, comparativement à une moyenne de 18 p. 100 entre 1996 et 2002), les caisses de retraite ont fourni la plus grande partie du capital aux fonds privés indépendants, leur contribution de 510 millions représentant 45 p. 100 des fonds mobilisés par des fonds privés indépendants en 2002.

Il s'agit là d'un fait nouveau important et favorable sur le marché, car les caisses de retraite ont toujours hésité à verser des contributions indirectes aux fonds privés indépendants. Selon Macdonald & Associates Limited, d'autres investisseurs institutionnels, notamment des fonds de fondation et des fonds communs de placement, emboîtent aussi le pas et augmentent leurs contributions indirectes au marché du CR.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, toutefois, les fonds n'ont mobilisé que 1,3 milliard de dollars, ce qui laisse croire que les fonds canadiens ne pourront atteindre les 3,2 milliards réunis en 2002. Selon Macdonald & Associates Limited, plusieurs commanditaires canadiens privés mobilisent des fonds et se préparent à annoncer des clôtures finales. Parmi ces fonds, citons RBC Technologie Capital de Risque inc., Milestone Medica Corporation, en partenariat avec VIMAC Ventures LLC et BTG Ventures de Boston, et Primaxis Technology Ventures, en partenariat avec Draper Fisher Jurvetson de Silicon Valley. Ces partenariats stratégiques devraient attirer des investisseurs institutionnels vers le marché canadien du CR.

Figure 43 : Nouveaux capitaux mobilisés, selon la source, 1996-2002



Tendances relatives au capital sous gestion — les SCRT et les fonds privés indépendants sont les plus importants investisseurs au chapitre du capital sous gestion; les investisseurs institutionnels ont affiché la plus forte augmentation depuis 1996

Les SCRT et les fonds privés indépendants ont dominé quant à la répartition du capital sous gestion (voir la figure 44) en gérant respectivement, en moyenne, 43 p. 100 et 24 p. 100 des investissements de 1996 à 2002 (36 p. 100 et 23 p. 100 en 2002).

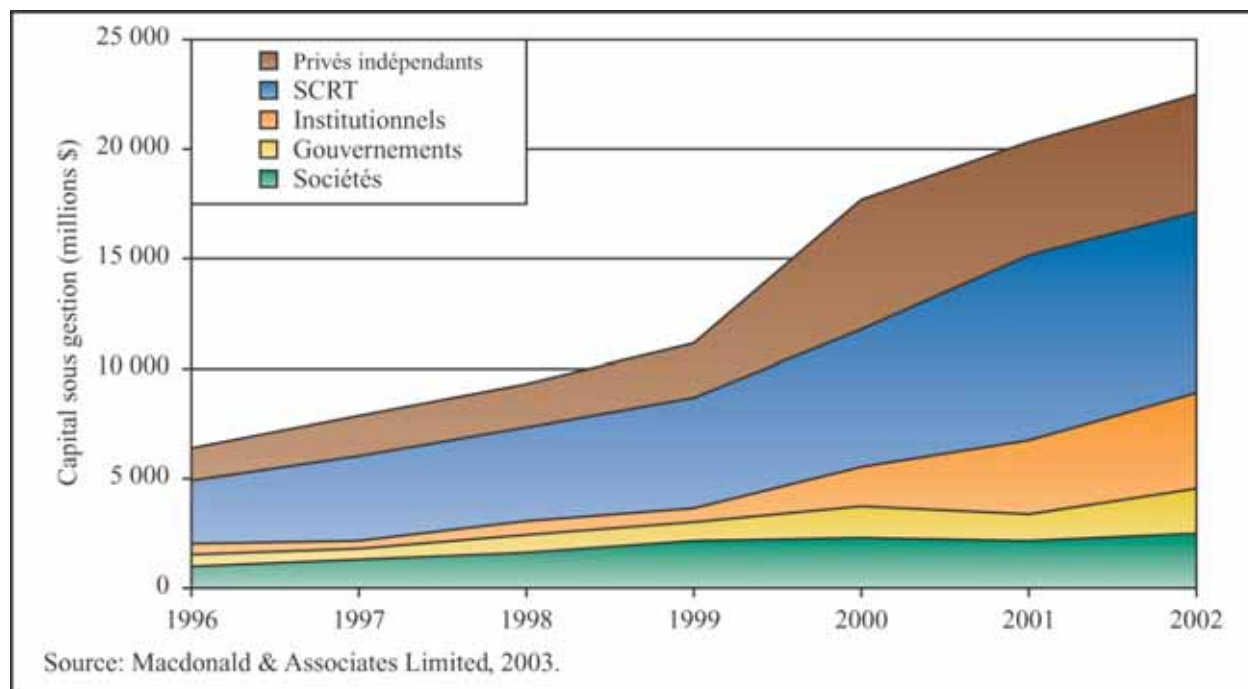
Quant à l'augmentation du capital sous gestion, toutefois, les investisseurs institutionnels se sont classés au premier rang des types d'investisseurs. L'augmentation a été significative, soit de 1 095 p. 100, passant de 358 millions de dollars seulement en 1996 à 4,3 milliards en 2002 (comparativement à l'augmentation globale de 248 p. 100 pour tous les types d'investisseurs). Par conséquent, la part du marché des investisseurs institutionnels est passée de nulle en 1996 à 19 p. 100 en 2002, ce qui confirme que les investisseurs institutionnels étaient pratiquement absents du marché canadien du CR avant 2000.

Le capital sous gestion des fonds gouvernementaux a augmenté de 342 p. 100 au cours de cette même période, passant de 461 millions à 2 milliards de dollars. Leur part moyenne du capital sous gestion de 1996 à 2002 était de 7 p. 100.

Les fonds de sociétés ont affiché la plus faible augmentation de capital sous gestion, soit 135 p. 100 au cours de la période, passant de 1,2 million à 2,6 milliards de dollars, ce qui a provoqué une baisse de 11 p. 100 de leur part du marché en 2002. Néanmoins, ils devancent toujours les fonds gouvernementaux en ce qui a trait au capital total sous gestion.

Bien que l'augmentation du capital sous gestion par l'industrie canadienne du CR soit de bon augure, le marché canadien du CR n'en demeure pas moins de relativement faible envergure par rapport aux marchés américain et international. En fait, selon les données recueillies depuis 1999, l'écart relatif au capital sous gestion en pourcentage du PIB augmente entre le Canada et les États-Unis, ce qui peut nuire au rendement relatif et au développement de l'industrie canadienne du CR.

Figure 44 : Capital sous gestion, par type d'investisseur, 1996-2002



7.2 Aperçu et analyse des tendances relatives aux investissements en capital de risque, 1996-2002

Après avoir mobilisé du capital, les fonds de CR investissent dans des entreprises canadiennes et étrangères, selon des critères d'investissement et des jalons de financement préétablis. Chaque catégorie d'investisseur de CR, en raison de cadres juridiques, de mandats, de critères et de techniques d'investissement qui leur sont propres, sert un segment particulier du marché du CR, selon la valeur, le secteur, l'étape de développement et les caractéristiques régionales de leurs investissements.

La répartition des activités de mobilisation de fonds est demeurée relativement constante parmi tous les types d'investisseurs de CR, mais celle des investissements en CR par les investisseurs change d'une année à l'autre, car les forces du marché peuvent avoir une incidence sur les conditions dictant les comportements d'investissement. Les fluctuations liées aux types d'investisseurs de CR peuvent porter l'observateur à confondre des tendances durables et des anomalies à court terme. Ceci dit, on retrouve ci-dessous un résumé des tendances en matière d'investissements en CR par type d'investisseur de 1996 à 2002. À la section 7.3, on présente un examen statistique plus détaillé des tendances relatives aux types d'investisseurs par valeur de transaction, secteur, étape de développement et région. La figure 45 et le tableau 17 illustrent ce qui suit.

- Les **SCRT** ont toujours été et demeurent les principaux intervenants en matière d'investissements en CR au Canada. Leur part moyenne annuelle du total des mises de fonds était la plus élevée, soit de 27 p. 100 de 1996 à 2002. Leur importance relative est toutefois à la baisse, puisqu'elles sont passées de 40 p. 100 du total des investissements en 1996 à 25 p. 100 en 2002. Bien qu'elles soient demeurées la catégorie d'investisseur la plus active, les SCRT ne sont pas les principaux responsables de l'augmentation des investissements en CR au Canada depuis 1996. Leurs investissements ont augmenté de 53 p. 100 au cours de cette période (passant de 410 à 627 millions de dollars) comparativement à 139 p. 100 pour l'ensemble des investissements en CR au Canada (pour tous les types d'investisseurs).
- Les **investisseurs étrangers** sont devenus d'importants intervenants dans l'industrie canadienne du CR depuis 1999, leur part annuelle du total des investissements en CR s'établissant en moyenne à 16 p. 100 entre 1996 et 2002. En fait, en 2000, en 2001 et en 2002, les investisseurs étrangers étaient les principaux intervenants sur le marché, responsables en moyenne, au cours de ces trois années, de 25 p. 100, de 29 p. 100 et de 26 p. 100 respectivement du total des investissements au Canada. La part moyenne du total des investissements en CR des investisseurs étrangers a augmenté de 788 p. 100, passant de 3 p. 100 en 1996 à 26 p. 100 en 2002. Ce bond est attribuable à l'augmentation de 2 021 p. 100 des investissements étrangers en CR, qui sont passés de 31 millions de dollars en 1996 à 650 millions en 2002, le plus haut niveau (1,5 milliard) ayant été atteint en 2000. Il reste à voir si cette entrée de capital étranger est une tendance qui se maintiendra ou une anomalie causée par les récents remous sur le marché. Néanmoins, l'augmentation marquée des investissements étrangers est responsable en grande partie de la croissance récente et de la vitalité de l'industrie canadienne du CR.

- Les **fonds privés indépendants** sont passés au troisième rang des investisseurs canadiens de CR, leur part annuelle du marché étant en moyenne de 17 p. 100 au cours de cette période. Cette part s'est rétrécie de 34 p. 100, passant de 19 p. 100 en 1996 à 13 p. 100 en 2002, ce qui est toutefois attribuable à l'augmentation marquée des investissements étrangers et non pas à une diminution comme telle des investissements privés indépendants. Les fonds privés indépendants ont témoigné d'un certain dynamisme. Ils investissent aujourd'hui 58 p. 100 plus de fonds qu'il y a sept ans, lesquels sont passés de 198 à 313 millions de dollars, une augmentation comparable à celle des SCRT (53 p. 100).
- Les **investisseurs institutionnels** (en grande partie de grandes caisses publiques de retraite) ont vu leur part baisser de 52 p. 100, passant de 15 p. 100 du total des investissements en 1996 à 7 p. 100 en 2002 (la moyenne étant de 14 p. 100 au cours de cette période), alors que la part du marché de la plupart des autres types d'investisseurs a augmenté. Cette baisse est survenue malgré une augmentation de 15 p. 100 des sommes investies, lesquelles sont passées de 159 millions de dollars en 1996 à 183 millions en 2002, et une hausse de 111 p. 100 du nombre de financements, qui est passé de 70 à 148.
- Les **investissements des sociétés** ne représentent qu'une faible part du total des investissements depuis 1996. Malgré l'augmentation de 34 p. 100 de leurs investissements au cours de la période, lesquels sont passés de 108 à 144 millions de dollars, leur part du marché était en moyenne de 9 p. 100 annuellement, en baisse de 44 p. 100, passant de 10 p. 100 en 1996 à 6 p. 100 en 2002.
- Les **investissements gouvernementaux** ont augmenté de 433 p. 100, passant de 62 millions de dollars en 1996 à 329 millions en 2002. Il s'agit de la deuxième augmentation en importance parmi tous les types d'investisseurs depuis 1996, après les investissements étrangers, lesquels ont augmenté de 2 021 p. 100. La part du marché des investissements gouvernementaux a augmenté de 123 p. 100, passant de 6 p. 100 en 1996 à 13 p. 100 en 2002, la moyenne annuelle s'établissant à 7 p. 100 au cours de cette période. Même si les fonds gouvernementaux représentaient toujours une faible part du total des investissements en CR en 2002, l'augmentation marquée de leurs investissements (de même que celle des investissements étrangers) a contribué à la croissance des activités de financement par CR de 139 p. 100 depuis 1996.
- Les mises de fonds des **autres investisseurs** ont augmenté de 231 p. 100 (passant de 66 millions de dollars en 1996 à 219 millions en 2002), et le nombre de leurs financements d'entreprises a augmenté de 196 p. 100 (passant de 52 en 1996 à 154 en 2002). De 1996 à 2002, cette catégorie d'investisseur a fourni 10 p. 100 de l'ensemble du CR.

Figure 45 : Total des montants investis, par type d'investisseur, 1996-2002

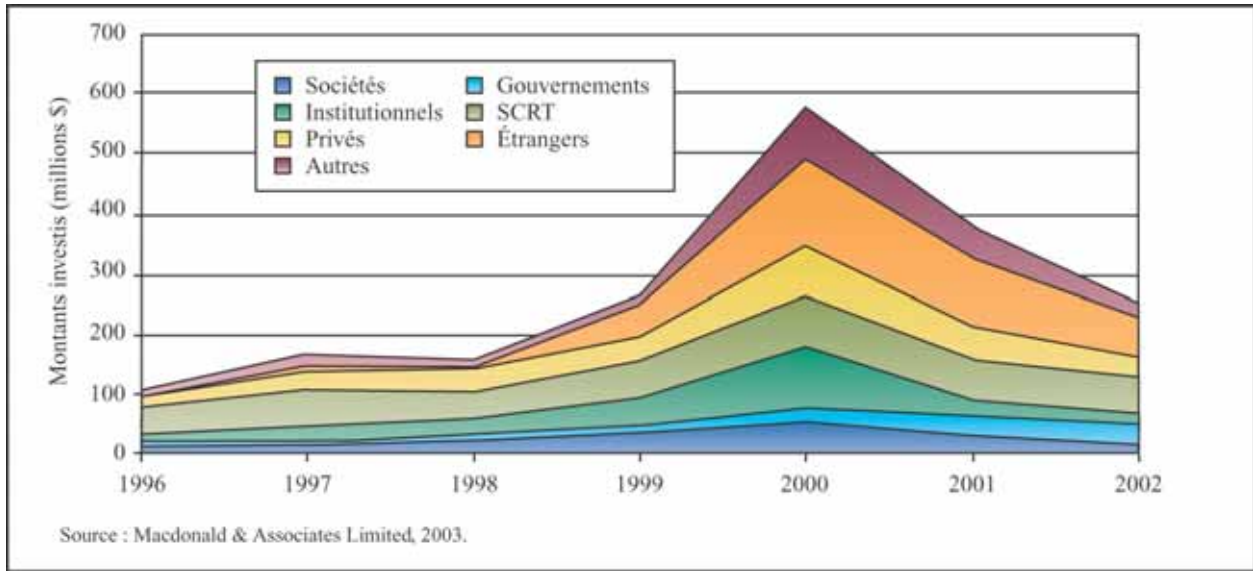


Tableau 17 : Répartition des investissements en capital de risque pour chaque type d'investisseur (pourcentage moyen), 1996-2002

	SCRT	Étrangers	Privés indépendants	Sociétés	Gouvernements	Institutionnels	Autres
Part moyenne du total :							
Investissements en CR	27	16	17	9	7	14	10
Répartition des investissements en CR selon le type d'investisseur par :							
Secteur	100	100	100	100	100	100	100
Technologies de l'information	40	75	58	47	46	50	17
Sciences de la vie	21	15	20	19	35	18	49
Autres technologies	4	8	3	6	5	5	5
Secteurs traditionnels	35	3	20	28	14	27	29
Étape de développement de l'entreprise	100	100	100	100	100	100	100
Début de croissance	37	43	47	37	51	33	42
Étapes avancées	63	57	53	63	49	67	58
Valeur de la transaction	100	100	100	100	100	100	100
< 500 000 \$	4	1	5	2	7	3	2
500 000 \$ à 999 999 \$	5	1	7	4	9	4	3
1 000 000 \$ à 4 999 999 \$	39	7	34	32	32	28	26
5 000 000 \$ et plus	51	91	55	62	52	64	69
Région	100	100	100	100	100	100	100
Ontario	52	56	51	45	12	32	48
Québec	33	18	20	21	68	57	21
Colombie-Britannique	8	24	14	22	11	6	16
Prairies	6	2	13	9	7	2	12
- Alberta	1	2	8	5	2	2	4
- Saskatchewan	1	0	1	1	5	0	3
- Manitoba	4	0	4	3	0	0	5
Canada atlantique	1	0	1	2	2	3	2

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

7.3 Examen détaillé des tendances relatives aux investissements en capital de risque par type d'investisseur, 1996-2002

Cette section est complémentaire à la section portant sur les tendances globales relatives aux types d'investisseurs ci-dessus et présente un tableau et une analyse plus détaillés des tendances relatives aux investissements en CR, pour chaque type d'investisseur, de 1996 à 2002 et au cours des neuf premiers mois de 2003.

7.3.1 Sociétés à capital de risque de travailleurs

Comme on l'a mentionné auparavant, les SCRT ont façonné l'industrie canadienne du CR depuis leur création au milieu des années 1980 en vue de combler le vide laissé par le repli des caisses de retraite et d'autres investisseurs institutionnels comme sources de financement par CR.

- En 2002, les SCRT étaient responsables, selon les estimations, de dépenses fiscales équivalant à plus de 500 millions de dollars (environ 320 millions pour le gouvernement fédéral et 200 millions pour les gouvernements provinciaux du Québec et de l'Ontario).
- À mesure qu'évoluait le marché canadien du CR, quelques SCRT, notamment le Fonds régional de solidarité FTQ, ont continué d'accorder la priorité à leur mandat social, ce qui a limité leur rendement. D'autres SCRT ont adopté des stratégies semblables à celles des fonds privés indépendants, qui visent en premier lieu à obtenir le rendement le plus élevé des investissements pour leurs fournisseurs de capital. La grande diversité des activités des SCRT, leur structure et leur mandat compliquent toute comparaison touchant le rendement de leurs investissements. Les SCRT ont aussi fait l'objet de critiques du secteur privé ces dernières années, car on croit qu'elles peuvent obtenir du capital à meilleur prix et, par ce fait, évincer les investisseurs privés de CR. Veuillez vous reporter à la section 9 pour obtenir des précisions sur les enjeux de politique associés aux SCRT.
- Néanmoins, les SCRT continuent de jouer un rôle important sur le marché canadien du CR. En 2002, on comptait 21 SCRT à l'échelle du Canada. Celles-ci géraient 8,2 milliards de dollars et 36 p. 100 du CR canadien, ce qui les classe au premier rang parmi les différents types d'investisseurs. Leurs investissements ont atteint 627 millions répartis dans 319 entreprises, ou 25 p. 100 du total des investissements en CR au Canada en 2002.
- En 2002, les SCRT les plus actives, selon le nombre d'entreprises financées en 2002, étaient la FTQ, GrowthWorks, Fondation, VenGrowth Capital Partners, Covington Capital Corporation, le Fonds régional de solidarité FTQ, Skylon Capital Corp., le Fonds de placement Crocus, Fullarton Capital Corporation et Lawrence & Company.

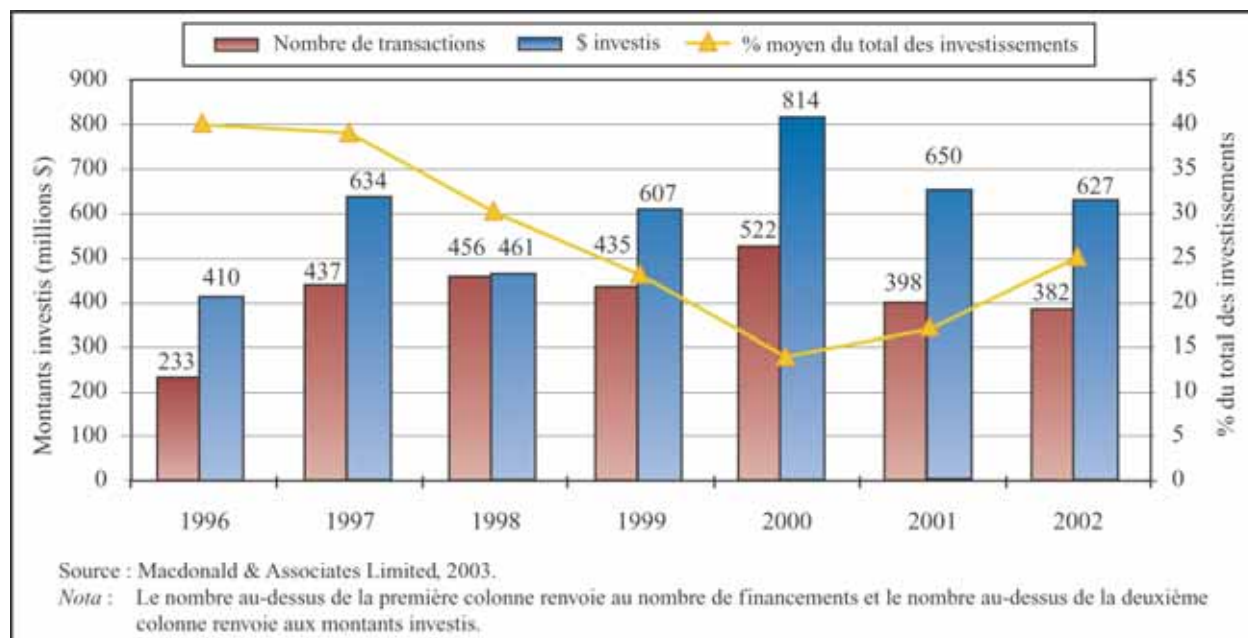
Tendances et analyse globales relatives aux investissements en CR, 1996-2002 — baisse relative de l'importance des SCRT, même si elles continuent de dominer

De 1996 à 2002, les SCRT étaient les investisseurs les plus actifs sur le marché canadien du CR. Elles ont fourni, en moyenne, 27 p. 100 des sommes investies au cours de cette période. Les investissements des SCRT, toutefois, ont augmenté à un taux beaucoup moins élevé, soit de 53 p. 100 (passant de 410 millions de dollars en 1996 à 627 millions en 2002), que celui des

investissements en CR dans l'ensemble (139 p. 100). La part du marché des SCRT a donc diminué à mesure que la contribution d'autres types d'investisseurs augmentait. La part annuelle moyenne des SCRT par rapport au total des investissements en CR a baissé de 36 p. 100, passant de 40 p. 100 en 1996 à 25 p. 100 en 2002 (le niveau le plus bas étant de 14 p. 100 en 2000).

Les SCRT ont conclu le plus grand nombre de financements au cours de cette période. En 2002, les SCRT ont investi dans 382 transactions, une augmentation de 64 p. 100 par rapport aux 233 transactions en 1996 (le nombre le plus élevé étant de 522 en 2000).

Figure 46 : Montants investis et nombre de financements par les sociétés à capital de risque de travailleurs, 1996-2002



Bilan de l'investissement

- **Valeur moyenne des transactions** — Les SCRT préfèrent de plus en plus les transactions de grande valeur (supérieures à 5 millions de dollars), qui représentaient 51 p. 100 en moyenne des investissements entre 1996 et 2002, comparativement à 9 p. 100 pour les transactions inférieures à 1 million. Cet écart était encore plus prononcé en 2002, alors que 60 p. 100 des transactions étaient de grande valeur et 5 p. 100 seulement étaient des transactions inférieures à 1 million. Malgré l'augmentation de 160 p. 100 des montants investis dans des transactions de grande valeur, le nombre plus élevé de transactions effectuées par les SCRT a eu pour effet de réduire la valeur moyenne de leurs transactions de 7 p. 100 durant cette période, pour atteindre 1,5 million de dollars en 2002, ce qui est bien inférieur à la moyenne de 2,7 millions au Canada.
- **Étape de développement des entreprises** — Selon les données recueillies pour la période de 1996 à 2002, les SCRT ont délaissé les entreprises parvenues à une étape avancée de développement en 1996 (75 p. 100 des investissements, ou 308 millions de dollars) au profit des entreprises en début de croissance en 2002 (51 p. 100, ou 320 millions). Ce changement correspond aux tendances globales en faveur de transactions de début de croissance

observées au Canada depuis 2002. Malgré l'importance croissante des transactions de début de croissance, toutefois, près des deux tiers des transactions des SCRT de 1996 à 2002 visaient toujours le financement d'étapes avancées de développement.

- **Bilan sectoriel** — De 1996 à 2002, les SCRT ont investi 35 p. 100 de leur capital dans des secteurs traditionnels (comparativement à 24 p. 100 pour tous les autres types d'investisseurs) et 40 p. 100 dans le secteur des technologies de l'information (comparativement à 53 p. 100 au Canada). Depuis 1996, toutefois, les SCRT optent de plus en plus (à l'instar d'autres investisseurs) pour le secteur des technologies de l'information et moins pour les secteurs traditionnels. En 1996, les entreprises des secteurs traditionnels ont attiré 165 millions de dollars, ou 40 p. 100 du total des investissements des SCRT. En 2002, la tendance inverse était observée. Le secteur des technologies de l'information a attiré 48 p. 100 du total de leurs investissements et les sciences de la vie, 27 p. 100. En fait, comparativement à la répartition globale des investissements de l'industrie du CR par secteur en 2002 (65 p. 100 pour les technologies de l'information, 19 p. 100 pour les sciences de la vie et 11 p. 100 pour les secteurs traditionnels), les SCRT ont davantage investi dans les secteurs des sciences de la vie et les secteurs traditionnels que tout autre investisseur de CR (27 p. 100 pour les sciences de la vie et 19 p. 100 pour les secteurs traditionnels).

Les investissements des SCRT étaient davantage axés sur les entreprises des secteurs traditionnels que ceux d'autres investisseurs (soit une moyenne de 35 p. 100 du total des investissements). Pendant le boom dans le secteur des technologies de l'information, toutefois, les SCRT ont augmenté leurs investissements dans des entreprises des secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, malgré l'importance qu'elles accordaient aux secteurs traditionnels. Les priorités d'investissement des SCRT sont semblables à celles de la plupart des autres investisseurs. Leurs investissements sont principalement concentrés dans des transactions d'une valeur supérieure à 1 million de dollars et dans des entreprises parvenues à une étape avancée de développement en Ontario et au Québec.

- **Bilan régional** — Certaines SCRT ont un mandat social à remplir, notamment la création ou le maintien d'emplois, et doivent s'inscrire, mobiliser du capital et investir dans leur province, habituellement en Ontario ou au Québec. L'Alberta n'offre aucun crédit d'impôt aux gens qui investissent dans des SCRT et on ne compte qu'une seule SCRT au Canada atlantique, plus précisément au Nouveau-Brunswick. Par conséquent, de 1996 à 2002, le Québec et l'Ontario ont bénéficié de plus de 85 p. 100 des investissements des SCRT (52 p. 100 et 33 p. 100 respectivement). La Colombie-Britannique et les Prairies ont attiré une part relativement stable d'investissements, soit d'environ 8 p. 100 et 7 p. 100 respectivement entre 1996 et 2002, alors que le Canada atlantique en recevait moins de 1 p. 100. Six SCRT dans d'autres régions du Canada sont admissibles à des crédits d'impôt fédéraux et provinciaux, mais ne comptent aucun bureau au Canada atlantique.

Situation récente — les SCRT sont de nouveau en tête des investissements en CR en 2002 et en 2003

Même si la part du marché des SCRT a diminué de 1996 à 2002, la contraction du marché en 2002 et au cours des neuf premiers mois de 2003 a permis aux SCRT de reprendre leur place parmi les chefs de file de l'industrie, devancées par les investisseurs étrangers seulement,

lesquels sont en tête depuis 2000. En 2002, les SCRT, par les sommes investies, se sont rapprochées des investisseurs étrangers, ayant investi 627 millions de dollars, comparativement à 650 millions pour les investisseurs étrangers. Elles se sont également rapprochées par leur part du marché, qui était de 25 p. 100 comparativement à 26 p. 100 pour les investisseurs étrangers.

La reprise chez les SCRT s'est poursuivie au cours des neuf premiers mois de 2003, année où elles ont dominé les activités de financement par CR en étant responsables de 28 p. 100 de l'investissement global (ou 262 millions de dollars) et de 42 p. 100 des financements (ou 217 financements) et ont investi dans 43 p. 100 des entreprises financées (ou 208 entreprises).

Cette tendance peut être attribuable aux exigences réglementaires des SCRT, notamment les règles visant le rythme des investissements, qui gardent le fonds actif même lorsque d'autres groupes d'investisseurs réduisent leurs activités ou se retirent complètement du marché⁸². De plus, les SCRT mobilisent des fonds auprès de particuliers, principalement par l'entremise des REER, ce qui peut aussi avoir contribué au dynamisme relatif de leurs activités de financement par CR.

Dans ce contexte, les SCRT ont joué un rôle important pour contrebalancer les cycles économiques. Bien que ces fonds aient suivi, à bien des égards, les tendances de l'industrie en 2001 et en 2002, le nombre de leurs transactions et de leurs mises de fonds a beaucoup moins baissé que celui de plusieurs autres types d'investisseurs sensibles aux cycles. Autrement dit, les SCRT ont apporté une certaine stabilité tant du côté de l'offre que sur le plan de la demande au sein de l'industrie canadienne du CR, influence qui a surtout été marquante au Québec et en Ontario.

Malgré le rôle important des SCRT au sein de l'industrie canadienne du CR, celles-ci ne stimuleront probablement pas la croissance de l'industrie. La croissance des SCRT s'est stabilisée : les montants qu'elles ont investis ont augmenté de 53 p. 100 (comparativement à une augmentation de 139 p. 100 au Canada) et leur part du total des investissements a baissé de 36 p. 100 entre 1996 et 2002. De plus, il est peu probable que les gouvernements leur offrent de nouveaux stimulants fiscaux, vu les critiques de plus en plus répandues selon lesquelles les SCRT évinceraient les investisseurs privés. Veuillez vous reporter à la section 9 et à la partie IV pour obtenir des précisions sur les enjeux de politique associés aux SCRT et sur la recherche portant sur les SCRT.

Par conséquent, la participation des investisseurs institutionnels et des fonds privés indépendants est un élément essentiel de la croissance soutenue de l'industrie canadienne du CR. Une augmentation du financement accordé par les investisseurs institutionnels (surtout les caisses de retraite) profiterait aux fonds privés indépendants canadiens et ferait augmenter le capital disponible dans l'industrie canadienne du CR. Veuillez vous reporter à la section 9 pour obtenir

82. Selon les règles visant le rythme des investissements, toutefois, les SCRT doivent aussi garder à leur disposition d'importantes sommes de capital, qui n'est pas forcément disponible pour les investissements immédiats dans de nouveaux projets.

des précisions sur les enjeux de politique associés aux investisseurs institutionnels et aux fonds privés indépendants.

7.3.2 Fonds privés indépendants

Les fonds privés indépendants sont généralement structurés comme des sociétés en commandite ou des véhicules connexes. Au Canada, les fonds privés indépendants les plus actifs, selon le nombre d'entreprises financées en 2002, étaient Ventures West Management Inc. (C.-B.), GrowthWorks (C.-B.), T²C² Capital (Québec), Lawrence & Company (Ontario), MM Venture Partners (Ontario), Primaxis Technology Ventures Inc. (Ontario), GTI Capital inc. (Québec), VenGrowth Capital Partners (Ontario), Venture Coaches (Ontario) et TechnoCap inc. (Québec).

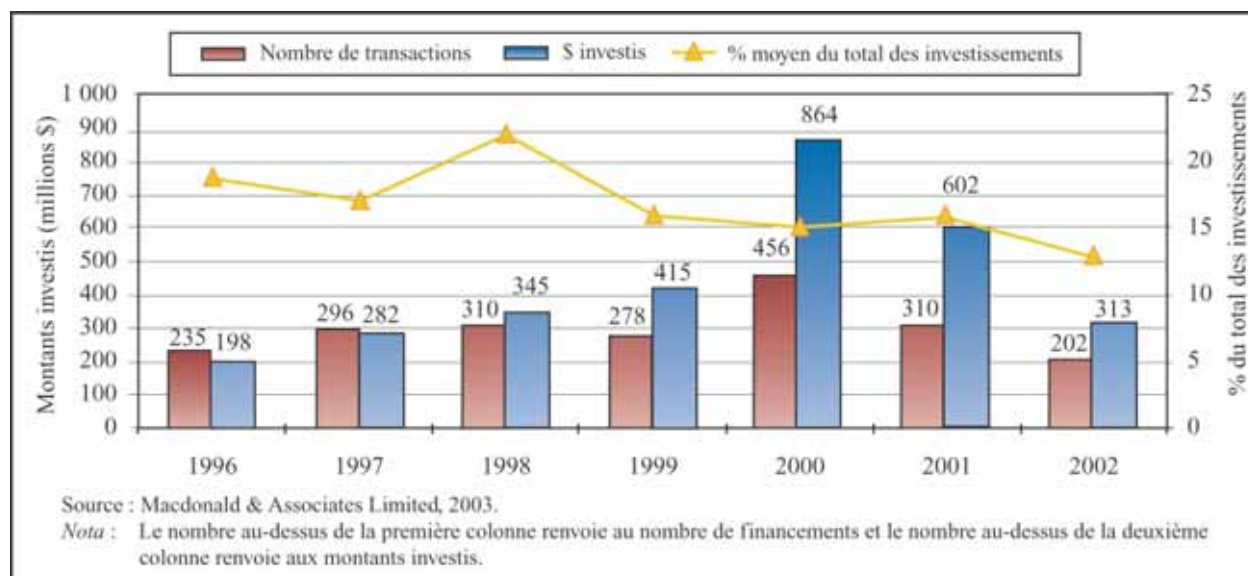
Voici les principales tendances relatives aux investissements des fonds privés indépendants de 1996 à 2002 et pour les neuf premiers mois de 2003.

Tendances et analyse globales relatives aux investissements en CR, 1996-2002 — diminution de la part des fonds privés indépendants par rapport au total des investissements

De 1996 à 2002, les fonds privés indépendants ont été les deuxièmes investisseurs en importance dans l'industrie du CR, responsables, en moyenne, de 17 p. 100 du total des investissements (comparativement à 27 p. 100 pour les SCRT et à 16 p. 100 pour les investisseurs étrangers). Malgré l'augmentation de 58 p. 100 des investissements des fonds privés indépendants, lesquels sont passés de 198 millions de dollars en 1996 à 313 millions en 2002, la part du marché de ces fonds a diminué de 34 p. 100, passant de 19 p. 100 en 1996 à 13 p. 100 en 2002.

La diminution de la part du marché des fonds privés indépendants pourrait être attribuable aux augmentations marquées parmi les autres types d'investisseurs, notamment les investisseurs étrangers et les fonds gouvernementaux (voir ci-dessous), ainsi qu'à la baisse de 14 p. 100 du nombre de leurs financements, qui sont passés de 235 en 1996 à 202 en 2002.

Figure 47 : Montants investis et nombre de financements par les fonds privés indépendants, 1996-2002



Bilan de l'investissement

- **Valeur moyenne des transactions** — Entre 1996 et 2002, les fonds privés indépendants ont accordé la priorité aux investissements de plus de 5 millions de dollars, représentant 66 p. 100 du total des investissements en 2002, en hausse par rapport aux 26 p. 100 enregistrés en 1996. Les transactions de moindre valeur (inférieures à 1 million) ont attiré, en moyenne, 5 p. 100 des investissements en 2002, en baisse par rapport aux 22 p. 100 enregistrés en 1996. Cette tendance a fait passer la valeur moyenne des transactions de 843 000 \$ en 1996 à 1,5 million en 2002 (le tout est toutefois revenu à 1 million au cours des neuf premiers mois de 2003), pour une moyenne de 1,4 million au cours de cette période. Bien que l'augmentation de la valeur moyenne des transactions témoigne d'un pas dans la bonne direction, cette moyenne demeure bien inférieure à la moyenne nationale de 2,7 millions de dollars.
- **Étape de développement des entreprises** — Avec les fonds gouvernementaux, les fonds privés indépendants ont été responsables de la tendance en faveur d'investissements dans des entreprises en début de croissance au cours des dernières années. En 1996, les fonds privés indépendants ont consacré 33 p. 100 (ou 65 millions de dollars) de leurs investissements à des entreprises en début de croissance, comparativement à 61 p. 100 (ou 201 millions) en 2002. Par conséquent, ces entreprises ont attiré, en moyenne, 47 p. 100 des fonds de ces investisseurs, devancés ainsi par les fonds gouvernementaux (51 p. 100). Bien que l'importance des investissements dans des entreprises parvenues à une étape avancée de développement ait baissé au cours de la période (passant de 67 p. 100 en 1996 à 39 p. 100 en 2002), les fonds privés indépendants ont consacré 53 p. 100 de leurs investissements à ces entreprises au cours de la période de 1996 à 2002.
- **Bilan sectoriel** — Alors que les fonds privés indépendants accordaient une importance égale aux entreprises de secteurs traditionnels (39 p. 100) et à celles du secteur des technologies de l'information (38 p. 100) en 1996, leur préférence envers les entreprises du secteur des technologies de l'information l'emportait ces dernières années. En 2002, 78 p. 100 (ou 242 millions de dollars) des investissements des fonds privés indépendants ont été consacrés à ces dernières (une moyenne de 58 p. 100 au cours de la période), comparativement à seulement 6 p. 100 aux entreprises des secteurs traditionnels. Avec les investisseurs étrangers, les fonds privés indépendants ont été les principaux investisseurs dans le secteur des technologies de l'information au Canada et leurs investissements dans les sciences de la vie sont demeurés relativement stables au cours de cette période, soit, en moyenne, 20 p. 100 des investissements au total, pourcentage semblable à la moyenne nationale de 19 p. 100.
- **Bilan régional** — Comme pour les autres types d'investisseurs, les fonds privés indépendants ont investi principalement dans des entreprises de l'Ontario. De 1996 à 2002, cette province a bénéficié, en moyenne, de plus de 50 p. 100 des investissements des fonds privés indépendants, comparativement à 20 p. 100 pour le Québec, à 14 p. 100 pour la Colombie-Britannique et à 8 p. 100 pour l'Alberta. La répartition moyenne des investissements est demeurée relativement stable au cours de cette période, malgré une concentration de plus en plus forte en Ontario et en Colombie-Britannique et une moins grande importance accordée au Québec. En général, ces proportions correspondent aux proportions régionales en ce qui a

trait au pourcentage total des investissements en CR, de l'activité économique et d'EIS, comme on peut le constater à la section 6.

Situation récente — malgré une baisse continue des investissements en CR, les fonds privés indépendants ont été relativement actifs

La conjoncture difficile sur le marché depuis 2001 a réduit la capacité des fonds privés indépendants de mobiliser et d'investir du nouveau capital. En 2002, les fonds privés indépendants ont investi 313 millions de dollars dans 202 financements, ce qui représente 13 p. 100 des investissements en CR (en baisse par rapport aux 602 millions dans 310 financements en 2001). Au chapitre de la mobilisation de fonds, toutefois, ils sont demeurés actifs; 35 p. 100 (ou 1,2 milliard de dollars) des 3,2 milliards de nouveaux engagements de capital dans l'industrie canadienne du CR en 2002 provenaient de fonds privés indépendants. Si ces derniers peuvent maintenir les niveaux de mobilisation, ils devraient assurer des niveaux significatifs d'investissements en CR au pays.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, 124 millions de dollars ont été investis (ou 13 p. 100 au total) dans 112 entreprises, ce qui confirme que les conditions d'investissement difficiles perdurent. Néanmoins, quelques-uns des principaux fonds privés institutionnels ont réussi à mobiliser du capital et à fermer leurs fonds, ce qui devrait bientôt déboucher sur de nouveaux investissements.

7.3.3 Investisseurs institutionnels

Au nombre des investisseurs institutionnels, mentionnons les caisses de retraite privées et publiques, les compagnies d'assurance et les sociétés de gestion de fonds communs de placement ou les fondations gérées par de grandes institutions. En 2002, les investisseurs institutionnels les plus actifs au Canada étaient CDP Capital, CDP Capital Technologies, CDP Capital Communications, CDP Capital Amérique, la Banque d'affaires du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, Manulife Capital, British Columbia Investment Management Corporation, la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick et Columbia Basin Trust Venture Capital Corp.

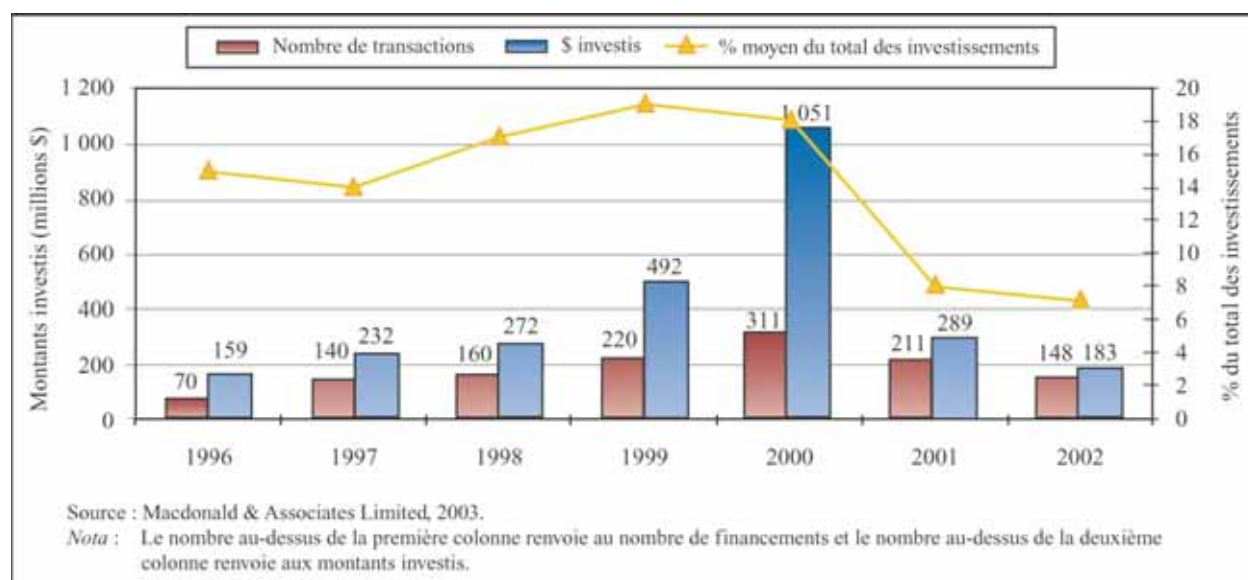
Voici un examen détaillé des tendances relatives aux placements des investisseurs institutionnels de 1996 à 2002 et au cours des neuf premiers mois de 2003.

Tendances et analyse globales relatives aux investissements en CR, 1996-2002 — baisse de l'importance des investissements des investisseurs institutionnels, mais augmentation du nombre de leurs financements

Jusqu'à la fin des années 1980 et au cours de la première moitié des années 1990, les caisses de retraite ont évité les investissements en CR. Dès 1999, d'importantes caisses publiques de retraite ont commencé à inclure des investissements en CR indirects et directs dans des PME canadiennes à leurs activités globales d'investissement. Avec le ralentissement du marché depuis 2002, toutefois, les investisseurs institutionnels ont délaissé la participation directe au profit d'une participation indirecte, ce qui peut expliquer la diminution de leur part du marché.

- De 1996 à 2002, la participation indirecte des investisseurs institutionnels au marché canadien du CR a augmenté. Ceux-ci étaient en tête des fournisseurs de nouveau capital en 2002, avec 45 p. 100 du capital mobilisé (ou 510 millions de dollars), en hausse de 5 p. 100 (ou de 78 millions) par rapport à 1996.
- Les investisseurs institutionnels ont joué un rôle direct relativement limité et moins important dans l'industrie canadienne du CR. Leurs niveaux d'investissement ont augmenté de 15 p. 100, passant de 159 millions de dollars en 1996 à 183 millions en 2002 (le niveau le plus élevé étant de 1,05 milliard en 2000). Cette faible augmentation a entraîné une diminution de 52 p. 100 de leur part moyenne du total des investissements, laquelle est passée de 15 p. 100 en 1996 à 7 p. 100 en 2002. Malgré cette baisse, les investisseurs institutionnels ont conclu un plus grand nombre de transactions, en hausse de 111 p. 100, passant de 70 en 1996 à 148 en 2002 (le niveau le plus élevé étant de 311 transactions en 2000).

Figure 48 : Montants investis et nombre de financements par les fonds institutionnels, 1996-2002



Bilan de l'investissement

- **Valeur moyenne des transactions** — Les investisseurs institutionnels ont consacré 64 p. 100 de leurs investissements à des transactions de plus de 5 millions de dollars de 1996 à 2002 (comparativement à 91 p. 100 dans le cas des investisseurs étrangers). Les transactions de 1 à 5 millions de dollars ont attiré, en moyenne, 28 p. 100 de leurs investissements en CR au cours de cette même période et celles d'une valeur inférieure à 1 million, 7 p. 100 en moyenne. Malgré cette tendance en faveur de transactions de plus grande valeur, la forte augmentation du nombre de transactions (111 p. 100 au cours de cette période) a entraîné une baisse de 46 p. 100 de la valeur moyenne des transactions, qui est passée de 2,3 millions en 1996 à 2 millions en 2002 (la moyenne étant de 2 millions pour la période), ce qui est inférieur à la valeur moyenne nationale des transactions, soit 2,7 millions de dollars.

- **Étape de développement des entreprises** — Contrairement à la tendance globale au sein de l'industrie en faveur des entreprises en début de croissance, les investisseurs institutionnels ont consacré 67 p. 100 de leurs investissements à des entreprises parvenues à une étape avancée de développement au cours de cette période (passant de 77 p. 100 en 1996 à 74 p. 100 en 2002) et 33 p. 100 aux financements de début de croissance. Il s'agit là d'une différence significative par rapport aux autres types d'investisseurs, dont les activités étaient de plus en plus axées sur les financements de début de croissance.
- **Bilan sectoriel** — Les investisseurs institutionnels ont suivi les tendances globales de l'industrie du CR en ce qui a trait aux investissements dans les entreprises du secteur des technologies de l'information, lesquels représentaient 23 p. 100 de leurs investissements en 1996 et 77 p. 100 en 2000. Depuis l'éclatement de la bulle technologique en 2001, toutefois, les investisseurs institutionnels ont adopté une approche plus équilibrée : en 2002, ils ont destiné 45 p. 100 de leurs investissements à des entreprises du secteur des technologies de l'information, 29 p. 100 aux sciences de la vie et 24 p. 100 aux secteurs traditionnels. Bien que les investisseurs institutionnels se soient beaucoup moins intéressés aux secteurs traditionnels au cours des sept dernières années — leurs investissements dans ces secteurs étant à la baisse, puisqu'ils sont passés de 38 p. 100 en 1996 à 22 p. 100 en 2002 — ils ont contribué davantage aux entreprises du secteur des sciences de la vie (29 p. 100) et aux secteurs traditionnels (24 p. 100) que d'autres types d'investisseurs en 2002.
- **Bilan régional** — Tout comme les fonds gouvernementaux, les investisseurs institutionnels sont concentrés au Québec, où ils ont consacré en moyenne 57 p. 100 de leurs investissements de 1996 à 2002 (devancés par les fonds gouvernementaux, 68 p. 100). Depuis 2001, toutefois, ce pourcentage est à la baisse, les investisseurs institutionnels ayant effectué en 2002 moins de la moitié de leurs investissements au Québec (comparativement à 58 p. 100 en 2001). Cette forte concentration au Québec peut être attribuable à la Caisse de dépôt et placement qui, par ses filiales (p. ex. CDP Capital, CDP Capital Technologies, CDP Capital Communications et CDP Capital Amérique), joue un rôle primordial dans l'économie du Québec; ces cinq investisseurs étaient en tête des investisseurs institutionnels en 2002. L'Ontario a attiré, en moyenne, 32 p. 100 des investissements institutionnels, de l'ordre de 24 p. 100 en 1996, de 67 p. 100 en 2000 et de 22 p. 100 en 2002, ce qui est probablement attribuable au niveau d'activité relativement élevé du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario. Les investisseurs institutionnels ont été fort actifs au Canada atlantique, surtout au Nouveau-Brunswick, par l'entremise de la Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick. En 2002, le Nouveau-Brunswick a attiré 6 p. 100 des investissements institutionnels. Dans les Prairies, seule l'Alberta a attiré des investissements institutionnels, de l'ordre de 2 p. 100 de 1996 à 2002 et de 10 p. 100 en 2002.

Situation récente — prudence des investisseurs institutionnels

Depuis 2001, les investisseurs institutionnels ont adopté une approche plus prudente et plus équilibrée. Leurs investissements sont passés de 289 millions de dollars en 2001 à 183 millions en 2002. Ils sont toutefois devenus les principaux fournisseurs de nouveau capital aux fonds privés, d'une valeur de 510 millions (ou 45 p. 100 du nouveau capital mobilisé) en 2002. Les investisseurs institutionnels sont demeurés prudents au cours des neuf premiers mois de 2003 et ont investi 96 millions de dollars (ou 11 p. 100 du total) dans 88 entreprises.

Comme on l'a mentionné plus tôt, la faible participation des investisseurs institutionnels à titre de fournisseurs de CR est à l'origine de préoccupations importantes au sein de l'industrie canadienne du CR et parmi d'autres intervenants de l'industrie et du gouvernement, notamment en raison de leur grand potentiel de contribution à l'industrie canadienne du CR, si l'on en juge d'après leur contribution remarquable à l'industrie américaine du CR.

Les récentes mesures des budgets fédéraux, la venue de nouveaux fonds de fonds canadiens sur le marché (p. ex. TD Capital, EdgeStone Capital Partners et le Fonds de fonds de la BDC) et les données repères permettant d'établir des comparaisons sur le rendement, récemment publiées, devraient inciter les investisseurs institutionnels à participer à long terme à l'industrie du CR. Veuillez vous reporter à la section 9 et à la partie IV pour obtenir des précisions sur les enjeux de politique et les projets de recherche associés aux investisseurs institutionnels.

7.3.4 Fonds de sociétés

Les fonds de CR de sociétés sont principalement des filiales d'entreprises industrielles ou financières. Au Canada, les sociétés les plus actives, selon le nombre d'entreprises financées en 2002, étaient Desjardins Capital de risque, RoyNat Capital Inc., Partenaires capital Banque Royale, TD Capital, BMO Capital Corporation, Hydro-Québec CapiTech, Trudell Medical, CIBC Capital Partners, BCE Capital et TELUS Ventures Fund. Étant donné qu'il s'agit principalement de sociétés financières de Toronto et de la région, la plupart des investissements en CR des fonds de sociétés étaient destinés à des entreprises ontariennes.

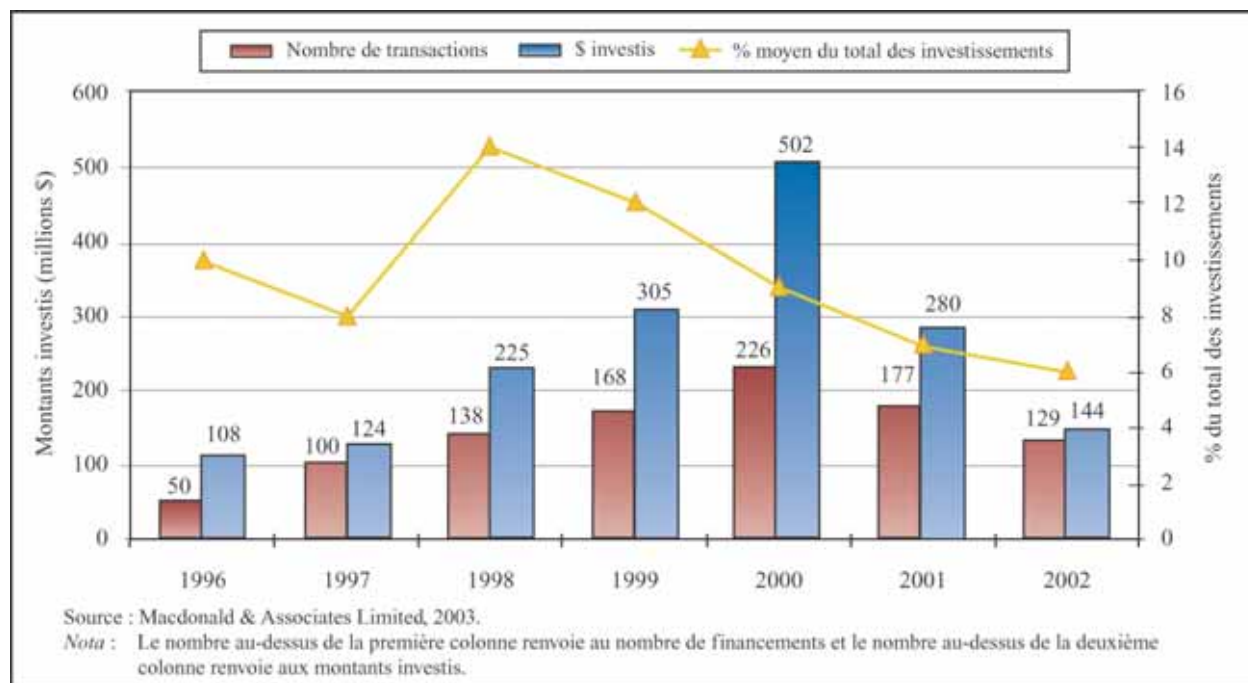
On retrouve ci-dessous des précisions sur les tendances relatives aux fonds de sociétés pour la période 1996-2002 et pour les neuf premiers mois de 2003.

Tendances et analyse globales relatives aux investissements en CR, 1996-2002 — diminution de la part du marché des fonds de sociétés

De 1996 à 2002, les fonds de sociétés ont joué un rôle très secondaire sur le marché canadien du CR. La croissance de leurs investissements a été modeste, de l'ordre de 34 p. 100, passant de 108 millions de dollars en 1996 à 144 millions en 2002 (atteignant 502 millions, leur plus haut niveau, en 2000). Le nombre de financements a augmenté de 158 p. 100, passant de 50 transactions en 1996 à 129 transactions en 2002.

Cette augmentation du nombre de transactions comparativement aux montants investis a contribué à la diminution de la part relative des investissements en CR des fonds de sociétés, laquelle est passée de 10 p. 100 du total des investissements en 1996 à 6 p. 100 en 2002, soit une part moyenne de 9 p. 100 au cours de cette période.

Figure 49 : Montants investis et nombre de financements par les fonds de sociétés, 1996-2002



Bilan de l'investissement

- **Valeur moyenne des transactions** — De 1996 à 2002, les fonds de CR des sociétés ont investi 32 p. 100 de leur capital dans des transactions d'une valeur de 1 à 5 millions de dollars et 63 p. 100, dans des transactions de plus de 5 millions. Cette tendance en faveur de transactions de très grande valeur était encore plus prononcée en 1996 et en 2001, les transactions de valeur moyenne représentant alors 24 p. 100 et 22 p. 100 respectivement des fonds de CR et les transactions de grande valeur, 73 p. 100 et 72 p. 100. Les investissements de moindre valeur ne constituent qu'une très faible part des investissements des sociétés depuis 1996, ce qui laisse croire que les fonds de sociétés ne sont peut-être pas une source importante de financement pour les petites entreprises ou celles à la recherche de montants moindres de capital.
- **Étape de développement des entreprises** — À l'instar de la plupart des types d'investisseurs, les financements de début de croissance ont augmenté de 266 p. 100 de 1996 à 2002 (comparativement à 2 p. 100 pour les financements d'étapes avancées de développement). Par conséquent, la part des investissements des sociétés destinés aux entreprises en début de croissance a augmenté, passant de 20 p. 100 en 1996 à 60 p. 100 en 2001 et à 46 p. 100 en 2002, ce qui représente en moyenne 37 p. 100 au cours de la période. Néanmoins, les activités des entreprises ont continué d'être axées sur les investissements d'étapes avancées de développement, qui représentaient, en moyenne, 63 p. 100 du total des investissements des sociétés au cours de la période. Comme les SCRT, les fonds de sociétés réservent la plus grande partie de leurs investissements aux entreprises parvenues à une étape avancée de développement.

- **Bilan sectoriel** — À l’instar de la plupart des types d’investisseurs, les fonds de CR de sociétés ont moins investi dans les secteurs traditionnels et davantage dans celui des technologies de l’information. Leurs investissements dans des entreprises du secteur des technologies de l’information ont augmenté de 124 p. 100, passant de 42 millions de dollars en 1996 à 94 millions en 2002 (alors que les investissements dans les secteurs traditionnels affichaient une baisse de 5 p. 100). Par conséquent, la part des investissements des sociétés destinés aux entreprises du secteur des technologies de l’information est passée de 39 p. 100 en 1996 à 65 p. 100 en 2002, pour une moyenne de 47 p. 100 au cours de la période. Malgré cette tendance, les investissements dans les secteurs traditionnels (28 p. 100 du total) étaient supérieurs aux investissements dans le secteur des sciences de la vie (19 p. 100 du total), pourcentage qui correspond exactement à la moyenne nationale.
- **Bilan régional** — De 1996 à 2002, les investissements des sociétés étaient principalement concentrés en Ontario (45 p. 100 du total), en Colombie-Britannique (22 p. 100 du total) et au Québec (21 p. 100 du total). Ces investisseurs se sont intéressés plus que tout autre type d’investisseur aux entreprises de la Colombie-Britannique (11 p. 100 du total). Cette tendance s’est toutefois estompée ces dernières années. En 2002, l’Ontario (51 p. 100) et le Québec (31 p. 100) étaient les deux principaux bénéficiaires des fonds des sociétés, alors que la Colombie-Britannique a attiré 7 p. 100 de ces fonds. À l’échelle du Canada, la répartition des investissements des sociétés correspond à la répartition globale du CR parmi tous les investisseurs. Les Prairies ont attiré 9 p. 100 du total des investissements des sociétés et le Canada atlantique, 3 p. 100.

Situation récente — les investisseurs des sociétés demeurent prudents

En 2002, les investisseurs des fonds de sociétés ont suivi l’exemple d’autres types d’investisseurs et adopté une stratégie prudente; ils n’ont investi que 144 millions de dollars (comparativement à 279 millions en 2001 et à 502 millions en 2000). Au cours des neuf premiers mois de 2003, toutefois, les investissements des sociétés se sont approchés du total des montants investis en 2002 (102 millions par rapport à 144 millions), ce qui suggère que les investissements des sociétés sont demeurés stables comparativement à ceux d’autres investisseurs.

7.3.5 Fonds gouvernementaux

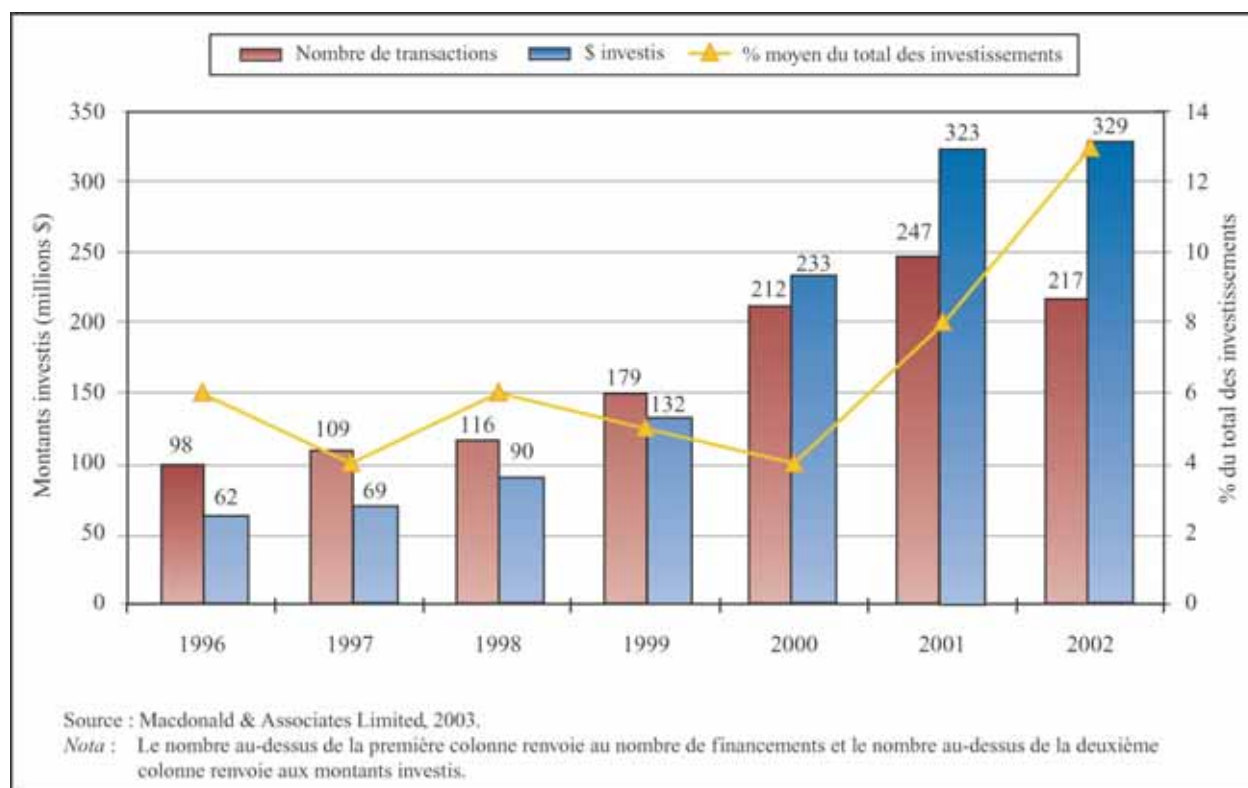
Les gouvernements créent des fonds afin de combler ou de réduire une lacune sur le marché. En 2002, les fonds gouvernementaux les plus actifs, selon le nombre d’entreprises financées, ont été la BDC, Innovatech Montréal, Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches, Innovatech du sud du Québec, Investissement Québec, la Société générale de financement du Québec, Crown Investment Corporation of Saskatchewan, Crown Capital Partners Inc., InNOVAcorp et la Société de diversification économique de l’Outaouais.

On retrouve ci-dessous des précisions sur les tendances et les préférences en matière d’investissements des fonds gouvernementaux de 1996 à 2002 et pour les neuf premiers mois de 2003.

Tendances et analyse globales relatives aux investissements en CR, 1996-2002 — malgré leur faible part du total des investissements, les fonds gouvernementaux étaient, avec les investisseurs étrangers, les principaux responsables de la croissance des activités de financement par CR au Canada

Les fonds gouvernementaux, avec les investisseurs étrangers, sont les principaux responsables de la croissance des activités de financement par CR au pays depuis 1996. Les investissements des fonds gouvernementaux ont augmenté de 433 p. 100, passant de 62 millions de dollars en 1996 à 329 millions en 2002. Le nombre de leurs financements a augmenté de 121 p. 100, passant de 98 en 1996 à 217 en 2002. En raison de cette augmentation des investissements de capital et des transactions, leur part annuelle moyenne du total des investissements en CR (7 p. 100 de 1996 à 2002) a augmenté de 123 p. 100, passant de 6 p. 100 en 1996 à 13 p. 100 en 2002.

Figure 50 : Montants investis et nombre de financements par les fonds gouvernementaux, 1996-2002



Bilan de l'investissement

- **Valeur moyenne des transactions** — Malgré la prédominance des transactions de plus de 5 millions de dollars, les fonds gouvernementaux partagent leurs investissements entre les transactions de valeur moyenne et celles de grande valeur. De 1996 à 2002, la répartition moyenne des fonds gouvernementaux était de 46 p. 100 pour les transactions de plus de 5 millions de dollars, de 26 p. 100 pour les transactions de 1 à 5 millions, de 5 p. 100 pour les transactions de 500 000 \$ à 1 million de dollars et de 4 p. 100 pour les transactions inférieures à 500 000 \$. Les activités des fonds gouvernementaux étaient globalement moins axées sur les transactions de plus de 5 millions que celles des autres investisseurs. Vu qu'une

grande partie des investissements ont été consacrés à des transactions de plus de 5 millions, la valeur moyenne des transactions a augmenté de 141 p. 100, passant de 630 000 \$ en 1996 à 1,5 million de dollars en 2002, soit une moyenne de 1 million au cours de la période.

- **Étape de développement des entreprises** — Les investissements des fonds gouvernementaux ont été relativement bien répartis entre les entreprises en début de croissance et les entreprises parvenues à une étape avancée de développement. De 1996 à 2002, la part moyenne du total des investissements dans les entreprises en début de croissance s'élevait à 51 p. 100 — la part moyenne de financements de début de croissance la plus élevée parmi tous les types d'investisseurs — et à 49 p. 100 pour les entreprises parvenues à une étape avancée de développement.
- **Bilan sectoriel** — Comparativement à d'autres investisseurs, les activités des fonds gouvernementaux étaient davantage axées sur les investissements dans le secteur des sciences de la vie. De 1996 à 2002, 35 p. 100 des investissements des fonds gouvernementaux étaient destinés à des entreprises de ce secteur. L'inverse se produit toutefois depuis les deux dernières années, la proportion d'investissements passant de 41 p. 100 du total (ou 25 millions de dollars) en 1996 à 28 p. 100 du total (ou 92 millions) en 2002. Cette importance accordée aux sciences de la vie est probablement attribuable à la forte concentration d'investissements gouvernementaux au Québec, province comptant un nombre significatif d'entreprises biopharmaceutiques (voir plus loin dans la présente section). Les entreprises du secteur des technologies de l'information ont bénéficié, en moyenne, de 46 p. 100 du total des investissements en CR des fonds gouvernementaux au cours de la période, pourcentage plus élevé que celui des entreprises du secteur des sciences de la vie, mais toujours inférieur à l'importance des entreprises du secteur des technologies de l'information pour d'autres types d'investisseurs.
- **Bilan régional** — Les investissements des fonds gouvernementaux ont été concentrés au Québec, qui a bénéficié, en moyenne, de 68 p. 100 des investissements entre 1996 et 2002. L'Ontario a attiré 12 p. 100 des investissements au cours de la période. Cette concentration au Québec est attribuable au nombre d'importants fonds gouvernementaux qu'on y trouve, alors que le rôle des fonds gouvernementaux varie énormément dans les autres provinces. Par exemple, dans les années 1960, 1970 et 1980, plusieurs de ces fonds gouvernementaux — notamment la Société générale de financement du Québec, Innovatech Montréal, Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches et Investissement Québec — ont été créés au Québec afin de favoriser le développement économique du secteur privé de la province. La présence de ces fonds, qui figuraient parmi les plus actifs au Canada en 2002, explique en partie ces importants investissements des fonds gouvernementaux au Québec⁸³.

83. Le nouveau gouvernement Libéral du Québec (élu en 2003) passe actuellement en revue tous ses fonds et programmes d'investissement et pourrait adopter, dans ce dossier, une approche davantage axée sur le secteur privé.

Faits récents — les fonds gouvernementaux sont le seul type d'investisseur à ne subir aucune baisse des investissements après 2001

En 2002, les fonds gouvernementaux ont été le seul type d'investisseur à maintenir ses niveaux d'investissement, soit, au total, 329 millions de dollars dans le cadre 217 financements (comparativement à 323 millions de dollars et à 247 financements en 2001).

Cette stabilité est probablement responsable de l'augmentation à 13 p. 100 de leur part du marché en 2002 (en hausse par rapport à 8 p. 100 en 2001), ce qui est supérieur à la moyenne de 7 p. 100 enregistrée de 1996 à 2002. De plus, les mandats propres aux fonds gouvernementaux (notamment d'appuyer les financements de début de croissance ou les investissements en région) peuvent aussi expliquer la stabilité relative de leurs investissements lorsque la conjoncture du marché est défavorable. Veuillez vous reporter à la partie III pour obtenir des précisions et une analyse des programmes et des fonds gouvernementaux.

Au cours des neuf premiers mois de 2003, 14 p. 100 du total des investissements en CR étaient attribuables aux fonds gouvernementaux, soit 129 millions de dollars investis dans 136 entreprises, ainsi que 27 p. 100 du nombre total de financements (141 transactions). Il faut recueillir d'autres données et réaliser d'autres analyses avant d'établir si ces tendances se maintiendront.

7.3.6 Investisseurs étrangers

Les investisseurs étrangers sont des fonds ou des sociétés de CR privées non résidentes qui investissent au Canada. La plupart des investisseurs étrangers (près de 95 p. 100) au Canada au cours des dernières années provenaient des États-Unis et, plus précisément, du Massachusetts et de la Californie.

Parmi les investisseurs étrangers les plus actifs en 2002, mentionnons VIMAC, Kodiak Venture Partners, Morgenthaler Ventures, Technology Crossover Ventures, Flagship Ventures, Pilgrim Baxter, Norwest Venture Partners, Prism Venture Partners, Menlo Ventures et Kinetic Capital Partners.

On présente, ci-dessous, un aperçu des tendances relatives aux investissements étrangers au Canada de 1996 à 2002 et au cours des neuf premiers mois de 2003. Avant 1999, les investisseurs étrangers étaient pratiquement absents du marché canadien du CR et, par conséquent, quelques-unes des tendances décrites pour les sept dernières années sont quelque peu éclipsées par la période 1996-1998.

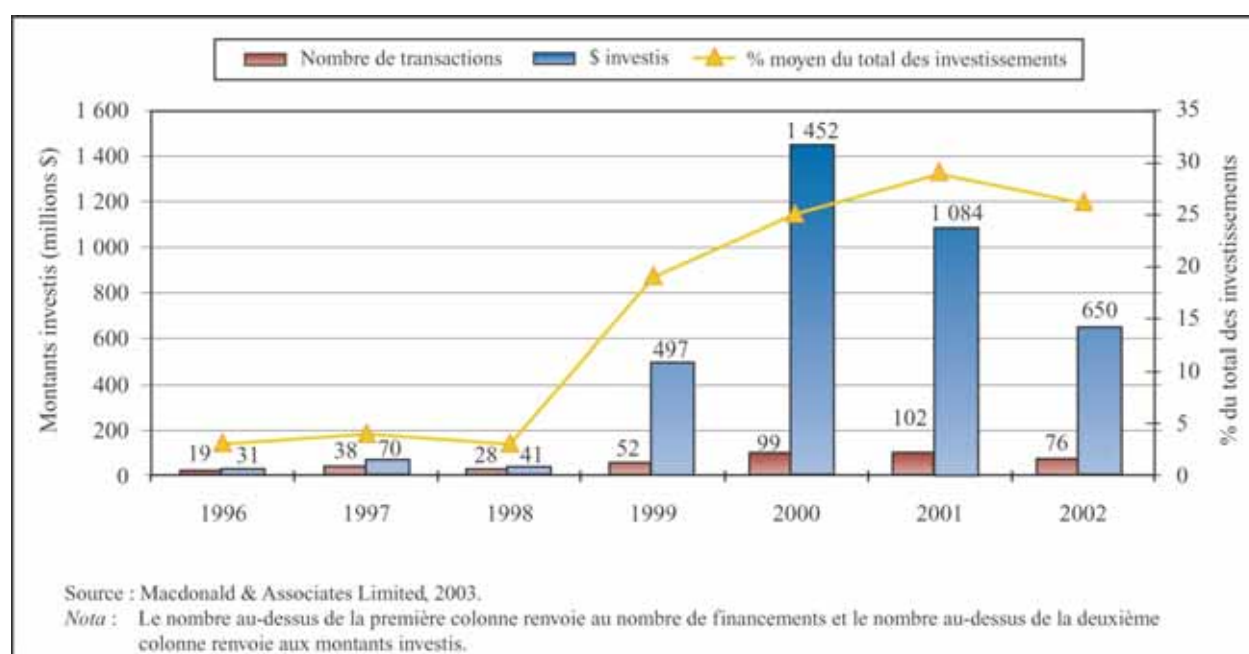
Tendances et analyse globales relatives aux investissements en CR, 1996-2002 — les investisseurs étrangers sont les principaux investisseurs de CR au Canada depuis 1999

Le fait le plus marquant ces derniers temps sur le marché canadien du CR est le rôle de plus en plus important des investisseurs étrangers, en particulier ceux des États-Unis. En effet, les données permettent d'établir que les investissements étrangers ont été à la base de la croissance des activités de financement par CR au Canada. Les montants investis de 1996 à 2002 ont augmenté de 31 à 650 millions de dollars, en hausse de 2 021 p. 100.

Cette tendance s'est accélérée en 1999, les investissements des investisseurs étrangers de CR ayant alors plus que décuplé par rapport à 1998 (497 millions de dollars par rapport à 41 millions). En 2000, les investissements étrangers ont atteint leur plus haut niveau, soit 1,4 milliard. Depuis 2000, les investisseurs étrangers sont demeurés les intervenants les plus importants sur le marché canadien du CR. Leur part moyenne du total des investissements en CR a augmenté de 788 p. 100, passant de 3 p. 100 en 1996, à 29 p. 100 en 2001 et à 26 p. 100 en 2002 (pour une moyenne globale de 16 p. 100 de 1996 à 2002).

Cette vague d'investissements peut être attribuable à plusieurs facteurs, y compris l'augmentation des co-investissements ou de la syndication des transactions par des entreprises canadiennes et américaines, les succès impressionnants des entreprises canadiennes du secteur des technologies de l'information, surtout à Ottawa, une meilleure connaissance des débouchés au Canada, ainsi que la saturation relative du marché américain depuis 2000.

Figure 51 : Montants investis et nombre de financements par les investisseurs étrangers, 1996-2002



Bilan de l'investissement

- **Valeur moyenne des transactions** — Les investisseurs étrangers ont ciblé des transactions de très grande valeur. Plus de 99 p. 100 de leurs investissements en 2002 étaient consacrés à des transactions de plus de 5 millions de dollars, tout comme 91 p. 100 de leurs investissements de 1996 à 2002. Les investisseurs étrangers ont fait grimper la valeur moyenne des transactions au Canada de 1996 à 2002. En effet, la valeur moyenne de leurs transactions a augmenté de 430 p. 100, passant de 1,6 million de dollars en 1996 à 8,6 millions en 2002 (le plus haut niveau étant de 14,7 millions en 2000), pour une moyenne de 6,8 millions de dollars de 1996 à 2002. Les transactions inférieures à 1 million de dollars ont attiré moins de 2 p. 100 des investissements étrangers de 1996 à 2002.

- **Étape de développement des entreprises** — Bien que la valeur moyenne des transactions témoigne d'un intérêt à l'égard des entreprises parvenues à une étape avancée de développement, les données indiquent que les investisseurs étrangers (à l'instar d'autres types d'investisseurs) investissent davantage dans des entreprises en début de croissance ces dernières années. Depuis 1999, les financements de ces entreprises ont attiré une part croissante des investissements étrangers, lesquels sont passés de 31 p. 100 en 1996 à 43 p. 100 en 2000, à 52 p. 100 en 2001 et à 70 p. 100 en 2002. Néanmoins, en 2002 et de 1996 à 2002, les financements d'étapes avancées de développement ont attiré respectivement, en moyenne, 67 p. 100 et 57 p. 100 des investissements étrangers.
- **Bilan sectoriel** — Les investisseurs étrangers se sont intéressés principalement aux entreprises du secteur des technologies de l'information, lesquelles ont bénéficié de 75 p. 100 de leurs investissements au cours des sept dernières années. Cette tendance était manifeste en 2000, ces entreprises ayant alors attiré 93 p. 100 du total des investissements étrangers. Fortement axés sur le secteur des technologies de l'information, les investisseurs étrangers ont pratiquement ignoré les autres secteurs. Les entreprises du secteur des sciences de la vie ont attiré, en moyenne, 15 p. 100 du total des investissements étrangers de 1996 à 2002 (6 p. 100 en 2002) et le secteur des autres technologies en a attiré 18 p. 100 en moyenne au cours de la période (4 p. 100 en 2002). Les investisseurs étrangers avaient tendance à ne pas cibler les secteurs traditionnels et ils n'y ont investi que 15 millions de dollars en 2002, leur part du marché dans ce domaine n'étant que de 2 p. 100. Cette préférence marquée envers les technologies de l'information explique la répartition régionale des investissements étrangers expliquée ci-dessous.
- **Bilan régional** — En moyenne, 56 p. 100 des investissements étrangers étaient destinés à l'Ontario, dans une proportion de seulement 44 p. 100 en 1996 et de 80 p. 100 en 2002. Contrairement à la plupart des types d'investisseurs, les investisseurs étrangers ont également ciblé les entreprises de la Colombie-Britannique, qui ont attiré en moyenne 24 p. 100 des investissements étrangers de 1996 à 2002. Les investisseurs étrangers ont toutefois commencé dernièrement à se tourner davantage vers les entreprises ontariennes, entraînant une diminution de la part des investissements dans les entreprises de la Colombie-Britannique, qui est passée de 33 p. 100 en 1996 à 11 p. 100 seulement en 2002. Bien que les entreprises québécoises aient attiré, en moyenne, 29 p. 100 du total des investissements en CR en 2002, elles n'ont obtenu que 7 p. 100 des investissements étrangers. Plusieurs facteurs possibles sont responsables de cette tendance, notamment la plus grande importance accordée par les investisseurs étrangers aux technologies de l'information plutôt qu'aux sciences de la vie, le manque de sensibilisation des investisseurs étrangers aux possibilités d'investissement au Québec ou dans d'autres provinces, la forte présence des fonds gouvernementaux au Québec, la distance relative qui sépare cette région de l'Ontario et la barrière linguistique. L'absence quasi totale d'investissements étrangers en Alberta (moyenne de 2 p. 100) et leur absence totale au Canada atlantique, en Saskatchewan et au Manitoba peuvent aussi être attribuables à quelques-uns de ces facteurs.

Situation récente : l'importance des investisseurs étrangers peut être temporaire

En 2002, les investissements étrangers de CR ont atteint un point culminant de 26 p. 100 du total des investissements en CR au Canada, soit 640 millions de dollars investis. Les investisseurs

étrangers ont également conclu les plus importantes transactions en 2002, d'une valeur moyenne de 9 millions. Malgré la diminution de leur part du marché, qui s'établissait à 29 p. 100 en 2001, les investisseurs étrangers continuaient de fournir une part substantielle des investissements en CR en 2002.

Les investisseurs étrangers étaient pratiquement absents du marché canadien du CR, au cours des six premiers mois de 2003, mais ils ont repris leurs investissements au troisième trimestre. Au cours des neuf premiers mois de 2003, ils ont investi 124 millions de dollars dans 31 entreprises (ce qui représente 13 p. 100 du total des investissements et 6 p. 100 des financements).

Bien que les investisseurs étrangers aient contribué de manière vitale à la croissance et à la stabilité du marché canadien du CR, leur participation est relativement récente. Nous ne savons guère si leur intérêt envers le marché canadien du CR ces dernières années est permanent ou attribuable aux circonstances spéciales qui régnaient avant l'effondrement du secteur technologique aux États-Unis. On pourrait faire valoir que cette situation est tout simplement le résultat d'un surplus de capital provenant du marché américain du CR en raison de la saturation du marché à la fin des années 1990 et des tentatives, par les sociétés de CR américaines, d'élargir et de diversifier leur portefeuille.

Nous devons néanmoins porter attention à l'incertitude des investissements étrangers et à leur importance pour l'industrie canadienne, surtout à leur rôle quant à l'apport d'investissements aux étapes d'expansion et leur incidence sur les entreprises canadiennes. Les investissements étrangers contribuent à augmenter l'offre de capital aux entreprises canadiennes, favorisent la formation de réseaux et de partenariats stratégiques avec des investisseurs de CR plus chevronnés, améliorent le degré de spécialisation des fonds canadiens de CR et stimulent la concurrence en faveur des PME à la recherche de financement. Les investissements étrangers, toutefois, peuvent aussi inciter (ou obliger) les entreprises canadiennes à venir s'établir ou à aménager une partie de leurs installations à l'étranger.

Pour mieux comprendre les investissements en CR au Canada, la société PricewaterhouseCoopers LLP a examiné les investissements étrangers en CR au Canada afin d'établir le profil des investisseurs étrangers qui ont investi au Canada et des entreprises canadiennes financées par des intérêts étrangers. Ensuite, elle évaluera l'incidence des investisseurs étrangers sur les entreprises canadiennes, en ce qui a trait en particulier aux dépenses en R-D et aux ventes des entreprises, au choix d'un endroit où s'établir et à la création d'emplois. Cette étude devrait brosser un tableau plus complet des investissements étrangers en CR au Canada et éclairer les politiques qui appuieront une industrie du CR viable et autonome.

7.4 Comparaison entre le Canada et les États-Unis

Comme il a été précisé plus tôt, les comparaisons internationales posent certains problèmes, surtout lorsqu'elles s'appliquent à des types d'investisseurs de CR provenant de pays différents, car les véhicules de placement de CR varient d'un pays à l'autre. Cette diversité au niveau des structures de fonds est généralement liée à deux facteurs.

- Les politiques et les régimes fiscaux et réglementaires nationaux varient d'un pays à l'autre et sont fonction de mandats et d'objectifs en matière de politiques publiques propres à chaque

pays. Par exemple, au Canada, la participation de l'État à l'industrie du CR au cours des 10 dernières années visait à favoriser une industrie qui n'en était qu'à ses débuts, alors que l'industrie américaine, parvenue à une plus grande maturité, n'avait pas forcément besoin d'un tel appui.

- La présence d'entreprises à la recherche de CR et prêtes à faire appel aux investisseurs varie d'un pays à l'autre et est tributaire de facteurs culturels et économiques, notamment les systèmes scolaires, la situation relative à la R-D ainsi que les structures fiscales et réglementaires, autant de facteurs propices pour stimuler la créativité, l'innovation, la prise de risque et l'esprit d'entreprise.

En outre, chaque pays adopte ses propres normes à l'égard de la méthode et de la catégorisation, ce qui complique davantage les comparaisons entre pays. Une des grandes différences entre les marchés canadien et américain tient au fait que, comparativement à celle des États-Unis, l'industrie canadienne du CR fait état de la mobilisation et des investissements selon le type d'investisseur, alors que les rapports aux États-Unis ne portent que sur les fonds mobilisés (ou engagés). Par conséquent, il est très difficile de comparer les tendances internationales en matière d'investissements par type d'investisseur, à moins de comparer les tendances relatives à la mobilisation de fonds et les sources de capital.

Participation directe et indirecte de l'État au Canada par rapport aux États-Unis

En général, même si la participation de l'État au marché du CR est plus limitée aux États-Unis qu'au Canada, le gouvernement canadien y participe moins qu'on serait porté à le croire. Comme on l'indique à la partie III, il faut établir une distinction importante entre la participation directe et la participation indirecte.

Les investissements directs en CR des fonds gouvernementaux canadiens ont représenté, en moyenne, 7 p. 100 du total des investissements en CR au Canada entre 1996 et 2002, comparativement à 8 p. 100 aux États-Unis. Le programme Small Business Investment Company (SBIC) est le principal organisme gouvernemental américain à participer au marché du CR et se compare à plusieurs fonds gouvernementaux canadiens⁸⁴. Les SBIC comprennent aussi bien des petites entreprises locales que de grandes entreprises cotées en bourse, pouvant appartenir à d'autres institutions financières comme des banques.

84. Le programme SBIC a été mis sur pied en 1958 dans le but de corriger l'écart entre l'offre de CR et les besoins des petites entreprises aux étapes du démarrage et de la croissance. Les SBIC sont des sociétés d'investissement privées, gérées par des intérêts privés, qui se servent de leur propre capital de même que de fonds empruntés à des taux favorables grâce à une garantie de la Small Business Administration (SBA), afin d'investir du CR (qui comprend souvent un élément d'emprunt) dans des petites entreprises. Les SBIC sont régies et réglementées par la SBA. Ce sont des sociétés à la recherche de profits qui fournissent des capitaux propres, des prêts à long terme, des placements par emprunt et des placements en actions, ainsi qu'une aide en gestion à des petites entreprises admissibles.

La grande différence entre la participation des deux gouvernements au marché du CR est la participation indirecte de chacun. Comme on l'a expliqué plus tôt, l'industrie canadienne du CR repose sur une structure unique, les SCRT étant les principaux intervenants à mobiliser et à investir du CR de 1996 à 2002. Les SCRT ont mobilisé, en moyenne, 46 p. 100 du total des nouveaux fonds réunis entre 1996 et 2002 (54 p. 100 en 2002) et ont été responsables, en moyenne, de 27 p. 100 du total des investissements en CR au cours de la période (25 p. 100 en 2002).

Comme on l'explique à la sous-section 7.3.1 sur les SCRT, même si celles-ci contribuent de manière importante à la structure et au développement de l'industrie canadienne du CR, elles ne pourront probablement pas stimuler la croissance de l'industrie, car leur importance diminue depuis sept ans (étant passée de 40 p. 100 en 1996 à 25 p. 100 en 2002). Par conséquent, comme on le voit ci-dessous, les investisseurs institutionnels doivent participer à la capitalisation des fonds privés indépendants.

Pour mieux comprendre l'importance et le rôle futur des SCRT sur le marché canadien du CR, Industrie Canada étudie à fond leur structure, leurs activités ainsi que les tendances et le rendement en matière d'investissements.

Participation des investisseurs institutionnels au Canada par rapport aux États-Unis

Une autre grande différence a trait au taux relativement faible de participation des investisseurs institutionnels canadiens au marché canadien du CR. En comparaison, les investisseurs institutionnels américains, surtout les caisses de retraite, sont les principaux responsables de la croissance de l'industrie du CR aux États-Unis depuis 1996. Les caisses de retraite américaines ont tendance à financer des sociétés de CR privées indépendantes en investissant dans des fonds de fonds plutôt que directement dans des entreprises. De cette façon, ils ont fourni environ la moitié (46 p. 100) de l'ensemble du nouveau capital investi dans l'industrie du CR de 1996 à 2002. De plus, en 2002, les investisseurs institutionnels ont fourni plus de 80 p. 100 des nouveaux engagements à l'industrie américaine du CR. Parmi ces investisseurs institutionnels, les caisses de retraite (42 p. 100) et les fondations (22 p. 100) détenaient les plus grandes parts du marché.

Bien que les caisses de retraite canadiennes aient continuellement haussé leur niveau de financement aux fonds de CR privés indépendants du Canada au cours des dernières années, surtout en 2002, ces types d'investisseurs canadiens ont beaucoup à faire avant d'atteindre des niveaux comparables d'appui institutionnel. De 1996 à 2002, les caisses de retraite canadiennes ont fourni, en moyenne, 18 p. 100 du total du nouveau capital mobilisé (16 p. 100 en 2002), comparativement à 46 p. 100 (42 p. 100 en 2002) aux États-Unis. Contrairement aux tendances antérieures, les investisseurs institutionnels ont fourni 45 p. 100 du nouveau capital mobilisé en 2002 par des fonds privés indépendants.

Les niveaux croissants d'investissements directs en CR des grandes caisses publiques de retraite du Canada ont compensé en partie la faible contribution des caisses de retraite canadiennes au financement des sociétés de CR privées indépendantes. En effet, les investissements institutionnels ont représenté, en moyenne, 14 p. 100 du total des investissements en CR au Canada de 1996 à 2002 (11 p. 100, ou 96 millions de dollars, en 2002).

Comme on l'indique à la section 9 et à la partie IV, la participation plus faible des investisseurs institutionnels au marché canadien du CR et la façon dont les caisses de retraite participent à ce marché sont des facteurs qui ne cesseront d'exercer une influence sur la croissance de l'industrie canadienne du CR, surtout sur la croissance et la valeur des fonds de CR privés indépendants et la valeur moyenne des transactions de CR au pays. Les deux sont bien inférieures à ce que l'on retrouve aux États-Unis. La forte participation des investisseurs institutionnels américains a permis aux fonds privés indépendants américains d'être relativement mieux financés et de prendre plus d'envergure que les fonds canadiens. En fait, les fonds privés indépendants américains étaient responsables, en moyenne, de 81 p. 100 du capital sous gestion aux États-Unis de 1996 à 2002, comparativement à 24 p. 100 seulement pour les fonds privés indépendants canadiens.

Pour mieux comprendre les pratiques d'investissement des investisseurs institutionnels canadiens et américains et les obstacles actuels aux investissements institutionnels canadiens sur le marché du capital d'investissement privé, la société Macdonald & Associates Limited mène une enquête auprès des investisseurs institutionnels canadiens et américains, à la demande d'Industrie Canada et de plusieurs provinces. Le rapport final permettra aux investisseurs institutionnels de prendre connaissance des obstacles et des possibilités associés au marché canadien du CR.

8. Investissements canadiens en capital de risque à l'étranger

Comme on l'a expliqué auparavant, les investissements en CR se composent :

- d'investissements effectués au Canada par des investisseurs canadiens et étrangers de CR (directement ou en partenariat avec d'autres investisseurs canadiens ou étrangers de CR);
- d'investissements effectués par des investisseurs canadiens de CR à l'étranger (directement ou en partenariat avec d'autres investisseurs étrangers de CR).

Avant 2002, on faisait état des investissements canadiens à l'étranger dans le cadre des activités globales de financement par CR, qu'ils soient ou non destinés à des entreprises canadiennes. En 2002, Macdonald & Associates Limited, constatant l'augmentation récente de 546 p. 100 des investissements canadiens à l'étranger de 1999 à 2002 et désirant connaître l'incidence ces investissements sur l'économie canadienne, a perfectionné sa méthode afin de distinguer les investissements canadiens effectués au pays de ceux faits à l'étranger. Cette nouvelle méthode, appliquée aux données des années précédentes, correspond mieux à celle utilisée aux États-Unis et a amélioré l'exactitude et la pertinence des comparaisons entre le Canada et les États-Unis.

La présente section porte sur les tendances globales des investissements canadiens en CR à l'étranger depuis 1996. Elle fournit plus de précisions sur la tendance à la mondialisation des marchés du CR en Amérique du Nord, qui se traduit par un accroissement des entrées et des sorties de capitaux américains depuis 1999. Cette section porte tout particulièrement sur les particularités (valeur moyenne des transactions, financements nouveaux ou subséquents, étape de développement des entreprises, répartitions sectorielles et régionales) des financements d'investisseurs canadiens à l'étranger, en les comparant au phénomène parallèle des investissements étrangers au Canada. Veuillez également vous reporter à la section 7 sur les investissements

étrangers au Canada. La section 9 présente une analyse des défis clés et des enjeux de politique connexes découlant de cette tendance.

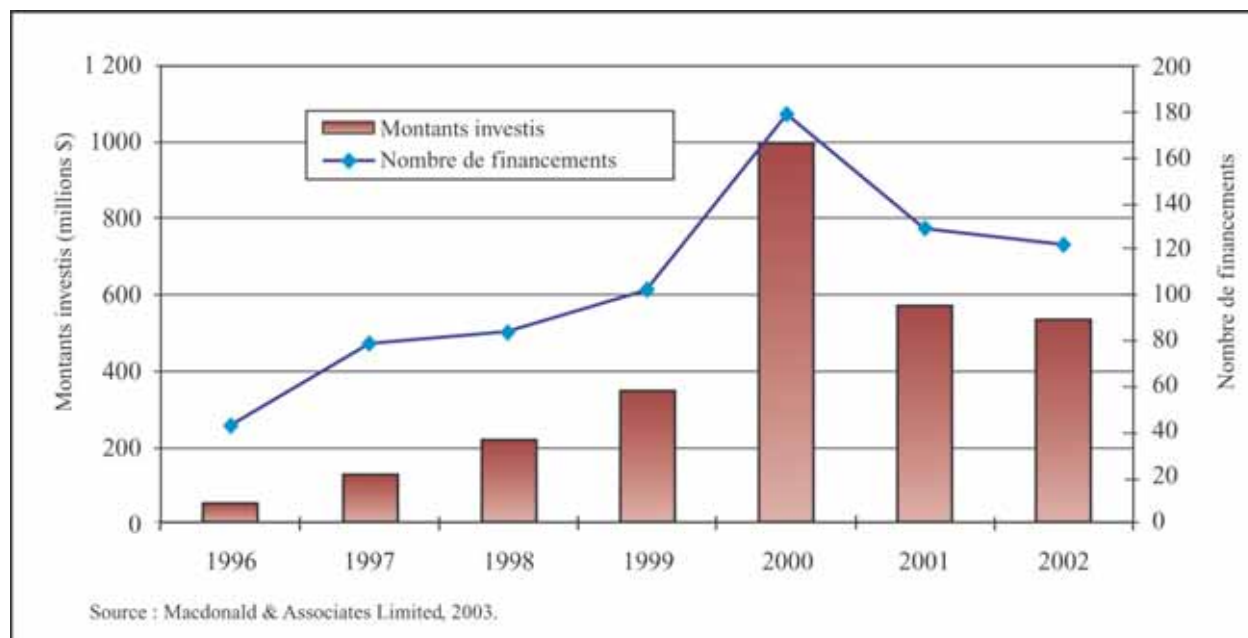
8.1 Analyse et de tendances globales, 1996-2002

Depuis 1996, les sociétés canadiennes de CR ont accru leurs investissements à l'étranger de 757 p. 100, lesquels sont passés de 62 millions de dollars en 1996, à 347 millions en 1999, puis à 997 millions en 2000 et enfin à 536 millions en 2002. En fait, avant 1999, le Canada ne recevait que peu d'investissements étrangers, probablement en raison du fait que son secteur du CR était moins actif, que les réseaux étaient moins évolués et que les occasions d'investir foisonnaient aux États-Unis. L'accroissement des activités qui a suivi s'est également traduite par une augmentation de 184 p. 100 du nombre de financements conclus hors du Canada, lesquels sont passés de 43 en 1996, à 179 en 2000, puis à 122 en 2002.

Malgré la moins forte croissance de ces investissements par rapport aux investissements étrangers au Canada (de l'ordre de 757 p. 100 pour les investissements canadiens à l'étranger, par rapport à 2 021 p. 100 pour les investissements étrangers au Canada de 1996 à 2002), la valeur des investissements effectués à l'étranger en 2002 (536 millions de dollars) était similaire à celle des investissements effectués au Canada par des investisseurs étrangers (650 millions). En 2002, comme les financements d'investisseurs canadiens à l'étranger (122) dépassaient en nombre ceux d'investisseurs étrangers au Canada (76), la valeur moyenne des financements d'intérêts canadiens à l'étranger est en général inférieure à celle d'intérêts étrangers au Canada.

Il faut toutefois examiner de plus près les tendances relatives à ces deux formes d'investissement en CR pour déterminer si les préférences des Canadiens qui investissent à l'étranger sont semblables à celles des étrangers qui investissent au Canada et afin de cerner les enjeux et les répercussions qui en découlent.

Figure 52 : Investissements canadiens de capital de risque à l'étranger, 1996-2002



Bilan de l'investissement

- **Valeur moyenne des transactions** — Comme les Canadiens qui investissent à l'étranger se concentrent généralement sur les sociétés du secteur des technologies de l'information, il va de soi qu'il s'agit de transactions de grande valeur. En 1999, ces dernières constituaient 68 p. 100 (237 millions de dollars) du nombre total de transactions d'investisseurs canadiens à l'étranger; en 2002, cette part s'est élevée à 83 p. 100 (446 millions). Les transactions de grande valeur (d'une moyenne de 8,3 millions) ont fait augmenter la valeur moyenne des investissements effectués à l'étranger à 4,4 millions en 2002. Alors que la valeur moyenne de ces investissements dépassait celle des investissements effectués au Canada en 2002 (3 millions), elle est demeurée inférieure à celle des investissements étrangers effectués au Canada (8,6 millions en 2002 et 6,9 millions de 1996 à 2002). Cela confirme l'observation d'ordre général selon laquelle la valeur moyenne des investissements canadiens — effectués au Canada et à l'étranger — est bien inférieure à celle des investissements des Américains dans leur pays (soit 11,2 millions de dollars canadiens en 2002).

- **Financements nouveaux ou subséquents** — Entre 1996 et 2002, il apparaît clairement que les Canadiens investissant à l'étranger préféraient, selon un ratio de 60:40 en moyenne, les investissements subséquents (60:40 en 1996, 58:42 en 1999 et 57:43 en 2002). En 2002, cependant, les investissements canadiens en CR à l'étranger étaient davantage destinés aux nouvelles transactions (43 p. 100 du montant total, soit 233 millions de dollars) que les investissements canadiens en CR au pays (26 p. 100 du montant total, soit 647 millions). Les Canadiens investissant à l'étranger n'évitaient pas les nouveaux investissements comme le faisaient les étrangers investissant au Canada (en 2002, ceux-ci préféraient les investissements subséquents selon un ratio de 92:8), ce qui soulève une question importante. Pourquoi les sociétés d'investissement canadiennes préféraient-elles effectuer de nouveaux investissements auprès de sociétés étrangères plutôt qu'auprès de sociétés canadiennes?

- **Étape de développement des entreprises** — En 1996, 81 p. 100 des investissements canadiens à l'étranger (soit 51 millions de dollars) étaient destinés à des entreprises en début de croissance, mais en 1999, cette tendance a tourné en faveur d'entreprises parvenues à une étape avancée de développement. En 1999, 70 p. 100 de ces investissements (soit 243 millions) étaient destinés à ces dernières qui, en 2002, en attiraient 62 p. 100 (soit 334 millions). On a aussi observé une certaine préférence en faveur de financements d'étapes avancées de développement parmi les étrangers qui investissent au Canada, mais dans une proportion plus élevée, 72 p. 100 de leurs investissements en 2002 (soit 469 millions) étant destinés à des entreprises déjà parvenues à une telle étape. Cela correspond au ratio moyen des investissements de début de croissance et d'étapes avancées de 1996 à 2002 (40:60) et en 2002 (42:58) relatif aux investissements effectués au Canada tant par des investisseurs canadiens qu'étrangers. Autrement dit, dans l'ensemble, les investissements en CR, aussi bien ceux effectués au Canada qu'à l'étranger et aux États-Unis, étaient davantage axés sur les entreprises parvenues à une étape avancée de développement.

- **Bilan sectoriel** — En 2002, les investissements canadiens à l'étranger se répartissaient assez également entre les technologies de l'information (39 p. 100, soit 208 millions de dollars) et les sciences de la vie (35 p. 100, soit 187 millions). Ces investissements visaient à l'origine les entreprises du secteur des technologies de l'information, qui ont attiré 45 p. 100 (ou

28 millions) du total des investissements en 1996, 69 p. 100 (ou 239 millions) en 1999, et 59 p. 100 en 2000 et en 2001 (soit une moyenne de 51 p. 100 de 1996 à 2002). Les investissements effectués hors du Canada n'ont commencé à s'orienter vers les entreprises du secteur des sciences de la vie qu'en 2000 (23 p. 100 de tous les investissements en 2000 et 27 p. 100 en 2001, soit une moyenne de 29 p. 100 pour l'ensemble de cette période).

- **Principaux investisseurs canadiens à l'étranger** — Comme l'indique le nombre d'entreprises financées en 2002, les principaux investisseurs canadiens aux États-Unis comprenaient CDP Capital Technologies, MDS Capital Corporation, Partenaires capital Banque Royale, Hydro-Québec CapiTech, CDP Capital Communications, OPG Ventures Inc., GeneChem Technologies Venture Fund, Jefferson Partners, CDP Capital Amérique et Greenstone Venture Partners. Parmi les entreprises qui investissent dans d'autres pays, on compte les suivantes : CDP Capital Technologies, CDP Capital Communications, le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ), Skypoint Capital Corporation, T²C² Capital et OPG Venture Inc. Il est intéressant de constater que, bien que le Québec n'ait attiré qu'une faible proportion des investissements étrangers (8 p. 100 des investissements étrangers en 2002), les investisseurs québécois (comme CDP Capital et la FTQ) figurent parmi les principaux investisseurs canadiens à l'étranger.

9. Conclusions — principales forces et faiblesses, défis clés et enjeux de politique connexes

Les sections précédentes démontrent que, entre 1996 et 2002, l'industrie canadienne du CR a connu une forte croissance, ce qui a permis aux PME à fort potentiel de croissance de bénéficier d'un meilleur accès au CR⁸⁵. Si ces tendances à la hausse se maintiennent dans l'industrie, le secteur canadien du CR devrait pouvoir demeurer un élément vital des milieux d'affaires et de l'investissement; stimuler l'innovation, la productivité et la création d'emplois; et favoriser la prospérité économique⁸⁶. Même si la croissance de l'industrie depuis les sept dernières années offre certains signes encourageants, le marché canadien du CR doit relever certains défis d'ordre structurel et pratique pour réaliser son plein potentiel.

85. Il faut établir une distinction entre les tendances et la situation actuelle. Les forces et les faiblesses présentées dans cette section sont fondées sur les tendances relatives aux investissements en CR observées de 1996 à 2002. Elles ne tiennent pas compte de la baisse continue des activités de financement par CR au cours des six premiers mois de 2003. Par conséquent, la conjoncture actuelle sur le marché risque d'être moins prometteuse.

86. Selon le rapport *Private Equity Canada 2002* publié par Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company, la croissance du marché du capital d'investissement privé au Canada devrait se poursuivre en raison des conditions fondamentales attrayantes du Canada (p. ex. les prévisions de forte croissance économique, moins de concurrence à l'égard des transactions, des évaluations avantageuses et des occasions de sortie continues) et du fait que les institutions se rendent de plus en plus compte que le capital d'investissement privé — en tant que catégorie d'actif au Canada — pourrait offrir des rendements intéressants.

Faisant suite à l'examen des tendances relatives aux activités de financement par CR présentées dans les sections précédentes, la présente section apporte une conclusion à la partie II en offrant un aperçu des forces, des faiblesses, des défis actuels et des enjeux de politique connexes associés à la structure et à la fonction du marché canadien du CR. Ces enjeux de politique feront ensuite l'objet d'une analyse détaillée à la partie IV, dans le but de cerner les lacunes ou les imperfections sur le marché, de préciser le rôle du gouvernement fédéral en vue de combler ces lacunes et de formuler des options stratégiques qui appuieront une approche plus cohérente du gouvernement à l'égard du CR.

En général, on peut analyser les aspects économiques du CR en trois volets :

1. **Le milieu et la structure de l'industrie du CR** — L'efficacité et la croissance soutenue de l'industrie canadienne du CR sont principalement tributaires du contexte global dans lequel évoluent les entreprises et le milieu du CR (p. ex. fiscal et réglementaire) et de la structure même de l'industrie canadienne du CR (p. ex. le nombre, l'envergure et le type d'intervenants). La structure et la fonction des autres marchés de capitaux propres (p. ex. des investissements providentiels et des EIA) sont des facteurs interdépendants, susceptibles d'influer grandement sur le marché du CR.
2. **La demande de CR** — Même si le contexte global est très important pour assurer l'essor et l'efficacité de l'industrie privée du CR, une forte demande de financement par CR assure un flux de capital croissant aux fonds de CR et stimule l'investissement en CR. S'il n'y a pas suffisamment de possibilités d'investissement prometteuses (c.-à-d. dans des entreprises dont le potentiel de rendement est élevé), les investisseurs éviteront cette catégorie d'actif ou orienteront plutôt leurs fonds vers d'autres types d'investissements offrant de meilleurs rendements et moins de risques. Par conséquent, l'importance et la qualité de la demande de CR doivent faire l'objet d'une étude plus approfondie.

Malheureusement, la demande d'investissements en CR (et de capitaux propres en général) n'a pas fait l'objet d'études suffisamment exhaustives au Canada et dans d'autres pays⁸⁷. En raison de la pénurie de données sur les besoins en CR des PME et sur les taux d'approbation des entreprises à la recherche d'investissements en CR, l'aspect de la demande a été négligé dans la plupart des analyses. Par conséquent, les politiques gouvernementales ne tiennent pas compte des enjeux associés à la demande.

Il faut toutefois analyser la demande pour assurer l'efficacité du marché du CR et faciliter l'accès au CR des PME à fort potentiel de croissance, d'autant plus que les investisseurs canadiens de CR soutiennent que leur plus grand défi est l'absence de possibilités d'investissement viables et non le manque de capitaux d'investissement. En fait, plusieurs fonds américains de CR ont récemment remis des capitaux à leurs investisseurs,

87. Josée St-Pierre et Claude Mathieu, *Le financement par capital de risque : évolution des connaissances des dix dernières années et avenues de recherche*, Laboratoire de recherche sur la performance des entreprises, Institut de recherche sur les PME, Université du Québec à Trois-Rivières, 2003.

à défaut d'occasions d'investissement viables⁸⁸. Les investisseurs de CR évaluent les occasions d'investissement en fonction du potentiel de rendement élevé, des compétences et de l'expérience de l'équipe de gestion, de la viabilité de la technologie, du leadership en matière de produit et d'un fort potentiel sur le marché.

3. **L'offre de CR** — L'industrie canadienne du CR a pris de l'expansion de 1996 à 2002, aussi bien en ce qui a trait au nombre de fonds (passant de 130 à 282) et à l'offre de nouveau capital (passant de 1,7 à 3,2 milliards de dollars) qu'au total des investissements en CR (passant de 1 à 2,5 milliards). Cette croissance témoigne du dynamisme de l'industrie canadienne du CR au cours des sept dernières années. L'absence de données sur la demande de CR ne permet toutefois pas d'établir s'il y a aujourd'hui véritablement pénurie de CR au Canada (voir la partie IV pour obtenir une analyse plus détaillée de la question).

Outre l'importance d'obtenir un plus grand nombre de données de meilleure qualité sur la demande, l'absence d'information critique sur l'offre oblige les instances au pouvoir à élaborer des politiques visant à maintenir les taux de croissance de l'offre et des investissements qu'on a pu observer au cours des sept dernières années. L'examen de l'industrie du CR entre 1996 et 2002 a soulevé un certain nombre de questions pertinentes, indiquant que, malgré une croissance aussi remarquable, l'offre de CR pourrait augmenter grâce à de l'information plus fiable et transparente au sujet de l'industrie, à de meilleures données repères permettant d'établir des comparaisons sur le rendement, à des rendements plus élevés, à des investisseurs de CR plus compétents et plus chevronnés et à une participation accrue des investisseurs institutionnels et des fonds privés indépendants. Régler ces questions pourrait stimuler la croissance de l'industrie canadienne du CR.

Par conséquent, les principales forces et faiblesses, les défis clés, de même que les enjeux connexes de politique, sont présentés aux tableaux 18 et 19.

9.1 Principales forces

On résume dans le tableau ci-dessous les principales forces qui se dégagent des tendances relatives aux activités de financement par CR au Canada depuis 1996. Ces données sont tirées des analyses présentées aux sections précédentes.

88. On soutenait, dans le rapport *Private Equity Canada 2002* de Goodman and Carr LLP et de McKinsey & Company, que les experts reconnaissaient que l'offre dépassait la demande sur le marché américain, ce qui a incité certains gestionnaires de fonds des États-Unis à remettre les engagements des sociétés en commandite.

Tableau 18 : Principales forces se dégageant des tendances relatives aux activités de financement par CR au Canada, 1996-2002

Forces	Explication
Le contexte et la structure de l'industrie du CR — <i>Ces facteurs ont été favorables, tant pour le marché canadien du CR qu'au chapitre du rendement du Canada en matière d'innovation.</i>	
Solide rendement économique — passé et prévu	Au cours des cinq dernières années, le taux de croissance économique du Canada (3,8 p. 100 du PIB réel) a surpassé celui des autres pays du G8. De plus, pour 2003-2007, la croissance prévue du PIB réel du Canada, 3,1 p. 100, dépasse celle de la plupart des pays du G8 (à part la Russie et les États-Unis) ^a .
Meilleur contexte fiscal et réglementaire	Les mesures annoncées dans les derniers budgets fédéraux (p. ex. la réduction de l'impôt sur les gains en capital, les modifications apportées aux règles relatives aux sociétés de personnes en commandite admissibles et à la propriété étrangère ainsi que l'élimination graduelle de l'impôt sur les gains en capital) devraient favoriser un contexte fiscal et réglementaire de plus en plus concurrentiel, qui devrait à son tour stimuler les investissements en CR par les investisseurs étrangers et institutionnels (<i>voir l'annexe E pour obtenir plus de précisions sur les récentes modifications fiscales</i>).
Imposant marché des investissements providentiels	Bien que les estimations soient loin d'être précises (et ne tiennent pas forcément compte du ralentissement le plus récent sur la plupart des marchés), certains rapports isolés indiquent que le marché des investissements providentiels au Canada est relativement dynamique et qu'il pourrait être aussi important que le marché du CR. Les données disponibles sur ce marché ont augmenté sensiblement ces dernières années, à mesure qu'un certain nombre de réseaux d'investisseurs et d'associations d'investissements providentiels ont vu le jour. En collaboration avec des investisseurs providentiels et des chercheurs clés, Industrie Canada étudie actuellement des moyens de mieux mesurer les investissements providentiels réels et potentiels au Canada. Cette information devrait ouvrir la voie à des options stratégiques qui permettront aux PME canadiennes d'avoir plus facilement accès aux investissements providentiels.
Dynamisme du marché de capital d'investissement privé au Canada^b	Comme on l'indique dans le rapport <i>Private Equity Canada 2002</i> de Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company ^c , malgré des conditions économiques moins favorables, les fonds canadiens de capital d'investissement privé ont continué de mobiliser des montants importants de nouveau capital et d'investir substantiellement dans les entreprises de leur portefeuille. Par conséquent, selon les estimations, le marché du capital d'investissement privé au Canada était évalué à 49 milliards de dollars en 2002, dont 50 p. 100 (ou 20,2 milliards) avaient trait au CR, 41 p. 100 (ou 16,7 milliards) aux acquisitions et 9 p. 100 (ou 3,6 milliards) au financement secondaire. On estime qu'environ 8,5 milliards d'investissements n'ont pas été recensés dans cette étude.
Demande de CR — <i>Ces facteurs encourageants ont contribué à créer une masse critique de demande de CR de qualité, condition requise pour attirer des fonds et des investissements en CR.</i>	
Solide assise entrepreneuriale	Selon l'OCDE et Global Entrepreneurship Monitor, le Canada jouit d'une assise entrepreneuriale relativement solide et d'un taux d'entrepreneuriat élevé comparativement à d'autres pays membres de l'OCDE. Cela est essentiel pour obtenir des niveaux intéressants d'investissement en CR, car les investisseurs de CR ne s'intéressent qu'aux investissements de qualité, susceptibles d'offrir un taux de rendement élevé. Une baisse de

a Prévisions de Global Insight, mars 2003.

b Le marché du capital d'investissement privé comprend les financements par CR, secondaires et d'acquisitions.

c Ces données sont tirées d'une enquête réalisée par Macdonald and Associates Limited d'octobre 2002 à mars 2003.

Forces	Explication
	la demande d'investissements en CR entraîne une diminution des activités de financement par CR; les lacunes en matière d'entrepreneuriat peuvent donc nuire au développement des PME, aux investissements en CR et à l'innovation. Malheureusement, l'absence d'information sur la demande de CR (et d'autres types de capital propre) empêche de cerner d'éventuelles lacunes relatives à la demande sur le marché du CR.
Appui important à la R-D	La recherche universitaire au Canada bénéficie de l'appui d'initiatives fédérales. Dans le cadre du Plan d'action du Canada pour l'innovation, le dernier budget fédéral l'appuie davantage financièrement. Par exemple, le gouvernement fédéral a établi une entente cadre avec l'Association des universités et collèges du Canada, selon laquelle les universités conviennent, entre autres, de tripler leurs efforts de commercialisation ^d . Les mesures visant à encourager la R-D aident les entreprises novatrices et stimulent par la même occasion les investissements en CR.
Offre de CR — <i>Ces tendances encourageantes relatives aux activités de financement par CR ont été observées de 1996 à 2002.</i>	
Croissance globale soutenue des activités de financement par CR entre 1996 et 2002	Le marché canadien du CR a affiché un taux de croissance soutenu entre 1996 et 2002, lequel se maintient depuis 2001 malgré la conjoncture défavorable sur les marchés du CR et les marchés publics en 2001, en 2002 et en 2003 (<i>voir la section 1 pour obtenir des précisions</i>). Cette croissance est attribuable à la solide performance économique globale du Canada et à l'éclosion d'entreprises de haute technologie prospères, en particulier des entreprises du secteur des technologies de l'information à Ottawa et des entreprises du secteur des sciences de la vie à Montréal.
Le rendement du Canada en matière de CR a été comparable à celui du marché américain du CR entre 1990 et 2002	Les industries canadiennes et américaines du CR ont affiché un rendement comparable en ce qui a trait au CR sous gestion et aux investissements en CR en pourcentage du PIB depuis 1990. Au Canada, l'industrie du CR a évolué plus graduellement et plus en douceur que l'industrie américaine. Le marché canadien du CR n'a pas connu la même explosion remarquable en 1999 et en 2000, mais est demeuré plus stable depuis 2001. En fait, les écarts au niveau des investissements en CR en pourcentages de la population et du PIB entre les deux marchés ont nettement diminué depuis 2001 et se maintiennent actuellement à des niveaux antérieurs au boom technologique. À la suite de la baisse marquée des activités de financement par CR aux États-Unis et en raison de la stabilité relative du marché canadien du CR, le Canada a pris une avance de plusieurs années par rapport à ce qu'il avait prévu pour réaliser son objectif, soit d'augmenter les investissements en CR par personne pour atteindre les mêmes niveaux que ceux enregistrés par les États-Unis, objectif qu'il prévoyait atteindre en 2010 (<i>voir la section 1 pour obtenir des précisions</i>). Il existe toujours des différences structurelles et logistiques significatives entre les deux marchés, surtout en ce qui a trait à la participation des investisseurs institutionnels et des fonds privés indépendants et à la valeur moyenne des transactions (<i>voir les faiblesses exposées ci-dessous</i>).
Le Canada figure parmi les chefs de file des pays membres de l'OCDE	Compte tenu de l'importance accordée en Amérique du Nord aux investissements en CR, il n'est pas étonnant que le Canada figure parmi les chefs de file de l'OCDE au chapitre des investissements en CR en pourcentage du PIB, en particulier pour les financements de début de croissance et d'expansion. De telles comparaisons internationales sont toutefois limitées en raison de l'absence de définitions et de méthodes communes.

d On peut obtenir des renseignements supplémentaires à l'adresse suivante (www.aucc.ca)

Forces	Explication
<p>Tendances plus marquées en faveur de transactions de plus grande valeur et d'une valeur moyenne plus élevée</p>	<p>La valeur moyenne des financements en CR au Canada a augmenté considérablement, passant de 1,7 million de dollars en 1996 à 3 millions en 2002 (le niveau le plus élevé étant de 4,3 millions en 2000)^e. Cette augmentation est attribuable à l'augmentation significative du capital disponible et au nombre croissant de transactions au Canada. L'importance des besoins en capital des entreprises de haute technologie est la principale raison de l'augmentation constante de la valeur des transactions. Malgré cette tendance vers une augmentation de la valeur des transactions, la valeur moyenne des transactions aux États-Unis est demeurée le double ou le triple de celle des transactions canadiennes (<i>voir les faiblesses exposées ci-dessous pour obtenir des précisions</i>). Pour les entreprises de haute technologie et les moyennes entreprises, cette valeur moyenne inférieure des transactions peut représenter une lacune significative. Par contre, si la valeur moyenne des transactions est plus élevée, cela peut également vouloir dire que l'industrie préfère les transactions de plus grande valeur, ce qui peut limiter le financement des plus petites entreprises, en raison des coûts élevés du processus de diligence raisonnable et des transactions. Malgré la tendance croissante en faveur de transactions de plus grande valeur entre 1996 et 2002, l'industrie canadienne du CR est demeurée relativement active au chapitre du financement des très petites entreprises et des moyennes entreprises (<i>voir la section 2</i>).</p>
<p>Améliorer l'accès au CR des entreprises en début de croissance</p>	<p>Au cours des dernières années, les investissements canadiens en CR étaient axés sur les entreprises en début de croissance. Depuis 1996, les montants investis ont augmenté de 255 p. 100, le nombre de transactions, de 100 p. 100 et la part moyenne du total des investissements, de 49 p. 100. Ces chiffres fournissent la preuve que les investisseurs canadiens de CR s'intéressent vivement aux projets à risque élevé. Les investissements de début de croissance ont augmenté, passant de 29 p. 100 du total en 1996 à 61 p. 100 en 2001 et à 42 p. 100 en 2002, pour une moyenne de 40 p. 100 de 1996 à 2002. À l'opposé, les chiffres équivalents américains étaient de 44 p. 100 en 1996 et de 21 p. 100 seulement en 2002, soit une moyenne de 28 p. 100 de 1996 à 2002. Cette tendance ne s'est pas manifestée dans aucun autre pays membre de l'OCDE. On peut en déduire que, même s'il existe toujours quelques obstacles au flux de CR dans des entreprises en début de croissance (surtout en 2002), la part du total des investissements en CR destinés à ces entreprises est à la hausse au cours des dernières années (49 p. 100 au cours des six premiers mois de 2003). Malgré la conjoncture actuelle sur le marché et le refroidissement du climat d'investissement, les investisseurs canadiens de CR n'ont pas développé de forte allergie aux risques de l'investissement dans des entreprises en début de croissance. Ce niveau de financement de début de croissance est-il toutefois suffisant? Dans l'affirmative, le niveau de financement offert aux entreprises parvenues à des étapes avancées de développement est-il aussi suffisant? (<i>Voir la section 4.</i>)</p>

e Avec la diminution des activités de financement par CR depuis 2001, la valeur moyenne des transactions a baissé sensiblement, passant de 3,9 millions de dollars en 2001 à 3 millions en 2002 et à 1,5 million au cours des six premiers mois de 2003.

Forces	Explication
<p>Activités axées sur les secteurs technologiques (p. ex. les technologies de l'information et les sciences de la vie)</p>	<p>Comme on l'a expliqué à la partie I, les gestionnaires de fonds de CR cherchent à obtenir les meilleurs rendements. Étant donné que peu d'entreprises à fort potentiel de croissance offrent des perspectives de rendements substantiels, rares sont les entreprises qui attirent du financement par CR. Les institutions financières traditionnelles préfèrent courir moins de risques et fondent leurs décisions d'investissement en fonction du potentiel de croissance élevé, dans des projets axés sur la technologie et dont le rendement potentiel peut atteindre de 30 à 35 p. 100 sur une période de trois à cinq ans. En raison des risques élevés associés à ces entreprises et des difficultés qu'elles éprouvent pour obtenir du financement (surtout dans les secteurs de la haute technologie), le CR est essentiel à leur développement et à leur croissance. En effet, les tendances sectorielles observées depuis 1996 confirment que l'éclosion d'entreprises à fort potentiel de croissance et d'EIS, surtout dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, a stimulé la croissance de l'industrie canadienne du CR. Ces tendances confirment également que le CR a joué un rôle prépondérant dans le succès récent des entreprises canadiennes de ces deux secteurs.</p> <p>Cette relation symbiotique entre les entreprises de haute technologie et le CR a entraîné la création de grappes industrielles, dans le domaine des technologies de l'information à Ottawa et dans celui de la biotechnologie à Montréal. Le développement de ces grappes a favorisé davantage la croissance globale de l'industrie du CR et demeure un élément central de la performance du Canada en matière d'innovation. La relation étroite entre les entreprises de haute technologie et les activités de financement par CR dans quelques régions est encore plus prononcée aux États-Unis, Silicon Valley ainsi que les régions de Boston et de New York attirant le gros des investissements en CR. Par conséquent, il n'est pas surprenant de constater que les investissements dans le secteur des technologies de l'information ont stimulé en grande partie les activités de financement par CR dans les deux pays de 1996 à 2002 (<i>voir la section 5</i>).</p>
<p>Croissance des activités de financement par CR dans toutes les régions et concentration continue en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique</p>	<p>Dans l'absolu, le total des investissements en CR et du nombre de fonds de CR dans l'ensemble des régions a fortement augmenté depuis 1996. Cette augmentation semble indiquer un certain dynamisme dans toutes les régions, en particulier dans celles comptant un pourcentage plus élevé d'EIS. Une analyse relative comparant la concentration régionale d'EIS, le PIB et le CR permet toutefois d'établir que la proportion de CR investi dans les Prairies et les provinces de l'Atlantique est inférieure à leur part du PIB et d'EIS (<i>voir la section 6 pour des statistiques détaillées</i>). La part moins importante d'activités de financement par CR dans ces régions (et dans d'autres régions à l'extérieur d'Ottawa, de Montréal et de Vancouver) est source de préoccupations et de défis ayant trait au développement économique régional (<i>voir les faiblesses et les enjeux de politique ci-dessous</i>).</p>
<p>Évolution du rôle et de la participation des différents types d'investisseurs</p>	<p>La nature et le rôle des différents types d'investisseurs de CR au Canada ont évolué en parallèle avec la conjoncture économique globale et le développement du marché du CR au cours des sept dernières années.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Les SCRT sont de nouveau en tête des principaux intervenants en 2002 et ont fourni 25 p. 100 du total des investissements en CR (moyenne de 27 p. 100 de 1996 à 2002). Leur importance relative a baissé sensiblement en 2000 et en 2001, ce qui laisse entrevoir que les SCRT ont assumé le rôle contre-cyclique pour lequel elles ont été conçues. Leur participation au marché du CR a été beaucoup moins prononcée en 2000 et en 2001 (passant de 40 p. 100 en 1996 à 14 p. 100 en 2000 et à 17 p. 100 en 2001), années où le marché du CR se portait bien. La part du marché des SCRT a augmenté au cours de la période de ralentissement de 2002 (à 25 p. 100 du total des investissements) et au cours des six premiers mois de 2003 (à 31 p. 100 du total des investissements).

Forces	Explication
	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="467 279 1435 972">➤ Les <i>investisseurs étrangers</i> occupent désormais une place importante dans l'industrie canadienne du CR; ils sont responsables en grande partie de la récente croissance des activités de financement par CR. Depuis 1999, les contributions en capital des investisseurs étrangers ont augmenté de 2 021 p. 100 et le nombre de transactions, de 300 p. 100. Depuis 1996, leur part moyenne du total des investissements a augmenté de 766 p. 100, passant de 3 p. 100 seulement en 1996 à 26 p. 100 en 2002. L'augmentation des investissements étrangers au Canada, principalement sous forme d'investissements directs et de partenariats avec des investisseurs canadiens de CR, a contribué à la vitalité et à la stabilité du marché canadien du CR depuis 1999. Les investisseurs étrangers optaient de préférence pour les entreprises du secteur des technologies de l'information, en particulier celles établies dans la région d'Ottawa, ce qui laisse supposer que cette grappe a profité d'une solide assise entrepreneuriale et que ces entreprises ont particulièrement bien réussi à promouvoir leurs nouvelles technologies et à offrir de bons rendements — et ce, sans recevoir beaucoup d'aide du gouvernement. Les investisseurs étrangers ont aussi été principalement responsables de l'augmentation de la valeur moyenne des transactions au Canada depuis 1999 — la valeur moyenne des transactions étrangères étant de 11 millions de dollars entre 1999 et 2002 (comparativement à la moyenne de 3,5 millions au Canada au cours de la même période). Cet intérêt accru des investisseurs étrangers pour les occasions d'affaires au pays est sans conteste un fait nouveau d'une grande importance pour le marché canadien du CR. On présente ci-dessous un certain nombre de questions et de préoccupations soulevées par l'incidence de ces investissements sur les entreprises canadiennes et sur l'économie canadienne. <li data-bbox="467 982 1435 1192">➤ Les <i>fonds gouvernementaux</i> ont joué un rôle de plus en plus important ces dernières années. Entre 1996 et 2002, les montants investis ont augmenté de 433 p. 100, le nombre de transactions, de 121 p. 100 et la part moyenne du total des investissements en CR, de 123 p. 100. La participation accrue des fonds gouvernementaux peut être attribuable à la création d'un certain nombre de programmes et de fonds, notamment les fonds de CR de la BDC et les fonds de prédémarrage de la BDC (<i>voir la partie III pour obtenir des précisions sur les programmes gouvernementaux</i>). <li data-bbox="467 1203 1435 1476">➤ La contribution des <i>investisseurs institutionnels</i> à l'offre de CR a augmenté de 15 p. 100 de 1996 à 2002. Néanmoins, ceux-ci ont joué un moindre rôle en matière d'investissements, leur part du total des investissements en CR étant à la baisse, passant de 15 p. 100 en 1996 à 7 p. 100 en 2002. Sous peu, ces investisseurs devraient toutefois participer davantage au marché en raison des entrées de capitaux ces deux dernières années, des nouvelles mesures fiscales annoncées dans les derniers budgets fédéraux et de la publication récente de données repères permettant d'établir des comparaisons sur le rendement. Les faiblesses associées à la participation d'investisseurs institutionnels sont abordées ci-dessous. <li data-bbox="467 1486 1435 1728">➤ Les <i>fonds privés indépendants</i> n'ont pas joué un grand rôle sur le marché canadien du CR entre 1996 et 2002. Bien que les montants investis par les investisseurs privés indépendants aient augmenté de 58 p. 100, ceux-ci ont enregistré une baisse de 14 p. 100 quant au nombre de transactions et une diminution de 34 p. 100 de leur part moyenne du total des investissements. Puisque ces fonds ont contribué davantage à l'offre de capital, les activités d'investissement de ce groupe sont probablement appelées à augmenter. Les faiblesses associées à la participation des fonds privés indépendants sont abordées ci-dessous. <p data-bbox="467 1738 1435 1789"><i>(Voir la section 7 pour obtenir des statistiques détaillées sur la participation de chacun des types d'investisseurs.)</i></p>

Forces	Explication
<p>Croissance des activités de financement par CR des investisseurs canadiens à l'étranger</p>	<p>Parallèlement à la tendance vers une augmentation des investissements étrangers au Canada, les placements des investisseurs de CR canadiens à l'étranger ont augmenté de 757 p. 100 entre 1996 et 2002, le gros de l'augmentation ayant lieu depuis 1999. Ce niveau croissant d'investissements canadiens en CR à l'étranger et d'investissements d'intérêts étrangers (principalement dans le cadre de co-investissements auxquels ont participé des investisseurs canadiens et américains de CR) laisse entrevoir deux faits nouveaux intéressants pour les investisseurs canadiens de CR et laisse présager une croissance continue de l'industrie du CR.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ D'abord, le marché nord-américain du CR se mondialise. Selon l'ACCR, un nombre croissant d'investisseurs de CR ne considèrent plus la distance comme un obstacle important à l'investissement. En fait, les investissements en CR sont de plus en plus destinés aux meilleures possibilités d'investissement, peu importe où elles se trouvent. Comme l'a démontré Porter (1998), toutefois, une masse critique d'entreprises de haute technologie et de réseaux financiers est un facteur déterminant des activités de financement par CR, ce qui explique pourquoi certaines grappes ou régions ont si bien réussi à attirer du CR. Par conséquent, la croissance et la vitalité soutenues de l'industrie canadienne du CR sont tributaires de la capacité des investisseurs de CR et des PME au Canada de renforcer les grappes et de profiter du marché mondial du CR. Des investissements étrangers continus au Canada et des investissements canadiens dans des entreprises technologiques prospères à l'étranger peuvent favoriser et consolider ces liens et ces réseaux. ➤ Deuxièmement, selon Macdonald & Associates Limited (2003), la syndication de transactions avec des investisseurs étrangers aide les investisseurs canadiens de CR et les PME au pays à établir et à consolider des réseaux d'échanges, de spécialistes et de services financiers entre les investisseurs canadiens et américains de CR. Ces réseaux permettent aux intervenants canadiens de profiter de l'expérience des investisseurs américains de CR et d'acquérir des connaissances techniques des processus d'investissement en CR dans la plus importante et la plus prospère des économies de CR du monde. En attirant d'importantes sources de capital étranger, y compris les principaux intervenants de l'industrie américaine du CR, les réseaux aident aussi les PME canadiennes en mettant à leur portée des montants plus importants de financement. Les faiblesses et les défis associés à ces entrées et sorties de CR sont abordés ci-dessous.

9.2 Principales faiblesses, défis clés et enjeux de politique connexes

Comme on l'indique aux sections précédentes, l'industrie canadienne du CR a progressé pour devenir un secteur dynamique en soi et en pleine expansion. Les décideurs canadiens doivent tout mettre en œuvre pour que ce secteur puisse continuer de croître en toute autonomie à titre d'industrie privée. À cette fin, le tableau suivant examine et analyse les faiblesses, les défis et les enjeux de politique qui persistent quant à la structure et à la fonction du marché canadien du CR. Il s'agit là d'importants obstacles à la croissance future de l'industrie du CR et à sa capacité de venir en aide aux PME à fort potentiel de croissance.

On analysera en détail, à la partie IV, ces faiblesses et défis ainsi que les enjeux de politique connexes, en plus d'établir s'il existe d'autres lacunes ou questions en suspens à régler sur le marché, de passer en revue les rôles respectifs du secteur privé et du gouvernement fédéral et enfin d'aborder les enjeux de politique.

Tableau 19 : Principales faiblesses, défis clés et enjeux de politique connexes

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
Milieu et structure de l'industrie du CR	
<p>Rendements moins élevés par rapport à ceux obtenus aux États-Unis et manque d'information sur l'industrie</p>	<p>Le rendement est le plus important facteur qui stimule les activités de financement par CR. En fait, ce sont les rendements qui incitent les investisseurs à financer des investisseurs de CR qui, à leur tour, investissent dans des entreprises à fort potentiel de croissance et de rendement. En l'absence de données fiables et transparentes sur l'industrie et de rendements intéressants (comparativement à d'autres options d'investissement, comme le marché public), le capital ne sera pas destiné aux fonds de CR (et il n'y a pas lieu qu'il le soit).</p> <p>Jusqu'en 2002, on ne disposait d'aucune donnée sur le rendement (p. ex. le taux de rendement) des fonds canadiens de CR^a. Par conséquent, il était impossible pour les investisseurs, en particulier les investisseurs institutionnels peu familiers avec le CR, d'évaluer le rendement de cette catégorie d'actif et de prendre des décisions éclairées en la matière. Cette absence de données fiables sur le rendement du CR constitue une grave lacune pour l'industrie canadienne du CR, ce qui n'est pas le cas en ce qui concerne le marché américain du CR. Selon le rapport <i>Private Equity Canada 2002</i> de Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company, l'absence de données complètes et en temps utile sur le rendement pourrait nuire à la perception des investisseurs au sujet de l'attrait et de la viabilité du marché canadien du capital d'investissement privé par rapport aux marchés des États-Unis et de l'Union européenne. Aux États-Unis, les investisseurs de CR et les investisseurs institutionnels se servent de données repères permettant d'établir des comparaisons sur le rendement depuis le début des années 1990. Au Canada, l'ACCR a publié pour la première fois des données sur le rendement en 2002, en collaboration avec Réseau Capital et Macdonald & Associates Limited. Les investisseurs de CR ne se conforment toutefois pas systématiquement aux mêmes normes en matière d'évaluation et de communication de rapports. À défaut de données transparentes et comparables, les investisseurs continueront peut-être à s'opposer à l'affectation d'actif aux activités de financement par CR en faveur de stratégies d'investissement plus courantes.</p> <p>En outre, la croissance soutenue des activités de financement par CR ne reposera pas seulement sur l'information ayant trait à l'industrie. Le marché du CR doit faire état d'un rendement attrayant pour attirer plus de capital et de nouveaux fournisseurs de capital. On pourrait améliorer de manière significative les données de l'ACCR, mais les données actuelles permettent d'établir que les fonds américains de CR affichent un rendement supérieur aux fonds canadiens sur des périodes d'un an, de trois ans et de cinq ans. Bien que cette différence puisse s'expliquer en partie par le récent ralentissement sur le marché, les données témoignent de défis structurels de taille pour l'industrie canadienne du CR. Des rendements moins intéressants pourraient soulever des doutes sur la qualité des occasions d'investissement au Canada et le calibre des gestionnaires de fonds canadiens de CR.</p> <p>Par conséquent, l'avenir du CR au Canada sera tributaire de la capacité de l'industrie de fournir aux investisseurs des données repères bien établies, crédibles et rajustées en fonction des risques permettant d'établir des comparaisons sur le rendement, de même que d'autres données concernant l'industrie. Autrement, il sera de plus en plus difficile de mobiliser des fonds pour le CR, surtout auprès de sources institutionnelles et étrangères.</p>

a Avant 2002, les seules données sur le rendement portaient sur les SCRT. Ces sociétés représentent toutefois un sous-groupe particulier de fonds canadiens de CR, bénéficiant de crédits d'impôt gouvernementaux et devant remplir un mandat social (p. ex. en matière de création d'emplois et de rendements). Par conséquent, les données sur le rendement des SCRT ne reflètent pas forcément le rendement de l'industrie canadienne du CR dans son ensemble.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>L'industrie canadienne du CR est consciente de ce problème de manque d'information et de son importance pour sa croissance future. En fait, l'ACCR a publié de meilleures données repères permettant d'établir des comparaisons sur le rendement au mois d'octobre 2003 et prépare actuellement des lignes directrices en vue d'aider les fonds de CR à évaluer leurs investissements et à présenter des rapports à ce sujet.</p> <p>L'importance de l'information sur l'industrie et le rendement soulève des questions et des enjeux de politique d'une importance critique, qu'il faut examiner de plus près.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Qu'est-ce qui explique le rendement moins élevé des fonds canadiens de CR? Est-ce le manque d'occasions d'investissement de qualité, la piètre qualité ou le manque de fiabilité des évaluations de fonds canadiens de CR et des rapports qu'ils produisent, le manque de savoir-faire des gestionnaires de fonds canadiens de CR ou le rendement moins élevé d'un groupe de fonds de CR tels que les SCRT? • Quels sont les effets à long terme de ces rendements moins élevés sur le marché du CR? • Quelles mesures le gouvernement devrait-il proposer pour aider l'industrie du CR à élaborer et à diffuser des données crédibles et fiables sur l'industrie et le rendement?
<p>Améliorations au régime fiscal</p>	<p>Les gouvernements fédéral et provinciaux ont reconnu l'importance de l'industrie du CR pour la création et l'essor d'entreprises à fort potentiel de croissance, l'innovation, la prospérité et la vitalité globale de l'économie. En effet, les budgets fédéraux des dernières années annonçaient plusieurs mesures ayant pour objet d'éliminer les obstacles fiscaux et réglementaires au flux de CR, de même que des mesures visant à stimuler davantage les investissements en CR au Canada.</p> <p>Encore faut-il légiférer en la matière, mais l'industrie du CR a généralement bien accueilli ces mesures qui, selon l'ACCR, rendront le marché canadien du capital privé plus attrayant aux yeux des investisseurs institutionnels au pays et à l'étranger, ce qui pourrait favoriser la croissance soutenue de l'industrie canadienne du CR. Veuillez vous reporter à l'annexe F pour obtenir un aperçu des changements récents et d'autres modifications demandées par l'ACCR. Toutefois, l'ACCR est d'avis que la mise en œuvre de ces mesures opportunes prend trop de temps et qu'il faudra apporter d'autres améliorations au régime fiscal pour éliminer certaines des entraves techniques et accroître l'apport de capital provenant d'investisseurs institutionnels et étrangers en faveur des entreprises à fort potentiel de croissance au Canada. Compte tenu des changements et des mesures annoncés dernièrement par le ministère des Finances Canada, quelles autres améliorations au régime fiscal pourraient être requises pour assurer la croissance soutenue de l'industrie canadienne du CR?</p>
<p>Une industrie du CR relativement plus jeune et de plus faible envergure et une moins grande expérience de la gestion du CR des fonds canadiens de CR par rapport à ceux des États-Unis</p>	<p><i>Envergure et maturité de l'industrie canadienne du CR</i></p> <p>Malgré des niveaux comparables d'investissements en CR en pourcentage du PIB au Canada et aux États-Unis depuis 1990, le marché canadien du CR a atteint dans l'ensemble un moins grand degré de maturité et de raffinement que le marché américain du CR^b. Les fonds canadiens de CR sont plus jeunes, de moindre envergure et ont affiché un taux de croissance moins élevé.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le nombre de fonds canadiens de CR (282 en 2002) a augmenté de 117 p. 100 entre 1996 et 2002, comparativement à une croissance de 140 p. 100 aux États-Unis, pour un total de 1 798 fonds de CR en 2002.

b Selon le rapport publié par Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company, intitulé *Private Equity Canada 2002*, le marché canadien du capital d'investissement privé, comparativement à celui d'autres grands marchés, est relativement jeune. De nombreux produits bruts canadiens ont peu d'antécédents; le choix de produits offerts aux investisseurs est plus limité; il existe peu d'information sur le rendement qui permettrait de le comparer à celui d'autres pays du monde et il est relativement difficile de recueillir des données sur l'industrie.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<ul style="list-style-type: none"> • Le capital sous gestion par fonds canadien de CR était en moyenne de 79,8 millions de dollars canadiens en 2002, contre 210 millions par fonds de CR aux États-Unis^c. • Les sociétés de CR au Canada sont en activité depuis 5 ans en moyenne, alors que la moyenne est de 11 ans aux États-Unis (la médiane étant de 4 et de 9 respectivement). <p>Bien que l'industrie canadienne du CR ait considérablement évolué depuis 1996, son jeune âge relatif risque de nuire à sa capacité de financer convenablement les PME canadiennes. Ce sont les entreprises en prédémarrage et en démarrage dans un certain nombre d'industries clés qui pourraient en souffrir le plus, de même que des entreprises qui en sont à une étape d'expansion ou de croissance soutenues, qui ont alors habituellement besoin d'importantes injections de capitaux. Par conséquent, pour assurer leur croissance et leur réussite, quelques-unes de ces entreprises canadiennes devront peut-être partir à la recherche d'un financement par CR aux États-Unis^d. Cette tendance, si elle est significative, peut nuire à la croissance soutenue de cette industrie, car les entreprises viables nécessaires pour ravitailler l'industrie devront quitter le pays et s'établir aux États-Unis. Non seulement cette situation pourrait-elle nuire à la croissance de l'industrie canadienne du CR, mais elle pourrait accélérer l'exode des cerveaux et nuire au rendement futur du Canada en matière d'innovation et de croissance économique.</p> <p><i>Pénurie d'investisseurs de CR possédant l'expérience en gestion et les connaissances requises dans l'industrie</i></p> <p>Les investisseurs canadiens de CR ont également plus de difficulté que ceux des États-Unis à recruter des gestionnaires de fonds de CR compétents et chevronnés. Ce fait peut être attribuable à la relative jeunesse du marché canadien du CR (p. ex. moins de fonds de CR, fonds de moins grande envergure et moins de capital total investi), de même qu'à l'absence d'entrepreneurs « en série » et, par conséquent, au moins grand nombre de bons investisseurs de CR potentiels. Il se peut aussi que des investisseurs canadiens de CR prospères soient recrutés aux États-Unis. Le marché canadien du capital d'investissement privé est aussi relativement jeune; selon le rapport <i>Private Equity Canada 2002</i> publié par Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company, il est principalement constitué de CR (50 p. 100) et d'acquisitions (41 p. 100). De nombreuses sociétés canadiennes de capital d'investissement privé ont récemment été formées; de nombreux commandités</p>

c Selon le calcul suivant : total du capital sous gestion divisé par le nombre total de fonds de CR en 2002.

d Il n'existe aucune statistique fiable sur le nombre d'entreprises canadiennes à la recherche de CR étranger parce qu'elles n'ont pas réussi à mobiliser suffisamment de CR au Canada. Une étude récente de PricewaterhouseCoopers LLP, *Les investissements étrangers au Canada* (juin 2003), commandée par Industrie Canada, a toutefois montré que la répartition des investissements entre les entreprises à la recherche d'investissements de différentes valeurs variait beaucoup selon qu'il s'agisse d'investissements étrangers ou d'investissement en CR moyen. Alors que l'investissement en CR moyen au Canada était réparti entre les entreprises obtenant des investissements de toutes les catégories de valeurs, les investissements étrangers en CR étaient destinés principalement aux entreprises recherchant un financement de plus de 5 millions de dollars. Par conséquent, les investisseurs étrangers sont une source principale de financement pour les transactions de plus grande valeur et représentent environ 35 p. 100 des investissements de plus de 5 millions de dollars dans les entreprises. Réciproquement, les investisseurs canadiens de CR constituent la source principale de financement pour les transactions de moindre valeur, représentant plus de 95 p. 100 des investissements de moins de 5 millions. On explique aussi dans l'étude que la concentration d'investissements étrangers en CR dans le cadre de transactions de plus grande valeur est probablement attribuable au fait que les investisseurs américains de CR, les principaux investisseurs étrangers au Canada, investissent normalement dans des transactions de plus grande valeur que les investisseurs canadiens de CR, en moyenne.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>canadiens (aussi appelés gestionnaires de fonds de CR) ont moins d'antécédents et d'expérience que leurs homologues américains. Il peut donc être difficile de convaincre de nouveaux investisseurs et des investisseurs établis de fournir du capital pour des investissements en CR.</p> <p>Même si seuls le temps et l'expérience (p. ex. plusieurs cycles d'affaires et d'investissements) peuvent combler ce manque de savoir-faire et de maturité, le principal enjeu de politique est le suivant :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quelles mesures le secteur privé ou le gouvernement devraient-ils prendre pour stimuler davantage la croissance des fonds canadiens de CR et favoriser le perfectionnement des compétences des gestionnaires de fonds de CR et leur permettre d'acquérir plus d'expérience? <p>Par exemple, le fait d'améliorer l'information sur l'industrie et les données sur le rendement ou de rationaliser davantage le régime fiscal aiderait les fonds canadiens de CR à mobiliser du capital auprès des investisseurs institutionnels et étrangers. De plus, on pourrait envisager de la formation, un encadrement et des projets de perfectionnement professionnel comme moyens de perfectionner les compétences et le savoir-faire en matière de CR (voir la partie IV).</p>
<p>Assurer la vitalité du marché des investissements providentiels</p>	<p>Avant de se mettre à la recherche de CR, la plupart des nouvelles entreprises obtiennent du financement par des voies informelles. Les investisseurs providentiels peuvent impartir des visions et des objectifs plus vastes aux entrepreneurs et leur permettre de bénéficier de leur savoir-faire et de leur expérience en gestion. Certaines entreprises en démarrage font exclusivement appel à des investisseurs providentiels tout au long de leur cycle de vie, alors que d'autres se tournent à un certain moment vers le CR formel. Des études démontrent que les investisseurs providentiels américains collaborent avec le secteur du CR formel par leurs activités de recherche et de présélection de nouveaux projets, ce qui stimule les démarrages d'entreprises et le flux de transactions vers les sociétés de CR. En fait, des études ont démontré que des investisseurs providentiels avaient contribué à plus de la moitié des projets de haute technologie financés par CR aux États-Unis et que cette proportion était encore plus élevée parmi les plus petites entreprises et les entreprises nouvellement établies. La participation d'un investisseur providentiel tenu en haute estime et possédant de bonnes relations d'affaires à une transaction financière antérieure peut atténuer les craintes des investisseurs de CR et favoriser d'autres cycles d'investissement.</p> <p>Compte tenu de l'importance des investissements providentiels pour les PME à fort potentiel de croissance et de l'absence d'information sur les activités des investisseurs providentiels au Canada, Industrie Canada, dans le cadre de son Programme de recherche sur le financement des PME, a étudié les investissements providentiels au Canada^{e, f, g, h} dans le but de mieux connaître ce marché. De plus, une étude de la National Angel Organization, réalisée pour le compte d'Industrie Canadaⁱ, a permis de cerner un certain</p>

e Alan Riding, *Capitaux propres informels et PME : analyse documentaire*, Equinox Management Consultants Ltd., 2001.

f A. Ellen Farrell, *Examen de la littérature et analyse de l'activité ayant trait aux investisseurs au Canada : Programme de recherche sur les investisseurs providentiels*, 2001.

g Alan Riding, *Habitudes et profils de placement des investisseurs individuels*, Equinox Management Consultants Ltd., 2001.

h Alan Riding, *Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire*, Equinox Management Consultants Ltd., 2001.

i National Angel Organization, *Angel Investment in Canada: A Regional and National Perspective*, 2003.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>nombre d'enjeux et de sujets de préoccupations communs parmi de nombreux investisseurs providentiels au Canada, notamment le besoin d'un traitement fiscal ajusté en fonction des risques et de nouveaux stimulants fiscaux ainsi que de meilleurs réseaux avec les investisseurs de CR. Vu les liens étroits qui unissent les investissements providentiels, le CR et les EIA, il faut examiner ces marchés en parallèle, dans le cadre d'une démarche gouvernementale globale, visant à aider les PME à fort potentiel de croissance à bénéficier d'un meilleur accès au capital. Autrement dit, le CR ne devrait pas être le seul sujet sur lequel le gouvernement devrait concentrer son attention.</p> <p>D'abord, l'un des principaux défis que doivent surmonter les décideurs est l'absence d'information sur l'envergure réelle et potentielle du marché des investissements providentiels au Canada. Industrie Canada met actuellement au point un protocole de recherche avec Statistique Canada et le ministère des Finances Canada afin d'évaluer le montant réel et potentiel des investissements providentiels au Canada. Les résultats de cette recherche devraient mettre en lumière les lacunes éventuelles sur le marché et permettre d'envisager des mesures stratégiques adéquates afin de favoriser l'investissement informel au Canada et d'offrir davantage d'excellentes occasions d'investissement aux investisseurs de CR.</p>
<p>Assurer la vitalité du marché des EIA</p>	<p>Comme on l'explique à la partie I, le financement par CR jette en quelque sorte un pont entre le secteur financier informel et les marchés de capitaux publics. Comme étape de financement de transition, le CR sera probablement des plus efficaces s'il existe en parallèle un marché financier informel bien portant, qui présélectionne, évalue et finance de nouvelles transactions et offre de bonnes possibilités de sortie, préférablement par des EIA ou des fusions et acquisitions.</p> <p>Étant donné leur influence potentielle sur l'essor de l'industrie du CR, les marchés publics doivent également faire l'objet d'une évaluation. Selon une récente étude réalisée pour le compte d'Industrie Canada par Carpentier, Kooli et Suret^j sur le rendement des EIA au pays, le marché canadien des EIA est à tout le moins énigmatique. Lancer un appel public à l'épargne coûte moins cher au Canada qu'aux États-Unis, mais en revanche, les EIA traditionnelles sont moins coûteuses que le recours aux sociétés de capital de démarrage. Or, le marché canadien des EIA est caractérisé par des émissions de très faible valeur, de l'ordre de 2,5 millions de dollars en moyenne, et ces dernières années, les petites entreprises qui ont fait appel public à l'épargne n'ont pas obtenu un bon rendement. Généralement, elles lancent une EIA trop tôt, et peu survivent.</p> <p>À la lumière des résultats de leur étude, les auteurs recommandent de réévaluer l'ensemble des politiques, des règlements et des programmes qui incitent les petites entreprises à lancer un appel public à l'épargne. Les politiques gouvernementales devraient être aussi neutres que possible et ne devraient pas inciter les petites entreprises à faire appel aux EIA avant d'obtenir une excellente fiche de rendement et d'avoir pris suffisamment d'expansion pour avoir des chances de survie raisonnables. Toutefois, pour ce faire, le marché du capital doit être en mesure de fournir l'appui financier requis au cours des étapes précédant l'EIA. Voir ci-dessous les faiblesses et les enjeux de politique associés à l'amélioration de l'offre de CR au Canada.</p>

j Cécile Carpentier, Maher Kooli et Jean-Marc Suret, *Les émissions initiales au Canada : bilan, anomalies et dysfonctions*, CIRANO et Université Laval, 2003.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
<p>Réforme des règlements sur les valeurs mobilières</p>	<p>Au Canada, on compte 13 ensembles de règles et de règlements administrés par 13 organismes provinciaux et territoriaux de réglementation. Plusieurs groupes, notamment le TSX, l'Université de Toronto, le gouvernement de l'Ontario et le gouvernement fédéral, soutiennent que cette situation est un cauchemar de formalités administratives pour les entreprises canadiennes. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) militent en faveur d'une législation uniforme en matière de valeurs mobilières pour le Canada, ce qui réduirait la complexité, protégerait davantage les investisseurs contre la fraude, améliorerait l'efficacité des marchés financiers canadiens et stimulerait l'investissement. Le débat actuel entourant la réforme des règlements afférents aux valeurs mobilières est loin d'être réglé et certains organismes provinciaux de réglementation s'opposent à une telle réforme. Néanmoins, les questions réglementaires et les formalités administratives associées aux marchés publics peuvent avoir une incidence sur tous les marchés de capitaux propres, y compris les marchés des investissements providentiels, l'industrie du CR et le marché des EIA.</p> <p>L'on dispose toutefois de très peu de recherches sur la question de la réforme réglementaire de même que sur son incidence sur les marchés des investissements providentiels et du CR et sur l'accès des PME aux capitaux propres. Bien que l'étude récente de Carpentier, Kooli et Suret^k n'ait pas porté spécialement sur les questions de réforme des règlements afférents aux valeurs mobilières, celle-ci examinait le contexte réglementaire entourant le marché canadien des EIA et son incidence sur les entreprises canadiennes et le marché des capitaux propres. Cette étude expliquait que les coûts directs des EIA sont fonction des coûts liés à la réglementation (p. ex. la préparation d'un prospectus, le versement de droits et le travail de divers professionnels) et de la commission versée à un preneur ferme. Selon les auteurs, ces coûts directs étaient moins élevés au Canada qu'aux États-Unis et la commission du preneur ferme était moins élevée, en moyenne, au Canada. Puisqu'il s'agit de coûts fixes, ceux-ci sont néanmoins très onéreux, surtout pour les petites entreprises. Les auteurs ont toutefois noté que les entreprises faisant appel aux sociétés de capital de démarrage, pour qui le processus d'EIA est censé être simplifié et moins coûteux, doivent déboursier un plus grand pourcentage de la valeur de la transaction pour une EIA que les PME à l'étape des EIA traditionnelles de valeur comparable (22,95 p. 100 comparativement à 15,98 p. 100). Finalement, vu le rendement relativement faible (lequel est mesuré en fonction du taux de survie des EIA canadiennes ayant fait l'objet de l'étude), les auteurs ont conclu qu'il y aurait lieu de revoir l'ensemble des règlements pour qu'ils puissent inciter les entreprises à reporter leur EIA jusqu'à ce qu'elles soient en meilleure position pour survivre et réussir financièrement.</p> <p>Étant donné les liens étroits entre les marchés publics et le CR, les gouvernements provinciaux et fédéral auraient intérêt à envisager la réforme des règlements afférents aux valeurs mobilières et à évaluer les règlements actuels régissant l'accès des entreprises canadiennes au marché des EIA.</p>
<p>Demande de CR</p>	
<p>Trop peu d'entreprises prêtes à faire appel aux investisseurs</p>	<p>Selon les investisseurs de CR, le manque d'occasions d'investissement intéressantes était l'un des principaux obstacles à l'investissement en CR. Autrement dit, bien que de nombreuses entreprises soient à la recherche de CR, peu sont prêtes ou indiquées pour de tels investissements, du moins aux yeux des investisseurs de CR. En fait, les études démontrent que les investisseurs de CR sont attirés par des taux de rendement élevés et des occasions d'affaires à fort potentiel de croissance rapide. Vu ces critères, la croissance des activités de financement par CR doit forcément passer par une masse critique d'entreprises de qualité, prêtes à obtenir des investissements de CR. Malheureusement, les investisseurs providentiels et de CR indiquent que trop d'entreprises potentielles dans lesquelles ils pourraient investir sont affaiblies par un</p>

k *Ibid.*

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>manque de compétences en gestion et ne sont pas prêtes à partager le contrôle de leur entreprise. L'enquête sur l'attitude des PME¹ a confirmé ces faits. La plupart des propriétaires d'entreprise ayant participé à l'étude ne céderaient pas une part suffisante des titres de leur entreprise afin d'attirer du capital d'investissement. Selon l'enquête, les propriétaires de PME sont d'avis que les investisseurs de CR évitent les risques et que leurs critères d'investissement et leurs exigences sont trop contraignants. Ces préoccupations, tant chez les investisseurs de CR que chez les entrepreneurs, soulèvent quelques questions et enjeux clés de politique.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le Canada dispose-t-il d'une infrastructure qui lui permette de créer une demande de qualité suffisante pour attirer davantage d'investissements en CR? Par exemple, les PME canadiennes sont-elles bien appuyées par des programmes gouvernementaux dans leur quête de capital de croissance? • Quel est le meilleur moyen de tenir les PME canadiennes au courant du marché du CR? Comment pourrait-on rendre leurs attentes vis-à-vis du CR plus réalistes? • Quel est le rôle du gouvernement, le cas échéant, pour améliorer les compétences en gestion des PME canadiennes? • Comment le gouvernement peut-il aider les entreprises canadiennes à se préparer à faire appel à des investisseurs? <p>L'entrepreneuriat à lui seul n'assurera pas le dynamisme du secteur du CR sans le cadre institutionnel et réglementaire requis (<i>voir les précisions ci-dessous à ce sujet</i>). Étant donné toutefois que le secteur des PME est source de dynamisme économique, il y aurait lieu de stimuler son essor en établissant une structure de programme et un cadre stratégique nécessaires, ce qui implique qu'il faut tenir compte de facteurs tels que l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés, le contexte réglementaire et la croissance des structures de soutien du marché du CR.</p>
<p>Manque d'information sur la demande de CR (et d'autres types de financements par capitaux propres)</p>	<p>Pour la plupart des entreprises, le financement par emprunt, le crédit-bail, les bénéfices non répartis et les investissements des propriétaires suffiront à satisfaire à la demande de capital. Comme on l'explique à la partie I et ci-dessus, toutefois, le CR est limité à des entreprises très jeunes et à fort potentiel de croissance, qui offrent de nouveaux produits ou adaptent des produits novateurs pour lesquels il n'existe actuellement aucun marché ou un marché peu exploité. Par conséquent, il est très difficile de recueillir des données sur les besoins en CR des PME et sur les taux globaux d'approbation et de refus pour pouvoir discuter de ces données. En raison de ce manque d'information, il est difficile d'évaluer la capacité de l'industrie du CR à fournir des capitaux propres aux PME à fort potentiel de croissance à l'échelle du Canada. On présente à la partie IV un certain nombre d'options qui permettraient de combler ce manque d'information.</p>

1 Université du Québec à Trois-Rivières, *L'enquête sur l'attitude des PME*, 2000.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
<p>Offre de CR</p> <p>Participation relativement faible des investisseurs institutionnels canadiens et étrangers^m au marché canadien du CR comparativement à la situation aux États-Unis</p>	<p>Comme on l'indique à la section 7, les investisseurs institutionnels canadiens n'ont pas joué un rôle actif direct sur le marché du CR depuis 1996, même si leur contribution plus importante récemment au nouveau capital mobilisé (d'environ 18 p. 100 en 2002)ⁿ devrait susciter d'autres investissements. Au chapitre des investissements directs, les investissements institutionnels n'ont augmenté que de 15 p. 100 entre 1996 et 2002, ce qui est bien inférieur au taux d'augmentation des investissements en CR, de l'ordre de 139 p. 100, au cours de la période. Le taux de croissance des investissements des investisseurs institutionnels était le plus bas parmi tous les types d'investisseurs; les investissements étrangers ont augmenté de 2 021 p. 100 et les investissements de fonds gouvernementaux, de 433 p. 100. En outre, la part du marché des investisseurs institutionnels a baissé de 52 p. 100 au cours de cette période, passant de 15 p. 100 du total des investissements en 1996 à 7 p. 100 en 2002.</p> <p>La faible participation des investisseurs institutionnels (surtout les caisses de retraite) est sans doute ce qui distingue le plus le marché canadien du CR de celui des États-Unis. Dans ce pays, les investisseurs institutionnels ont versé 89 p. 100 du nouveau capital mobilisé en 2002 (comparativement à 18 p. 100 au Canada)^o. Vu l'importance et l'envergure des investisseurs institutionnels et compte tenu de l'expérience américaine, la croissance et la vitalité de l'industrie canadienne du CR sera tributaire de la participation accrue d'investisseurs institutionnels et de fonds privés indépendants. Par exemple, si les investisseurs institutionnels affectaient une faible partie (de 3 à 5 p. 100) de leur portefeuille à la catégorie d'actif consacré au CR (préférentiellement en finançant des fonds privés indépendants canadiens ou par l'entremise de fonds de fonds), les répercussions sur le marché canadien du CR pourraient être très bénéfiques. Il faut toutefois surmonter un certain nombre d'obstacles signalés par les investisseurs institutionnels^p. Les investisseurs ne peuvent pas se passer de données critiques sur le marché du CR, qui leur permettraient d'évaluer le rendement à long terme et la piètre performance ou fiabilité en matière de rendement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il faut régler les problèmes associés au contexte fiscal et réglementaire, ce qui soulève des questions d'ordre technique, surtout en ce qui a trait à la règle sur les biens étrangers. • Il faut davantage de spécialistes de l'investissement en CR au sein des investisseurs institutionnels. • Les fiduciaires devraient appuyer les activités et les infrastructures qui conviennent aux institutions, notamment des gardiens et des fonds de fonds. Aux États-Unis, les gestionnaires de caisses de retraite ont recours à des gardiens et à des fonds de fonds, qui tiennent lieu respectivement de conseillers et de véhicules pour les investissements de capital privé. Cette pratique a permis d'aplanir des obstacles

m Parmi les investisseurs institutionnels, mentionnons les caisses de retraite privées et publiques, les compagnies d'assurance, les fonds communs de placement, les fondations et les organismes de bienfaisance.

n Au Canada, ce type d'investisseur comprend les caisses de retraite privées et publiques (16 p. 100 du nouveau capital mobilisé en 2002), les compagnies d'assurance (1 p. 100) et les fondations et les sociétés de fonds communs de placement (2 p. 100).

o Aux États-Unis, ce type d'investisseur comprend les caisses de retraite privées et publiques (42 p. 100 du total du capital engagé en 2002), les fondations (21 p. 100) ainsi que les sociétés financières et les compagnies d'assurance (26 p. 100).

p Kirk Falconer, en collaboration avec l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, *Prudence, patience et des emplois*, 1999.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>organisationnels à l'investissement et a beaucoup exposé les investisseurs institutionnels au capital d'investissement privé. Au Canada, jusqu'à très récemment, on ne comptait aucun fonds de fonds (il n'existe toujours aucun gardien). En 2002, toutefois, trois fonds de fonds^q ont été créés dans le but d'aider les caisses de retraite canadiennes à investir dans du CR. Bien que ce soit un bienfait pour l'industrie canadienne du CR, il faut mieux faire connaître ces nouveaux instruments et convaincre les gens d'avoir confiance dans ces instruments.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il faut trop de temps et d'argent pour examiner les propositions et assurer une diligence raisonnable. • Il y a risque élevé de faillites entourées de beaucoup de publicité et de responsabilités civiles. <p>Vu ces obstacles et l'importance grandissante du financement par CR pour les entreprises en croissance et novatrices, Industrie Canada (en partenariat avec les provinces de l'Ontario, du Québec, de l'Alberta, du Manitoba, de l'Île-du-Prince-Édouard et de la Nouvelle-Écosse) a demandé à Macdonald & Associates Limited de mener une enquête auprès d'environ 75 investisseurs institutionnels canadiens et américains. Cette enquête permettra de connaître le degré de sensibilisation des investisseurs institutionnels au capital d'investissement privé et d'analyser leurs stratégies et processus actuels d'investissement, de même que les obstacles à l'investissement de capital privé qui persistent. Les résultats de cette enquête, qui sera publiée en avril 2004, sensibiliseront davantage les investisseurs institutionnels canadiens aux occasions d'investir du capital privé et du CR. Les résultats de cette étude aideront également à élaborer des options stratégiques visant à accroître l'efficacité du marché canadien du capital d'investissement privé.</p>
<p>Relativement faible degré de financement et de participation des fonds privés indépendants canadiens comparativement à ceux des États-Unis</p>	<p>Comme on l'a démontré à la section 7, les investisseurs privés indépendants ont stimulé la croissance de l'industrie du CR au Canada depuis 1996. Ils étaient responsables de 35 p. 100 du nouveau capital mobilisé en 2002, mais ont contribué moins que d'autres types d'investisseurs, notamment les SCRT, les investisseurs étrangers et les fonds gouvernementaux. Bien que les investisseurs privés indépendants aient investi 58 p. 100 plus de fonds (passant de 198 millions de dollars en 1996 à 313 millions en 2002), le nombre de transactions a baissé de 14 p. 100 (passant de 235 à 202) et la part moyenne du total des investissements en CR a diminué de 34 p. 100, pour atteindre 13 p. 100 de ce total en 2002. Pour assurer l'essor et la croissance soutenus de l'industrie canadienne du CR et afin de fournir une part significative d'investissements en CR, les fonds privés indépendants doivent continuer de croître et mobiliser davantage de fonds. Pour ce faire, ces fonds doivent pouvoir attirer plus de capital d'investisseurs institutionnels et étrangers, comme c'est le cas aux États-Unis. Dans ce contexte, l'élimination d'obstacles à la participation des investisseurs institutionnels contribuerait indirectement à faire augmenter la participation des fonds privés indépendants. Autrement dit, la création récente de fonds de fonds, la publication de données repères améliorées et fiables permettant d'établir des comparaisons sur le rendement du CR et l'étude des autres obstacles aux investissements institutionnels devraient aider les fonds privés indépendants à mobiliser des fonds. En outre, si les fonds privés indépendants peuvent obtenir une source stable et à long terme de financement auprès des régimes de pension, ils pourraient acquérir un savoir-faire et des compétences en gestion avant d'assumer un volume plus important de financements courants en CR. Cela leur fournirait la masse critique (en matière</p>

q Les trois fonds de fonds récemment créés sont Edgestone Venture Capital Fund of Funds, TD Capital Private Equity Investors Fund of Funds et le Fonds de fonds de la BDC. Ceux-ci ont contribué à accroître la participation institutionnelle et devraient exercer encore plus d'influence à l'avenir.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>d'envergure, de financement et de compétences en gestion) qu'il leur faut pour envisager un plus large éventail d'investissements en CR et accepter des seuils de risques plus élevés. Ils pourraient ainsi être plus concurrentiels sur le marché canadien du CR et fournir davantage de financement aux PME à des coûts concurrentiels.</p>
<p>Peu d'intérêt à l'égard des nouveaux financements^r</p>	<p>Comme on l'a démontré à la section 3, la plupart des investissements en CR depuis 1996 ont été faits sous forme de financement subséquent et aux dépens de nouveaux investissements. Cette tendance ressort davantage depuis le ralentissement du marché en 2001, qui a obligé les investisseurs de CR à prendre des décisions d'investissement plus prudentes.</p> <p>Bien que ce phénomène semble naturel lorsque la conjoncture du marché est moins favorable, il est à l'origine d'importantes préoccupations pour les jeunes entreprises à fort potentiel de croissance recherchant du CR pour la première fois. En effet, bon nombre de ces entreprises sont à une étape critique de leur développement et si elles n'ont pas accès au CR, leurs options de financement et leurs chances de réussite sont plus minces. Étant donné que le financement de nouveaux investissements est d'une importance critique pour le développement d'entreprises canadiennes novatrices et concurrentielles, la préférence de plus en plus marquée des sociétés de CR pour le financement subséquent soulève d'importants enjeux de politique, qui peuvent être associés aux tendances en faveur de transactions de plus grande valeur et du financement d'étapes avancées de développement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quels obstacles, le cas échéant, les investisseurs de CR doivent-ils surmonter lorsqu'ils financent de nouveaux investissements? • Le gouvernement a-t-il un rôle à jouer pour appuyer les financements initiaux? • Les politiques publiques peuvent-elles aider les investisseurs à surmonter quelques-uns de ces obstacles?
<p>Capacité limitée de financer des transactions de très grande valeur</p>	<p>La valeur des transactions est un enjeu de taille du point de vue des décideurs, car il s'agit du principal facteur déterminant de la décision de financer un projet. Elle détermine également si une entreprise pourra obtenir un financement suffisant pour assurer sa survie et sa croissance.</p> <p>Les Canadiens ont relativement bien réussi à financer des transactions de plus grande valeur ces dernières années. En effet, comme on le souligne à la section précédente, la croissance de l'industrie entre 1996 et 2002 est en grande partie attribuable aux transactions de grande valeur. Les sommes investies dans des transactions de grande valeur ont augmenté davantage que dans toute autre catégorie de transaction — soit de 274 p. 100 entre 1996 et 2002, comparativement à 28 p. 100 pour les transactions de moyenne valeur, à 5 p. 100 pour les transactions de faible valeur et 26 p. 100 pour les transactions de très faible valeur.</p> <p>Cette tendance en faveur de transactions de grande valeur est attribuable à l'augmentation du capital disponible pour les investissements et à l'éclosion d'entreprises à fort potentiel de croissance dans des secteurs axés sur l'innovation, notamment ceux des technologies de l'information et des sciences de la vie, dont les besoins en capital sont habituellement plus importants et qui ont réussi à piquer l'intérêt des investisseurs de CR. Cela a fait augmenter la valeur moyenne des transactions, qui est passée de 1,7 million de dollars en 1996, à 4,3 millions en 2000 et à 3 millions en 2002.</p>

^r Les nouveaux financements désignent le premier cycle de financement par CR qu'obtient une entreprise bénéficiaire d'un investissement, alors que le financement de démarrage a trait à l'étape de développement de l'entreprise bénéficiaire d'un investissement.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>Néanmoins, un grand écart subsiste toujours quant à la valeur des transactions au Canada par rapport aux États-Unis, où la valeur moyenne des transactions est continuellement demeurée le double ou le triple de la moyenne canadienne. En 2002, la valeur moyenne des transactions était de 3 millions de dollars canadiens au Canada et de 11,4 millions de dollars canadiens aux États-Unis. La valeur moyenne moins élevée des transactions au Canada soulève d'importantes préoccupations au sujet de la capacité de l'industrie canadienne du CR d'appuyer et de financer les moyennes et les grandes entreprises, qui ne peuvent se passer d'importantes injections de capitaux. En fait, la capacité limitée de l'industrie canadienne du CR peut avoir une incidence marquée sur les entreprises canadiennes à la recherche du capital qu'il leur faut pour croître et prendre de l'expansion^s. À défaut de financement suffisant, certaines entreprises devront peut-être partir à la recherche de financement aux États-Unis et aussi, éventuellement, déménager une partie de leurs activités à l'étranger. Il en sera question ci-dessous lorsqu'on abordera les investissements étrangers en CR.</p> <p>La valeur moyenne inférieure des transactions au Canada soulève plusieurs questions et enjeux de politique.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans quelle mesure la valeur moyenne des transactions répond-elle à la demande de CR des entreprises canadiennes de différents secteurs et de différentes régions? Y a-t-il un véritable écart au niveau de la valeur des transactions au Canada? • Quels facteurs, le cas échéant, empêchent la conclusion de transactions de plus grande valeur (ou de valeur optimale) au Canada? • L'industrie canadienne du CR dispose-t-elle des ressources requises pour mobiliser suffisamment de fonds afin d'assurer l'augmentation soutenue de la valeur moyenne des transactions? • La valeur des transactions continuera-t-elle d'augmenter sans un meilleur accès aux groupes d'investissements institutionnels? • La valeur moyenne des transactions n'est-elle qu'un simple reflet des décisions des investisseurs de CR ou est-ce que la demande de CR joue un rôle? • En quoi les conditions associées à l'accès aux marchés financiers publics contribuent-elles à cette préférence de plus en plus marquée en faveur des transactions de plus grande valeur?
<p>Défis continus pour les entreprises en prédémarrage et en début de croissance</p>	<p>On prétend souvent que la capacité du Canada de commercialiser les résultats issus de la recherche universitaire et d'assurer l'incubation d'entreprises de haute technologie et de biotechnologie est limitée par le peu de capital d'investissement de prédémarrage ou de démarrage, dont les investissements providentiels et le CR. Il est par contre difficile d'établir s'il existe un écart quelconque entre l'offre et la demande de capital.</p> <p>En premier lieu, il est difficile d'évaluer la demande de capital de prédémarrage au Canada. Ce ne sont pas toutes les demandes de financement par CR qui représentent des propositions d'investissement commercialement viables, et les investisseurs ont de la difficulté à trouver des entreprises à la recherche de financement de prédémarrage et de démarrage. En fait, les investisseurs de CR ne savent pas toujours quelles entreprises en prédémarrage sont à la recherche d'investissements en CR. Les chercheurs universitaires</p>

^s Cette question entourant la valeur des transactions peut s'avérer plus importante pour les entreprises du secteur des sciences de la vie, car elles sont aux prises avec des défis particuliers pour obtenir le capital dont elles ont besoin. Plusieurs facteurs peuvent toutefois expliquer les difficultés des entreprises de ce secteur à obtenir du CR, notamment les coûts et le temps requis pour mener à bien les travaux de R-D, les difficultés entourant la commercialisation de nouveaux produits, le fait que les investisseurs de CR connaissent mal les types de produits en développement et les problèmes de structure (p. ex. l'envergure et les compétences en gestion de l'entreprise) associés au secteur canadien de la biotechnologie en général.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>doivent surmonter d'importants obstacles lorsqu'ils tentent de développer et de commercialiser de nouvelles idées, mais ces défis sont bien souvent liés à un manque de savoir-faire en gestion, un enjeu de politique.</p> <p>En deuxième lieu, il est parfois difficile d'évaluer et de gérer les difficultés inhérentes à la structure même de l'industrie du CR et à la conjoncture globale sur le marché. Les investisseurs de CR recherchent un fort potentiel de rendement, un marché bien défini, un plan d'affaires bien pensé et une équipe de gestion chevronnée. Il n'est donc pas étonnant que les entreprises en prédémarrage éprouvent des difficultés à obtenir du CR. Malgré ces difficultés, la situation ne semble pas être désastreuse. En effet, le financement de début de croissance a pris de l'ampleur ces dernières années, ce qui peut être attribuable à l'augmentation remarquable des investissements de prédémarrage et de démarrage, de l'ordre de 546 p. 100 et de 262 p. 100 respectivement entre 1996 et 2002. Cette augmentation était supérieure à celle des investissements de début de croissance (de 255 p. 100) globalement et à celle du financement d'expansion (126 p. 100). Autrement dit, les données pour la période comprise entre 1996 et 2002 font état d'une grande amélioration au niveau de l'accès au CR des entreprises en prédémarrage et en démarrage.</p> <p>Même si les entreprises en prédémarrage et en démarrage ont plus facilement accès au CR, encore faut-il qu'elles améliorent leurs compétences en gestion et se préparent en vue d'investissements en CR, pour ainsi s'assurer l'appui soutenu de l'industrie canadienne du CR. En outre, en raison de la conjoncture actuelle sur les marchés publics, il existe moins de possibilités de sortie, et les investissements en CR sont maintenant surtout axés sur les investissements subséquents. Cette tendance risque d'avoir d'importantes répercussions sur les entreprises à la recherche de financement de prédémarrage et initial en CR, car les investisseurs de CR se sont montrés plus prudents dernièrement en matière de diligence raisonnable et d'investissements.</p>
<p>Importance, incidence et rôle futur des SCRT</p>	<p>Ainsi qu'il est précisé à la section 1.1 sur les faits saillants historiques et à la partie III, les gouvernements au Canada ont fait appel à des mesures et à des programmes directs et indirects pour aider l'industrie canadienne du CR à s'implanter et à s'épanouir. Parmi les principales initiatives gouvernementales visant le marché du CR, signalons les stimulants fiscaux favorisant les investissements de particuliers dans les SCRT pour financer des activités de CR et stimuler la création d'emplois.</p> <p>Créées en 1984 dans une conjoncture économique difficile, les SCRT ont sans aucun doute grandement contribué à l'essor de l'industrie du CR au Canada, compte tenu surtout du fait que les caisses de retraite se sont retirées de l'industrie du CR au début des années 1990. Cela était particulièrement vrai en 2002, alors que les SCRT se hissaient à nouveau au premier plan des intervenants sur ce marché (avec 26 p. 100 du total des investissements en CR).</p> <p>Selon une étude récente de Douglas J. Cumming et de Jeffrey G. MacIntosh^t, les SCRT limitent l'expansion du CR global disponible au Canada et les mandats des SCRT, qui exigent que leur capital soit investi sur une période donnée, risquent de provoquer une baisse des rendements parce que les entreprises financées pourraient être évaluées à un niveau trop élevé. Les auteurs ont également constaté que l'importance des fonds de capitaux récemment mobilisés par les SCRT pourrait produire une offre excédentaire dans l'industrie et éventuellement limiter la croissance de nouveaux fonds de CR.</p> <p>En se fondant sur les résultats de cette étude, le rapport <i>Private Equity Canada 2002</i> de Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company laissait entendre que, même si les</p>

^t Douglas J. Cumming, School of Business, University of Alberta, et Jeffrey G. MacIntosh, Bourse de Toronto, professeur invité sur les marchés de capitaux, Faculty of Law, University of Toronto, *Crowding Out Private Equity: Canadian Evidence*, 2003.

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>SCRT étaient conçues pour jouer un rôle de premier plan afin de stimuler la croissance des PME au Canada, il est peut-être temps que les participants de l'industrie collaborent avec le gouvernement fédéral afin de préciser un rôle plus efficace pour les SCRT, de sorte que le marché canadien du CR continue d'attirer du nouveau capital institutionnel. Vu la participation importante des SCRT et l'opposition récente à leur égard, Industrie Canada évalue actuellement l'importance des SCRT, y compris leur incidence sur l'industrie canadienne du CR et leur rôle futur sur ce marché. L'étude examinera plus précisément les questions et les enjeux suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • En quoi consistent les SCRT? Quelles sont leurs stratégies d'investissement et les exigences réglementaires qui les régissent (p. ex. mobilisation de fonds, réserve, emplacement, niveau de risque habituellement accepté, rendement escompté, diversification, synchronisation des investissements) et quels sont les rendements moyens de leurs investissements? • Quelle est l'importance des activités des SCRT au sein de l'industrie canadienne du CR et quelles sont leurs pratiques ou préférences d'investissement en ce qui a trait à l'étape de développement des entreprises, aux secteurs et aux régions? • Le gouvernement canadien joue-t-il un rôle plus important au sein de l'industrie canadienne du CR que le gouvernement américain sur le marché américain du CR? Si oui, cette différence est-elle justifiée? • Quelle est l'incidence des SCRT sur l'industrie canadienne du CR? Comment se compare-t-elle à celle des SBIC aux États-Unis? • Quels sont les avantages (p. ex. les montants investis) et les coûts (p. ex. la perte de recettes fiscales et l'incidence sur l'industrie du CR) des SCRT? <p>Les résultats de cette étude, dont la publication est prévue à l'hiver 2004, amélioreront l'analyse des SCRT et fourniront de l'information analytique bien fondée qui servira au développement, le cas échéant, de mesures visant à améliorer l'efficacité de l'industrie canadienne du CR.</p>
<p>Importance, incidence et rôle futur de l'investissement étranger au Canada</p>	<p>La participation croissante des investisseurs étrangers de CR au marché canadien du CR depuis 1999 a beaucoup contribué à la croissance soutenue et à la stabilité de l'industrie du CR au Canada. L'augmentation de l'investissement global en CR depuis 1996 est en grande partie attribuable aux investisseurs étrangers. L'augmentation de leurs investissements au Canada a été de l'ordre de 2 021 p. 100 (comparativement à 433 p. 100 pour les fonds gouvernementaux, à 58 p. 100 pour les fonds privés indépendants, à 53 p. 100 pour les SCRT et à 139 p. 100 pour l'investissement global en CR).</p> <p>Bien que le capital étranger ait été essentiel à la vigueur relative de l'industrie canadienne du CR, on comprend encore mal ses avantages et ses inconvénients, lesquels pourraient soulever de graves questions stratégiques pour les entreprises canadiennes. L'investissement étranger est un phénomène relativement récent, et il est peut-être le résultat d'une conjoncture particulière du marché associée à l'éclatement de la bulle technologique ou à d'autres facteurs structurels.</p> <p>En outre, le penchant des investisseurs étrangers en faveur des secteurs de haute technologie a entraîné une concentration régionale des financements, surtout à Ottawa et dans d'autres régions regroupant des entreprises de haute technologie. Selon une étude récente réalisée par PricewaterhouseCoopers LLP^u, l'investissement étranger (qui provient principalement des États-Unis) risque d'exercer des pressions sur les entreprises canadiennes bénéficiaires d'investissements pour qu'elles viennent s'établir aux</p>

u PricewaterhouseCoopers LLP, *L'investissement étranger de capital de risque au Canada* (publication prévue en 2004).

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>États-Unis, soit directement ou par des fusions et des acquisitions.</p> <p>En fait, quelques entreprises canadiennes financées par des investisseurs américains, dont la plupart comptent sur le marché américain pour vendre leurs produits et trouver du personnel de gestion d'expérience, estiment qu'il est plus facile de percer sur de nouveaux marchés en déplaçant toute l'entreprise ou quelques-uns de ses services décisionnels aux États-Unis. De telles pratiques sont profitables aux investisseurs américains de CR, car elles facilitent le processus de soutien à valeur ajoutée offert aux entreprises dans lesquelles ils investissent (grâce à un programme d'aide à la gestion et de recrutement plus intense) et simplifient les possibilités de sortie (en faisant l'acquisition des entreprises canadiennes dans lesquelles ils investissent).</p> <p>Vu la perte potentielle d'entreprises prospères ou prometteuses aux dépens des États-Unis, le Canada serait privé des avantages découlant de la croissance à plus long terme de ces entreprises, surtout si elles sont appelées à devenir des chefs de file de calibre mondial au sein de leur industrie. Par conséquent, l'investissement de sociétés de CR américaines dans des entreprises canadiennes, bien qu'il contribuerait au dynamisme général de l'industrie canadienne du CR, peut avoir des effets négatifs à long terme si ces entreprises vont s'établir aux États-Unis. Les effets seraient dilués si les investisseurs américains, notamment des gestionnaires de caisses de retraite, investissaient dans des fonds canadiens de CR ou au sein d'un syndicat financier dans lequel le fonds canadien de CR garderait un certain contrôle.</p> <p>D'un point de vue stratégique, il serait peut-être préférable pour le Canada de favoriser l'entrée de capital étranger, de fonds privés indépendants ou de caisses de retraite à des fonds canadiens de CR, au lieu de promouvoir l'investissement en CR direct. Pour ce faire, il faudra établir le profil de l'industrie canadienne du CR, surtout les sociétés de CR indépendantes, et la faire connaître aux gestionnaires américains de caisses de retraite et à d'autres investisseurs. L'ambassade du Canada et les consulats canadiens aux États-Unis pourraient fournir une aide en organisant et en commanditant des salons professionnels et d'autres activités promotionnelles et, en général, en faisant mieux connaître les occasions d'investissement en CR au Canada.</p> <p>Étant donné que l'investissement étranger est relativement nouveau, toutefois, Industrie Canada a demandé à PricewaterhouseCoopers LLP d'étudier la question, étude qui a permis de publier un profil de l'investissement étranger au Canada à l'automne 2003; on prévoit un deuxième rapport consacré à l'incidence des investissements étrangers sur les entreprises et l'économie canadiennes pour 2004.</p>
<p>Préférence et vulnérabilité sectorielles</p>	<p>Importance des données sur le rendement sectoriel</p> <p>Selon les données sur le rendement aux États-Unis, les secteurs qui attirent déjà le gros des investissements en CR (p. ex. les technologies de l'information et les sciences de la vie) offrent aussi des taux de rendement plus élevés. Bien que les données sur le rendement du CR au Canada récemment publiées ne soient pas réparties par secteur, les investissements en CR sont en général destinés aux entreprises dans des secteurs qui offrent des taux élevés de rendement. C'est précisément pour cette raison qu'il faut améliorer les données repères permettant d'établir des comparaisons sur le rendement au pays afin d'attirer des investissements en CR dans des entreprises canadiennes à fort potentiel de croissance et de susciter une plus grande participation des investisseurs institutionnels et étrangers au marché canadien des capitaux propres.</p> <p>Vulnérabilité sectorielle</p> <p>Bien que les entreprises émergentes et de haute technologie aient profité pleinement des investissements en CR ces dernières années, elles sont également plus vulnérables à la nature cyclique du CR, aux remous des marchés publics et à des options de sortie de plus en plus restreintes. Par exemple, ces entreprises risquent d'éprouver plus de difficulté à obtenir du nouveau financement par CR, car les investisseurs préconisent maintenant le financement subséquent. De plus, quelques secteurs peuvent être tributaires d'investissements étrangers, lesquels sont à la baisse. En effet, 30 p. 100 du CR investi dans des entreprises du secteur des technologies de l'information provenait,</p>

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>de 1996 à 2002, d'investisseurs étrangers, mais ces niveaux ont baissé en 2002 et en 2003. Il faut établir si ces vulnérabilités d'ordre structurel lorsque la conjoncture est défavorable sur le marché méritent des mesures stratégiques à long terme. Même si le CR est essentiel aux entreprises novatrices à fort potentiel de croissance, certains secteurs devront peut-être régler leurs problèmes d'ordre structurel et opérationnel. Quelques-unes de ces questions ne sont peut-être pas liées à l'industrie du CR et certaines sont peut-être à l'extérieur du champ d'intervention gouvernementale. Voici quelques points à retenir sur chacun des secteurs.</p> <p>Technologies de l'information — Même si les entreprises du secteur des technologies de l'information ont été bien servies par l'industrie du CR au cours des sept dernières années (comparativement à d'autres secteurs), le dynamisme passé n'est pas un indicateur fiable du dynamisme de demain. Une analyse plus détaillée de la demande et de l'offre de capital dans chacun des sous-secteurs aiderait à établir les vulnérabilités éventuelles. Il s'en dégagerait également des moyens d'accroître l'offre de capital pour ces entreprises novatrices à fort potentiel de croissance, surtout le capital provenant d'investisseurs institutionnels et étrangers.</p> <p>Sciences de la vie — Les entreprises du secteur des sciences de la vie ont attiré un montant de plus en plus important d'investissement en CR. Elles ont obtenu une part importante et relativement stable du total des investissements en CR de 1996 à 2002, soit de l'ordre de 19 p. 100 en moyenne au cours de la période. Ces entreprises, toutefois, ont été aux prises avec des difficultés de financement, surtout en raison de la valeur moindre des transactions de CR canadiennes (autour de 11 millions de dollars canadiens aux États-Unis comparativement à 2,7 millions au Canada). Les entreprises du secteur des sciences de la vie ont aussi été aux prises avec des difficultés d'ordre structurel. Il leur faut beaucoup de temps pour mener à bien leurs activités de développement et de commercialisation avant de devenir rentables, mais les investisseurs de CR recherchent en général un rendement rapide des investissements. Divers facteurs peuvent entraver l'augmentation des investissements en CR dans les entreprises de biotechnologie :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la structure de l'industrie de la biotechnologie, dont les coûts de R-D sont plus élevés de sorte qu'il leur faut plus de temps avant de devenir rentables; • les compétences administratives limitées des entreprises de biotechnologie; • le niveau relativement faible de spécialisation de l'industrie canadienne du CR, ce qui peut nuire à sa capacité de comprendre et d'évaluer le potentiel de nouveaux produits de biotechnologie. <p>Dans ce contexte, les programmes gouvernementaux doivent tenir compte du virage en faveur du développement et de la commercialisation de la biotechnologie. Quantité d'entreprises de biotechnologie au pays en sont à l'étape de développement de la recherche, certaines sont prêtes à commercialiser leurs produits, et de nombreuses entreprises établies plus récemment continuent de mettre l'accent sur la recherche et le pré-développement. Le gouvernement pourra-t-il travailler de concert avec le secteur privé pour contribuer au développement et à la commercialisation de la biotechnologie au Canada? Quelles autres mesures stratégiques favoriseraient les investissements en CR dans ce secteur?</p> <p>Autres technologies — Bien que des entreprises dans d'autres secteurs technologiques n'aient pas obtenu une grande part du total des investissements en CR par le passé, ces entreprises pourraient offrir un bon potentiel d'investissement. Par exemple, le Protocole de Kyoto peut stimuler la demande de nouvelles technologies, notamment des technologies environnementales, ce qui ferait augmenter les investissements dans ces secteurs. L'industrie du CR doit être mise au courant de ces nouvelles possibilités, afin d'inciter les investisseurs de CR à investir dans de nouveaux secteurs. Heureusement, au cours des deux ou trois dernières années, les investissements en CR dans d'autres secteurs technologiques ont augmenté de 56 p. 100.</p>

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>Secteurs traditionnels — En raison de la forte croissance des entreprises de haute technologie et de l'intérêt accru des investisseurs de CR envers ces secteurs, les entreprises des secteurs traditionnels ont attiré moins d'investissements en CR. Il est évident que les investisseurs de CR recherchent les meilleurs rendements possibles et, au cours des sept dernières années, ceux-ci provenaient des investissements dans les secteurs de haute technologie.</p> <p>Il faut étudier de plus près le financement des PME à fort potentiel de croissance des secteurs traditionnels. Quelques-unes des entreprises de ces secteurs peuvent offrir un fort potentiel de croissance, mais comme elles ne font pas partie des secteurs de haute technologie, elles risquent de ne pas attirer l'attention des investisseurs de CR. Même si les options stratégiques ne visent pas à réorienter les investissements en CR vers ce secteur, on pourrait envisager d'appuyer ces entreprises pour qu'elles se fassent mieux connaître et trouvent des formes et des fournisseurs de CR qui leur conviennent. De plus, il peut exister un lien entre les investissements dans les secteurs traditionnels et les forces régionales en matière de CR. Les Prairies et le Canada atlantique, de même que les régions rurales de certaines autres provinces, sont axés depuis longtemps sur les secteurs traditionnels et il faudra un certain temps pour que les nouveaux secteurs technologiques puissent y prendre de l'ampleur.</p>
<p>Concentration des investissements en CR dans quelques régions ou provinces</p>	<p>La répartition régionale des investissements en CR est importante, mais, pour diverses raisons, elle est difficile à analyser.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Elle renvoie au débat en suspens, à savoir si le CR investi entraîne la création d'entreprises dans des régions ou secteurs particuliers ou si la présence d'entreprises qui bénéficient de CR entraîne la création de fonds de CR et d'investissements en CR. 2) Il n'existe aucune mesure ou point de comparaison précis pour calculer le montant « optimal » ou « approprié » d'investissements en CR pour une économie ou une région. <p>On peut toutefois tirer plusieurs conclusions au sujet de la répartition régionale des investissements en CR.</p> <p>La concentration régionale des activités de financement par CR n'est pas unique au Canada</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les activités de financement par CR au Canada sont concentrées dans trois provinces. Entre 1996 et 2002, l'Ontario, le Québec et la Colombie Britannique ont obtenu respectivement une part moyenne de 49 p. 100, de 31 p. 100 et de 11 p. 100 du total des investissements en CR. • Aux États-Unis, les investissements en CR sont surtout concentrés dans quatre États. La Californie a attiré en moyenne 42 p. 100 du total des investissements en CR entre 1996 et 2002, suivie du Massachusetts (10 p. 100) ainsi que du Texas et de New York (6 p. 100 chacun). <p>La concentration des activités de financement par CR au Canada peut être fonction de la préférence des investisseurs de CR pour certains types d'entreprises qui sont concentrées dans certaines régions et non pas d'enjeux ou de lacunes d'ordre structurel.</p> <p>Comparativement à l'ensemble des régions ou des provinces, les Prairies et le Canada atlantique attirent relativement peu d'investissements en CR</p> <p>On peut se servir de plusieurs points de comparaison pour étudier la répartition régionale du CR au Canada : les investissements en CR en pourcentage de la population, de l'activité économique (PIB) ou d'EIS. Bien que cet indicateur soit loin d'être une mesure parfaite, il y a tout lieu de soutenir que la part d'EIS constitue le meilleur point de comparaison, car il est plus probable que ces entreprises attirent le CR et en tirent profit.</p>

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>Les autres points de comparaison ne tiennent pas compte du nombre très limité ou du type d'entreprises qui peuvent ou qui devraient attirer du CR.</p> <p>Si l'on se fie à la part du PIB et d'EIS, il semblerait y avoir deux écarts relatifs sur le marché canadien — les Prairies et, dans une plus faible mesure, les provinces de l'Atlantique^v — où les niveaux d'investissements en CR entre 1996 et 2002 étaient inférieurs à la part d'EIS et du PIB.</p> <p>Comme on l'a indiqué à la section 6, par rapport à l'augmentation des investissements en CR, les Prairies (augmentation de 93 p. 100 des investissements en CR entre 1996 et 2002) et le Canada atlantique (augmentation de 33 p. 100) n'ont pas atteint l'augmentation moyenne des investissements en CR au Canada (139 p. 100) — un écart régional qui s'accroît. De plus, dans l'absolu, le problème est plus grave dans les Prairies, mais sur le plan de la croissance, il l'est davantage au Canada atlantique. D'autre part, le nombre de fonds actifs dans les Prairies et au Canada atlantique a augmenté plus rapidement que la moyenne nationale pendant cette même période. Plusieurs facteurs expliquent le niveau moins élevé d'investissements en CR dans ces régions :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les investisseurs de CR sont généralement moins sensibilisés aux activités économiques et aux occasions d'investissement dans les régions, ce qui est fort probablement attribuable à l'absence de réseaux étroits entre les entrepreneurs à l'extérieur des régions centrales et les investisseurs de CR; • la réticence toujours présente des investisseurs canadiens et étrangers de CR à assurer le contrôle et une aide à valeur ajoutée auprès des entreprises bénéficiaires d'investissements dans des régions éloignées; • un niveau relativement moins élevé d'EIS et d'activité régionale dans les secteurs de haute technologie comparativement aux régions centrales (malgré l'éclosion récente de centres de technologie dans certaines régions); • une faible demande de CR ou l'absence d'une masse critique d'entreprises à fort potentiel de croissance dans certaines régions; • de faibles connaissances en marketing et en gestion dans la plupart des PME, y compris les entreprises régionales. <p>Bien que quelques-unes de ces faiblesses soient attribuables à la nature et au déroulement des processus d'investissement en CR et à la structure de certaines activités économiques régionales, plusieurs initiatives visant les sociétés de CR et les PME pourraient atténuer quelques-unes de ces faiblesses et améliorer l'accès des PME au CR dans des régions qui ont toujours été mal servies par l'industrie du CR.</p> <p>Récents améliorations — changements au niveau des préférences relatives à l'endroit où les entreprises sont établies</p> <p>La proximité est toujours une importante condition d'investissement pour la plupart des investisseurs de CR. Ces dernières années, toutefois, un plus grand nombre de gestionnaires de fonds de CR ne considèrent plus l'endroit où les entreprises sont établies</p>

v Fait à noter, comme on l'a indiqué plus tôt, les données ayant servi à cette analyse ne permettaient pas d'examiner à fond la répartition des investissements en CR dans les régions et les provinces décrites ci-dessus, de sorte que certaines des sous-régions qu'on y trouve risquent d'être laissées pour compte dans le présent rapport. Par exemple, celui-ci ne porte pas sur les questions liées à la répartition des activités de CR dans le Nord de l'Ontario ni dans l'Est du Québec, régions où il peut être plus difficile d'attirer des investissements en CR. Si l'on pouvait obtenir de meilleures données sur la demande de CR par secteur ou région, il serait alors possible de cerner les sous-régions qui ont le potentiel d'attirer des investissements en CR, mais qui n'en attirent pas en raison de facteurs tels que l'emplacement (ou d'autres facteurs).

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
	<p>comme un obstacle important aux investissements en CR. À preuve, il suffit d'examiner les tendances récentes en matière d'investissements étrangers et d'investissements canadiens à l'étranger. Par contre, la plupart des gestionnaires de fonds de CR préfèrent toujours investir dans des entreprises situées à quelques heures de distance ou dans des régions où l'on retrouve une masse critique d'entreprises de haute technologie et des occasions d'investissement viables.</p> <p>À mesure que les collèges, les universités et les centres de recherche créent une nouvelle génération d'entreprises novatrices, toutes les régions peuvent soutenir la croissance. Certaines régions ne disposent toutefois pas des réseaux régionaux qui permettent de discuter avec les investisseurs de CR et de leur faire part des occasions d'investissement viables dans la région.</p> <p>Vu les exigences des investisseurs de CR, le CR n'est pas indiqué pour toutes les entreprises de toutes les régions. Le gouvernement doit toujours tenir compte des conditions locales et régionales de l'offre et de l'importance des partenariats stratégiques entre des investisseurs canadiens et étrangers de CR, qui s'intéressent de plus en plus aux investissements à l'étranger.</p> <p>Maintenant que les investisseurs américains accordent moins d'importance à l'endroit où les entreprises sont établies, le gouvernement devrait tenter de se renseigner davantage sur les intentions des investisseurs de CR d'autres pays pour savoir s'il est dans leur intention que l'entreprise demeure au Canada ou s'ils souhaitent qu'elle vienne s'établir au complet ou en partie dans leurs pays. En fait, Industrie Canada, PricewaterhouseCoopers LLP et Macdonald & Associates Limited analysent et étudient en détail actuellement les investissements étrangers de CR au Canada, afin d'établir le profil des investisseurs étrangers au pays qui fournissent du CR aux entreprises canadiennes. L'étude portera également sur la structuration des ces transactions de CR et l'incidence à court et à long terme des investissements étrangers sur les entreprises canadiennes et l'économie nationale.</p> <p>Accès provincial et régional au CR</p> <p>Compte tenu de l'examen des tendances régionales en matière de CR présentées ci-dessus, il y aurait lieu d'examiner de plus près la conjoncture du marché et les motivations qui ont favorisé la concentration des activités de financement par CR dans quelques régions. Cette analyse devrait porter plus particulièrement sur un certain nombre de facteurs régionaux clés : l'importance des technologies de l'information par rapport à la répartition régionale des investissements en CR; les faiblesses inhérentes aux investissements en CR dans quelques secteurs régionaux des sciences de la vie où se déroulent des travaux relativement importants de recherche (p. ex. les dépenses en R-D du gouvernement dans les sciences de la vie par région; les liens à l'intérieur d'une région entre le total des dépenses en R-D (de l'industrie et du gouvernement), la gestion de la propriété intellectuelle et le développement de produits; le nombre de nouvelles entreprises dérivées des universités et des hôpitaux; les résultats obtenus, par rapport aux résultats escomptés, de la commercialisation des produits et services issus des transferts de technologie; l'augmentation des investissements étrangers dans quelques régions et secteurs seulement; le manque d'enthousiasme des investisseurs institutionnels à l'égard du CR; l'importance, le rôle et l'incidence des SCRT et d'autres programmes gouvernementaux pour stimuler le développement du marché du CR dans les régions où les SCRT sont fort actives.</p>

Faiblesses et défis	Explication et enjeux de politique connexes
<p>Importance et incidence des investissements canadiens à l'étranger</p>	<p>Comme on a pu le voir, les investissements canadiens de CR à l'étranger ont augmenté, mais plusieurs questions et enjeux de politique méritent d'être soulevés. Selon les données présentées à la section 8, ils étaient en 2002 davantage axés sur les nouveaux financements (43 p. 100 du total) que les investissements au Canada par des investisseurs de CR canadiens (26 p. 100 du total) et étrangers (8 p. 100). Même s'il ne s'agit pas là forcément d'une tendance à long terme, la prédilection accordée aux nouveaux financements par les investisseurs canadiens de CR à l'étranger semble aller à l'encontre des difficultés qu'ont éprouvées récemment les entreprises canadiennes à la recherche de financement initial.</p> <p>Cela risque de soulever des questions importantes au sujet de la qualité des occasions d'investissement canadiennes. Par exemple, on pourrait se demander pourquoi les investisseurs canadiens à l'étranger sont plus disposés à financer des entreprises étrangères à la recherche d'un financement initial que des entreprises semblables au Canada. Cette prédilection accordée aux nouveaux financements peut être attribuable à des co-investissements avec des investisseurs étrangers, ce qui permet aux investisseurs de réduire leurs risques de financement de nouvelles transactions grâce à une diligence raisonnable plus rigoureuse et au partage des risques parmi les investisseurs.</p> <p>En outre, les investissements canadiens dans le secteur des sciences de la vie à l'étranger sont de plus en plus importants, ce qui peut être attribuable à la qualité des occasions d'investissement au Canada. En 2002, les entreprises du secteur des sciences de la vie ont attiré 35 p. 100 du total des investissements canadiens à l'étranger (comparativement à 39 p. 100 pour les entreprises du secteur des technologies de l'information).</p> <p>L'importance relative des entreprises du secteur des sciences de la vie en 2002 était bien plus élevée que la part de 19 p. 100 des investissements en CR dans les sciences de la vie au Canada de 1996 à 2002. Il conviendrait d'étudier l'incidence des investissements étrangers sur les entreprises canadiennes du secteur des sciences de la vie afin d'établir s'il s'agit d'un phénomène d'un an ou d'une tendance qui se précise. Il se peut que l'absence de bonnes occasions d'investissement dans le secteur des sciences de la vie oblige les investisseurs canadiens de CR axés sur ce secteur d'activité à se tourner vers l'étranger.</p>

PARTIE III : BILAN DE L'ACTION ACTUELLE DES GOUVERNEMENTS EN MATIÈRE DE CAPITAL DE RISQUE

Compte tenu du lien unique entre le capital de risque (CR) et l'innovation (voir la partie I) ainsi que des défis que doivent surmonter les entreprises en prédémarrage, en démarrage et en début de croissance pour obtenir du financement, les gouvernements de plusieurs pays mettent tout en œuvre pour améliorer l'accès de ces entreprises aux marchés financiers privés. Au Canada, le gouvernement a conçu des programmes qui facilitent l'accès des petites entreprises canadiennes au CR (ces programmes sont présentés aux tableaux ci-dessous). La plupart de ces programmes passent par une participation indirecte ou directe aux marchés du quasi-capital et du capital d'investissement.

Comme complément à l'examen et à l'analyse du marché canadien du CR à la partie II, cette troisième partie porte sur la question suivante au sujet du CR au pays :

➤ **En quoi consiste actuellement l'action des gouvernements — fédéral et provinciaux — en matière de CR?**

Pour répondre à cette question, l'action des gouvernements a été divisée en trois grandes catégories.

1. **Les mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR**, qui établissent le cadre du marché dans lequel l'industrie privée du CR évolue. Au nombre de ces mesures, soulignons les mesures fiscales afférentes à la réglementation des investissements des caisses de retraite et d'autres fonds de CR, de même que les règlements sur les valeurs mobilières qui régissent les investissements de capital privé. Bien qu'elles ne soient pas exposées en détail dans le présent rapport, ces mesures réglementaires sont probablement les facteurs les plus déterminants de l'essor de l'industrie canadienne du CR. À long terme, les politiques économiques canadiennes doivent viser à établir un cadre stratégique et réglementaire assurant la vitalité de l'industrie privée du CR au pays. Par exemple, les mesures fiscales fédérales et provinciales appuient les sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT), fonds d'investissement bénéficiant à la fois d'interventions directes et indirectes. Étant donné que l'appui aux SCRT prend principalement la forme de crédits d'impôt provinciaux et fédéraux, celles-ci ont été ajoutées aux mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR (voir la section 2.1 ci-dessous et l'annexe D pour obtenir des précisions).
2. **Les programmes d'investissement direct du gouvernement** appuient les investissements de quasi-capital ou de capital d'investissement dans les entreprises, soit directement par des organismes gouvernementaux (comme la Banque de développement du Canada [BDC]) ou indirectement par d'autres moyens. Dans la plupart des cas, ces investissements ont pour but précis de remédier aux lacunes non comblées par le secteur privé sur le marché. Du point de vue de la politique gouvernementale, les programmes gouvernementaux directs soulèvent de graves questions et sujets de préoccupation. Parviennent-ils à combler les lacunes réelles sur le marché? Aident-ils à les combler au fil des ans ou contribuent-ils à évincer

l'investissement privé et, du coup, à perpétuer ces lacunes? (Voir la partie IV pour une discussion détaillée des imperfections et des lacunes du marché).

- 3. Programmes et initiatives visant à créer une masse critique d'entreprises canadiennes prêtes à faire appel au CR** (voir la partie I pour obtenir les caractéristiques des entreprises généralement financées par des investisseurs de CR). Par exemple, certains programmes offrent de l'information de base sur les options de financement ainsi qu'une aide directe et indirecte aux entreprises à la recherche de capitaux propres, surtout sous forme d'investissements providentiels et d'investissements en CR. Malheureusement, comme on l'explique à la partie II, on néglige ou sous-estime souvent l'importance de créer une demande efficace de CR. Ces programmes sont décrits en détail à la section 2.3 ci-dessous.

Certains observateurs pourraient être surpris de l'ampleur et de la portée de la participation gouvernementale au marché canadien du CR, car les investissements en CR sont bien souvent considérés comme étant la quintessence d'un marché capitaliste privé. Néanmoins, pour le meilleur ou pour le pire, les gouvernements ont joué un rôle de premier plan pour façonner ce marché au Canada et dans d'autres pays.

Aux États-Unis, par exemple, les mesures adoptées par l'administration fédérale et les gouvernements des États ont modelé le développement de l'industrie. Un rapport publié dernièrement par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) fait état de quelques-unes des initiatives stratégiques et de programme aux États-Unis, y compris les modifications apportées à la règle de l'« homme prudent » de l'*Employee Retirement Income Security Act* (ERISA), ce qui a ouvert le marché du CR aux caisses de retraite; les programmes Small Business Investment Company (SBIC), Specialized Small Business Investment Company (SSBIC), Small Business Innovative Research, Small Business Technology Transfer; et plusieurs autres fonds de CR issus de programmes fédéraux dans de nombreux États⁸⁹.

Sujet d'intérêt particulier, le programme SBIC a joué un rôle prépondérant dans le développement du marché américain du CR au début et au milieu des années 1960. En fait, environ 700 SBIC géraient la grande partie des capitaux propres investis aux États-Unis. Bien que leur rôle sur le marché du CR diminue depuis la fin des années 1970, les investissements de capital direct des SBIC dans les petites entreprises représentaient de 12 à 15 p. 100 du total des investissements américains en CR au cours des années non marquées par un boom économique (la moyenne étant d'environ 8 p. 100 de 1994 à 2002)⁹⁰. Lorsqu'on compare ces chiffres aux investissements directs de CR par des fonds gouvernementaux canadiens, qui représentaient en moyenne 7 p. 100 du total des investissements en CR entre 1996 et 2002 (13 p. 100 en 2002), les contributions relatives des mesures gouvernementales directes dans les marchés canadien et américain du CR ne diffèrent pas sensiblement. Toutefois, si l'on ajoute les investissements en CR des SCRT au Canada aux mesures gouvernementales directes, la contribution du gouvernement canadien est

89. Gunseli Baygan, *Venture Capital Country Note: United States*, OCDE, 2003.

90. *Ibid.*

alors plus importante⁹¹. Les investissements des SCRT représentaient 25 p. 100 du marché du CR et, en moyenne, 27 p. 100 entre 1996 et 2002.

Le rôle fondamental du gouvernement fédéral sur le marché du CR consiste à établir le cadre fiscal, réglementaire et stratégique favorisant un marché efficace qui peut appuyer le démarrage et la croissance des entreprises et la viabilité de l'industrie privée du CR. Pour réaliser ces objectifs, plusieurs instruments sont à la portée du gouvernement, notamment des budgets équilibrés, de faibles taux d'inflation et d'intérêt, des taux d'imposition faibles et concurrentiels, des règlements efficaces tenant compte à la fois de la sécurité des investisseurs et des risques que ceux-ci sont prêts à courir, et des activités de recherche-développement (R-D) bien financées. Grâce à ces moyens, le gouvernement peut améliorer davantage le marché et s'assurer que l'offre du secteur privé répond aux besoins du milieu des capitaux propres.

Bien qu'une intervention directe du gouvernement sur le marché puisse aussi être souhaitable, ce genre de mesures doit faire l'objet d'un examen plus approfondi. Les décideurs peuvent être tentés de cerner et de combler les lacunes sur le marché au moyen d'une intervention directe. Or, ce type d'intervention par la création de programmes peut avoir de graves conséquences inattendues. En effet, on a critiqué les programmes d'investissement direct parrainés par le gouvernement à bien des égards, surtout parce qu'ils risquent d'évincer l'investissement privé au lieu de lui être complémentaire. Puisqu'un programme public risque d'entraîner des effets négatifs, toute intervention doit d'abord faire l'objet d'un examen approfondi.

- Si les normes d'investissement des fonds publics sont moins sévères, cela peut faire baisser le prix du CR sur le marché et, du coup, réduire l'offre de capital que le secteur privé est prêt à engager.
- Si les fonds publics visent des objectifs autres que la maximisation du rendement pour les investisseurs, les rendements du CR risquent d'être moins élevés globalement, ce qui découragera les particuliers et les institutions d'engager des fonds dans des investissements en CR.
- Les programmes publics peuvent verser des fonds qu'un investisseur de CR aurait pu fournir, mais ces programmes risquent de ne pas pouvoir offrir le même appui en matière de gestion, ce qui entraînera moins de réussites et de plus faibles rendements.

Évaluer l'incidence de ces facteurs est, au mieux, problématique. Il faut toutefois en tenir compte. Des programmes publics mal conçus, étriqués ou incompatibles, qui créent un marché du CR dépendant de l'aide gouvernementale, ne serviront en rien les intérêts à long terme des entreprises à fort potentiel de croissance. La présente étude n'a pas pour but d'établir si l'éventail

91. Les SCRT ne correspondent pas de près à l'une ou l'autre des grandes catégories exposées ci-dessus. Le gouvernement offre un appui fiscal considérable aux SCRT, qui présentent des caractéristiques de programme direct et indirect. Toutefois, vu que ce type d'investisseur est appuyé surtout par les crédits d'impôt provinciaux et fédéraux, au lieu d'être des fonds du gouvernement, ils sont considérés comme étant des mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR.

des politiques et des programmes actuels des gouvernements donne les résultats escomptés à ce chapitre, mais il faudrait étudier explicitement cette question au cours de l'évaluation des programmes actuels et lorsqu'il sera question d'élaborer de nouvelles options stratégiques.

Il existe toutefois des possibilités d'intervention directe du gouvernement pour assurer l'essor du marché du CR. Ces mesures visent généralement à combler les lacunes ou à régler les imperfections qui empêchent les petites et moyennes entreprises (PME) canadiennes d'obtenir du capital. Par exemple, les investisseurs privés peuvent avoir tendance à éviter tout investissement dans des entreprises en début de croissance en raison des risques plus élevés et des périodes de gestation prolongées, surtout s'il y a une forte demande d'investissement dans des entreprises déjà bien établies.

Pour combler cette lacune perçue sur le marché, le gouvernement a récemment mis sur pied plusieurs projets pour venir en aide aux entreprises en début de croissance. Pour certaines d'entre elles, les besoins en investissement sont parfois moins élevés (parce que ces entreprises sont plus jeunes et plus petites). Par conséquent, le gouvernement peut répartir son capital d'investissement entre de nombreux investissements plutôt que de se concentrer sur quelques transactions de grande valeur. Quelques-uns de ces investissements de faible valeur du gouvernement dans des petites entreprises en début de croissance contribueront à leur évolution jusqu'à ce qu'elles soient bien établies, de manière à offrir un jour, aux investisseurs du secteur privé, des occasions de placement à plus faibles risques et à potentiel de rendement accru. Autrement dit, l'intervention du gouvernement dans le financement d'entreprises en début de croissance peut servir de pont entre l'investissement des propriétaires et le financement par CR du secteur privé et peut contribuer à créer une masse critique d'entreprises prêtes à faire appel aux investissements en CR.

Vu les avantages et les effets négatifs potentiels des interventions gouvernementales sur le marché du CR et compte tenu du fait que ces investissements utilisent les ressources restreintes des deniers publics, les programmes gouvernementaux doivent concilier les différents intérêts au moyen d'objectifs stratégiques publics bien définis et à l'aide d'évaluations de programme transparentes. Ces objectifs et ces évaluations ne doivent rien concéder quant au rendement et au moment opportun d'investir (p. ex. fournir des fonds aux PME qui ne pourraient pas obtenir des capitaux propres sans l'aide des programmes du gouvernement, mais pour qui le CR conviendrait parfaitement). Ces programmes ne doivent pas avoir pour but de remplacer les activités du secteur privé, mais doivent plutôt corriger les faiblesses du secteur ou renforcer ses avantages. En effet, selon Josh Lerner de la Harvard Business School, les politiques les plus efficaces visent l'amélioration de l'efficacité à long terme des marchés privés et ne consistent pas à stimuler le financement à court terme en période de transition⁹². De manière plus générale, l'aide la plus profitable à l'industrie du CR peut provenir de mesures moins directes, qui font augmenter la demande de fonds de CR au lieu de contribuer à accroître l'offre de capital.

92. Josh Lerner, « Boom and Bust in the Venture Capital Industry and the Impact on Innovation », *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, quatrième trimestre de 2002.

C'est dans ce contexte que la section suivante fait le bilan actuel des politiques et des programmes des gouvernements fédéral et provinciaux en matière de CR. Dès le début, on y décrit brièvement les principaux intervenants gouvernementaux sur le marché du CR et les types de programmes offerts, y compris les mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR, les programmes de quasi-capital et de capital d'investissement directs et les programmes axés sur la demande de CR⁹³. Le présent rapport est en quelque sorte une première tentative pour recueillir de l'information sur les programmes des gouvernements fédéral et provinciaux canadiens portant sur le marché du CR (et non pas une évaluation de leur rendement). Cette information aidera à établir si ces approches sont uniformes d'un ministère à l'autre et d'un gouvernement à l'autre, tant fédéral que provincial. Elle permettra aussi de passer en revue les imperfections et les lacunes éventuelles du marché (voir la partie IV), ainsi que les principaux enjeux de politique.

Cette section n'offre qu'un survol préliminaire, car il est difficile de recueillir les données qui permettraient de réaliser une analyse et une évaluation détaillées des programmes énumérés. Cette section porte néanmoins sur l'incidence globale des gouvernements sur le marché canadien du CR. On y décrit les investissements directs des fonds gouvernementaux, de même que les activités des SCRT. Il existe d'énormes différences quant à l'ampleur des interventions recensées. Certaines, comme les investissements des SCRT (qui sont appuyées par des crédits d'impôt provinciaux et fédéraux), sont de l'ordre de 500 à 800 millions de dollars annuellement, alors que le groupe CR de la BDC investit quelque 80 à 100 millions par année; d'autres interventions ont une portée plus limitée. Pour obtenir d'autres précisions sur la valeur des financements offerts et une évaluation récente des programmes du gouvernement, veuillez vous reporter directement à l'information sur les programmes en communiquant avec les personnes ressources dont vous trouverez les coordonnées à l'annexe D.

1. Principaux intervenants du secteur public en matière de capital de risque

Récemment, les gouvernements fédéral et provinciaux ont cherché à améliorer l'accès des PME aux capitaux propres, y compris le capital patient, le CR et d'autres instruments de financement. Pour mettre en contexte les programmes gouvernementaux présentés aux tableaux 20, 21, 22 et 23 (et décrits en détail aux annexes B et C), la section ci-dessous porte sur le rôle qu'ont joué les principaux ministères fédéraux et provinciaux sur le marché du CR.

Gouvernement fédéral

Au sein de l'administration fédérale, quelques ministères ont contribué activement — directement ou indirectement — au marché des capitaux propres au cours des dernières années. Il s'agit du ministère des Finances Canada, d'Industrie Canada, du ministère des Affaires

93. Pour les besoins du présent rapport, les programmes de quasi-capital peuvent comprendre quelques programmes de financement remboursable et patient et des programmes de réserve pour pertes sur prêts, car ces programmes peuvent être considérés comme une forme de capital patient et peuvent souvent comprendre un élément de dette de second rang.

étrangères et du Commerce international (MAECI), de même que des organismes et des sociétés d'État relevant d'Industrie Canada et qui font partie du portefeuille de l'Industrie. D'autres ministères ont contribué au développement d'entreprises canadiennes novatrices susceptibles éventuellement d'obtenir du financement auprès d'investisseurs de capitaux propres. Par contre, ces ministères ne parrainent habituellement pas des programmes directs ou indirects s'adressant spécifiquement à l'industrie du CR.

- **Ministère des Finances Canada** — Le ministère des Finances Canada assure un cadre fiscal, réglementaire et politique efficace qui appuie le développement et la croissance des entreprises et favorise la vitalité du marché du CR privé. Ce ministère joue d'abord et avant tout un rôle critique dans l'élaboration de politiques fiscales efficaces et utiles relativement aux taux d'imposition sur les gains en capital, aux taux d'imposition des sociétés, au traitement fiscal des véhicules d'investissement en CR tels que les sociétés en commandite, aux placements d'investisseurs étrangers ou institutionnels et aux crédits d'impôt associés aux SCRT. En fait, les politiques fiscales sont considérées par l'industrie du CR comme étant parmi les principaux facteurs ayant une incidence sur la fonction globale du marché. À cet égard, les budgets de 2001 et de 2003 soulignaient l'importance du CR pour le financement d'entreprises canadiennes novatrices en annonçant plusieurs mesures visant à assurer un régime fiscal plus efficace, qui incite les investisseurs canadiens et étrangers de CR à participer au marché canadien du CR. Même si certains changements n'ont toujours pas été mis en œuvre, ils démontrent que le ministère des Finances Canada souhaite améliorer constamment la conjoncture du marché et contribue nettement à la bonne marche de l'industrie du CR. Le Ministère étudie d'autres mesures, en consultation avec les partenaires du secteur privé. Veuillez vous reporter à l'annexe F pour obtenir des précisions sur les dernières mesures fiscales et d'autres questions fiscales à l'étude.

- **Industrie Canada** — Jouant un rôle complémentaire à celui du ministère des Finances Canada, Industrie Canada contribue à accroître la productivité et la capacité concurrentielle du Canada dans l'économie du savoir, améliorant ainsi le niveau et la qualité de vie au pays⁹⁴. Par l'élaboration de politiques, de programmes et de services qui favorisent une économie dynamique et innovatrice, une croissance plus marquée des entreprises et un marché équitable, efficace et concurrentiel, Industrie Canada appuie le marché du CR. Grâce aux partenariats établis avec les organismes membres du portefeuille de l'Industrie, Industrie Canada affecte des ressources et exploite des synergies pour stimuler l'innovation (en tirant parti des sciences et de la technologie) ainsi que le commerce et l'investissement, l'essor des PME et la croissance économique. Dans ce contexte, les principales directions générales et organisations indépendantes suivantes participent directement ou indirectement au marché du CR.
 - La Direction générale de la politique de la petite entreprise se penche sur les dossiers ayant trait aux PME, notamment la situation du financement des PME au Canada, et

94. Industrie Canada, *Un partenaire indispensable*, 2003.

prodigue des conseils d'orientation stratégique sur les questions touchant le financement des entreprises.

- La Direction générale des sciences de la vie s'intéresse, parmi d'autres questions touchant l'industrie, aux défis associés au financement des entreprises de ce secteur.
- La Direction générale des technologies de l'information et des communications s'occupe de questions de financement liées à la croissance de ce secteur.
- Partenariat technologique Canada (PTC), un organisme de service spécial relevant d'Industrie Canada, verse des contributions stratégiques à remboursement conditionnel pour la R D et réalise des projets de démonstration qui seront profitables aux Canadiens du point de vue économique, social et environnemental.

PTC veille à la bonne marche de deux programmes distincts : son programme de R-D et le nouveau programme des Adhérents Pionniers h2 (APh2). Le programme de R-D de PTC vient en aide aux entreprises qui entreprennent des projets de développement préconcurrentiels, ayant pour but de mettre au point de nouvelles technologies. Le programme APh2 appuie des projets de démonstration, qui permettront à des groupes d'au moins deux entités de mettre à l'essai et de faire valoir leurs technologies actuelles dans des modèles intégrés fonctionnels qui contribueront au développement d'une économie axée sur l'hydrogène.

Le programme de R-D de PTC contribue à des projets de R-D novateurs qui stimulent l'investissement privé, dans le but de maintenir et d'améliorer l'infrastructure et les capacités technologiques de l'industrie canadienne. Il favorise aussi le développement des PME dans toutes les régions du pays. Le programme appuie les grands projets de R-D dans le domaine de la technologie de même que de plus petits projets s'adressant aux PME dans le cadre d'une initiative commune réalisée avec le Programme d'aide à la recherche industrielle (PARI) du Conseil national de recherches Canada (CNRC), soit le programme PARI-PTC. Ce dernier a été lancé en 1998, dans le but d'aider PTC à remplir son mandat à l'égard des PME. De plus, l'Initiative d'expansion des fournisseurs de l'aérospatiale et de la défense de PTC appuie ces secteurs.

- Partenaires pour l'investissement au Canada (PIC), initiative menée conjointement par Industrie Canada et le MAECI, poursuit des recherches et des analyses permettant de cerner les possibilités d'investissement. PIC élabore et dirige également des campagnes de promotion de l'investissement auprès d'entreprises multinationales choisies dans des secteurs stratégiques clés. Bien que PIC ne compte aucun programme direct pour attirer des fonds de CR au Canada, il appuie les activités qui ont pour but de stimuler les investissements étrangers en CR au pays. PIC offre aussi un service à guichet unique servant les intérêts en matière d'investissement d'entreprises clientes et d'autres investisseurs importants. Finalement, PIC est au cœur des projets de partenariat du gouvernement du Canada avec les directions générales sectorielles, les autres ministères et les missions canadiennes à l'étranger.
- Génome Canada est une société autonome à but non lucratif, spécialisée dans l'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie nationale pour la recherche en génomique et en

protéomique. Cette stratégie comprend l'exécution de vastes projets de recherche, la conception de plates-formes technologiques pour appuyer ces projets et la commercialisation de ces investissements. À cet égard, les efforts de commercialisation portent entre autres sur la collaboration avec les entreprises de génomique à des projets de recherche. Dans le cadre de ces partenariats, les entreprises fournissent au projet les ressources financières provenant de leurs activités, entre autres des fonds internes ainsi que du financement par CR et découlant d'émissions initiales d'actions (EIA). De plus, Génome Canada a proposé de créer un fonds de prédémarrage en vue de promouvoir et de commercialiser les projets de recherche en génomique. Ce fonds profiterait de l'effet de levier du financement fédéral pour mobiliser du CR et du financement provenant d'autres sources et fournirait le savoir-faire requis pour dresser des plans d'affaires.

- Les Sociétés d'aide au développement des collectivités (SADC) sont des sociétés à but non lucratif, financées par Industrie Canada et les organismes fédéraux de développement régional. Les SADC offrent aux PME locales des prêts, des garanties d'emprunt ou du capital d'investissement.
- **Au sein du portefeuille de l'Industrie**, les organisations et les organismes clés suivants du portefeuille jouent un rôle prépondérant sur le marché des capitaux propres.
 - L'Agence de promotion économique du Canada atlantique (APECA) contribue au développement économique régional en stimulant la création d'emplois et en visant l'augmentation des revenus des Canadiens de la région. Parmi ses principaux programmes de capitaux propres, mentionnons le Fonds d'innovation de l'Atlantique et le Programme de développement des entreprises. L'APECA finance aussi les Centres de services aux entreprises du Canada (CSEC) et les SADC de la région.
 - La BDC est une institution financière appartenant à part entière au gouvernement du Canada. Elle fait figure de chef de file en matière de services financiers et conseils, de financement subordonné et de CR aux petites entreprises canadiennes, tout en accordant la primauté à la technologie et à l'exportation. Le groupe CR de la BDC est un intervenant principal à divers niveaux au sein du marché canadien du CR.
 - *Investissements directs de CR dans des entreprises canadiennes* — Le groupe CR de la BDC est un investisseur important au Canada qui participe activement à toutes les étapes du cycle de développement, depuis le démarrage jusqu'à l'expansion. Il s'intéresse plus particulièrement aux entreprises technologiques à fort potentiel de croissance qui sont bien placées pour dominer sur leurs marchés respectifs. Bien que la BDC dirige les transactions et participe à des co-investissements gérés par d'autres fonds de CR, elle ne détient jamais plus de 49 p. 100 des actions d'une entreprise. Le groupe CR de la BDC s'intéresse à ce domaine depuis 1975 et a investi dans plus de 400 entreprises distinctes. Son CR sous gestion s'élève actuellement à plus de 400 millions de dollars; pratiquement tout son portefeuille est investi dans des entreprises des secteurs des sciences de la vie, des télécommunications, des technologies de l'information et des technologies de pointe. L'investissement initial type de la BDC est de l'ordre de 500 000 \$ à 3 millions de dollars, dans le cadre d'un cycle de financement d'une valeur de 1 à 10 millions et ne fournissant qu'une partie du financement.

- *Investissements dans des fonds de CR* — La BDC investit dans des fonds canadiens de CR axés sur un secteur industriel, une étape de développement ou une région en particulier.
- *Création du nouveau fonds de fonds* — Le groupe CR de la BDC a approuvé un engagement de 50 millions de dollars afin de créer un nouveau fonds de fonds canadien, qui serait établi conjointement avec d'autres investisseurs institutionnels désireux d'effectuer des contributions du même ordre.
- *Groupe Prédémarrage en technologies de la BDC* — Ce groupe offre du financement pour la création d'entreprises technologiques novatrices à fort potentiel de croissance. Le financement de la BDC est souvent jumelé à d'autres ressources financières ou à des ressources spécialisées dans la gestion ou le développement commercial.
- Développement économique Canada pour les régions du Québec (DEC) vise à promouvoir le développement économique à long terme des régions du Québec. Les activités de l'organisme sont centrées sur deux domaines : le développement des entreprises ainsi que l'amélioration de l'environnement du développement économique des régions au Québec. En collaboration avec ses divers partenaires, DEC met tout en œuvre pour aider les PME à accroître leur compétitivité et leur capacité à innover afin qu'elles puissent obtenir le capital nécessaire à leur démarrage et à leur croissance. Par exemple, DEC appuie la création d'incubateurs qui favorisent le démarrage de PME, les organismes spécialisés dans la mise en valeur de la recherche, le transfert de technologie et la commercialisation ainsi que des projets visant à stimuler la productivité et l'innovation au sein des PME, au moyen de contributions remboursables (p. ex. Valotech et le Fonds Technorégion). Parmi ses principaux programmes ayant trait aux capitaux propres, mentionnons ses initiatives stratégiques régionales, le Programme de développement des marchés d'exportation et le programme IDÉE-PME. DEC fournit aussi du financement aux SADC et aux Corporations de développement économique communautaire du Québec.
- L'Initiative fédérale de développement économique pour le nord de l'Ontario (FedNor) vise à promouvoir la croissance économique, la diversification, la création d'emplois et l'autonomie à long terme des collectivités de cette région de la province en collaborant avec des partenaires communautaires et d'autres organismes afin d'améliorer l'accès au capital, à l'information et aux marchés.
- Le CNRC contribue à appuyer et à promouvoir la recherche scientifique et industrielle, étudie les normes et les techniques de mesure, encourage la normalisation et l'homologation des appareils et instruments scientifiques et techniques ainsi que du matériel utilisé par les industries canadiennes, exploite des observatoires astronomiques et veille à la bonne marche d'une bibliothèque scientifique nationale. Le CNRC entretient des liens avec le milieu du CR par l'intermédiaire des entreprises dérivées de ses activités qui ont obtenu ou recherchent du financement par CR. De plus, à titre d'actionnaire de ces entreprises, le CNRC contribue à la négociation de cycles de financement subséquent par CR. Le principal programme du CNRC ayant trait aux capitaux propres est le PARI. Outre l'appui technologique et commercial fourni aux PME, le PARI offre une aide financière, y compris des contributions non remboursables pour des projets de R-D technique à frais

partagés à l'étape préconcurrentielle. En outre, le programme PARI-PTC, partenariat regroupant le PARI du CNRC et PTC, a été lancé en 1998 afin d'aider PTC dans l'exercice de son mandat à l'égard des PME. Ce programme prévoit des contributions remboursables pour des projets à l'étape de la précommercialisation. Ces fonds permettent de réaliser des démonstrations initiales de produits et de mettre au point des technologies pour de nouvelles entreprises canadiennes novatrices. Ces programmes aident les entreprises canadiennes novatrices à améliorer leur technologie jusqu'à ce qu'elles deviennent des candidates viables pour obtenir d'autres sources de financement, y compris du CR.

- Le Conseil de recherches en sciences naturelles et en génie du Canada (CRSNG) vise à promouvoir et à appuyer la recherche en sciences naturelles et en génie (à l'exception des sciences de la santé) et conseille le ministre de l'Industrie à ce sujet. Parmi ses programmes de base, mentionnons les programmes d'octroi de bourses d'études supérieures et postdoctorales, de subventions à la découverte ainsi que de subventions d'outils et d'instruments de recherche, de même que le Programme de partenariats de recherche. En ce qui a trait au CR, le Programme de partenariats de recherche du CRSNG assure le transfert de connaissances et de technologies issues des universités à ceux qui peuvent s'en servir pour contribuer à la prospérité des entreprises. Le CR fait souvent partie de cette équation, qu'il s'agisse de financer l'industrie, de réaliser des recherches avec les universités, d'exploiter le savoir ou la technologie, ou encore de financer le travail avant de créer l'entreprise ou l'entreprise dérivée. Dans le cadre du nouveau programme De l'idée à l'innovation, le CR est spécifiquement reconnu comme étant un instrument financier éventuel du CRSNG. Ce programme aide les universités à mettre au point des idées jusqu'à ce que les investisseurs de CR et les PME puissent reconnaître la valeur de la technologie et être prêts à investir. Le CRSNG stimule également les investissements en CR grâce à l'Initiative de formation en réseau, en assurant la formation de spécialistes du transfert de technologie et de la commercialisation. Son Programme de gestion de la propriété intellectuelle aide les universités et les hôpitaux à acquérir le savoir-faire requis dans le domaine du transfert de technologie, dans le but d'établir des réseaux avec les investisseurs de CR. Le CR est également inscrit au programme de formation dans le cadre de cette initiative. Dans certains cas, les programmes du CRSNG sont des précurseurs au CR. Dans d'autres, des partenariats sont formés avec des investisseurs de CR pour réduire les risques et rendre plus attrayantes les technologies et les idées des universités.
 - Diversification de l'économie de l'Ouest Canada (DEO) a pour mandat général de promouvoir le développement et la diversification de l'économie de l'Ouest canadien et de faire valoir les intérêts de cette région lors de l'élaboration des politiques économiques nationales. Parmi ses principaux programmes ayant trait aux capitaux propres, mentionnons les Ententes de partenariats pour le développement économique de l'Ouest, le Programme des fonds d'emprunt de DEO, le programme Premiers emplois en sciences et en technologie et le Programme d'emploi en commerce international. DEO finance aussi les CSEC et les SADC de la région.
- Le **MAECI**, par l'intermédiaire de son Service des délégués commerciaux, offre des programmes visant à aider les PME canadiennes à devenir des chefs de file mondiaux dans

leur domaine. Au nombre de leurs services, signalons le Programme de science et de technologie, qui fait la promotion du Canada à titre de pays innovateur à vocation scientifique et technologique, favorise la collaboration internationale en R-D jusqu'à l'étape de la commercialisation et aide les PME de pointe à attirer du CR étranger. Ce travail est accompli en grande partie dans le cadre de missions ou d'autres initiatives de développement du commerce dans des pays comptant d'importantes industries de CR et où les entreprises canadiennes désirent trouver des débouchés pour leurs produits et services. Les missions aident les chercheurs et les nouvelles entreprises technologiques au Canada à trouver des sources de CR et à explorer les possibilités de collaboration internationale dans le domaine de la recherche et de la technologie. Les missions sont organisées par la Direction de la science et technologie du MAECI et ses secteurs géographiques, par les ambassades et les consulats à travers le monde et par d'autres ministères.

Gouvernements provinciaux

Comme on peut le constater dans les tableaux ci-dessous, les gouvernements provinciaux ont joué un rôle prépondérant pour appuyer la croissance des entreprises et stimuler les marchés du CR des provinces. Alors que certaines provinces, comme l'Alberta, ont préconisé une approche plus effacée relativement au CR, d'autres provinces, notamment le Québec, la Saskatchewan, les provinces de l'Atlantique et le Manitoba, ont joué un rôle plus actif ou direct sur le marché du CR en offrant divers stimulants fiscaux, du quasi-capital direct et des programmes d'investissement en CR. On présente une description plus détaillée de ces programmes ci-dessous.

2. Aperçu de l'action actuelle des gouvernements en matière de capital de risque

Tel qu'il en a été question à la partie II, la vitalité du milieu du CR dépend de plusieurs composantes interdépendantes, y compris un nombre suffisant de particuliers, de sociétés et d'institutions qui investissent (p. ex. des commanditaires), un nombre significatif de sociétés et de fonds de CR comptant à leur actif des gestionnaires de fonds de CR compétents et expérimentés (p. ex. des commandités) pour financer des PME à fort potentiel de croissance et, finalement, une masse critique d'occasions d'affaires de qualité pour attirer les investissements en CR. En effet, Ronald J. Gilson, de la Columbia Law School et de la Stanford Law School, fait état des trois éléments essentiels au cœur du bon fonctionnement du marché du CR : le capital (p. ex. les investisseurs), les intermédiaires financiers spécialisés (p. ex. les sociétés de CR et les gestionnaires de fonds) et les entrepreneurs⁹⁵. Le défi, selon Gilson, est que chacun de ces éléments ne se manifestera qu'en présence des deux autres et qu'aucun ne surgira en l'absence des autres.

95. Ronald J. Gilson, *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, Columbia Law School et Stanford Law School, 2002.

À cet égard, les tableaux 20 à 24 montrent que les gouvernements fédéral et provinciaux parrainent divers programmes pour assurer l'efficacité du marché et appuyer les différentes composantes du milieu des investissements de capitaux propres. Tel qu'il a été expliqué plus tôt, ces mesures ont été classées en trois catégories.

1. **Les mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR**, surtout sous la forme de crédits d'impôt qui augmentent l'offre globale de capitaux propres.
2. **Les programmes d'investissement direct**, y compris le capital patient, le financement par quasi-capital et, dans une moindre mesure, le financement par capital.
3. **Les programmes axés sur la demande de CR**, lesquels aident avant tout les PME canadiennes à se préparer à faire appel aux investisseurs, par l'intermédiaire notamment de la planification d'entreprise et de services conseils.

Comme il est parfois difficile de déterminer en quoi consiste le CR, certains programmes ne sont peut-être pas définis explicitement comme étant des programmes de CR, mais ceux-ci peuvent avoir une incidence sur le marché du CR si les entreprises les considèrent comme un produit de remplacement au financement par CR. La présente section n'englobe que les programmes qui ont une incidence directe sur le marché canadien du CR.

2.1 Mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de capital de risque

Tel qu'il en a été question plus haut et à la partie II, une offre solide et croissante de capital (p. ex. les nouveaux fonds mobilisés, le capital disponible pour les investissements et le capital sous gestion) est essentielle à la vitalité du marché du CR. À cet égard, le gouvernement a lancé un certain nombre d'initiatives, de mesures fiscales ou de stimulants fiscaux indirects pour assurer l'efficacité du marché — un marché qui favorise le flux de capital de particuliers, de sociétés, d'institutions et d'étrangers qui investissent dans le marché canadien du CR (voir le tableau 20). Selon Josh Lerner, ces politiques et programmes indirects seront vraisemblablement les interventions gouvernementales les plus efficaces, étant donné qu'ils jettent l'assise d'investissements privés efficaces⁹⁶.

Mesures fiscales et réglementaires

La bonne marche de tout marché du CR dépend en partie d'un régime fiscal équitable et efficace. À cet égard, les gouvernements des provinces et le gouvernement fédéral ont adopté des mesures et des crédits fiscaux pour stimuler les investissements en CR et l'innovation. Bien qu'il s'agisse là des moyens les plus directs que peut employer le gouvernement pour appuyer le marché du CR, le manque d'information détaillée dans ce domaine et la nature hautement technique de la

96. Josh Lerner, « Boom and Bust in the Venture Capital Industry and the Impact on Innovation », *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, quatrième trimestre de 2002.

plupart des mesures fiscales empêchent la réalisation d'une étude rigoureuse de l'importance et de l'incidence relatives des stimulants fiscaux présentés ci-après.

Dans les budgets fédéraux de 2001 et de 2003, une série de mesures ont été annoncées visant à améliorer la fonction du marché canadien du CR. Certaines de ces mesures n'ont pas encore été adoptées, mais l'industrie du CR a vu d'un bon œil ces changements et a également plaidé en faveur d'autres initiatives pour encourager les investisseurs institutionnels canadiens et étrangers. Un résumé détaillé des dernières modifications en matière de fiscalité, y compris d'autres questions fiscales à l'étude par le ministère des Finances Canada, est présenté à l'annexe E.

Au niveau provincial, les interventions étaient davantage axées sur des mesures fiscales indirectes que sur des programmes d'investissement direct de CR. En particulier, les gouvernements de la Colombie-Britannique (avec l'Employee Share Ownership Program, l'Equity Capital Program et les SCRT), de l'Ontario (avec le Programme ontarien d'investissement et d'actionnariat des employés, le programme des Fonds communautaires d'investissement dans les petites entreprises et le Programme des fonds d'investissement des travailleurs de l'Ontario), du Manitoba (avec le Crédit d'impôt du Manitoba pour capital de risque et les SCRT), de la Nouvelle-Écosse (avec le Equity Tax Credit Program et les SCRT) et de Terre-Neuve-et-Labrador (avec le Direct Equity Tax Credit Program) ont été les plus dynamiques. Malheureusement, il est difficile de déterminer les véritables répercussions de ces mesures sur l'ensemble des activités de CR dans ces provinces.

Sociétés à capital de risque de travailleurs

Les SCRT, qui sont des fonds de CR appuyés par des crédits d'impôt provinciaux et fédéraux, figurent parmi les interventions gouvernementales indirectes les plus importantes et les plus concrètes sur le marché canadien du CR (abstraction faite de l'Alberta et de Terre-Neuve-et-Labrador). Tel qu'il a été expliqué à la partie II, les SCRT ont été créées dans les années 1980 pour combler le vide laissé par les investisseurs institutionnels après leur retrait du marché du CR. En 2002, on dénombrait 21 SCRT au Canada, aussi bien des fonds diversifiés de grande envergure que des fonds plus spécialisés de faible envergure. Ces fonds de CR sont parrainés par des syndicats de travailleurs et obtiennent du capital auprès de particuliers, qui en deviennent les actionnaires et bénéficient de stimulants fiscaux en échange de l'engagement à long terme de leur capital. Les SCRT sont propres au Canada et, malgré les critiques émanant du secteur privé, elles continuent de jouer un rôle déterminant sur le marché canadien du CR. En effet, comme le montre le tableau 20, les SCRT ont été les principaux intervenants sur le marché canadien du CR depuis 1996. En moyenne, 46 p. 100 du total des fonds mobilisés et 27 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 leur sont attribuables — ceux-ci s'élevant à 54 p. 100 (1,7 milliard) et à 25 p. 100 (627 millions) respectivement en 2002. En fait d'investissements par province, les SCRT ont été les plus actives au Manitoba, représentant 47 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 (et 55 p. 100 en 2002), puis en Saskatchewan, 28 p. 100 (36 p. 100 en 2002), au Québec, 25 p. 100 (24 p. 100 en 2002), en Ontario, 22 p. 100 (28 p. 100 en 2002) et en Colombie-Britannique, 16 p. 100 (21 p. 100 en 2002).

Cependant, le rôle déterminant des SCRT au chapitre des fonds mobilisés et du total des investissements en CR a été la cible de plusieurs critiques de fonds de CR privés : comme les SCRT sont appuyées par des crédits d'impôt, elles risquent de faire baisser le coût du capital

et de chercher à conclure des transactions sans être soumises à la discipline du marché. Par conséquent, elles peuvent miner la compétitivité de l'industrie dans son ensemble et évincer des investissements privés de CR. Pour mieux comprendre le rôle des SCRT et leur incidence sur le marché canadien du CR, Industrie Canada examine actuellement leurs méthodes de financement et priorités d'investissement (p. ex. la valeur des investissements, l'étape de développement, l'endroit). Cela sera particulièrement utile en vue de l'élaboration de futures recommandations et options stratégiques visant à améliorer la compétitivité de l'industrie canadienne du CR.

Initiatives de formation pour les gestionnaires de fonds de capital de risque

Malgré l'augmentation marquée du nombre de sociétés et de fonds de CR et la solide croissance de l'offre de capital depuis 1996 (voir la partie II), les investisseurs canadiens de CR ont toujours d'importants défis à relever, en particulier pour trouver des gestionnaires de fonds de CR compétents et expérimentés⁹⁷. Il s'agit d'un enjeu de taille pour la croissance future de l'industrie canadienne du CR — qui influe sur la structure sous-jacente de l'industrie du CR et sur son efficacité en général. C'est pourquoi le gouvernement aurait peut-être un rôle à jouer, en collaboration avec le secteur privé, pour promouvoir la formation et la professionnalisation des gestionnaires de fonds de CR. En effet, l'industrie américaine s'est attaquée à la question en intégrant des gestionnaires possédant une expérience pertinente à des équipes de gestion de CR et en établissant des programmes de formation pour créer une masse critique d'investisseurs de CR expérimentés. Par exemple, le Kauffman Fellows Program a favorisé l'exposition directe aux activités et aux processus de financement par CR pour former plus de 60 gestionnaires de CR au cours des six dernières années (soit environ 8 à 10 chercheurs par an)⁹⁸. Des programmes de ce genre mériteraient qu'on s'y attarde plus longuement pour tirer parti des leçons qui se dégagent de l'expérience américaine en vue d'accroître le nombre d'investisseurs de CR expérimentés et spécialisés au Canada.

En outre, il faudrait examiner d'autres options pour trouver des moyens d'aider les investisseurs de CR à cerner et à évaluer les occasions éventuelles d'investissement. Par exemple, comment pourrait-on renseigner les investisseurs de CR sur les entreprises à fort potentiel de croissance qui ont reçu un appui gouvernemental à la R-D et qui sont sur le point de faire appel au CR? Si l'on comblait les lacunes au niveau de l'information qui circule entre les investisseurs de CR et les débouchés potentiellement viables, les investisseurs canadiens de CR seraient plus efficaces et plus au fait des possibilités au Canada. À cet égard, Industrie Canada et Macdonald & Associates Limited caressent actuellement l'idée de créer une base de données recensant les entreprises canadiennes financées par les programmes gouvernementaux de R-D. Cette base de données rendrait compte des possibilités d'investissement en CR potentiellement viables.

97. Deloitte & Touche, *Quarterly Survey of Canadian VC Investors*, 2002.

98. Fondé en 1994 par le Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, de la Ewing Marion Kauffman Foundation, en collaboration avec des chefs de file de l'industrie du CR, le Kauffman Fellows Program est un programme de formation de 18 mois à l'intention des futurs investisseurs de CR et des futurs dirigeants des entreprises à fort potentiel de croissance. On peut obtenir des renseignements supplémentaires à l'adresse suivante (www.kauffmanfellows.org).

Tableau 20 : Aperçu des mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de capital de risque

Programmes	Description et bilan actuel
FÉDÉRAL	
BDC — Fonds de fonds^a	<ul style="list-style-type: none"> • La BDC étudie des moyens de promouvoir le concept de fonds de fonds au Canada afin d'encourager la participation des caisses de retraite au marché canadien du CR. Les fonds de fonds ont grandement favorisé les investissements en CR des caisses de retraite américaines. • La BDC propose d'investir 50 millions de dollars afin d'établir un fonds de fonds et recherche actuellement des partenaires qu'elle veut inciter à affecter une partie de leur actif au capital d'investissement privé par l'entremise de fonds de fonds.
Fonds de financement de prédémarrage	<ul style="list-style-type: none"> • La BDC a établi un programme d'investissement de prédémarrage pour accroître l'offre de financement de prédémarrage. Une somme de 40 millions de dollars a été investie dans quatre fonds de prédémarrage : le Western Technology Seed Investment Fund (10 millions), le Fonds de capital de démarrage pour des projets technologiques dans l'Est du Canada (15 millions), T²C²/Bio (7,5 millions) et T²C²/Info (7,5 millions).
Fonds de CR spécialisés	<ul style="list-style-type: none"> • La BDC a investi 38 millions de dollars dans cinq fonds spécialisés afin d'accroître l'offre de CR au Canada et d'appuyer les gestionnaires de fonds privés. La BDC tient lieu de commanditaire et limite sa participation à 20 p. 100 de la valeur d'un fonds.
Finances — sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT)	<ul style="list-style-type: none"> • Les stimulants fiscaux incitent les particuliers qui investissent au pays à financer des investissements en CR par l'intermédiaire des SCRT. Ces investissements sont également admissibles à titre de contributions à un REER. • Les Canadiens obtiennent un crédit d'impôt de 15 p. 100 pour les 3 500 premiers dollars investis dans des actions de SCRT sous régime fédéral. L'actionnaire doit détenir les actions émises avant le 7 mai 1996 pendant cinq ans et celles émises après le 6 mai 1996, pendant huit ans, pour éviter d'avoir à rembourser la somme équivalente au crédit d'impôt qui lui a été accordé, dès qu'il encaisse les actions. • On ne dispose d'aucune information sur le total des investissements et des coûts. Ce programme a toutefois été une source importante d'investissements en CR au Canada.
Finances — modifications fiscales	<ul style="list-style-type: none"> • On a annoncé un certain nombre de mesures visant à appuyer l'industrie du CR dans les budgets de 2001 et de 2003. On offre un aperçu de ces mesures à l'annexe E.
PROVINCIAL	
Colombie-Britannique	
Employee Share Ownership Program (ESOP)	<ul style="list-style-type: none"> • L'ESOP offre aux employés un crédit d'impôt s'ils investissent dans l'entreprise de leur employeur, soit directement (20 p. 100 du montant investi), soit par une société de CR des employés (SCRE) (15 p. 100 du montant investi). • Les crédits d'impôt sont limités à 2 000 \$ annuellement et à un maximum à vie de 10 000 \$. La province contribue également pour la moitié des frais d'ouverture d'un ESOP, jusqu'à concurrence de 10 000 \$ chacun pour l'employeur et pour le groupe d'employés et la moitié des frais d'établissement d'une SCRE, jusqu'à concurrence de 10 000 \$ chacun pour l'employeur et le groupe d'employés. Les personnes qui investissent dans une SCRE ont aussi droit à un crédit d'impôt provincial de 20 p. 100, jusqu'à un maximum de 1 000 \$ par année.

a Un fonds de fonds réunit du capital provenant d'un très grand nombre d'investisseurs — principalement des caisses de retraite — et investit dans un groupe diversifié de fonds à investissement direct.

Programmes	Description et bilan actuel
Equity Capital Program	<ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs peuvent obtenir des crédits d'impôt en achetant des actions participatives de sociétés de CR inscrites qui, pour leur part, investissent dans des actions participatives de PME admissibles. • Le Community Venture Capital Program offre un crédit d'impôt remboursable de 30 p. 100 aux personnes qui investissent dans une société de CR communautaire qui investit dans des PME établies à l'extérieur de Victoria et de Vancouver. • Le stimulant offert sous forme de crédit d'impôt aux investisseurs, tant les particuliers que les entreprises, équivaut à 30 p. 100 de l'investissement. Les personnes peuvent déduire une somme qui équivaut au crédit d'impôt ou 60 000 \$, selon le moindre des deux, du montant d'impôt provincial de la Colombie-Britannique à verser pour cet exercice financier. Toutefois, si le crédit d'impôt dépasse la somme des impôts à verser, l'investisseur reçoit la différence entre le crédit d'impôt ou les 60 000 \$, selon le moindre des deux, et l'impôt à verser. Aucune limite annuelle n'a été fixée pour le crédit d'impôt que les entreprises peuvent obtenir, mais tout crédit d'impôt d'une valeur supérieure à l'impôt à verser n'est pas remboursable. La valeur des actions participatives des investisseurs dans une société de CR inscrite ne doit pas dépasser 5 millions de dollars et l'investissement global dans une même PME ne peut pas dépasser 3 millions.
SCRT	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme offre un stimulant fiscal sous forme de crédit d'impôt aux résidents de la Colombie-Britannique qui achètent des actions d'une SCRT de régime provincial qui investit dans des entreprises de la province. • La Colombie-Britannique offre un crédit d'impôt provincial de 15 p. 100 sur les investissements dans des SCRT sous régime provincial, mais n'offre aucun crédit d'impôt pour les SCRT sous régime fédéral qui vendent leurs actions dans la province. La Colombie-Britannique compte actuellement deux SCRT sous régime provincial. Celles-ci détiennent ensemble 500 millions de dollars d'actif et ont investi 300 millions dans plus de 80 entreprises de la province.
Manitoba	
Crédit d'impôt du Manitoba pour capital de risque	<ul style="list-style-type: none"> • Le Crédit d'impôt du Manitoba pour capital de risque incite les investisseurs locaux à acheter de nouvelles actions des PME de la province inscrites à la Bourse de croissance TSX. • Le crédit de 15 p. 100 est calculé au prorata sur trois ans et est limité à 1 500 \$ par année, par personne. Les sociétés admissibles doivent posséder un actif de moins de 50 millions de dollars, compter moins de 500 employés (25 p. 100 au Manitoba) et verser au moins 25 p. 100 de leurs salaires à des employés manitobains.
SCRT	<ul style="list-style-type: none"> • Les résidents du Manitoba ont droit à un crédit d'impôt lorsqu'ils achètent des actions de SCRT sous régime provincial qui investissent dans des entreprises de la province. • Le gouvernement du Manitoba offre un crédit d'impôt provincial de 15 p. 100 sur les 5 000 premiers dollars investis dans des actions de SCRT sous régime provincial, mais n'offre aucun crédit d'impôt pour les investissements dans des SCRT sous régime fédéral en activité au Manitoba. Le Manitoba compte deux SCRT sous régime provincial. Ensemble, celles-ci gèrent un actif de 240 millions de dollars et ont investi 165 millions dans plus de 85 entreprises manitobaines.
Terre-Neuve-et-Labrador	
Direct Equity Tax Credit Program	<ul style="list-style-type: none"> • Dans le cadre de ce programme de stimulants fiscaux, les particuliers ont droit à un crédit d'impôt équivalant à 20 p. 100 des investissements de capital dans des PME admissibles et exploitées dans la région nord-est d'Avalon et à un crédit d'impôt de 35 p. 100 pour tout investissement dans des PME à l'extérieur de cette région. • Une personne peut investir jusqu'à 700 000 \$ dans une seule entreprise, par offre ou projet, le crédit d'impôt annuel maximal par investisseur étant de 50 000 \$. L'investissement admissible peut être fait au cours de l'année civile ou dans les 60 jours suivant la fin de l'année d'imposition. Le crédit n'est pas remboursable, mais peut être reporté prospectivement sur sept ans et rétroactivement sur trois ans, mais ne peut pas dépasser l'année d'imposition 2000. Les fonds peuvent servir au démarrage, à la modernisation, à l'expansion et à la croissance des entreprises admissibles.

Programmes	Description et bilan actuel
Nouvelle-Écosse	
Equity Tax Credit Program — Corporations de développement économique communautaire (CDEC)	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme aide les PME de la Nouvelle-Écosse à obtenir du capital de financement en offrant un crédit d'impôt pour particuliers aux personnes qui investissent dans des petites entreprises admissibles, soit directement, soit par des CDEC. • Le crédit d'impôt équivaut à 30 p. 100 de l'investissement, jusqu'à concurrence de 30 000 \$ par année, par personne, pour un crédit d'impôt annuel maximal de 9 000 \$. Le crédit n'est pas remboursable, mais peut être reporté prospectivement sur sept ans et rétrospectivement sur trois ans, jusqu'à l'année d'imposition 1995. L'investissement doit être gelé pendant au moins quatre ans pour que le titulaire ait droit au crédit d'impôt.
SCRT	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme offre un stimulant fiscal sous forme de crédit d'impôt aux résidents de la Nouvelle-Écosse qui achètent des actions d'une SCRT sous régime provincial qui investit dans des entreprises de la province. • Dans le cadre de ce programme, les investisseurs ont droit à un crédit d'impôt provincial de 15 p. 100 pour les 3 500 premiers dollars investis dans des actions de SCRT sous régime provincial.
Ontario	
Programme ontarien d'investissement et d'actionnariat des employés	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme a été mis sur pied pour favoriser l'investissement dans des entreprises ontariennes. Le programme compte trois parties : <ul style="list-style-type: none"> ○ investissement indirect dans des PME par l'entremise du Programme des fonds d'investissement des travailleurs (FIT) de l'Ontario par un résident ou une fiducie qualifiée de la province; ○ investissement direct des employés dans l'entreprise de leur employeur par l'entremise d'une SCRT qui leur appartient; ○ investissement indirect dans des petites entreprises locales par l'entremise d'un Fonds communautaire d'investissement dans les petites entreprises (FCIPE).
Fonds communautaires d'investissement dans les petites entreprises (FCIPE)	<ul style="list-style-type: none"> • L'objet premier du FCIPE consiste à : <ul style="list-style-type: none"> ○ donner aux petites entreprises locales un meilleur accès au capital; ○ servir de complément au Programme des FIT en offrant des stimulants à l'investissement pour les FIT qui fournissent du capital aux FCIPE; ○ offrir un crédit d'impôt amélioré aux institutions financières pour les inciter à fournir du capital aux FCIPE; ○ fournir des stimulants à l'investissement aux particuliers et à certaines sociétés. • Le programme des FCIPE offre aux particuliers et aux institutions financières un crédit d'impôt et un crédit d'investissement pour les FIT qui investissent dans un FCIPE admissible.
Programme d'actionnariat des employés	<ul style="list-style-type: none"> • Les SCRT enregistrées de type actionnariat fournissent du capital aux entreprises ontariennes afin de financer la restructuration industrielle et de promouvoir le développement régional. Elles créent aussi des conditions qui offrent de la sécurité aux travailleurs et qui incitent ces derniers à entamer des changements et à les accepter. • Le Programme d'actionnariat des employés offre un crédit d'impôt aux personnes qui fondent une SCRT enregistrée de type actionnariat dans le but d'acheter l'entreprise de leur employeur. • Les investisseurs admissibles ont droit à un crédit d'impôt de l'Ontario de 20 p. 100 pour les 3 500 premiers dollars investis et de 30 p. 100 pour les 11 500 \$ suivants investis annuellement. Le total des crédits d'impôt totaux est limité à un investissement à vie de 150 000 \$. La partie inutilisée d'un crédit d'impôt d'une SCRT enregistrée de type actionnariat n'est pas remboursable, mais peut être reportée pendant cinq années consécutives. Aucun crédit d'impôt fédéral correspondant n'est offert.
Programme des fonds d'investissement des travailleurs de l'Ontario	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme offre un crédit d'impôt aux particuliers qui achètent des actions d'un FIT. • Ce programme offre un crédit d'impôt provincial de 15 p. 100 sur les 5 000 premiers dollars investis dans les actions de FIT sous régime provincial et un crédit d'impôt de 5 p. 100 supplémentaire pour les FIT admissibles au Programme des fonds d'investissement axé sur la recherche (FIAR).

Programmes	Description et bilan actuel
Fonds de capital de risque de travailleurs (FCRT)	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme offre un stimulant fiscal sous forme de crédit d'impôt aux résidents de l'Ontario qui achètent les actions de FCRT qui investissent dans des entreprises de la province. • Ce programme comporte trois volets : 1) l'investissement indirect dans des PME par l'entremise d'un FIT; 2) l'investissement direct par des employés dans l'entreprise de leur employeur par l'entremise d'une SCRT enregistrée de type actionnariat; 3) l'investissement indirect dans des petites entreprises locales par l'entremise d'un FCIPE.
Québec	
SCRT	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme offre un stimulant fiscal sous forme de crédit d'impôt aux résidents du Québec qui achètent des actions de SCRT sous régime provincial qui investissent dans des entreprises de la province.
Saskatchewan	
SCRT	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme offre un stimulant fiscal sous forme de crédit d'impôt aux résidents de la Saskatchewan qui achètent des actions de SCRT sous régime provincial et fédéral qui investissent dans des entreprises de la province. • Ce programme offre un crédit d'impôt provincial de 20 p. 100 sur les 5 000 premiers dollars investis dans des actions de SCRT sous régime provincial et un crédit d'impôt de 15 p. 100 pour les 3 500 premiers dollars investis dans des actions de SCRT sous régime fédéral vendant des actions en Saskatchewan. On compte deux SCRT sous régime provincial et trois sous régime fédéral en Saskatchewan. Ensemble, ces SCRT gèrent un actif d'environ 146 millions de dollars et ont investi environ 60 millions dans des entreprises de la province.
Yukon	
Crédit d'impôt à l'investissement dans la petite entreprise du Yukon	<ul style="list-style-type: none"> • Les résidents du Yukon ont droit à un crédit d'impôt équivalant à 25 p. 100 de leur investissement dans une PME admissible du Yukon. • Les investisseurs ont droit à un crédit pouvant atteindre 25 000 \$ par année et peuvent reporter prospectivement les crédits sur une période de sept ans et rétrospectivement sur une période de trois ans, jusqu'à l'année d'imposition 1999 au plus tard. La valeur cumulative des crédits permis par année est de 1 million de dollars, ce qui permettrait aux PME du Yukon de mobiliser un maximum de 4 millions par année dans le cadre du programme.

2.2 Programmes d'investissement direct

Programmes d'investissement de quasi-capital

L'étude des programmes gouvernementaux actuels révèle que ceux-ci offrent surtout du financement par quasi-capital (voir le tableau 21). Cette structure d'investissement consiste habituellement en du financement patient par emprunt, assorti de modalités de remboursement souples et, parfois, d'une participation aux bénéficiaires. Si le financement par quasi-capital n'est pas considéré comme un investissement en CR et déborde ainsi le cadre de la présente étude, celui-ci intéresse en particulier les PME qui ont moins de chances d'obtenir du CR. Ces entreprises n'ont peut-être pas un fort potentiel de croissance ou appartiennent peut-être à des personnes qui ne veulent pas en céder le contrôle. Par conséquent, ces programmes de quasi-capital visent en général les PME pour lesquelles le CR n'est pas forcément le meilleur outil de financement. Dans bien des cas, ces programmes de quasi-capital sont exécutés en partenariat avec des institutions financières qui assurent le financement et sont appuyées par des fonds de réserve pour pertes sur prêts qu'ont mis en place des organismes gouvernementaux. En général, ces programmes ont une vocation régionale et sont destinés à des entreprises en début de croissance dans la plupart des secteurs. Un autre type de financement par quasi-capital, qui est habituellement remboursable en fonction du succès obtenu par l'investissement, consiste en des contributions gouvernementales ou du financement par emprunt, en plus de financement patient et souple pour la R-D et la commercialisation des produits.

Selon des données publiées en 2002 par Macdonald & Associates Limited, le groupe Financement subordonné de la BDC est l'un des principaux fournisseurs de quasi-capital au Canada. En 2002, 90 p. 100 des financements de quasi-capital étaient attribués à ce groupe, avec 549 transactions totalisant 107 millions de dollars, ou 29 p. 100 du total des investissements de quasi-capital. En particulier, le groupe a été à l'origine de la plupart des transactions de faible valeur de quasi-capital de l'industrie, totalisant 72 millions, ou 89 p. 100, des transactions de faible valeur. Ce niveau d'activité, qui concorde avec celui des années précédentes, confirme le rôle essentiel que joue la BDC sur le marché du quasi-capital. En 2001, 87 p. 100 des investissements de quasi-capital, soit 530 investissements et 31 p. 100 des montants investis, soit 92 millions, étaient attribuables au groupe Financement subordonné de la BDC.

D'autres organismes fédéraux de recherche ou organisations indépendantes sont également d'importants fournisseurs de financement par quasi-capital, en particulier par l'intermédiaire des programmes du CNRC et de PTC (p. ex. le PARI et le fonds d'investissement de PTC) et de Génome Canada. Cependant, étant donné que les montants associés à ces programmes pourraient inclure du financement par emprunt quelconque et des subventions à la R-D, il est très difficile de déterminer leur part du marché global du quasi-capital. Selon les données de Macdonald & Associates Limited, ces programmes ne figurent pas parmi les principaux intervenants sur le marché du financement par quasi-capital, qui comprend Banyan Capital Partners, le groupe Financement subordonné de la BDC, BMO Capital Corporation, CCFL Mezzanine Partners, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP Capital), la Crown Investment Corporation of Saskatchewan, Edgestone Capital Mezzanine Fund et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario.

Bien que les investissements de quasi-capital ne soient pas abordés en détail dans le présent document, ils demeurent une importante source de financement par capitaux propres pour les entreprises en prédémarrage, en démarrage et en début de croissance. De toute évidence, la question mérite qu'on s'y attarde longuement. En particulier, le marché du financement secondaire, qui est un marché d'investissement de premier rang, associant la disponibilité des fonds propres aux prêts à terme avec les gains en capital découlant de l'actionnariat, mérite une analyse plus approfondie dans le contexte de l'offre de capitaux propres aux PME canadiennes qui ne sont peut-être pas encore prêtes à faire appel aux investissements en CR, mais qui ont néanmoins besoin de financement par capitaux propres.

Tableau 21 : Aperçu des programmes fédéraux et provinciaux d'investissement de quasi-capital direct

Programmes d'investissement de quasi-capital	Étape d'investissement						Secteur				Bilan et montants investis (ou qui seront investis)	
	Préalable au prédemarrage ^a	Pré-démarrage	Démarrage	Début de croissance	Expansion	Croissance	Technologies de l'information	Sciences de la vie	Autres technologies	Secrétaires traditionnels		
FÉDÉRAL												
Industrie Canada et le portefeuille de l'Industrie												
APECA — ACF Capital Atlantique inc.		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital et capital — Actif. Entièrement engagé. ACF a investi 16,5 millions de dollars dans 15 entreprises; en tout, 2,8 millions ont été investis en 2002.
APECA — Fonds d'innovation de l'Atlantique	X						X	X	X			Quasi-capital — Actif. Sera entièrement engagé en 2003 avec 300 millions de dollars sur une période de cinq ans. En 2001, 155 millions étaient répartis entre 47 investissements et 145 millions seront investis.
APECA — Fonds d'investissement de l'Atlantique	X						X	X	X			Quasi-capital et capital — Actif. L'APECA a participé à trois fonds d'investissement de la région de l'Atlantique; au total, les investissements s'élevaient à 4,9 millions de dollars (environ 1,8 million en 2002).
APECA — Programme de développement des entreprises	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital — Actif. Investissements d'environ 70 à 80 millions de dollars par an.
BDC — Prêts à l'innovation et Financement subordonné				X	X	X	X	X	X			Quasi-capital — Investissement total de 107 millions en 2002 dans 549 transactions.
DEC — Fonds d'expérimentation en multimédia	X	X	X				X	X	X			Quasi-capital (financement patient remboursable) — Actif. Financement de 2,4 millions de dollars sur trois ans (ou 800 000 \$ par an).
DEC — IDÉE-PMIE (fonds d'aide à l'innovation et à la productivité, au développement des marchés, à l'expansion des exportations et aux initiatives stratégiques régionales)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital (financement patient remboursable) — Actif. Toutes les nouvelles initiatives appuyées par DEC au cours de 2001-2003 devaient produire des investissements s'élevant au total à plus de 1,7 milliard de dollars à l'échelle du Québec. Le résultat stratégique consiste à stimuler le développement des entreprises en les appuyant à l'étape du pré-démarrage, du démarrage et de l'expansion en fournissant une aide financière totalisant 192 millions à 1 100 PME.
DEC — Société de soutien aux projets d'imagerie numérique pour le cinéma (SPINC)		X							X			Quasi-capital (financement patient remboursable) — Actif. Le financement de ce programme provient d'IDEE-PMIE — 3 millions de dollars sur trois ans.
SADC				X	X					X		Quasi-capital et capital — Actif. Au mois de mars 2002, les SADC avaient investi 1,2 milliard de dollars (1995-2002) au Québec, en Ontario, au Canada atlantique et dans l'Ouest canadien.
Fonds communs d'investissement des SADC	X			X			X	X	X	X	X	Quasi-capital et capital — Actif. Investissements totalisant 5,4 millions de dollars en 2001-2002 dans l'Est et le Nord-Est de l'Ontario.
FedNor — Programmes de R-D appliquée	X						X	X	X			Quasi-capital — Actif. Total de 2,7 millions de dollars de 1999 à 2003.

a L'étape préalable au pré-démarrage comprend la R-D, la commercialisation de la recherche universitaire et le transfert de technologie.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

Programmes d'investissement de quasi-capital	Étape d'investissement						Secteur				Bilan et montants investis (ou qui seront investis)	
	Préalable au prédemarrage ^a	Pré-démarrage	Démarrage	Début de croissance	Expansion	Croissance	Technologies de l'information	Sciences de la vie	Autres technologies	Secteurs traditionnels		
FedNor-BDC — Fonds de réserve pour pertes sur prêts ^b		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital (réserve pour pertes sur prêts) — Actif. Pour mobiliser jusqu'à 15 millions de dollars de financement. Le financement est en vigueur de décembre 2002 à décembre 2005.
FedNor-caisses d'épargne et de crédit — Fonds de réserve pour pertes sur prêts ^c			X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital (réserve pour pertes sur prêts) — Actif. Au mois de juin 2003, 13 prêts totalisant 1,2 million de dollars avaient été approuvés.
Génoème Canada	X	X						X				Quasi-capital et subventions à la R-D — Actif. En 2001, on comptait un investissement total de 136 millions de dollars dans 17 projets et de 155 millions dans 34 projets en 2002. En septembre 2002, 6,2 millions ont été investis dans des entreprises de biotechnologie.
Programme d'aide à la recherche industrielle (PARI) du CNRC	X						X	X	X			Quasi-capital et subventions à la R-D — Actif. De 1996 à 2002, 493 millions de dollars et 97,7 millions en 2001-2002.
CRSNG — Réseaux des centres d'excellence	X						X	X	X			Subventions à la R-D visant à accroître la demande de CR — Au cours d'une année normale, ces RCE obtiennent d'autres fonds et contributions en nature d'une valeur supérieure à 80 millions de dollars, créent près de 10 entreprises dérivées, déposent plus de 70 brevets, négocient plus de 100 contrats de licence et forment plus de 1 500 étudiants diplômés.
CRSNG	X						X	X	X			Subventions à la R-D — Investissements annuels de 611 millions de dollars dans la recherche universitaire et de 117,5 millions (ou 20 p. 100 de son budget) dans des programmes visant à favoriser la collaboration en recherche.
CRSNG — Programmes de partenariat de recherche	X						X	X	X			Subventions à la R-D visant à accroître la demande de CR — Investissements en recherche (100 millions de dollars en espèces et 70 millions en nature en 2002), transfert de technologie et commercialisation.
Initiative PARI-PTC	X		X	X	X	X	X	X	X			Quasi-capital (financement de la R-D remboursable) — PARI-PTC dispose d'un budget annuel de 30 millions de dollars partagé équitablement. Le budget a été renouvelé pour cinq autres années.
Fonds d'investissement de PTC	X		X	X	X	X	X	X	X			Quasi-capital (financement patient remboursable) — En mars 2002, 1,9 milliard de dollars ont été investis dans 424 projets.
DEO-FAC — Fonds agricole à valeur ajoutée				X	X	X				X		Quasi-capital (prêts patients remboursables) — Actif jusqu'en septembre 2005.
DEO-YanCity — Fonds d'emprunt axé sur le savoir et la croissance	X			X	X	X						Quasi-capital — Actif jusqu'en avril 2004.
DEO-BDC — Fonds d'emprunt axé sur le savoir et la croissance	X			X	X	X	X	X	X			Quasi-capital (prêts patients remboursables) — Actif jusqu'en avril 2004. En septembre 2002, 92 millions de dollars avaient été investis par la BDC, la CIBC, VanCity et FAC, 62 millions par la Banque royale et TC, réserves pour pertes sur prêts de 23 millions de DEO.
DEO-CIBC — Fonds de prêts aux entreprises fondées sur le savoir		X	X	X	X	X	X	X	X			Quasi-capital (prêts patients remboursables) — En vigueur jusqu'en mars 2004.

- b Il s'agit d'un programme de réserve pour pertes sur prêts.
c Il s'agit d'un programme de réserve pour pertes sur prêts.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

Programmes d'investissement de quasi-capital	Étape d'investissement							Secteur				Bilan et montants investis (ou qui seront investis)
	Préable au prédemarrage ^a	Pré-démarrage	Démarrage	Début de croissance	Expansion	Croissance	Technologies de l'information	Sciences de la vie	Autres technologies	Secteurs traditionnels		
DEO — Financement des petites entreprises axées sur la conservation		X	X	X	X		X	X	X	X	X	Quasi-capital (prêts patients remboursables) — Prêts en cours d'examen.
Fonds d'investissement du Cap-Breton (FICB)	X		X	X	X		X	X	X	X	X	Quasi-capital et capital — Proposition en cours d'examen.
PROVINCIAL												
Manitoba												
Programme d'encouragement de l'entreprise au Manitoba					X						X	Quasi-capital — Aucun détail.
Nouveau-Brunswick												
Programme d'aide financière à l'industrie				X	X						X	Quasi-capital — Aucun détail.
Nouvelle-Écosse												
Business Development Corporation			X	X	X						X	Quasi-capital — Aucun détail.
Île-du-Prince-Édouard												
Island Investment Development Inc.			X								X	Quasi-capital et capital — Aucun détail.
Québec												
Investissement Québec			X	X	X						X	Quasi-capital et capital — Aucun détail.
Société générale de financement du Québec		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital et capital — Investissements en CR potentiels de 2 milliards de dollars sur 5 ans.
Innovatech		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital et capital — Aucun détail.
Caisse de dépôt et placement du Québec		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Quasi-capital et capital — Investissements en CR totalisant 600 millions de dollars en 2002.
Yukon												
Programme de prêts à risques garantis du Yukon				X	X		X		X	X	X	Quasi-capital — Aucun détail.

Programmes de capital d'investissement

Tel qu'il est démontré à la section 7 de la partie II et résumé au tableau 22, les fonds gouvernementaux — provinciaux et fédéraux — représentent une portion relativement faible du total des investissements en CR au Canada, de l'ordre en moyenne de 7 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 et de 13 p. 100 en 2002. Cette contribution, qui provient essentiellement des programmes gouvernementaux de capital direct, joue un rôle de premier plan en fournissant du capital de financement aux PME canadiennes, en particulier aux entreprises en prédémarrage et en début de croissance, qui ont souvent beaucoup de mal à obtenir du financement.

Au niveau fédéral, la BDC est le principal fournisseur d'investissement de capital direct. La BDC investit non seulement directement dans des PME partout au pays, mais fournit aussi du financement direct à d'autres fonds de CR qui investissent dans les entreprises canadiennes. En 2002, 4 p. 100 du total des investissements en CR, avec 89,7 millions de dollars investis, et 7 p. 100 du total des financements (57 transactions) étaient attribuables à la BDC. Si cette contribution est importante pour les entreprises en début de croissance à la grandeur du Canada, elle est relativement modeste par rapport au niveau d'investissement que le secteur privé peut assurer globalement. D'autres programmes gouvernementaux de capital d'investissement direct fournissent également du financement direct par CR, mais leur contribution aux activités globales de financement par CR est relativement faible par rapport à celle du secteur privé.

Conscientes de la faible portée des interventions gouvernementales directes sur le marché du CR, la plupart des provinces se sont concentrées sur les programmes de crédits d'impôt ou de stimulants plutôt que sur les programmes d'investissement direct. Cependant, en ce qui concerne les investissements directs, le Québec, le Canada atlantique et la Saskatchewan ont également établi un certain nombre de programmes qui pourraient expliquer l'importance des fonds gouvernementaux sur l'ensemble du marché du CR dans ces provinces (voir le tableau 22). D'autres provinces, comme l'Ontario et l'Alberta, ont également mis en place un certain nombre de programmes, mais ceux-ci ont joué un rôle secondaire dans les industries du CR de ces provinces.

Il est particulièrement intéressant de souligner le cas du gouvernement du Québec, qui a joué un rôle assez actif sur le marché du CR de cette province. La Société générale de financement du Québec, Investissement Québec et Innovatech figuraient parmi les 10 principaux fonds gouvernementaux sur le marché canadien du CR en 2002. En outre, si des programmes gouvernementaux tels que CDP Capital (un fonds institutionnel) et le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ) ne sont pas considérés comme des fonds gouvernementaux à proprement parler, ils ont tout de même joué un rôle déterminant sur le marché québécois (et canadien) du CR. Le fonds CDP Capital a été le premier investisseur institutionnel au Canada en 2002, avec des mises de fonds de 600 millions de dollars; la FTQ a été la deuxième SCRT la plus active au Canada en 2002, avec des investissements totalisant 2,5 millions.

Les données sur la répartition du total des investissements en CR en 2002 mettent en évidence le rôle actif joué par le gouvernement du Québec sur le marché du CR. En 2002, les fonds gouvernementaux représentaient 32 p. 100 du total des investissements en CR au Québec, comparativement à 29 p. 100 au Canada atlantique, à 23 p. 100 en Saskatchewan, à 16 p. 100 en Colombie-Britannique et à 3 p. 100 en Ontario. Au Québec, les investissements institutionnels (comme ceux de CDP Capital) représentaient 13 p. 100 du total des investissements en CR, tandis que les SCRT, comme le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ), ont compté pour 24 p. 100 du total des investissements en CR au Québec.

Cependant, le nouveau gouvernement libéral passe actuellement en revue tous les programmes provinciaux au Québec, y compris le rôle de CDP Capital et de la Société générale de financement du Québec. Cet examen pourrait avoir d'importantes répercussions sur la participation future du gouvernement du Québec aux marchés de capitaux propres, et les résultats de cet examen auront une profonde incidence sur les niveaux d'investissements futurs en CR dans la province.

Le Canada atlantique compte également un grand nombre d'initiatives ou de programmes d'investissement directs, y compris ACF Capital Atlantique inc. (un fonds privé indépendant auquel l'APECA et les provinces ont contribué des ressources), le fonds de remplacement d'ACF et le Fonds d'investissement de l'Atlantique. Ces interventions expliquent probablement l'importance relative des fonds gouvernementaux dans la région de l'Atlantique, auxquels sont attribuables 29 p. 100 du total des investissements en CR en 2002 (ACF Capital Atlantique inc., par exemple, a investi 2,9 millions de dollars en 2002).

En Saskatchewan, la Crown Investments Corporation of Saskatchewan et le Saskatchewan Government Growth Fund ont également contribué aux investissements en CR. En Saskatchewan, les fonds gouvernementaux ont représenté 23 p. 100 du total des investissements en CR en 2002.

Compte tenu du manque d'information détaillée et précise sur le montant annuel de financement par CR fourni par chacun des programmes fédéraux et provinciaux de capital d'investissement direct présentés au tableau 23, il est difficile d'évaluer la portée du financement gouvernemental actuel et la contribution des gouvernements aux activités globales de financement par CR. Cependant, le tableau ci-après confirme l'importance des fonds gouvernementaux et des SCRT sur l'ensemble du marché du CR en 2002 et de 1996 à 2002. Tel qu'il a été expliqué, cela est particulièrement évident pour la Saskatchewan, le Québec et le Canada atlantique, qui ont également plusieurs programmes d'investissement de capital.

Par conséquent, il est utile d'ajouter les questions suivantes à l'analyse des lacunes à la partie IV :

- Quelles lacunes les politiques et les programmes gouvernementaux visent-ils à combler?
- Quelles sont, le cas échéant, les imperfections ou les lacunes actuelles sur le marché qui pourraient nécessiter d'autres interventions directes des gouvernements?

Tableau 22 : Proportion du total des investissements en capital de risque, par type d'investisseur et région, 1996-2002

	Pourcentage du total des investissements en CR des fonds gouvernementaux		Pourcentage du total des investissements en CR des SCRT		Pourcentage du total des investissements en CR des fonds gouvernementaux et des SCRT	
	1996-2002	2002	1996-2002	2002	1996-2002	2002
Saskatchewan	24	23	28	36	52	59
Québec	16	32	25	24	41	56
Manitoba	-	-	47	55	47	55
Canada atlantique	6	29	7	14	13	43
Colombie-Britannique	6	16	16	21	22	37
Ontario	2	3	22	28	24	31
Alberta	4	6	9	6	13	12
Canada	7	13	27	25	34	38

Source : Macdonald & Associates Limited, 2003.

Tableau 23 : Aperçu des programmes fédéraux et provinciaux d'investissement de capital direct

Programmes d'investissement de capital	Étape d'investissement					Secteur				Bilan et montants investis (ou qui seront investis)		
	Préable au démarrage	Prédémarrage	Démarrage	Début de croissance	Expansion	Croissance	Technologies de l'information	Sciences de la vie	Autres technologies		Secteurs traditionnels	
FÉDÉRAL												
Industrie Canada et le portefeuille de l'Industrie												
APECA — ACP Capital Atlantique inc.			X	X	X	X	X	X	X	X	X	Capital — Entièrement engagé en vue d'investissements de 16,5 millions de dollars dans 15 entreprises. Total de 2,8 millions investis en 2002.
APECA — Fonds d'investissement de l'Atlantique	X						X	X	X			Quasi-capital et capital — Investissements totalisant 1,8 million de dollars en 2002.
BDC — Fonds de financement de démarrage		X	X				X		X			Capital — Investissements totalisant 40 millions de dollars dans quatre fonds de démarrage (Western Technology Seed Investment Fund — 10 millions, le Fonds de capital de démarrage pour des projets technologiques dans l'Est du Canada — 15 millions, l'IC ² /Bio — 7,5 millions et l'IC ² /Info — 7,5 millions.
BDC — Fonds de CR spécialisés				X			X	X	X			Capital — Investissements totalisant 38 millions de dollars dans 5 fonds. On prévoit investir dans 12 à 15 fonds.
BDC — Capital de risque		X	X	X	X		X	X	X			Capital — Investissements en CR totalisant 406 millions de dollars entre 1994 et 2002. Investissements totalisant 89,7 millions dans le cadre de 57 financements en 2002.
SADC				X	X					X		Capital, quasi-capital et subventions à la R-D — En mars 2002, 1,2 milliard de dollars avaient été investis au Québec, en Ontario, au Canada atlantique et dans l'Ouest canadien.
Fonds communs d'investissement des SADC	X			X			X	X	X			Capital, quasi-capital et subventions à la R-D — 5,4 millions de dollars dans l'Est et le Nord-Est de l'Ontario en 2001-2002.
EDC Investissements				X	X		X	X	X			Capital — A la fin de 2003, la valeur du portefeuille a grimpé à 2,899 millions de dollars.
Investissement FAC				X	X		X	X	X			Capital — Fonds de 50 millions de dollars établi en 2002.
Programmes proposés												
APECA-ACF — Fonds de remplacement		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Capital et quasi-capital — Fonds inactif. On prévoit attirer de 30 à 50 millions de dollars de nouveaux fonds privés.
FedNor — Projet pilote de CR				X	X		X	X	X	X	X	Capital et aide aux PME — La proposition est en cours d'étude.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

Programmes d'investissement de capital	Étape d'investissement						Secteur				Bilan et montants investis (ou qui seront investis)	
	Précédable au démarrage	Prédé-marrage	Démarrage	Début de croissance	Expansion	Croissance	Technologies de l'information	Sciences de la vie	Autres technologies	Secteurs traditionnels		
PROVINCIAL												
Manitoba												
Programmes appuyés par la province axés sur l'offre sur le marché des capitaux			X	X	X	X	X	X	X	X	X	Capital — Aucun détail.
Terre-Neuve-et-Labrador												
Small Business Seed Capital Equity Program		X	X	X	X		X	X	X	X	X	Capital et quasi-capital — Aucun détail.
Île-du-Prince-Édouard												
Island Investment Development Inc.		X	X	X	X		X	X	X	X	X	Capital et quasi-capital — Investissements totalisant 4 millions de dollars par des immigrants dans des entreprises de la province en 2001-2002.
Québec												
Innovatech		X	X	X	X	X	X	X	X			Capital — Aucun détail.
Société générale de financement du Québec		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Capital — Investissements potentiels totalisant 2 milliards de dollars sur une période de 5 ans.
Caisse de dépôt et placement du Québec		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	Capital — Investissements totalisant 600 millions de dollars en 2002.
Saskatchewan												
Crown Investments Corporation of Saskatchewan	X		X	X	X		X	X	X	X	X	Capital et quasi-capital — Aucun détail.
Saskatchewan Government Growth Fund			X	X	X	X	X	X	X	X	X	Capital — Aucun détail.

2.3 Programmes axés sur la demande de capital de risque

Tel qu'il en a été question à la partie II, la demande de CR est essentielle pour assurer l'efficacité du marché du CR. En fait, un marché du CR bien portant et viable est fonction du nombre d'occasions d'affaires de qualité pour les investissements en CR. À cet égard, les investisseurs providentiels et de CR signalent que leur principal obstacle aux investissements est le manque de PME prêtes à faire appel aux investisseurs^{99, 100}. Cependant, les programmes gouvernementaux qui ne visent qu'à faire augmenter l'offre de CR ne constituent pas forcément la meilleure approche stratégique pour améliorer l'accès au CR des PME à fort potentiel de croissance.

Selon l'information présentée au tableau 24, il pourrait y avoir effectivement un manque d'aide gouvernementale pour les entreprises canadiennes à la recherche de CR. Tant au niveau provincial que fédéral, quelques programmes fournissent une aide et de l'information générales aux PME canadiennes, y compris les CSEC à l'échelle nationale; les Services consultatifs auprès des entreprises et les Centres d'encadrement des petits entrepreneurs, en Ontario; les Centres locaux de développement, au Québec; ainsi que Liaison entreprises, le Centre de services aux entreprises et Alberta Innovation and Science, en Alberta.

Quoi qu'il en soit, très peu de programmes visent à aider les entreprises canadiennes à se préparer en vue de faire appel aux investisseurs de CR. Parmi ces programmes, citons-en deux offerts par le MAECI par l'intermédiaire du Bureau commercial du Consulat du Canada dans Silicon Valley : 1) le programme de mentorat et le conseil consultatif sur le capital de risque, qui offrent une aide et des conseils précis aux entreprises canadiennes à la recherche de financement par CR dans Silicon Valley; 2) le Programme de science et technologie, qui aide les PME canadiennes en leur fournissant de l'information sur la manière d'obtenir du financement sur les marchés étrangers du CR. Au niveau provincial, le Québec a quelques programmes précis tels que l'Inno-centre, Valotech et le Fonds Technorégion. L'Ontario est servi par le Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa.

Le manque relatif d'aide aux entreprises à la recherche de financement par CR offre peut-être l'occasion de rendre ces entreprises plus attrayantes aux yeux des investisseurs de CR par l'adoption de politiques fiscales (par exemple, en réduisant les impôts sur les sociétés et les gains en capital). Ces politiques pourraient améliorer les rendements des investissements et ainsi augmenter le montant de CR fourni. Les mesures qui préparent les entreprises à faire appel aux investisseurs de CR (par exemple, offrir des programmes de formation et de réseautage) stimuleront également l'intérêt des investisseurs de CR. Selon Lerner, ces mesures indirectes pourraient être le meilleur moyen de veiller à ce que l'industrie du CR continue à croître et se dote des capacités nécessaires pour survivre aux ralentissements du marché¹⁰¹. À cet égard, la question que doivent se poser les décideurs est la suivante : quel devrait être le rôle du gouvernement ou des partenariats entre le gouvernement et le

99. Alan Riding, *Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire*, Equinox Management Consultants Ltd., 2001.

100. Deloitte & Touche, *Quarterly Venture Capital Survey*, 2003.

101. Josh Lerner, « Boom and Bust in the Venture Capital Industry and the Impact on Innovation », *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, quatrième trimestre de 2002.

secteur privé? On aborde cette question à la partie IV, dans le cadre de l'analyse des lacunes et des principes associés à l'action gouvernementale.

Tableau 24 : Aperçu des programmes axés sur la demande de capital de risque

Programmes	Description
FÉDÉRAL	
Centres de services aux entreprises du Canada (CSEC)	<ul style="list-style-type: none"> • Les CSEC offrent aux entreprises canadiennes l'information précise dont elles ont besoin ou leur indiquent où trouver les sources d'information générale ou particulière.
Sources de financement	<ul style="list-style-type: none"> • Ce répertoire complet des fournisseurs canadiens de financement est un puissant outil de recherche de sources de financement, d'information sur différents types de financement et de fournisseurs et d'astuces pour aider à trouver du financement. • L'outil de recherche aide les entreprises à trouver des sources de financement traditionnelles ou alternatives.
Industrie Canada — Étapes vers le capital de croissance	<ul style="list-style-type: none"> • Étapes vers le capital de croissance est un guide d'autoformation visant à aider les entreprises canadiennes à avoir accès au capital de croissance. • Il permet aux entreprises de vérifier à quel point elles sont prêtes à faire appel aux investissements, présente le programme d'acquisition de compétences Étapes vers le capital de croissance, fournit des précisions sur les ateliers offerts, offre un boîte à outils d'aides à l'investissement, organise des discussions et des forums Demander aux experts, fournit des listes de ressources supplémentaires dans l'ensemble des médias et décrit les produits de démonstration du Plan d'investissement communautaire du Canada.
CRSNG — Réseaux de centres d'excellence (RCE)	<ul style="list-style-type: none"> • Les RCE mobilisent les chercheurs canadiens de talent dans les secteurs universitaire, privé et public et mettent ces chercheurs à contribution pour stimuler l'économie et améliorer la qualité de vie des Canadiens. Le programme des RCE fait partie intégrante de la Stratégie d'innovation du gouvernement fédéral et est offert grâce à un financement annuel de 77,4 millions de dollars. Ce programme est une initiative des trois conseils (CRSNG, CRSH et IRSC), en partenariat avec Industrie Canada. Le CRSNG abrite la Direction des RCE. • Le programme des RCE organise des concours périodiques pour renouveler les réseaux en place et en créer de nouveaux. Le concours de 2003 a permis de lancer deux nouveaux RCE. Le prochain concours, portant sur des RCE qui entameront leurs activités en 2005, a été annoncé en mars 2003. • Les RCE ont été associés à plus de 90 entreprises dérivées. Ils aident les équipes de recherche à transférer leur technologie à l'industrie, à lancer des entreprises dérivées et à obtenir du financement de démarrage. • Le programme des RCE finance actuellement 21 RCE, dans les domaines des sciences de la vie, des technologies de l'information et des communications, de l'environnement, du génie et de la fabrication. • Les réseaux regroupent d'éminents chercheurs universitaires de partout au pays pour qu'ils collaborent avec l'industrie et le gouvernement dans le cadre de projets de recherche d'importance stratégique pour le pays. • Plus de 1 500 partenaires, y compris 778 entreprises, participent aux activités de ces RCE. Dans une année normale, ces RCE obtiennent par effet de levier d'autres fonds et contributions en nature d'une valeur supérieure à 80 millions de dollars, créent près de 10 entreprises dérivées, déposent plus de 70 brevets, négocient plus de 100 contrats de licence et forment plus de 1 500 étudiants diplômés. • Pour obtenir plus de précisions sur le programme des RCE et chacun des RCE, consultez le site Web à l'adresse suivante (www.rce.gc.ca).

Programmes	Description
<p>CRSNG — Programmes de partenariat de recherche</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ces programmes stimulent la collaboration entre les universités et l'industrie pour accélérer l'échange de connaissances et le transfert de technologie ainsi que les investissements de l'industrie dans la recherche et la formation, en partageant les risques, les coûts et les avantages découlant de la recherche. • Ils appuient la recherche universitaire, la mise au point d'applications, le transfert de technologie et les gens. • Ils appuient la validation de principe, le transfert de technologie et le partage des coûts avec les sociétés de CR et les entreprises canadiennes. • En 2002-2003, le CRSNG a investi 117,5 millions de dollars ou 20 p. 100 de son budget annuel dans des programmes visant à favoriser le transfert de technologie et à appuyer des projets de recherche conjoints entre les chercheurs des universités, de l'industrie et du gouvernement. • Les programmes de partenariat de recherche du CRSNG appuient près de 700 projets universitaires réalisés avec des partenaires de l'industrie et du gouvernement, ce qui permet de stimuler les investissements de l'industrie dans les domaines de la recherche (100 millions de dollars en espèces et 70 millions en nature en 2002), du transfert de technologie et de la commercialisation. • Parmi les programmes particuliers, citons les suivants : <ul style="list-style-type: none"> ○ Projets stratégiques (recherche dans des domaines ciblés d'importance nationale, réalisée avec des partenaires ne provenant pas des universités). ○ Réseaux de recherche (regroupements de chercheurs, avec des partenaires). ○ Subventions de R-D coopérative (projets conjoints université-industrie à coûts partagés). ○ Ententes de partenariat de recherche (les universités, l'industrie et les laboratoires publics collaborent et partagent les coûts). ○ Programme de professeurs-chercheurs industriels (l'industrie partage les coûts avec les universités et le CRSNG). ○ Projets Université-PME du PARI-CRSNG (projet pilote conjoint pour accroître l'interaction entre les universités et les PME dans le cadre de projets nationaux et internationaux). ○ De l'idée à l'innovation (appuie la recherche universitaire au cours des premières étapes de la validation de principe et de la technologie menant au partage des coûts avec des sociétés de CR ou des PME canadiennes au moment du transfert de technologie et de la commercialisation). ○ Gestion de la propriété intellectuelle (programme conjoint du CRSNG, des IRSC et du CRSH qui fournit chaque année 5 millions de dollars en aide aux infrastructures essentielles pour la gestion de la propriété intellectuelle, le transfert de technologie et la commercialisation des résultats des recherches réalisées par les universités et les hôpitaux; il vise principalement à accroître le flux de propriété intellectuelle dans les entreprises canadiennes dans le but d'augmenter leur savoir-faire et d'élargir leur offre de services et leurs réseaux). ○ Initiative régionale de formation (programme pilote du CRSNG, des IRSC et du CRSH qui appuie trois réseaux régionaux — au Québec, au Canada atlantique et dans l'Ouest canadien — pour former un nombre accru de spécialistes du transfert de technologie et de la commercialisation : les PME et les investisseurs de CR participent à ce programme pour obtenir une formation. La continuité ou l'expansion de ce programme pilote sera tributaire de la disponibilité future des fonds).
<p>Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa (CRIO)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le CRIO, la société de développement économique d'Ottawa, est le point de ralliement des organismes des milieux d'affaires, de l'éducation et de la recherche, unis pour créer une conjoncture économique gagnante permettant aux entreprises d'Ottawa de prospérer au niveau local et d'être concurrentielles à l'échelle mondiale. Fort de plus de 600 membres représentant l'ensemble des grappes de croissance d'Ottawa, le CRIO fait la promotion du développement économique durable tout en assurant une qualité de vie élevée. • Réussissant à offrir un service de valeur localement en unissant des gens et en favorisant les projets de coopération, le CRIO emploie actuellement plus de 100 personnes et fonctionne grâce à un budget de plus de 10 millions de dollars. • Le CRIO sert de pont indispensable entre les gouvernements fédéral et provinciaux et les administrations municipales. Il collabore avec le gouvernement fédéral afin de s'assurer que la Stratégie d'innovation répond aux besoins régionaux et tient lieu de partenaire dans la région d'Ottawa.

Programmes	Description
MAECI — Programme de science et de technologie	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme aide les PME canadiennes en leur fournissant de l'information de tous les coins du monde sur la manière d'obtenir du financement sur les marchés étrangers de CR. • Il gère un programme de financement par CR visant à aider les entreprises technologiques canadiennes à avoir accès aux sources de financement par CR dans des marchés ciblés d'outre-mer. • Une grande partie du travail est accompli dans le cadre de missions dans des pays où il existe d'importantes industries du CR. • Le programme collabore avec l'industrie canadienne du CR pour appuyer les activités canadiennes (notamment les forums sur le financement des technologies de l'information) qui font connaître les capacités des entreprises canadiennes aux investisseurs canadiens et étrangers. • Au cours des deux dernières années, ce programme a contribué à mobiliser près de 200 millions de dollars en CR étranger pour les PME canadiennes.
MAECI — Programme de mentorat et conseil consultatif du capital de risque de Silicon Valley	<ul style="list-style-type: none"> • Cet organisme fournit des conseils et de l'information sur des personnes ressources aux entreprises canadiennes à la recherche de financement par CR dans Silicon Valley. • Le Consulat du Canada dans Silicon Valley (Palo Alto) a mis sur pied un programme d'encadrement à l'intention des propriétaires d'entreprises technologiques canadiennes à la recherche de CR auprès d'investisseurs de CR de Silicon Valley. • Un conseil consultatif bénévole, composé principalement d'investisseurs de CR de Silicon Valley, fournit des commentaires et de l'information sur des personnes ressources à des entreprises canadiennes à la recherche de financement par CR. • On pourrait reproduire ce programme dans les consulats du Canada d'autres régions des États-Unis.
Programmes qui ont pris fin dernièrement	
Projets de démonstration du Plan d'investissement communautaire du Canada (PICC)	<ul style="list-style-type: none"> • Le PICC facilite l'accès au capital aux petites entreprises locales à l'étape du démarrage et de la croissance qui ont besoin de moins d'un million de dollars en capitaux propres. Le PICC collabore avec les groupes de développement économique communautaire et directement avec les entrepreneurs. • Les projets de démonstration communautaires du PICC dans 22 collectivités à l'échelle du Canada étaient conçus pour améliorer l'accès au capital nécessaire aux entreprises locales en pleine croissance. • La plupart de ces projets avaient pour objectif premier d'améliorer l'accès aux sources locales de capital et d'établir des liens à des sources de capital à l'extérieur de la collectivité. • Les projets de démonstration ont facilité 400 financements évalués à 228 millions de dollars. • Des 22 projets de démonstration, 14 se poursuivent sous différents auspices. Le financement fourni par Industrie Canada, toutefois, a pris fin en 2002 comme prévu.
Projet pilote d'accélérateur à court terme (PPACT)	<ul style="list-style-type: none"> • Ce programme de préparation à l'investissement a aidé des PME de l'industrie des technologies de l'information et des communications à parfaire leurs compétences et leur aptitude à trouver et à attirer des investissements. • La Direction générale des technologies de l'information et des communications d'Industrie Canada et le comité directeur d'Investir au Manitoba ont mis sur pied ce programme. Le PPACT a réalisé des programmes pilotes dans les régions de Winnipeg et de Calgary et au Manitoba en 2001 et en 2002. • Le programme a été lancé en janvier 2001 et a pris fin à l'automne 2002; plus de 40 entreprises ont participé aux rencontres pilotes.

Programmes	Description
PROVINCIAL	
Alberta	
Liaison Entreprise, Centre de services aux entreprises	<ul style="list-style-type: none"> • Liaison Entreprise est un organisme à but non lucratif parrainé par le gouvernement du Canada (par l'entremise de Diversification de l'économie de l'Ouest Canada) et le gouvernement de l'Alberta (par l'entremise de l'Alberta Economic Development). L'organisme est membre du réseau des Centres de services aux entreprises du Canada. • Il a pour but d'offrir aux gens d'affaires de toutes les régions de l'Alberta l'accès à de l'information précise et pertinente en temps utile et à des relations d'affaires. Liaison Entreprise simplifie les échanges avec les divers ordres de gouvernement en faisant office de centre d'information aux entreprises. • Les spécialistes en affaires fournissent de l'information et des conseils sur tous les sujets, aussi bien sur le démarrage, la constitution en personne morale et les programmes de financement et de prêts, que sur les sources d'approvisionnement en produits ainsi que les programmes et les services du gouvernement et du secteur privé.
Alberta Innovation and Science (AIS)	<ul style="list-style-type: none"> • AIS donne des conseils stratégiques sur la R-D dans le domaine de la haute technologie et tire parti des occasions d'affaires découlant de la recherche sur les technologies de l'information et des communications. AIS veille au développement des entreprises spécialisées dans des industries telles que l'électronique, la micro-électronique, les réseaux de télécommunications et d'information, la technologie informatique, le multimédia, les matériaux avancés et la fabrication, en plus de chercher à attirer de nouvelles entreprises et d'inciter celles qui y sont déjà à demeurer dans la région. Il collabore étroitement avec les chercheurs de l'Alberta afin de coordonner les subventions accordées aux divers programmes industriels.
Ontario	
Services consultatifs auprès des entreprises	<ul style="list-style-type: none"> • Les 11 bureaux de Services consultatifs auprès des entreprises du ministère du Développement économique et du Commerce offrent de l'aide aux entreprises novatrices en pleine croissance, aux associations et aux municipalités. • Mettant à profit les compétences et les connaissances en affaires de ses conseillers en développement des entreprises, de même que l'établissement de réseaux entre pairs, les Services consultatifs auprès des entreprises contribuent à cerner et à éliminer des obstacles éventuels à une croissance soutenue, dirigent les entreprises vers les ressources clés dans les domaines du marketing et de l'exportation et les aident à se préparer à se lancer sur les marchés d'exportation. Ils aident les entreprises prêtes à exporter à accroître ou à diversifier leurs exportations en cernant des occasions sur le marché international ainsi qu'à former des partenariats avec des chefs de file quant au financement et à d'autres services professionnels. Aussi, ils fournissent de l'information sur les secteurs public et privé et les coordonnées de personnes ressources qui aideront les entreprises à régler des problèmes liés à la croissance en plus de les aider à trouver des ressources pouvant contribuer au développement d'une nouvelle technologie.
Centres d'encadrement des petits entrepreneurs	<ul style="list-style-type: none"> • Les Centres d'encadrement des petits entrepreneurs appuient les entreprises en démarrage et les PME, de la première à la cinquième année. Grâce à ces centres, les entrepreneurs peuvent bénéficier facilement de services consultatifs et de renseignements en matière de gestion, de marketing, de technologie et de financement. • Chacun des centres d'encadrement des petits entrepreneurs offre des consultations gratuites pour le démarrage d'une entreprise avec un conseiller commercial qualifié; des services d'examen des plans d'affaires; des consultations avec un avocat ou un comptable grâce à son service d'aiguillage; des renseignements à jour axés sur les besoins de l'entrepreneur; l'accès à du matériel à jour et utile, notamment des répertoires, des index et des ouvrages sur le commerce; des ateliers et des séminaires; des renseignements sur les licences, les permis, les enregistrements et les règlements de même que les formulaires et les documents nécessaires pour le démarrage et le développement; de l'information sur les importations et les exportations; des renseignements sur les brevets, le droit d'auteur et les marques de commerce; des occasions d'obtenir un encadrement et d'établir des réseaux; ainsi qu'un accès à Internet et à des ordinateurs pour la planification d'entreprise et la recherche.

Programmes	Description
Québec	
Centres locaux de développement (CLD)	<ul style="list-style-type: none"> • Les CLD aident les entrepreneurs du Québec à démarrer une entreprise et à en assurer la croissance en les aidant à préparer leur plan d'affaires, à trouver du financement, à participer à des programmes d'encadrement et à établir des relations d'affaires.
INITIATIVES FÉDÉRALES-PROVINCIALES	
Inno-centre	<ul style="list-style-type: none"> • Inno-centre est un organisme axé sur l'aide au démarrage de sociétés innovatrices initiées par des entrepreneurs actifs dans les technologies de pointe. Inno-centre offre les services qui facilitent l'organisation, la planification et le financement d'une entreprise technologique. • En ce qui a trait au financement, Inno-centre repère et négocie du financement aux meilleurs prix et conditions possibles. Il a établi des relations avec des investisseurs et des institutions financières du Canada et de l'étranger. La rémunération d'Inno-centre est composée d'honoraires et d'une participation minimale au capital de l'entreprise, payable quand l'entreprise obtient son financement. • À ce jour, plus de 175 nouvelles entreprises ont été établies et 35,5 millions de dollars en financement ont été mobilisés en 2001 par des entreprises sous contrat. • Bien que le centre ait été fondé par le gouvernement du Québec, sa formule a été adoptée en Alberta et en Ontario. Les entreprises Inno-centre mettent en commun leurs ressources et jumellent leurs réseaux pour obtenir une masse critique dans tous les domaines de spécialisation.
ValoTech	<ul style="list-style-type: none"> • ValoTech contribue à la croissance économique des entreprises en créant, en Montérégie, des alliances et un forum proactif d'échanges entre individus, entreprises, institutions et organismes engagés dans la recherche, le développement ou l'innovation technologiques. • ValoTech assure la diffusion d'information en organisant des activités liées au financement, à la propriété intellectuelle, à la R-D, au transfert de technologie, au recrutement de personnes qualifiées et à la formation.
Société de promotion économique du Québec métropolitain (SPEQM) et Technorégion	<ul style="list-style-type: none"> • La SPEQM a pour mission de stimuler l'économie de base de la région en favorisant la prospection de l'investissement auprès des clientèles nationale et internationale, la promotion de l'exportation ainsi que l'émergence et le développement des entreprises technologiques. • La SPEQM accueille et conseille les entrepreneurs dans leurs démarches d'implantation et d'expansion dans la région de Québec, accompagne les entreprises de la région dans leurs projets d'exportation, appuie l'entrepreneuriat technologique régional par diverses initiatives sectorielles et aide les cinéastes et les réalisateurs d'émissions télévisées par l'entremise du Bureau du film — Région de Québec. • La SPEQM offre les services consultatifs suivants aux investisseurs qui viennent s'établir ou prendre de l'expansion au Québec : promotion et prospection d'investissements, service d'accueil des investisseurs, encadrement des entreprises, et préparation, réseautage et coordination de projets. • La SPEQM appuie les nouvelles entreprises de haute technologie et facilite le jumelage de partenaires des secteurs privé et public grâce à ses services consultatifs à l'étape du prédémarrage et à l'appui des entreprises en développement. Elle analyse les possibilités de partenariats ou d'occasions d'affaires, organise d'importantes activités dans le domaine de la technologie tels que BioContact, Bio Agro Contact, Opto-Contact et Partenariat Enviro-Contact. • Technorégion compte plus de 6 000 chercheurs et associés faisant partie d'un réseau complexe de 100 centres de recherche qui sont sources d'aide technologique aux entreprises en développement.

3. Conclusions et points à examiner de plus près

Puisque les sociétés financées par CR stimulent l'innovation, la croissance économique et la création d'emplois, il n'est pas étonnant que le gouvernement canadien ait cherché à améliorer l'accès des PME canadiennes aux capitaux propres grâce à divers programmes et politiques. Tel qu'indiqué précédemment, ceux-ci peuvent être regroupés en trois grandes catégories : 1) les mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR (les investisseurs), 2) les programmes d'investissement de capital et de quasi-capital directs (sociétés et fonds de CR) et 3) les programmes axés sur la demande de CR (entrepreneurs).

La plupart des programmes gouvernementaux visant à stimuler le marché du CR et l'esprit d'entreprise ont vraisemblablement contribué au développement de l'industrie canadienne du CR et à l'augmentation des montants annuels investis dans les PME canadiennes. Mais quelques-uns seulement des programmes gouvernementaux présentés dans cette section ont contribué de manière importante au marché canadien du CR, surtout en comparaison avec la contribution potentielle des investisseurs du secteur privé.

Les principales contributions positives sont les modifications à la *Loi de l'impôt sur le revenu* fédérale et les crédits fiscaux fédéraux et provinciaux aux SCRT qui, en 2002, constituaient 25 p. 100 du total des investissements en CR (soit 627 millions de dollars). En ce qui concerne les programmes d'investissement direct, les groupes Financement subordonné et CR de la BDC ont fourni la plus grande part des investissements de quasi-capital et de capital aux PME du Canada, soit 29 p. 100 du total des investissements de quasi-capital en 2002 (ou 107 millions) et 4 p. 100 du total des investissements en CR au Canada en 2002 (ou 89 millions)¹⁰². D'autres programmes ont aussi grandement stimulé la R-D et la commercialisation de nouveaux produits, surtout les subventions à la R-D et les programmes de financement en quasi-capital offerts par l'entremise du CRSNG, du CNRC, de Génome Canada et de PTC. En tout, les investissements de fonds gouvernementaux provinciaux et fédéraux constituent 38 p. 100 du total des investissements en CR en 2002, ce qui indique que les politiques et les programmes gouvernementaux ont beaucoup contribué à accroître l'accès des entreprises canadiennes au CR. Le gouvernement américain a aussi été très actif dans ce domaine. Plusieurs politiques et programmes, comme les modifications apportés à la règle « de l'homme prudent » de l'ERISA et le programme des SBIC, ont beaucoup contribué à l'expansion du marché américain.

Il semble que le gouvernement, tant au Canada qu'aux États-Unis, ait un rôle à jouer sur le marché du CR. Mais cela ne sous-entend pas qu'il devrait se tailler une place toujours plus importante sur le marché de l'investissement direct. En fait, comme nous l'indiquons à la section 7 de la partie II, la croissance de l'industrie du CR aux États-Unis est en grande partie attribuable à la forte participation des caisses de retraite (plutôt que des investissements directs du

102. Soulignons qu'il s'agit des montants présentés par la société Macdonald & Associates Limited dans son rapport sur les investissements de quasi-capital pour 2002. Ils ne comprennent donc pas tous les montants investis par l'entremise de programmes offrant une réserve pour perte sur prêts ou davantage de capital patient, dont il est question aux annexes B et C.

gouvernement), qui ont contribué en moyenne 46 p. 100 du total des fonds mobilisés entre 1996 et 2002 (et 42 p. 100 en 2002, soit 5 milliards de dollars canadiens).

De plus, le calcul global de la contribution de tous les investisseurs institutionnels américains (comme les caisses de retraite, les fondations et les compagnies d'assurance) révèle que, en moyenne, 78 p. 100 du total des fonds mobilisés entre 1996 et 2002 (88 p. 100 en 2002, soit 10,5 milliards de dollars canadiens) leur sont attribuables. Leur participation était considérablement plus élevée que celle des investisseurs institutionnels canadiens, qui n'ont fourni que 12 p. 100 du total des fonds mobilisés au cours de cette même période. En 2002, toutefois, les investisseurs institutionnels canadiens étaient davantage présents sur le marché du CR, contribuant 54 p. 100 du total des fonds mobilisés (ou 1,8 milliard) en 2002 (et 41 p. 100 en 2001, soit 1,9 milliard). La croissance future de l'industrie canadienne du CR dépendra donc surtout de la participation au marché du CR des investisseurs institutionnels canadiens, en particulier des caisses de retraite. Il est en fait évident que les gouvernements ne peuvent pas appuyer directement l'industrie en plein essor du CR au Canada sans l'appui actif du secteur privé.

En fait, puisque l'offre de fonds gouvernementaux repose sur certains facteurs, notamment les orientations politiques et la capacité fiscale du gouvernement, il est quelque peu risqué de se fier à des fonds gouvernementaux pour l'expansion continue des activités de financement par CR. Aucun de ces facteurs n'est lié directement aux occasions d'investissement ni aux besoins des entreprises à fort potentiel de croissance. Il faut donc diversifier l'offre de CR et parvenir à un juste équilibre entre les sources gouvernementales et les sources privées, comme les investisseurs institutionnels.

À cet égard, Industrie Canada et la société Macdonald & Associates Limited collaborent avec les gouvernements provinciaux et avec l'industrie du CR à une étude des investisseurs institutionnels du Canada et des États-Unis pour mieux comprendre leur façon d'envisager les investissements de capital privé et leurs pratiques en la matière, de même que pour cerner les derniers grands obstacles qui les empêchent de participer au marché du CR. Les résultats de cette étude seront fort utiles pour formuler des recommandations stratégiques au cours de l'hiver 2004. Ils devraient surtout aider à établir si les programmes gouvernementaux pourraient avoir un rôle à jouer pour attirer plus d'investissements des caisses de retraite, car cette source de financement sera cruciale, comme nous l'avons indiqué auparavant, à la croissance à long terme de l'industrie du CR.

De plus, les interventions gouvernementales peuvent s'avérer inefficaces ou même peu souhaitables si l'objectif, à long terme, est d'assurer l'essor d'une industrie du CR bien portante et efficace. Ronald G. Gilson affirme que la plupart des programmes gouvernementaux échouent parce qu'ils tentent de régler plusieurs problèmes à la fois, c'est-à-dire de fournir du capital (rôle de l'investisseur) et d'agir en intermédiaire financier (rôle du gestionnaire de fonds de CR). Mais même si le gouvernement est en mesure de fournir suffisamment de capital, le financement des PME à forte croissance exige les compétences spécialisées et l'expérience de spécialistes du capital, d'intermédiaires financiers et d'entrepreneurs. Habituellement, on ne trouve cette expérience et ces compétences que dans les sociétés de CR privées.

Les intermédiaires financiers spécialisés sont des intervenants nécessaires dans cette industrie. Les gouvernements devraient profiter de leur expérience plutôt que d'essayer de se substituer à eux. Il se peut que les programmes gouvernementaux de faible envergure n'aient pas la capacité

de fournir l'appui (encadrement, réseautage et services professionnels) dont les entreprises bénéficiaires d'investissements ont besoin. En fait, il semblerait que la prolifération de programmes gouvernementaux de faible envergure ne soit pas logique. Un programme de CR de faible envergure ou mal conçu peut voir des conséquences inattendues et néfastes.

À la lumière de ces préoccupations et considérations, voici les enjeux et les questions clés que les décideurs devraient aborder dans le cadre de leur analyse des lacunes (voir la partie IV). Un examen approfondi de ces questions éclairera l'élaboration de nouvelles options de politique.

- Quel est le juste équilibre que les gouvernements devraient chercher à atteindre pour assurer la croissance soutenue du secteur du CR au Canada?
- Quels types de programmes gouvernementaux contribueraient le mieux à assurer l'efficacité du marché du CR pour qu'il puisse répondre à la demande de CR?

Selon Josh Lerner, la meilleure méthode consisterait à combler les lacunes du processus de financement par CR, c'est-à-dire de concentrer le CR dans quelques domaines technologiques qui semblent avoir beaucoup de potentiel. La meilleure façon d'y parvenir sera probablement d'appliquer des mesures indirectes visant à améliorer la fonction du marché et de rendre l'esprit d'entreprise plus attrayant. Certains instruments, comme les politiques fiscales, influenceront probablement sur les montants de CR fournis, de même que sur le rendement de ces investissements.

Si l'on applique le raisonnement de Gilson — selon lequel pour réussir, l'industrie du CR doit veiller au développement de trois éléments clés (les investisseurs, les sociétés et les fonds, et les entrepreneurs) — au contexte canadien, les gouvernements fédéral et provinciaux se sont concentrés sur le deuxième élément en appuyant les SCRT et les fonds gouvernementaux, comme la BDC.

Il était peut-être indiqué d'agir ainsi dans les années 1990, car l'assise financière de l'industrie s'érodait à mesure que les banques, les sociétés et les investisseurs institutionnels se retiraient du marché. Les SCRT ont peut-être permis d'éviter une grave contraction du marché et fourni à de nombreux spécialistes canadiens du CR une expérience professionnelle précieuse et une meilleure connaissance du processus d'investissement en CR. Les SCRT ont stimulé les investissements pendant les périodes de ralentissement du marché¹⁰³. Il est néanmoins difficile de déterminer si ce rôle du gouvernement devrait changer, tout au moins à court terme. Il semble toutefois indiqué que la politique publique envisage les moyens préconisés par Lerner pour accroître l'efficacité et considère les lacunes.

103. Mary Macdonald et Kirk Falconer, *The LSVCC Market, 1991-1999*, Ministère des Finances Canada, 2000.

Ainsi logiquement, les décideurs devraient tout d'abord examiner la demande réelle de CR. Comme cela est presque impossible à quantifier, les programmes gouvernementaux ne devraient pas mesurer la demande en fonction du nombre d'entreprises à la recherche d'investissements en CR. Comme le CR ne s'applique qu'à quelques PME qui répondent à des critères bien précis, il y aura toujours un écart entre le nombre d'entreprises en quête de CR et celles qui en obtiennent.

En fait, le gouvernement pourrait jouer un grand rôle en améliorant l'information et les données sur les besoins en capitaux propres des PME canadiennes. Cette information est essentielle pour déterminer s'il existe des besoins non satisfaits et des lacunes sur ces marchés. Par exemple, appuie-t-on suffisamment les entreprises en début de croissance pour assurer l'équilibre des marchés? Les entreprises en expansion et en pleine croissance reçoivent-elles suffisamment d'aide pour faire en sorte que les moyennes et les grandes entreprises canadiennes puissent poursuivre leur essor et demeurer au pays? En général, les programmes gouvernementaux ne financent pas les sociétés en croissance, en raison du fait entre autres que les entreprises parvenues à une étape de forte croissance ont besoin d'énormément de capital. Il serait donc indiqué d'examiner les défis financiers auxquels sont confrontés les moyennes entreprises de même que celles qui connaissant une forte expansion ou sont en pleine croissance afin de préciser les mesures à prendre pour mieux appuyer leur croissance et les inciter à demeurer au Canada.

Après avoir réuni et analysé de l'information fiable et de qualité sur la demande de CR, il faudra déterminer si le gouvernement peut contribuer à combler ces besoins ou lacunes, puis préciser son rôle, et enfin trouver une façon de le concilier à celui du secteur privé. La partie IV tentera d'aborder ces enjeux et ces questions.

PARTIE IV : ANALYSE DES LACUNES À COMBLER, DES QUESTIONS EN SUSPENS ET DES ENJEUX DE POLITIQUE

La partie IV est axée non plus sur la description et l'analyse du marché canadien du capital de risque (CR) des sept dernières années, mais sur une évaluation plus subjective du bilan et du rendement de l'industrie canadienne du CR et un examen des principales questions en suspens auxquelles l'industrie est confrontée.

En particulier, partant du principe que le rôle fondamental de la politique publique est de réduire ou d'éliminer les lacunes sur les marchés, la partie IV passe en revue les faiblesses et les défis ainsi que les enjeux de politique abordés dans les parties II et III, en réponse aux questions suivantes :

- **Quelles sont les lacunes à combler ou les questions en suspens concernant le marché du capital de risque (p. ex. la structure, l'offre et la demande)?**
- **De quelle manière les entraves à l'essor de l'industrie du capital de risque nuisent-elles au développement, à l'innovation et à la croissance des PME canadiennes?**

À cette fin, la présente section présente :

1. Une discussion sur ce que l'on entend par « lacune » sur le marché du CR et la façon dont les différents points de vue des intervenants en cause (p. ex. des économistes, des fournisseurs de capital et des investisseurs de CR, des entreprises et du gouvernement) ainsi que les problèmes de définition qui surgissent lorsqu'on veut cerner les lacunes sur le marché du financement des PME font obstacle à une compréhension juste et équilibrée des enjeux et des mesures stratégiques.
2. Une évaluation des principales questions en suspens relatives au marché canadien du CR pouvant rendre nécessaires d'autres actions des intervenants du secteur privé ou encore du gouvernement.
3. Un examen du rôle fondamental que doit jouer le gouvernement pour combler les lacunes ou régler les questions en suspens sur le marché du CR, de même que les principes de base qu'il faudrait passer en revue dans l'élaboration des politiques gouvernementales (le cas échéant).
4. Les questions clés dont les intervenants du secteur privé et les gouvernements devraient tenir compte dans l'élaboration d'actions éventuelles visant à promouvoir un milieu efficace et concurrentiel, qui stimule la croissance des entreprises et favorise la viabilité et la longévité de l'industrie privée du CR.

La présente analyse et les enjeux de politique qui sont soulevés ont pour objet de nourrir les échanges entre les intervenants du secteur privé et le gouvernement en vue d'entreprendre une démarche coordonnée et concertée pour résoudre les questions en suspens auxquelles sont confrontées l'industrie canadienne du CR et les PME canadiennes.

1. En quoi consiste une « lacune » sur le marché du capital de risque?

Il est difficile d'aborder la notion de lacunes, car celles-ci sont souvent examinées et définies sous différents éclairages. En ce qui concerne le marché du CR, l'économiste, le fournisseur de capital et l'investisseur de CR, l'entrepreneur et le gouvernement ont des points de vue fort différents, et il faut comprendre chacun d'eux et en tenir compte lors de l'élaboration de politiques et de programmes.

Point de vue des économistes

Aux yeux des économistes, les lacunes ont trait à l'efficacité du marché — c'est-à-dire à sa faculté de parvenir à un équilibre¹⁰⁴. L'affectation des ressources ou du capital est-elle efficace, compte tenu des taux de rendement disponibles sur le marché et quant au choix du moment, à la quantité et à la répartition entre l'ensemble des types d'entreprises, des secteurs et des régions?

Bien que ces principes économiques de base semblent aller de soi, il faut surmonter d'importants défis pour cerner les lacunes sur les marchés financiers. Selon une étude d'Industrie Canada réalisée par Alan Riding, un certain nombre de difficultés conceptuelles et empiriques compliquent les efforts visant à cerner et à analyser les lacunes sur ces marchés¹⁰⁵.

- **Lacunes à long terme par rapport aux lacunes à court terme** — Selon la théorie économique, une lacune est une imperfection qui va à l'encontre d'un équilibre entre l'offre et la demande sur le marché et nuit à la fonction et à l'efficacité du marché. La recherche effectuée sur les marchés financiers confirme que ceux-ci sont efficaces à long terme¹⁰⁶, mais qu'à court terme, ils ont tendance à s'adapter à la conjoncture du marché plus ou moins rapidement, selon leur capacité de réagir : 1) à l'incertitude; 2) à l'asymétrie de l'information entre l'offre et la demande; 3) aux coûts de délégation. En ce sens, Gilson et Lerner ont

104. Parvenir à un équilibre sur le marché s'entend d'une situation où la quantité des niveaux d'investissement en CR et les taux de rendement de l'industrie sont déterminés par l'équilibre entre l'offre et la demande de CR.

105. Alan Riding, *Les lacunes dans le financement des PME : cadre d'analyse*, Equinox Management Consultants Ltd., 2002.

106. Selon Gompers et Lerner (1998), les courbes de l'offre et de la demande ne sont pas fixes; des changements relatifs à l'offre et à la demande influent sur le montant du capital mobilisé par les fonds de CR et les rendements que les investisseurs obtiennent sur ces marchés. L'offre de CR est déterminée par la volonté des investisseurs de fournir des fonds aux sociétés de CR, ce qui dépend du taux de rendement prévu de ces investissements par rapport à celui d'autres investissements. Plus le taux de rendement prévu est élevé, plus les investisseurs seront prêts à fournir du capital aux fonds de CR, entraînant un changement dans la quantité de CR offert. La demande de CR est déterminée par les entrepreneurs à la recherche de CR et est fonction du taux de rendement prévu (ou requis) par les investisseurs. En raison des rendements plus élevés auxquels s'attendent les investisseurs, un moins grand nombre d'entreprises peuvent être financées, puisque peu d'entre elles peuvent surmonter un obstacle aussi grand. L'endroit où les courbes de l'offre et de la demande se rejoignent détermine le niveau de CR dans l'économie. Bien que l'offre et la demande de CR aient tendance à s'adapter relativement bien à la longue — par exemple, l'adaptation aux changements apportés aux politiques gouvernementales (qui influent sur l'offre) ou aux découvertes technologiques (qui influent sur la demande) — le processus d'adaptation pour sa part est souvent lent et inégal et peut mener à des déséquilibres importants et persistants.

déterminé que l'offre de CR est relativement rigide ou tarde à s'adapter, étant donné que, dans ce cas, ces trois facteurs sont plus accentués^{107, 108}. Cette rigidité pourrait provoquer une lacune à court terme, étant donné que l'industrie pourrait tarder à réagir à la conjoncture du marché. À mesure que l'industrie réagira et s'adaptera aux nouvelles conjonctures, ces lacunes à court terme risquent de se résorber d'elles-mêmes. Quoi qu'il en soit, selon Gompers et Lerner, la rigidité de l'offre de CR peut être attribuable à plusieurs facteurs :

- **La nature très cyclique et instable du marché du CR** — Le CR est de l'investissement à haut risque, à l'origine de rendements élevés et de fréquentes faillites d'entreprises. Ces caractéristiques variables du marché du CR sont sensibles aux facteurs économiques tels que la situation de l'économie ou des marchés de produits (p. ex. le développement rapide des nouvelles technologies qui se traduit par d'excellentes retombées économiques). En outre, des variations importantes et fréquentes des facteurs de l'offre et de la demande augmentent l'incertitude sur le marché du CR et nuisent à sa capacité de s'adapter à la conjoncture du marché et d'équilibrer l'offre de CR. En raison de ce niveau d'instabilité, les investisseurs ont plus de difficulté à évaluer les occasions d'investissement, ce qui compromet l'affectation de capital.
- **La nature des activités de mobilisation de fonds de CR** — Comme les fonds de CR mobilisent habituellement du capital tous les deux ou trois ans, il y a un décalage entre tout changement intervenu dans les politiques sur les fonds de CR et l'incidence finale de ces changements sur le marché. Par conséquent, l'industrie tarde à adapter l'offre de CR aux tendances en cours sur le marché.
- **Savoir-faire et expérience requis en gestion de fonds de CR** — En outre, compte tenu des compétences essentielles à la gestion du CR et du temps requis pour former des spécialistes en la matière, le nombre d'investisseurs expérimentés de CR tarde beaucoup à s'ajuster en fonction des changements du marché, entraînant la rigidité de l'offre de capital.
- **Retard quant à l'information sur le rendement des investissements** — Comme les investissements en CR sont des placements non liquides et qu'il est difficile d'en établir le prix, les évaluations du rendement des fonds de CR posent problème. En fait, les évaluations des investissements ne sont souvent possibles qu'au moment de la sortie. Le décalage entre le rendement du marché et la diffusion de l'information aux investisseurs contribue à la relative rigidité des ajustements liés à l'offre et plaide en faveur de l'approche prudente adoptée par certains types d'investisseurs, comme les caisses de retraite. Par exemple, plusieurs investisseurs institutionnels ont indiqué ne pas connaître l'existence de données sur le rendement des investissements canadiens (qui ont été publiées en 2002).

107. Ronald J. Gilson, *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, Columbia Law School et Stanford Law School, 2002.

108. Josh Lerner, « Boom and Bust in the Venture Capital Industry and the Impact on Innovation », *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, quatrième trimestre de 2002.

- **Asymétrie de l'information sur la qualité des occasions d'affaires** — Les entreprises à la recherche de CR sont habituellement des sociétés privées en début de croissance. Comme elles n'ont pas eu beaucoup de temps pour faire leurs preuves, les investisseurs ont de la difficulté à évaluer les compétences ou l'expérience de l'équipe de direction de ces entreprises. Comme elles sont à la fine pointe de technologies scientifiques, l'asymétrie de l'information est en leur faveur. En outre, en raison du degré élevé de probabilité que ces entreprises connaîtront un échec (comparativement aux entreprises établies inscrites en bourse) les investissements en CR sont souvent associés à des risques plus grands¹⁰⁹. Par conséquent, les investisseurs de CR ont souvent du mal à analyser et à évaluer les équipes de gestion et les nouvelles technologies, ce qui accentue l'incertitude et les risques.

- **Insuffisance de l'information sur la demande de CR** — Un des problèmes fondamentaux pour comprendre la fonction du marché du CR est l'insuffisance relative d'information sur la demande de CR provenant d'entreprises novatrices. Le concept de la demande dans le contexte du CR est beaucoup plus complexe qu'il ne l'est pour d'autres marchés financiers. Bien des entreprises peuvent se considérer comme des candidates à l'obtention de CR, mais les expériences vécues au Canada et aux États-Unis indiquent que seul un faible pourcentage d'entreprises répondent aux critères de base des investisseurs de CR, ce qui accroît la difficulté de cerner la demande « véritable » sur le marché. Par conséquent, contrairement à la recherche sur les marchés financiers mieux établis comme le marché du financement par emprunt, l'étude des demandes de CR des entreprises ne brossera qu'un portrait partiel du bilan de la demande sur le marché, étant donné que 99 p. 100 des entreprises qui font une demande de CR essuient un refus. Un tel échantillon ne permettrait pas de déterminer si un financement a été refusé à des entreprises présentant des propositions viables ou si des entreprises douteuses ont réussi à obtenir du CR. Le marché des investissements en CR est également plus subjectif que d'autres marchés financiers. À la bourse, où les investisseurs sont passifs et fondent leurs décisions sur la même information, un bon investissement pour un investisseur l'est également pour les autres investisseurs. Les marchés du financement par emprunt sont de plus en plus régis par le calcul de la dette, ce qui permet d'assurer des évaluations de risques uniformes (parmi tous les différents fournisseurs) et précises. En revanche, le rendement des placements d'un investisseur de CR est largement fonction de son expérience et de son savoir-faire, et les investissements en CR varient grandement, selon les compétences et les connaissances individuelles de l'investisseur de CR.

109. Selon l'étude réalisée en 1997 par Statistique Canada, *Les faillites d'entreprises au Canada* (http://collection.nlc-bnc.ca/100/200/301/statcan/failing_concerns-f/0009761-525-XIF.pdf), les faillites d'entreprise sont en hausse au Canada — en 1980 on dénombrait 10 faillites pour 1 000 entreprises, comparativement à 14 pour 1 000 entreprises en 1997. La plupart de ces faillites sont survenues dans des entreprises plus petites et plus jeunes et la moitié d'entre elles ont été causées par les lacunes internes des entreprises, surtout attribuables à des faiblesses de gestion (p. ex. manque d'expérience, de connaissances ou de vision) et à un manque de planification et de gestion financières. L'étude suggère que la cause sous-jacente des difficultés financières est l'incompétence de la direction plutôt que des facteurs externes associés à des imperfections des marchés financiers.

Ces facteurs, et d'autres encore, augmentent la difficulté de cerner la demande véritable sur le marché et brouillent les questions concernant les niveaux adéquats ou appropriés de CR. Cela représente un obstacle de taille pour les décideurs, car le débat sur le CR vise avant tout à déterminer si l'offre de CR est suffisante pour optimiser le développement et la croissance d'entreprises novatrices. Les taux de rendement sont probablement le meilleur indicateur de l'interaction entre l'offre et la demande sur le marché. Des taux de rendement élevés peuvent mettre en évidence une carence de demande « véritable », ce qui permet aux investisseurs de CR d'obtenir des prix élevés pour leurs investissements et de financer seulement les entreprises les plus prometteuses tirant parti des technologies les plus rentables. Des rendements faibles peuvent signifier que trop de financement est à la poursuite de trop peu d'occasions d'investissement viables et que les investisseurs devraient affecter plus de capital à d'autres types d'investissement. La réalité du marché, bien entendu, est beaucoup plus complexe — des rendements faibles peuvent également révéler l'incapacité des investisseurs de CR de cerner des possibilités viables et d'apporter une valeur ajoutée à l'entreprise (ces questions sont abordées à la section 2).

L'insuffisance de l'information sur la demande de CR complique l'élaboration de politiques publiques.

- **Lacunes véritables par rapport aux lacunes perçues sur le marché** — En raison de l'insuffisance de données solides sur la demande de CR, les intervenants de l'industrie et le gouvernement s'en remettent à des rapports isolés, qui masquent la distinction entre les lacunes perçues et véritables. En raison de la vive concurrence livrée sur les marchés financiers, certaines entreprises se verront inévitablement refuser du financement. Cependant, compte tenu des critères d'investissement des investisseurs de CR, l'incapacité de ces entreprises à obtenir du capital n'est pas forcément une preuve d'une lacune véritable sur le marché. En fait, comme les investisseurs de CR ne financent que les occasions d'affaires les plus prometteuses qui leur sont présentées, certaines entreprises viables risquent de ne pas obtenir de financement par CR. Cependant, une lacune peut exister si des catégories particulières d'entreprises qui devraient recevoir du financement sont systématiquement incapables d'en obtenir.

Les décideurs devront constamment établir une distinction entre les lacunes perçues, fondées sur des rapports isolés et des observations partielles, et les lacunes véritables, étayées de données et d'analyses. En fin de compte, il n'existe pas de mesure quantitative objective du montant approprié d'investissements en CR dans une économie. Pour compenser en partie, le Canada a établi des points de comparaison avec la situation aux États-Unis, mais rien ne permet de conclure que les niveaux de CR aux États-Unis soient optimaux ou appropriés. En fait, selon le nombre d'entreprises financées par rapport au nombre total de PME, les PME canadiennes semblent avoir un meilleur accès au CR que les PME américaines¹¹⁰.

110. En 2002, 677 entreprises, sur un total de 1,8 million de PME, bénéficiaient d'un financement par CR au Canada, comparativement à 2 495, sur un total de plus de 16 millions de PME, aux États-Unis.

- **Équipes de gestion** — un facteur clé de la prise de décisions relatives au CR — Les processus de prise de décisions et de sélection des investissements des sociétés de CR sont nettement axés sur le rôle déterminant des équipes de gestion des entreprises pouvant faire partie de leur portefeuille. Un manque de savoir-faire et d'expérience en gestion au sein des entreprises à la recherche d'investissements en CR pourrait mener au refus de bien des propositions d'investissement et empêcher nombre d'entreprises d'obtenir du financement par CR. Cela constituerait toutefois une lacune ayant trait aux équipes de gestion des PME, ce qui réduit en fait le nombre de possibilités d'investissement en CR intéressantes, plutôt qu'une lacune relative au financement. Des mesures prises par le secteur privé ou encore des politiques publiques appropriées pourraient remédier à ces lacunes en matière de gestion ou de savoir-faire.
- **Volonté ou capacité de payer** — Certaines entreprises pourraient refuser ou être incapables de payer les frais réglementaires associés au processus d'investissement en CR ou de partager suffisamment de titres de propriété avec les investisseurs de CR. Dans ce contexte, des politiques publiques appropriées devraient remédier à une pénurie de capital causée par des exigences réglementaires ou la structure de l'industrie, en réduisant le fardeau réglementaire et les coûts imposés aux entreprises. Cependant, il faudrait pallier à toute pénurie de capital découlant des critères des investisseurs, comme la cession de titres de propriété, en renseignant mieux les entrepreneurs sur les exigences strictes et les risques associés au financement par CR.

Point de vue des fournisseurs de capital et des investisseurs de capital de risque

Aux yeux des fournisseurs de fonds, la question des lacunes se résume à l'obtention de rendements optimaux pour leurs investissements. Le CR est un investissement à haut risque, mais, en tant qu'élément d'un portefeuille diversifié de biens financiers, il peut accroître les rendements et réduire le risque global. Plusieurs facteurs peuvent réduire ces rendements : 1) le manque d'information fiable et transparente sur l'industrie et le rendement (ou une méconnaissance de cette information) pour guider les décisions d'investissement, 2) le manque de savoir-faire et d'expérience en gestion des fonds de CR, ce qui pourrait mener à des décisions d'investissement inopportunes, 3) l'insuffisance de possibilités d'investissement de qualité, ce qui pourrait donner lieu à du capital non investi ou à des rendements inférieurs, 4) un contexte fiscal et réglementaire défavorable et hostile, ce qui pourrait se traduire par des coûts supérieurs et des rendements inférieurs et 5) un nombre limité de possibilités de sortie de qualité, ce qui pourrait réduire considérablement la liquidité de l'investissement. Ces facteurs peuvent être à l'origine de lacunes importantes en matière de rendement, tant pour le fournisseur de capital que pour l'investisseur de CR — des lacunes qui donneraient vraisemblablement lieu à une plus grande rigidité et à une diminution de l'offre de CR en ce qui concerne la mobilisation de fonds et les investissements.

Point de vue des entrepreneurs

Aux yeux des entreprises en quête de capital, les lacunes sont une question d'obtenir un financement adéquat (ce qui se rapporte à la question de la perception et de l'évaluation des lacunes véritables par rapport aux lacunes perçues). À cet égard, le marché du CR est différent du marché traditionnel du financement par emprunt (p. ex. les prêts bancaires), où le taux de

refus se situe à environ 20 p. 100, de sorte que la plupart des emprunteurs potentiels sont relativement satisfaits. Bien qu'il n'y ait pas de données solides sur la demande de CR ni sur le taux de refus sur le marché du CR, certains rapports isolés révèlent que les taux de refus sont largement supérieurs aux taux d'acceptation. Cette tendance est manifeste sur les deux marchés nord-américains du CR — les sociétés canadiennes de CR financent seulement de 1 à 3 p. 100 des propositions reçues et les investisseurs américains de CR ne financent normalement qu'un seul plan d'affaires sur une centaine qu'ils examinent^{111, 112}. En fait, une comparaison du nombre relatif d'entreprises bénéficiant d'un financement par CR en 2002 par rapport au nombre total de PME dans chaque pays révèle que les PME canadiennes ont été plus nombreuses que les PME américaines à obtenir du CR. Au Canada, on dénombrait 677 entreprises bénéficiant d'un financement par CR, sur un total de 1,8 million de PME, par rapport à 2 495 entreprises, sur un total de 16 millions de PME, aux États-Unis¹¹³.

Ces chiffres laissent entendre que, au Canada et aux États-Unis, la quasi-totalité des PME qui présenteront une demande de CR essuieront un refus. Cependant, l'évaluation du bilan du marché du CR doit tenir compte de la structure et des activités de l'industrie et ne doit pas présumer qu'un taux élevé de refus constitue une inefficacité ou une lacune sur le marché. Du point de vue des politiques publiques, les plaintes émanant des entreprises constituent un signal selon lequel il faut encourager la recherche pour déterminer s'il existe des imperfections ou des lacunes véritables sur le marché. À l'heure actuelle, le manque de données sur la demande de financement par CR, les taux de refus et les raisons des refus constituent de réels obstacles pour cerner les lacunes sur le marché.

Point de vue du gouvernement

Le gouvernement a pour objectif de concilier les recherches des économistes sur les lacunes du marché avec les points de vue des investisseurs et des entrepreneurs, ainsi que d'élaborer des politiques publiques pour améliorer l'affectation des ressources dans l'économie. Les politiques publiques devraient favoriser l'efficacité du marché canadien du CR et accroître l'accès au CR des PME canadiennes à forte croissance. Cependant, il ne sera pas possible ou indiqué de prendre des mesures stratégiques dans toutes les circonstances, car toutes les plaintes ne sont pas motivées par des lacunes (comme on l'a vu plus haut) et toutes les questions et les lacunes ne justifient pas la réalisation d'initiatives stratégiques; le secteur privé a aussi un rôle vital à jouer pour corriger les lacunes et les imperfections sur le marché. En fait, le gouvernement devrait s'efforcer de tenir compte d'un certain nombre de considérations et de principes avant de faire appel aux politiques pour intervenir sur le marché du CR. On explique ces considérations après l'examen des questions clés en suspens qui suit.

111. E. Wayne Clendenning & Associates, *Assessment and Comparison of Key Issues Regarding the Operation of the Venture Capital Markets in Canada and in the U.S. and their Implications for Private Sector Participants and Government Policy*, 2002 (en traduction, publication prévue à l'hiver 2004).

112. Paul Gompers, *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, 2001.

113. Fondation suédoise de recherche sur les petites entreprises (www.fsf.se/Patterns/appendix.pdf).

2. Questions en suspens relatives au marché canadien du capital de risque

La partie II du rapport a fait ressortir que l'industrie canadienne du CR a été relativement dynamique de 1996 à 2002 et qu'elle occupe une place de premier plan parmi les marchés du CR les plus évolués dans le monde. On y précise également qu'il n'y a au Canada aucune pénurie quant à l'offre de CR nécessitant une intervention publique directe. Cependant, en dépit de ces signes encourageants, le marché canadien du CR doit surmonter plusieurs obstacles structurels et pratiques pour assurer sa croissance soutenue et réaliser son plein potentiel.

Tout en reconnaissant les défis soulevés pour définir et cerner les lacunes sur le marché, la présente section fait état des questions clés en suspens et des principaux obstacles à l'essor futur de l'industrie canadienne du CR. Un grand nombre de ces questions, qui ont surtout trait à la relative jeunesse de l'industrie canadienne du CR, sont indissociables et se renforcent mutuellement. Les questions qui ont un effet d'entraînement à la grandeur de l'industrie du CR sont parmi les plus importantes pour l'avenir de l'industrie, l'innovation et la croissance économique.

- **La pénurie d'entreprises prêtes à faire appel aux investisseurs** pouvant répondre aux exigences des investisseurs de CR et à leurs attentes en matière de rendement est considérée comme l'un des principaux obstacles aux investissements en CR. En effet, la présence d'une masse critique de projets et d'entreprises de qualité génèrent des rendements élevés et est essentielle pour assurer la mobilisation de fonds et des investissements adéquats.
- **La faible participation des investisseurs institutionnels et le manque concomitant de financement et de participation des fonds privés indépendants** limitent l'envergure du marché canadien du CR et sa capacité de financer des entreprises qui ont besoin de beaucoup de capital pour assurer leur croissance et leur expansion soutenues. Par ailleurs, ces facteurs restreignent la capacité des entreprises à optimiser les rendements découlant de leurs produits, si bien que les rendements des fonds de CR seront inférieurs. La mobilisation de fonds s'en trouve donc compliquée en raison de rendements moins qu'optimaux.
- **Le manque de savoir-faire et d'expérience en gestion de fonds de CR** est également considéré comme un obstacle important à la mobilisation de fonds et aux investissements en CR. En effet, le manque de compétences et de savoir-faire en CR aura de graves répercussions sur la capacité des gestionnaires de fonds de CR d'évaluer les risques et de prendre de bonnes décisions d'investissement. La situation pourrait entraîner de mauvaises décisions d'investissement ou moins d'investissements en CR dans des secteurs précis qui nécessitent un niveau supérieur de spécialisation et de savoir-faire (p. ex. le secteur des sciences de la vie). L'amélioration des compétences et du savoir-faire des fonds canadiens de CR se traduirait vraisemblablement par des rendements supérieurs et un meilleur financement des entreprises en début de croissance, des entreprises du secteur des sciences de la vie et d'autres entreprises de haute technologie.

- **Les rendements inférieurs des fonds canadiens de CR, par rapport aux fonds américains de CR et à d'autres instruments de placement**, représentent un obstacle de taille à la participation d'investisseurs canadiens et étrangers, en particulier les investisseurs institutionnels. En effet, des rendements inférieurs peuvent ralentir les activités de mobilisation de fonds et retarder la croissance des fonds canadiens de CR, ce qui limite la capacité de l'industrie du CR à fournir du financement adéquat aux entreprises à fort potentiel de croissance, en début de croissance et en expansion dans des secteurs clés.

Bien que ces questions, qui sont présentées plus en détail au tableau 25, ne correspondent pas forcément à une quelconque définition des lacunes sur le marché du CR, elles mettent en évidence d'importantes imperfections qui nuisent à la croissance future de l'industrie canadienne du CR et à la capacité des PME canadiennes à fort potentiel de croissance d'avoir accès au CR.

Dans ce contexte, la présente section conclut par un certain nombre de principes et de questions clés qu'examineront plus en profondeur les intervenants du secteur privé et le gouvernement en vue de l'élaboration de toute option stratégique future.

Tableau 25 : Aperçu des faiblesses du marché du capital de risque, de l'action connexe des gouvernements et des questions en suspens quant aux mesures possibles

Faiblesses du marché du CR (partie II)	Action connexe des gouvernements (partie III)
<p>Contexte et structure de l'industrie du CR — <i>Facteurs pouvant nuire à la capacité du marché du CR d'obtenir un financement optimal auprès d'investisseurs canadiens et étrangers, et ainsi limiter les investissements dans les entreprises en démarrage, en démarrage et en expansion et menacer la croissance de l'industrie du CR à titre d'industrie privée viable.</i></p>	
<p>Rendements inférieurs des fonds canadiens de CR (par rapport à ceux des États-Unis et à d'autres instruments de placement) — Les rendements contribuent le plus à stimuler les activités de financement par CR, de sorte que les rendements inférieurs des fonds canadiens de CR et la méconnaissance de l'information sur le rendement de l'industrie canadienne du CR sont vraisemblablement les plus importants obstacles à la croissance future de l'industrie.</p>	<p>Le leadership exercé par le secteur privé pour obtenir de l'information sur l'industrie et le rendement des investissements témoigne du fait que le gouvernement a joué un rôle de soutien plutôt qu'un rôle direct à cet égard. En effet, Industrie Canada a fourni une aide financière à Macdonald & Associates Limited pour la collecte de données trimestrielles et annuelles et la présentation de rapports périodiques sur les activités de financement par CR au Canada, de même que pour la validation et l'amélioration de la méthode de collecte de données sur le rendement, afin d'assurer l'exactitude des données repères permettant d'établir des comparaisons. Des données améliorées sur le rendement ont été publiées par l'ACCR en octobre 2003.</p>
<p>Amélioration du régime fiscal — Tel qu'exposé succinctement à la partie II et à l'annexe E, un certain nombre d'entraves techniques relatives aux régimes fiscal et réglementaire sont considérées par l'industrie comme des obstacles à la mobilisation de fonds et aux investissements en CR. Si nombre de ces entraves ont été réglées dans les récents budgets, les questions suivantes ne le sont toujours pas :</p> <ul style="list-style-type: none"> • autres révisions de la définition de société de personne en commandite admissible (SPCA); • révision des dispositions relatives aux impôts retenus sur les intérêts et les dividendes versés à des non-résidents; • révision des dispositions afférentes aux fusions transfrontalières; • révision des règles régissant les sociétés affiliées. <p><i>(Voir l'annexe E pour obtenir une description et un bilan de ces questions.)</i></p>	<p>Dans les budgets fédéraux antérieurs et les mises à jour budgétaires, économiques et financières connexes (2000, 2001 et 2003), le gouvernement fédéral a annoncé une série de mesures et de changements concernant le régime fiscal. Ces mesures, qui sont décrites à l'annexe E, visaient à stimuler les investissements en CR au Canada :</p> <ul style="list-style-type: none"> • réductions d'impôt pour encourager l'esprit d'entreprise et l'innovation, y compris une réduction de l'impôt des sociétés et des taux d'inclusion des gains en capital et une augmentation du report d'impôt des gains en capital; • modification de la définition de SPCA et de la règle sur les biens étrangers; • modification de l'article 115.2 de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> concernant le traitement de non-résidents au sein de sociétés de personnes; • élimination graduelle de l'impôt fédéral sur le capital; • augmentation du seuil du taux d'imposition des petites entreprises; • amélioration des roulements en franchise d'impôt des gains en capital des petites entreprises.

Faiblesses du marché du CR (partie II)	Action connexe des gouvernements (partie III)
<p>Industrie du CR de plus faible envergure et plus jeune et manque de savoir-faire en gestion des fonds canadiens de CR — La plus faible envergure des fonds de CR et le moins grand nombre de gestionnaires de CR possédant une connaissance et une solide expérience de l'industrie et des investissements au Canada peuvent nuire à la croissance et à la spécialisation futures de l'industrie canadienne du CR. Cela réduirait sa capacité de mobiliser du capital et de susciter l'intérêt pour les financements de faible valeur, nouveaux et de prédémarrage et, en particulier pour le transfert de technologie et la commercialisation de nouvelles idées et de nouveaux produits, étant donné que ces disciplines nécessitent des connaissances spécialisées.</p>	<p>Bien qu'il n'y ait pas de programmes gouvernementaux consacrés explicitement à la formation des gestionnaires de fonds de CR, les trois organismes subventionnaires fédéraux (le CRSNG, les IRSC et le CRSH) ont lancé en 2002 un programme pilote à l'appui de trois réseaux régionaux visant la formation de spécialistes du transfert de technologie et de la commercialisation. Ces réseaux fournissent une formation pratique sur les PME, le CR et le transfert de technologie des universités à des personnes possédant des diplômes d'études supérieures qui veulent poursuivre une carrière en transfert de technologie et en commercialisation.</p> <p>Les gouvernements provinciaux et fédéral ont également créé récemment plusieurs programmes et fonds pour augmenter l'offre de capital au Canada (en particulier pour la R-D et le financement de prédémarrage). Ceux-ci sont décrits à la partie III.</p>
<p>Assurer la vitalité du marché des investissements providentiels — Compte tenu des liens étroits entre le marché du CR et les autres marchés de capitaux propres, comme le marché des investissements providentiels, et de l'importance des investissements providentiels pour les entreprises en début de croissance, le manque d'information à propos des investissements providentiels de même que la faiblesse ou l'inefficacité du marché des investissements providentiels limitera vraisemblablement les options de financement des PME canadiennes. Les répercussions seront peut-être plus importantes pour les entreprises en prédémarrage et en démarrage qui ne sont pas encore prêtes à rechercher du financement par CR. Globalement, cela pourrait limiter l'efficacité du marché canadien du CR, qui devrait permettre d'assurer la transition entre le financement providentiel et le financement par une EIA.</p>	<p>Industrie Canada a réalisé cinq études pour mieux connaître les pratiques des investisseurs providentiels et leur valeur ajoutée^{a, b, c}.</p> <p>En outre, Industrie Canada, avec le concours de Statistique Canada et du ministère des Finances Canada, mène actuellement une étude de faisabilité pour déterminer comment recueillir de l'information sur les investissements providentiels réels et potentiels et pour créer un protocole de recherche à cette fin, ce qui est essentiel en vue d'élaborer plus tard des politiques visant à stimuler les investissements providentiels au Canada.</p> <p>Malgré ces projets de recherche importants, peu d'initiatives pour encourager les investissements providentiels ont été mises au point. L'une des ces initiatives était le Plan d'investissement communautaire du Canada, mis en œuvre par Industrie Canada de 1998 à 2002. Ce programme, qui a connu beaucoup de succès, mais pour lequel on avait fixé un mandat limité de cinq ans, visait à appuyer les réseaux établis entre des entreprises et des investisseurs providentiels dans les collectivités participantes.</p>
<p>Assurer la vitalité du marché des EIA — Compte tenu des liens entre le CR et le marché des EIA, un marché faible des EIA peut restreindre les activités de financement par CR. En effet, les possibilités de sortie</p>	<p>Étant donné que les règles régissant les valeurs mobilières sont pour l'essentiel de compétence provinciale, le gouvernement fédéral a joué un rôle limité à cet égard. Cependant, au niveau provincial, la</p>

- a Alan Riding, Equinox Management Consultants Ltd. : 1) *Capitaux propres informels et PME : analyse documentaire*, 2001; 2) *Habitudes et profils de placement des investisseurs individuels*, 2001, 3) *Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire*, 2001.
- b Ellen Farrell, *Examen de la littérature et analyse de l'activité ayant trait aux investisseurs au Canada : Programme de recherche sur les investisseurs providentiels*, 2001.
- c National Angel Organization, *Angel Investment in Canada: A Regional and National Perspective*, 2003.

Faiblesses du marché du CR (partie II)	Action connexe des gouvernements (partie III)
<p>sont essentielles aux investissements en CR, car elles permettent aux investisseurs de CR de liquider leurs investissements et de réinvestir leurs fonds dans d'autres PME à fort potentiel de croissance. La faiblesse du marché des EIA force davantage le marché du CR à financer des entreprises en expansion et en pleine croissance — il s'agit d'entreprises qui devraient normalement accéder au marché public. Au Canada, les principales questions liées à la structure et à l'exploitation du marché des EIA sont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • performance et répercussions du Canadian Venture Exchange (CDNX) sur les petites entreprises; • réforme de la réglementation des valeurs mobilières pour réduire les fardeaux administratifs et les coûts des entreprises; • performance inférieure des EIA au pays par rapport aux EIA américaines. 	<p>principale initiative ayant trait aux PME était la création, par les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières, du programme des sociétés de capital de démarrage^d, qui a été remplacé en mars 2000 par le CDNX. Ce programme avait pour objet de fournir un instrument de financement grâce auquel les entreprises pourraient obtenir du financement plus rapidement que ne le permettrait le marché des EIA ordinaire. En ce qui concerne la réforme de la réglementation des valeurs mobilières, les autorités canadiennes en la matière, avec l'appui de certains organismes provinciaux compétents, ont récemment convenu de travailler à l'harmonisation de la réglementation canadienne des valeurs mobilières pour réduire les fardeaux administratifs et réglementaires des PME canadiennes et améliorer l'efficacité des marchés publics canadiens. Au niveau fédéral, une étude récente commandée par Industrie Canada et réalisée par Cécile Carpentier, Maher Kooli et Jean-Marc Suret, de l'Université Laval, permettra de mieux connaître et comprendre le marché canadien des EIA.</p>
<p>Demande de CR — <i>Facteurs pouvant limiter les possibilités de croissance de l'industrie canadienne du CR</i></p>	
<p>Pénurie d'entreprises prêtes à faire appel aux investisseurs au Canada — Les investisseurs de CR considèrent le manque de transactions de qualité comme un obstacle important aux investissements en CR au Canada. Parmi leurs principales préoccupations, signalons le manque de compétences et d'expérience en gestion, la qualité des plans d'affaires et de la connaissance du marché, de même que le refus des propriétaires d'entreprise de céder le contrôle de leur entreprise. Ce manque de transactions de qualité peut retarder la croissance future de l'industrie canadienne du CR, étant donné que la qualité des entreprises génère des rendements élevés et stimule la mobilisation de fonds et les investissements en CR.</p>	<p>Plusieurs initiatives ou programmes fédéraux et provinciaux sont actuellement en place pour fournir une aide générale aux PME canadiennes, y compris de l'information sur les programmes de financement (<i>voir la partie III</i>). Bien que ces programmes ou services fournissent effectivement de l'information sur le financement par capitaux propres, ils ne sont pas particulièrement axés sur le CR. Industrie Canada a mis au point plusieurs programmes portant sur les capitaux propres :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Étapes vers le capital de croissance — un guide d'auto-formation visant à aider les entreprises canadiennes à se préparer à faire appel et à avoir accès au capital de croissance; • le Plan d'investissement communautaire du Canada a permis d'aider les collectivités à établir de meilleurs réseaux entre les entreprises et les investisseurs providentiels. Ce programme, qui a remporté beaucoup de succès, était assorti d'un mandat limité de cinq ans qui a pris fin en 2002. • Sources de financement — un moteur de recherche dans Internet visant à aider les entreprises à trouver des sources de financement courantes ou des capitaux propres.

d Le premier *Junior Capital Pool* a été créé en Alberta en 1986, puis adopté en Colombie-Britannique en 1987 (sous l'appellation *Venture Capital Pool*). En mars 2000, ces programmes ont été remplacés par le CDNX, qui a été adopté en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et au Manitoba. Il a été adopté par la suite en Ontario et au Québec.

Faiblesses du marché du CR (partie II)	Action connexe des gouvernements (partie III)
	<p>En outre, les organismes fédéraux de recherche (p. ex. le CNRC et le CRSNG) ont également fourni un soutien et des conseils en gestion aux entreprises désireuses de passer de l'étape de la R-D aux étapes du transfert de technologie et de la commercialisation de nouveaux produits. Le CRSNG et les IRSC ont lancé de nouveaux programmes pour rapprocher la recherche universitaire de la commercialisation. Ces programmes appuient la validation de principe, l'amélioration de la technologie et l'élaboration de plans d'affaires en collaboration avec les investisseurs de CR ou les PME.</p>
<p>Manque d'information et de connaissances sur la demande réelle de CR — Selon les données disponibles, le CR n'est indiqué que pour un nombre limité de PME à très fort potentiel de croissance. Cependant, très peu d'information est disponible sur la demande réelle de CR par les entreprises canadiennes, y compris les taux d'acceptation et de refus par type d'entreprise, par secteur et par région. Par conséquent, il est difficile de conclure s'il existe véritablement des lacunes sur le marché et d'élaborer des politiques adéquates pour aider les PME canadiennes à avoir accès au CR.</p>	<p>Dans le cadre du Programme de recherche sur le financement des PME, Industrie Canada, Statistique Canada et le ministère des Finances Canada ont reçu le mandat d'améliorer la quantité et la qualité des données sur le financement des PME. En particulier, l'un des aspects qu'il faudrait aborder est la demande de financement par CR par le passé, y compris les caractéristiques des entreprises qui ont demandé et obtenu du CR.</p>
<p>Offre de CR — <i>Facteurs pouvant influencer sur la capacité des fonds canadiens de CR de mobiliser des fonds et d'investir dans les entreprises qui devraient bénéficier de financement par CR.</i></p>	
<p>Faible participation des investisseurs institutionnels — La faible participation des investisseurs institutionnels dans l'industrie canadienne du CR est considérée comme l'un des principaux obstacles à la croissance future de l'industrie, puisqu'elle limite le financement et l'envergure des fonds canadiens de CR, de même que leur capacité de financer des transactions de grande valeur. Parmi les principaux obstacles à leur participation, mentionnons la méconnaissance de l'industrie du CR et de l'existence de données sur le rendement des fonds canadiens de CR, la méconnaissance du régime fiscal et des récentes modifications fiscales, le manque de savoir-faire et de connaissances à l'interne à propos du CR ainsi qu'une utilisation limitée des fonds de fonds canadiens et des conseillers en CR à titre de gardiens (ou un manque de confiance à l'égard de ces fonds).</p>	<p>Le gouvernement fédéral a récemment pris des mesures pour accroître la participation des investisseurs institutionnels sur le marché. En voici quelques-uns :</p> <ul style="list-style-type: none"> • aide financière visant l'amélioration des données sur le rendement et des données repères permettant d'établir des comparaisons fournies par l'ACCR et Macdonald & Associates Limited; • Fonds de fonds de la BDC pour attirer du financement des caisses de retraite canadiennes et américaines; • modifications fiscales et réglementaires destinées à supprimer les entraves techniques à la participation des caisses de retraite sur le marché du CR. <p>En outre, Industrie Canada et les gouvernements provinciaux examinent actuellement les investissements institutionnels effectués au Canada pour évaluer les pratiques actuelles d'investissement relatives au CR, les obstacles et les facteurs de motivation potentiels.</p>
<p>Peu de financement et de participation des fonds privés indépendants canadiens — Les fonds privés indépendants sont des intervenants beaucoup plus actifs aux États-Unis qu'ils ne le sont au sein de l'industrie canadienne du CR. Cela peut s'expliquer par le manque de financement propre à la structure et à la fonction de l'industrie canadienne du CR, par exemple la participation relativement faible des investisseurs institutionnels.</p>	<p>Bien qu'il n'y ait pas d'initiatives ou de programmes gouvernementaux visant spécifiquement les fonds privés indépendants, les récentes modifications fiscales et réglementaires qui ont éliminé les obstacles au financement des fonds privés indépendants par les caisses de retraite devraient stimuler le financement et la participation des fonds privés indépendants sur le marché du CR.</p>

Faiblesses du marché du CR (partie II)	Action connexe des gouvernements (partie III)
<p>Du financement instable peut limiter la capacité des fonds privés indépendants à financer et à appuyer les moyennes et les grandes entreprises dont les besoins en capital sont plus élevés. Nombre de ces entreprises sont contraintes de rechercher du financement aux États-Unis, ce qui pourrait mener à une migration d'entreprises vers les États-Unis.</p>	
<p>Accès au CR des entreprises en début de croissance, en particulier à l'étape du prédémarrage et du démarrage, et des entreprises en quête d'un financement initial par CR — Si des progrès importants ont été réalisés en matière d'investissements en CR dans les entreprises en début de croissance (en particulier à l'étape du prédémarrage et du démarrage), le financement de début de croissance est toujours source de préoccupations, en particulier pour les entreprises parvenues à l'étape du transfert de technologie et de la précommercialisation. À cet égard, les principaux facteurs limitant le flux de CR vers les entreprises en prédémarrage et en démarrage et les entreprises en quête d'un financement initial en CR sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'asymétrie de l'information entre les entreprises à la recherche de CR et les fournisseurs de CR; • le manque de ressources ou le manque de savoir-faire et de compétences en gestion des fonds de CR pour cerner les technologies ayant un potentiel commercial, apporter une valeur ajoutée et travailler efficacement avec le milieu financier, y compris les investisseurs providentiels et les investisseurs de CR; • le manque de projets de qualité dignes d'investissements en CR (p. ex. un manque de savoir-faire et de compétences en gestion du côté des entreprises canadiennes, une pénurie possible de financement pour la R-D, le transfert de technologie et la commercialisation). <p>Le manque de compétences en gestion de fonds de CR et le peu d'entreprises prêtes à faire appel aux investisseurs sont abordés plus en détail ci-dessus.</p>	<p>De nouveaux programmes fédéraux et provinciaux ont commencé à aider les entreprises en début de croissance à avoir accès au financement par CR, en particulier par l'intermédiaire de la BDC, de DEC, de l'APECA, du CNRC, du CRSNG et de Génome Canada (<i>voir la partie III pour obtenir des précisions sur ces programmes</i>). Ces programmes ont probablement augmenté le montant de CR investi dans les entreprises en début de croissance au cours des dernières années. En outre, tel qu'il en a été question plus tôt, un certain nombre de programmes provinciaux et fédéraux aident les entreprises canadiennes à obtenir du financement.</p>
<p>Rôle et incidence des sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT) — Les SCRT ont joué un rôle prépondérant dans l'industrie canadienne du CR. Cependant, comme les SCRT sont appuyées par des stimulants fiscaux, leur forte présence sur le marché du CR soulève d'importantes questions, en particulier de la part des intervenants du marché privé du CR, qui sont préoccupés par leur rôle et leur performance ainsi que par leur incidence sur les fonds privés de CR.</p>	<p>Depuis la mise en place de stimulants fiscaux pour les SCRT, les gouvernements fédéral et provinciaux y ont apporté plusieurs révisions pour accroître ou réduire les crédits d'impôt offerts aux investisseurs dans les SCRT. Ces révisions ont provoqué des fluctuations dans les activités de financement par CR des SCRT. Industrie Canada se penche actuellement sur l'importance et l'incidence des SCRT pour permettre au gouvernement de mieux connaître leurs pratiques et le rendement de leurs investissements et pour déterminer leur influence et leur rôle futur sur le marché canadien du CR. Cette analyse devrait servir à la l'élaboration de</p>

Faiblesses du marché du CR (partie II)	Action connexe des gouvernements (partie III)
	recommandations stratégiques pour veiller à ce que les SCRT continuent à remplir leur mandat social, qui porte sur la création d'emplois et les investissements régionaux.
<p>Rôle et incidence des investisseurs étrangers de CR — Les investisseurs étrangers jouent un rôle de plus en plus important dans l'industrie canadienne du CR depuis 1999. Il s'agit d'un fait nouveau certes fort intéressant pour l'industrie canadienne du CR, mais l'incidence de leurs investissements sur les entreprises canadiennes sont source de préoccupations. Entre autres, les entreprises canadiennes pourraient se sentir contraintes de transférer une partie de leurs activités aux États-Unis.</p>	<p>Certains ministères fédéraux et provinciaux ont pris part à des activités de réseautage et de marketing pour mieux faire connaître le Canada et les entreprises canadiennes aux investisseurs étrangers (p. ex. conférences et salons professionnels aux États-Unis et missions d'Équipe Canada à l'étranger).</p> <p>En outre, Industrie Canada a réalisé une étude sur les investissements étrangers de CR au Canada pour établir un profil des investisseurs étrangers et des entreprises canadiennes qu'ils financent. Le rapport final devrait paraître à l'automne 2003.</p> <p>À la lumière des résultats de l'étude sur les investissements étrangers de CR au Canada, Industrie Canada voudra peut-être réaliser une deuxième étude pour évaluer les répercussions à court et à long terme du CR étranger sur les entreprises et l'économie canadiennes. Il est particulièrement intéressant de noter les alliances ou les partenariats stratégiques conclus entre les investisseurs canadiens et étrangers, car ces partenariats pourraient profiter à l'industrie canadienne du CR (p. ex. l'amélioration des réseaux et des compétences des fonds canadiens de CR).</p>
<p>Concentration plus faible des activités de financement par CR dans les Prairies et au Canada atlantique (et dans certaines parties d'autres provinces ou régions) — La forte concentration régionale des investissements en CR est chose courante dans tous les pays, mais cela soulève de graves questions et préoccupations en matière de développement économique régional, surtout si un grand nombre d'entreprises dont le potentiel de rendement et de croissance est élevé n'obtiennent pas de CR en raison de l'endroit où elles sont établies ou pour d'autres raisons. L'une des explications possibles de cette forte concentration régionale est l'absence d'une masse critique d'entreprises de l'industrie du savoir (EIS) à fort potentiel de croissance dans certaines régions, ce qui donne lieu à une faible demande locale de CR et à un manque de compétences en marketing dans certaines entreprises régionales.</p>	<p>Le gouvernement fédéral et des organismes régionaux ont établi un certain nombre de programmes de quasi-capital dans l'Ouest canadien, au Québec, dans le Nord de l'Ontario et dans la région de l'Atlantique pour fournir du financement à des entreprises qui ne peuvent pas ou ne veulent pas obtenir du CR ou d'autres financements par capitaux propres.</p> <p>Un certain nombre de provinces ont établi des fonds d'emprunt, de quasi-capital et de capital d'investissement pour fournir du financement aux PME de leur province. Signalons en particulier la Saskatchewan, le Manitoba, le Québec et les provinces de l'Atlantique.</p> <p>La Colombie-Britannique, la Nouvelle-Écosse, Terre-Neuve-et-Labrador et le Yukon ont également créé des stimulants fiscaux pour encourager les investissements dans leurs PME.</p> <p>Le Programme de recherche sur le financement des PME s'est vu confier la tâche d'améliorer l'information sur les besoins et les demandes en matière de financement des PME, y compris le financement par emprunt et par capitaux propres, à la faveur du sondage annuel de Statistique Canada sur le financement des PME. En outre, Industrie Canada utilise les résultats du sondage de 2000 (parmi d'autres sources) pour recueillir des données sur la fourniture de capitaux propres aux PME à forte croissance.</p>

Faiblesses du marché du CR (partie II)	Action connexe des gouvernements (partie III)
	<p>Cette analyse fera état du nombre de PME à forte croissance par région, de leur performance en matière de création d'emplois et de leur dépendance par rapport aux capitaux propres et à d'autres investissements formels. Les investissements providentiels et de CR feront l'objet d'une attention particulière. En outre, le travail consacré aux enquêtes sur des secteurs précis par Statistique Canada est aussi complémentaire au Programme de recherche sur le financement des PME, grâce à des enquêtes semestrielles réalisées auprès d'entreprises de biotechnologie. Ces enquêtes fournissent également entre autres de l'information sur des sources de financement, les taux de réussite en matière de financement et le classement par taille des entreprises.</p>

3. Principes de l'élaboration de la démarche gouvernementale en matière de capital de risque

Malgré la dichotomie entre les différents points de vue abordés plus haut, les difficultés à cerner les lacunes sur le marché canadien du CR et le fait que celui-ci semble relativement efficace quant à l'affectation d'investissements en CR aux secteurs de l'industrie du savoir ou aux régions comptant une forte concentration d'entreprises de l'industrie du savoir (EIS), d'autres enjeux clés peuvent justifier une action du secteur privé et du gouvernement pour corriger certaines faiblesses soulignées au tableau 25 caractérisant cette industrie naissante. En effet, certains de ces enjeux pourraient fournir aux intervenants du secteur privé et au gouvernement l'occasion de travailler ensemble, afin que les PME à forte croissance bénéficient d'un meilleur accès au CR, en plus d'améliorer le rendement en matière d'innovation et de stimuler la croissance économique au pays.

Cependant, en ce qui concerne la participation du gouvernement, il faut à tout prix comprendre que les mesures reposant sur la politique publique comportent des risques, dont celui de la possibilité de distorsion des marchés. Si l'on n'en tient pas compte, on pourrait compromettre la croissance future du marché du CR et sa capacité de fournir un financement convenable aux PME canadiennes à fort potentiel de croissance. Par conséquent, il est essentiel de prendre en considération les principaux facteurs et principes suivants avant d'élaborer des politiques gouvernementales ayant trait au CR.

Rôle du financement par capital de risque

En premier lieu, il faut reconnaître que le CR n'est pas une panacée à tous les défis de financement de toutes les PME, dans l'ensemble des secteurs ou des régions. Comme il en a été question à la partie I, le CR n'est indiqué que pour un groupe très restreint d'entreprises à fort potentiel de croissance, pouvant offrir des rendements élevés aux investisseurs. Par conséquent, toute mesure politique visant à fournir un meilleur accès au CR aux entreprises dont les rendements ne sont pas forcément convenables pourrait nuire globalement aux rendements, aux activités de mobilisation et aux investissements de l'industrie du CR. En outre, si certains intervenants sur le marché ont accès à des sources de capital subventionnées ou s'ils

ne sont pas soumis à des disciplines comme l'optimisation des bénéfiques, les répercussions pourraient être considérables et inattendues.

Le capital de risque — un secteur viable et privé

En deuxième lieu, il faut également reconnaître que le CR est aujourd'hui un secteur relativement vaste et important, dont la structure, les intervenants ainsi que les pratiques et les préférences d'investissement sont uniques. Il est primordial de veiller à ce que l'industrie du CR poursuive son développement pour devenir un secteur privé viable si l'on veut aplanir les difficultés auxquelles sont confrontées les entreprises canadiennes. Dans ce contexte, voici des questions fondamentales auxquelles il faut répondre :

- Quelle est la croissance optimale ou adéquate, à court et à long termes, pour l'industrie canadienne du CR? Comment le Canada devrait-il délimiter ses objectifs de croissance et la réussite en la matière (c'est-à-dire, selon quelles données repères permettant d'établir des comparaisons)?
- Quelles conditions faut-il remplir pour assurer une croissance adéquate et soutenue? Existent-elles actuellement au Canada?
- Quels sont les principaux obstacles ayant trait à la structure, à l'offre et à la demande qui nuisent à la croissance de cette industrie? Comment peut-on surmonter ces obstacles?
- Quel rôle le gouvernement fédéral doit-il jouer pour assurer l'efficacité de l'industrie canadienne du CR et faire en sorte que celle-ci continue de prendre son essor et devienne une industrie privée durable?

Rôle du gouvernement

En troisième lieu, il faut accepter que le rôle fondamental du gouvernement du Canada dans le contexte global du financement des PME et du marché du CR consiste à :

- Comprendre la structure et la fonction de l'industrie du CR, son évolution et sa croissance, ainsi que les obstacles qui continuent de compromettre sa croissance et sa prospérité;
- Travailler avec d'autres intervenants clés pour assurer un cadre fiscal et stratégique stable et efficace (p. ex. les régimes fiscaux et réglementaires) afin d'appuyer et de maintenir le développement et la croissance des entreprises et de favoriser la viabilité et la longévité de l'industrie privée du CR;
- Assurer une coordination efficace, parmi les ministères du gouvernement, de la recherche et des initiatives ayant trait aux capitaux propres, de manière à créer un cadre cohérent qui favorisera la réussite du marché privé.

Principes de l'action gouvernementale

Enfin, compte tenu du rôle de soutien du gouvernement pour assurer la solidité et le dynamisme du marché du CR en vue d'appuyer la croissance d'entreprises novatrices, productives et tournées vers l'extérieur, les futures mesures de politique publique adoptées devront envisager le CR dans le contexte plus général du marché des capitaux propres.

En conséquence, un certain nombre de principes clés devraient tenir lieu de tests dans l'examen de toute proposition visant à résoudre les questions en suspens susmentionnées et dans l'élaboration de toute action future relative au CR. Dans la mesure du possible, toute action gouvernementale devrait :

1. **Remédier aux lacunes cernées sur le marché ou réduire les imperfections à long terme sur le marché privé** grâce à des interventions ciblées, de préférence sur les besoins non comblés et les nouveaux secteurs à fort potentiel de croissance au Canada et prévoyant une stratégie de sortie définitive, une fois que le secteur privé pourra prendre la relève.
2. **Réduire au minimum la distorsion dans l'industrie du CR et sur d'autres marchés de capitaux propres.** En partant du principe que toute politique comporte des risques de distorsion des marchés, les décideurs devraient envisager l'intervention gouvernementale en dernier recours, et non en premier recours.
3. **Être élaborée en collaboration avec l'industrie du CR et le milieu des affaires** grâce à des consultations périodiques avec les principaux intervenants pour appuyer, valider et assurer la pertinence du marché, ainsi qu'à une approche coordonnée pour stimuler les activités au moyen de politiques et d'un leadership financier temporaires.
4. **Inclure un cadre d'évaluation (p. ex. les cadres de gestion et de responsabilisation axés sur les résultats)** pour assurer une évaluation rigoureuse et périodique du rendement du programme et pour en mesurer les répercussions sur le marché. Il faudrait mettre un terme aux programmes qui nuisent au marché.

4. Questions clés à examiner à fond

Dans le contexte des principales questions en suspens et des principes de l'élaboration de la démarche gouvernementale susmentionnée, les questions suivantes visent à orienter les futures discussions entre les intervenants du secteur privé et le gouvernement au sujet de toute action visant à résoudre ces questions en suspens auxquelles sont confrontées l'industrie canadienne du CR et les PME canadiennes.

Voici des questions à examiner plus en profondeur :

- Compte tenu des lacunes sur le marché et des questions en suspens, y compris le rôle du gouvernement, quelles mesures devraient prendre les intervenants du secteur privé et les gouvernements pour assurer la croissance et le développement soutenus du marché canadien du CR?

- Nombre de défis auxquels est confrontée l'industrie canadienne du CR semblent identiques à ceux que doivent relever bien des industries adolescentes, lesquels sont regroupés en trois grandes catégories : 1) l'infrastructure du marché (y compris le contexte politique), 2) l'offre de CR (y compris le contexte de la mobilisation de fonds et des investissements) et 3) la demande de CR. Dans ce contexte :
- Quelles mesures le Canada peut-il prendre afin que l'industrie canadienne du CR réussisse à surmonter ces difficultés?
 - Comment le Canada peut-il accélérer la mise en place de gestionnaires plus expérimentés et compétents (p. ex. compétences en gestion et en marketing) au sein d'entreprises à forte croissance et de fonds de CR?
 - De quelle façon le Canada peut-il mieux appuyer les activités de financement antérieures au financement par CR et de prédémarrage des entreprises à fort potentiel de croissance et des moyennes entreprises?
 - Les SCRT et d'autres fonds et programmes gouvernementaux remplissent-ils efficacement leur mandat? Ceux-ci sont-ils parvenus à maturité? Y a-t-il chevauchement entre diverses activités? Ces initiatives et ces programmes sont-ils toujours pertinents ou viables à long terme pour assurer la croissance de l'industrie privée du CR?

CONCLUSION

Tel qu'il a été mentionné dès le départ, la présente analyse a pour objet de fournir une évaluation réaliste de la situation d'un des éléments du marché canadien des capitaux propres, soit le capital de risque (CR), par l'examen des questions suivantes :

1. **Quel est le bilan des activités de financement par CR au Canada? Quelles sont les principales tendances, forces et faiblesses de l'industrie du CR au Canada?**
2. **En quoi consiste actuellement l'action des gouvernements — fédéral et provinciaux — en matière de CR?**
3. **Quelles sont les lacunes à combler ou les questions en suspens concernant le marché du CR (p. ex. la structure, l'offre et la demande)? De quelle manière les entraves à l'essor de l'industrie du CR nuisent-elles au développement, à l'innovation et à la croissance des PME canadiennes?**
4. **De quelle manière, sur le plan de la politique, peut-on continuer de stimuler la croissance de l'industrie canadienne du CR et celle des PME canadiennes, afin que les petites entreprises puissent devenir des moyennes entreprises? Comment le contexte politique peut-il améliorer la performance du Canada en matière d'innovation, créer des emplois, accroître la prospérité économique au pays et inciter ces entreprises à demeurer canadiennes?**

Dans ce contexte, et par souci d'assurer une compréhension commune et une démarche cohérente en matière de CR, le présent rapport contient une explication détaillée de la nature et de la fonction du financement par CR ainsi que des caractéristiques des entreprises bénéficiant habituellement d'un financement par CR, et présente un examen exhaustif de l'évolution et des principales tendances relatives aux investissements du marché canadien du CR de 1996 à 2002. En particulier, l'analyse est centrée sur les forces et les faiblesses du marché canadien du CR quant au financement des PME canadiennes à fort potentiel de croissance et novatrices ainsi que sur les enjeux de politique connexes.

Malgré la solide croissance des activités de financement par CR depuis 1996, l'analyse brosse le portrait d'une industrie du CR relativement jeune par rapport à celle des États-Unis. Elle doit relever un certain nombre de défis précis, que l'on pourrait résumer en évoquant quatre problèmes apparentés et qui se renforcent mutuellement :

- **La pénurie d'entreprises prêtes à faire appel aux investisseurs**, surtout en ce qui concerne les compétences en gestion et en marketing requises pour assurer une croissance rapide, susciter des rendements élevés et attirer de nouvelles sources de capital et des investissements en CR.
- **Les lacunes relatives à la valeur et à l'expérience** en ce qui concerne : 1) le capital sous gestion dans l'industrie canadienne du CR, 2) l'envergure des fonds canadiens de CR, 3) la valeur moyenne des financements et 4) l'expérience et le savoir-faire des fonds de CR au Canada par rapport aux États-Unis.

- **La faible participation des investisseurs institutionnels** à titre de source de financement des fonds privés indépendants canadiens.
- **Le rendement relativement inférieur des fonds canadiens de CR par rapport à ceux des États-Unis** et la nécessité d'accroître le degré de sensibilisation et de confiance relativement au rendement du marché canadien du CR.

Les défis que doit surmonter l'industrie du CR ne nécessitent pas l'intervention du secteur public. En effet, le gouvernement, non plus que tout autre groupe, ne pourra relever à lui seul ces défis. Il faudra entre autres la collaboration de l'industrie du CR, des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs ainsi que des milieux de l'éducation et de la recherche.

Dans ce contexte, et conformément au rôle de catalyseur que joue le gouvernement, le présent rapport conclut en faisant état de certains des principaux enjeux de politique (voir la partie IV) pour stimuler les échanges entre les principaux intervenants des secteurs privé et public et entreprendre une démarche coordonnée et concertée visant à résoudre les questions en suspens qui ont été cernées.

En fin de compte, la présente analyse et les échanges qui s'ensuivront sur ses implications devraient permettre d'élucider de quelle manière le contexte politique peut contribuer à assurer la croissance soutenue de l'industrie canadienne du CR et favoriser l'essor des PME canadiennes afin que les petites entreprises puissent devenir des moyennes entreprises — composantes essentielles pour que le Canada tire pleinement parti de l'économie du XXI^e siècle.

ANNEXE A : GLOSSAIRE¹¹⁴

Nota : Si un terme dans une définition est en *italique*, cela signifie qu'on en donne une définition ailleurs dans le glossaire.

Agent : Intermédiaire du marché qui aide à structurer une transaction de capital d'investissement privé.

Argent des proches : Participation au capital d'une entreprise par les parents et amis de son propriétaire.

Autres investisseurs : Voir *types d'investisseurs*.

Bénéfices non répartis : Bénéfices non répartis et réinvestis dans une entreprise plutôt que remis aux actionnaires sous forme de dividendes.

Capital d'acquisition : Forme spécialisée de capital d'investissement privé, caractérisée principalement par des investissements en capitaux propres dans des entreprises établies en train de changer radicalement leurs activités ou leurs stratégies. Les fonds d'acquisition sont souvent désignés ainsi, même si leurs mandats respectifs ne sont pas liés exclusivement à l'acquisition.

Capital de risque (CR) : Forme spécialisée de capital d'investissement privé, caractérisée principalement par des investissements à haut risque dans de nouvelles ou jeunes entreprises et visant la croissance (voir *étapes de développement*) dans le secteur technologique et d'autres secteurs à valeur ajoutée. Le capital investi provient habituellement d'entreprises privées, appartenant à des sociétés de capital de risque, par la prise ferme d'actions nouvellement émises ou d'obligations convertibles, ou des deux.

Capital d'investissement privé : Terme générique servant à désigner le marché privé et reflétant tous les types d'investissements en capital et de quasi-capital (y compris les investissements informels). Dans un marché du capital d'investissement privé parvenu à maturité, on compte habituellement trois segments distincts de marché : le *capital d'acquisition*, le *financement secondaire* et le *capital de risque*.

Capital disponible pour des investissements (voir *liquidité*) : Valeur monétaire totale du *capital sous gestion*, moins les ressources qui ont déjà été investies par un fonds de capital d'investissement privé. En ce qui concerne les sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT), les réserves requises par les lois ne sont pas incluses dans les calculs des liquidités. Les besoins en investissements des SCRT varient d'une région à l'autre, soit de 60 à 80 p. 100 du capital mobilisé, si bien que de 20 à 40 p. 100 du capital sous gestion dans ces fonds est exclu du calcul des liquidités.

Capital patient : Comprend des types de dette de second rang (que l'on nomme parfois quasi-capital) et des formes de capitaux propres, par exemple : participation au capital et bénéfices non répartis des propriétaires, investissements des parents et amis (*argent des proches*); investissements de capital privé de fournisseurs externes avisés (*investisseurs providentiels*);

114 Sources : Macdonald & Associates Limited et Industrie Canada.

investissements de capital privé d'institutions et d'organismes (*capital de risque*) et investissements de capital public (par l'entremise des marchés boursiers).

Capital propre : Valeur résiduelle d'une entreprise ou d'un investissement une fois toutes les dettes et autres créances réglées.

Capital sous gestion : Valeur monétaire totale des ressources en capital, tant celles investies qu'inemployées, dans un fonds de capital d'investissement privé ou sur le marché en général. En ce qui concerne les groupes d'entreprises et les groupes gouvernementaux, le capital sous gestion est en général du capital investi, auquel s'ajoute une affectation annuelle.

Capitaux propres : Investissements informels de capital (*argent des proches* et argent provenant d'*investisseurs providentiels*), *capital de risque* et argent provenant des marchés du capital d'investissement public.

Co-investissement : Transaction comptant au moins deux investisseurs. Le taux de co-investissement moyen correspond au total des investissements effectués dans le cadre de toutes les transactions qui ont eu lieu dans une période donnée. Également appelé syndication.

Commanditaire : Structure dans laquelle l'investisseur échange une responsabilité limitée contre un contrôle de gestion. Le commanditaire n'est responsable que du montant de son investissement, tandis que le commandité conserve l'entière responsabilité de la société de personnes.

Commandité : Gestionnaire des affaires courantes d'une société de personnes, qui est responsable de la dette de celle-ci.

Croissance : Fonds visant la forte croissance d'une entreprise dont le volume des ventes est à la hausse et qui a atteint ou même dépassé le seuil de la rentabilité. Ces fonds servent à en poursuivre l'expansion, à assurer la commercialisation des produits ou à fournir des fonds de roulement ou de développement d'un produit amélioré.

Dette de second rang : Instrument financier ayant qualité de dette et d'actif, qui est souvent utilisé dans des transactions comme solution de rechange ou de complément à du capital de participation proprement dit. Il s'agit d'un instrument de financement inhabituel, par lequel le prêteur accepte un taux d'intérêt réduit en échange de capital de participation. Voir aussi *financement secondaire*.

Diligence raisonnable : Processus d'évaluation de la viabilité opérationnelle et financière d'une cible potentielle d'investissement, ainsi que des modalités éventuelles d'un accord d'investissement.

Émission initiale d'actions (EIA) : Vente ou distribution initiale d'actions privées d'une *entreprise du portefeuille* sur les marchés publics. Il s'agit d'un *mécanisme de sortie* courant pour les fonds de capital d'investissement privé, en particulier les fonds de capital de risque.

Engagement de capital : Ressources qui passent de sources individuelles et institutionnelles ou d'autres sources externes à des fonds de capital d'investissement privé.

Entreprise bénéficiaire d'un investissement : Entreprise ayant obtenu un investissement en capital ou de quasi-capital auprès d'un ou de plusieurs investisseurs de capital de risque. Une société peut attirer plusieurs cycles de financement en une année donnée. Également appelée *entreprise du portefeuille*.

Entreprise du portefeuille : Entreprise s'étant assurée au moins un cycle de financement auprès d'un ou de plusieurs fonds de capital d'investissement privé. Également appelée *entreprise bénéficiaire d'un investissement*.

Étapes de développement : Jalons essentiels dans le continuum de croissance des entreprises financées par du capital de risque et d'autres types de capitaux d'investissement privés. En général, une *entreprise du portefeuille* bénéficie de cycles cumulatifs de financement pour faciliter sa progression d'une étape à l'autre de son développement.

- **Premières étapes de développement :**
 - **Étape de prédémarrage :** Entreprise en développement qui n'a pas encore entrepris ses activités commerciales et qui a besoin de financement pour la recherche et le développement de produits.
 - **Étape de démarrage :** Entreprise qui vient tout juste d'entreprendre ses activités et qui a besoin de capital pour le développement de produits, la commercialisation initiale et l'atteinte d'autres objectifs.
 - **Autre étape précoce :** Entreprise qui a amorcé les activités de commercialisation initiale et de développement connexe et qui a besoin de financement pour assurer une pleine production commerciale et un maximum de ventes.
- **Étapes avancées de développement :**
 - **Étape d'expansion :** Entreprise établie ou presque établie, qui a besoin de capital pour accroître sa capacité de production, sa commercialisation et ses ventes.
 - **Étape d'acquisition ou de rachat :** Entreprise établie ou presque établie, qui a besoin de financement pour faire l'acquisition de l'ensemble ou d'une partie d'une autre entreprise pour prendre de l'expansion, telle qu'une acquisition pour obtenir un financement d'expansion.
 - **Étape de redressement :** Entreprise établie ou presque établie, qui a besoin de capital pour régler une situation temporaire liée à une transition financière ou opérationnelle.
- **Autres étapes de développement :** Cela comprend le *reclassement de titres* ou la vente de biens de portefeuille parmi les investisseurs, de même que le fonds de roulement.

Financement d'acquisition par les cadres : Capital fourni pour faciliter la prise de contrôle de l'ensemble ou d'une partie d'une entreprise par une équipe de cadres.

Financement de démarrage : Capital fourni pour faciliter l'établissement initial d'une structure d'entreprise juridique autour d'un concept de produit commercialisable. Voir aussi *étapes de développement*.

Financement d'étape avancée : Voir *étapes de développement*.

Financement de prédémarrage : Capital fourni pour faciliter la commercialisation de nouveaux concepts de produits, souvent issus de laboratoires, de centres de recherche ou d'entrepreneurs. S'il permet d'obtenir les résultats escomptés, le financement de prédémarrage peut être suivi de financement de démarrage. Voir aussi *étapes de développement*.

Financement de redressement : Voir *financement de restructuration ou de redressement et étapes de développement*.

Financement de restructuration ou de redressement : Capital fourni à une entreprise établie, habituellement dans un secteur traditionnel, qui connaît des difficultés financières ou qui fait l'objet d'une réorganisation importante, mais qui est perçue comme étant viable à long terme sur le plan commercial.

Financement d'expansion : Capital fourni à une entreprise pour faciliter l'atteinte de ses objectifs de croissance et de développement. Voir aussi *étapes de développement*.

Financement du début de croissance : Capital fourni à une entreprise jeune ou émergente pour faciliter sa croissance et son développement, tel qu'illustré sous *financement de prédémarrage* et *financement de démarrage*. Voir aussi *étapes de développement*.

Financement initial : Voir *nouvel investissement*.

Financement moyen des entreprises : Valeur monétaire totale du capital investi, divisée par le nombre total d'entreprises bénéficiaires d'investissements dans une période donnée.

Financement par capital : Toute forme de financement contribuant aux capitaux propres de l'entreprise.

Financement par capitaux propres : Actions privilégiées non garanties, assorties d'une échéance et d'un taux de rendement de dividendes. En revanche, les actions communes ne sont pas assorties d'échéance fixe ou de taux rendement de dividendes, mais permettent d'obtenir des dividendes à la discrétion de l'entreprise.

Financement par emprunt : Forme de financement, autre que le crédit-bail ou l'affacturage et les capitaux propres, qui se traduit par une dette de l'emprunteur.

Financement par quasi-capital : Type de financement comportant un mélange de capitaux d'emprunt et de capitaux propres. Les capitaux propres permettent aux investisseurs d'obtenir un rendement élevé des résultats positifs de l'entreprise, tandis que les capitaux d'emprunt sont associés à des prix élevés qui contribuent au rendement qu'obtiennent les investisseurs.

Financement secondaire : Forme spécialisée de capital de placement privé, caractérisée principalement par l'utilisation d'une *dette de second rang* ou d'actions privilégiées assorties d'une clause de participation, servant à investir principalement dans le même éventail d'entreprises et de transactions sous forme de fonds d'acquisition.

Financement subséquent : Cycle supplémentaire de financement dans une *entreprise du portefeuille*, qui s'ajoute à son financement initial, normalement en fonction de la croissance et du développement de l'entreprise. Les entreprises financées par du capital de risque sont souvent engagées dans plusieurs transactions de financement subséquent.

Financements et investissements : Transactions auxquelles participent un ou plusieurs fonds de capital d'investissement privé dans une *entreprise du portefeuille* donnée. Chaque financement est constitué d'un ou de plusieurs investissements, selon la présence de co-investisseurs. On utilise également le terme transactions pour désigner des financements. Voir aussi *valeur des investissements*.

Fonds : Réserve de capital établie pour les besoins des activités de capital d'investissement privé. Souvent, une *société de gestion* est responsable de plusieurs fonds, qui peuvent varier selon le mandat ou la période d'investissement.

Fonds de capital de risque : Fonds d'investissement établi par une société de capital de risque, habituellement sous la forme d'une société en commandite, pour obtenir des fonds auprès d'investisseurs individuels ou institutionnels, de manière à entreprendre des investissements en capital de risque.

Fonds de fonds : Véhicule intermédiaire géré par des professionnels, dans lequel des investisseurs particuliers et institutionnels affectent ou regroupent de l'actif pour un engagement subséquent relatif à des fonds de capital d'investissement privé diversifiés.

Fonds de sociétés : Fonds de capital d'investissement privé qui est une division ou une filiale d'une société financière ou industrielle. Voir également *types d'investisseurs*.

Fonds gouvernemental : Fonds de capital d'investissement appartenant au gouvernement, habituellement organisé par l'intermédiaire d'un organisme fédéral ou provincial ou d'une société d'État. Voir aussi *types d'investisseurs*.

Fonds privé indépendant : Fonds de capital d'investissement privé, géré par des professionnels, qui mobilise du capital auprès de fournisseurs externes, comme les investisseurs institutionnels. La plupart des fonds privés indépendants font appel à des *sociétés en commandite* et à des moyens connexes. Voir aussi *types d'investisseurs*.

Fonds spécialisé : Stratégie de fonds de capital d'investissement privé, axé sur des cibles d'investissement précises (p. ex. les secteurs et les étapes de développement).

Fusion : Regroupement stratégique de deux entreprises, souvent avec l'aide de capital d'investissement privé.

Gains en capital : Produit de la vente de biens.

Gardien : Conseiller ou intermédiaire professionnel évoluant sur le marché du capital d'investissement privé pour le compte de clients, tels que des investisseurs institutionnels.

Gestionnaire de fonds : Voir *société de gestion*.

Industries du savoir : Comme il n'y a pas de consensus quant à une définition des industries du savoir, Industrie Canada a proposé l'utilisation d'une catégorisation à deux volets des industries. Le premier volet comprend un groupe restreint d'entreprises axées sur les sciences et la technologie, constitué de producteurs de connaissances. Le second regroupe un vaste éventail d'entreprises de « haut savoir » qui, en fonction de la mesure de leur degré de recherche-développement et de l'apport des travailleurs du savoir, pourraient être considérées comme des entreprises innovatrices faisant appel à un degré élevé de connaissances.

Institutions financières : Institutions qui s'occupent d'affaires monétaires, y compris les banques, les sociétés de fiducie, les maisons de courtage de valeurs, les compagnies d'assurance, les sociétés de crédit-bail et les sociétés d'investissement institutionnelles.

Investissement : Voir *financements et investissements*.

Investisseur de capital de risque : Personne qui investit dans une ou plusieurs entreprises comportant un élément de risque, mais offrant des taux de rendement du capital investi potentiellement supérieurs à la moyenne.

Investisseur informel : Voir *investisseur providentiel*.

Investisseur institutionnel : Caisses de retraite, compagnies d'assurance, fondations, œuvres de bienfaisance, sociétés de fonds communs de placement et établissements financiers autres que bancaires qui comptent parmi les principaux fournisseurs de financement à des fonds de capital d'investissement privé. Au Canada, certains grands investisseurs institutionnels ont également des programmes internes pour les activités du marché direct (voir *types d'investisseurs*).

Investisseur providentiel : Particulier dont la valeur nette est élevée, qui participe activement aux activités de financement par capital de risque et investit son propre argent dans des actions d'entreprises privées, en particulier au début de leur croissance. Également appelé investisseur informel.

Liquidité : Coefficient de difficulté qu'éprouve un investisseur à échanger un élément d'actif contre de l'argent dévalué par le niveau de prix. Moins un investisseur a de la difficulté à convertir un élément d'actif en espèces, plus grande est la liquidité de l'élément d'actif.

Mécanisme de sortie : Moyens stratégiques par lesquels un fonds de capital d'investissement privé liquide ses intérêts dans une entreprise et obtient des rendements optimaux. Il existe une foule de mécanismes de sortie, dont les suivants :

- **Acquisition :** Une tierce partie acquiert toutes les actions d'une entreprise bénéficiaire d'un investissement.
- **Émission initiale d'actions (EIA) :** Un investisseur de capital de risque se départit de ses investissements à la faveur d'une émission de titres dans le public, après que les exigences en matière d'entiercement ont été respectées, ou d'une cession continue après l'émission initiale d'actions.
- **Fusion :** Un investisseur de capital de risque vend ses actions à l'entreprise fusionnée.

- **Rachat d'entreprise** : Un investisseur de capital de risque revend ses actions à l'entreprise ou à la direction.
- **Radiation** : Un investissement est censé avoir perdu sa valeur et est donc radié.
- **Reclassement de titres** : Un investisseur de capital de risque vend à d'autres ses actions de l'entreprise bénéficiaire de l'investissement.

Mise de fonds : Somme actualisée en dollars passant d'un fonds ou de plusieurs fonds de capital d'investissement privé à une entreprise dans le cadre d'une transaction donnée.

Mobilisation de fonds : Activité par laquelle un fonds de capital d'investissement privé cherche à obtenir de nouveaux engagements de capitaux auprès de fournisseurs externes.

Nouvel investissement : Premier cycle de financement dans une entreprise. Les entreprises financées par du capital de risque reçoivent en général des *financements subséquents* à mesure qu'elles poursuivent leur expansion et leur essor pour devenir des *entreprises du portefeuille*. Également appelé financement initial.

Période de détention : Période pendant laquelle un investisseur conserve l'ensemble ou une partie de ses intérêts dans une *entreprise du portefeuille*.

Petites et moyennes entreprises (PME) : Entreprises comptant moins de 500 employés et dont les revenus annuels sont inférieurs à 50 millions de dollars.

Politique d'évaluation : Méthode ou lignes directrices qu'utilise un fonds de capital d'investissement privé pour déterminer la valeur de son portefeuille d'actifs.

Rachat d'une entreprise : Rachat d'actions privées par la direction d'une *entreprise du portefeuille*. Il s'agit d'un *mécanisme de sortie* courant pour les fonds de capital d'investissement privé.

Rayon d'investissement prioritaire : Envergure privilégiée des investissements d'un fonds de capital d'investissement privé. Cela varie d'un segment du marché à l'autre, car nombre de fonds de capital de risque privilégient des investissements inférieurs à 10 millions de dollars, tandis que bien des fonds d'acquisition et de fonds de financement secondaire optent pour ceux de 10 à 50 millions ou plus. Voir aussi *valeur des investissements*.

Reclassement de titres : Achat d'actions d'entreprises privées et publiques auprès d'autres investisseurs.

Rendement : Voir *taux de rendement interne*.

Secteurs : Domaines dans lesquels on peut investir, notamment :

- **Technologies de l'information (TI) :** Communications et réseautage, électronique et matériel informatique, Internet, autres services de TI, semi-conducteurs et logiciels.
- **Sciences de la vie :** Produits biopharmaceutiques, soins de santé, instruments et équipement médicaux, logiciels utilisés en médecine et en biotechnologie et services d'information.
- **Autres technologies :** Produits électriques, médias et divertissement, autres technologies, produits chimiques spéciaux et matériaux avancés.
- **Secteurs traditionnels :** Services aux consommateurs et aux entreprises, produits de consommation, fabrication, divers secteurs et vente au détail.

Small Business Investment Company (SBIC) : Établies en 1958 et autorisées et réglementées par la Small Business Administration (SBA) des États-Unis, les SBIC sont des sociétés d'investissement détenues et gérées par des intérêts privés qui utilisent leurs propres capitaux, auxquels s'ajoutent des fonds empruntés à des taux favorables avec une garantie de la SBA, afin d'effectuer des investissements en capital de risque dans de petites entreprises en démarrage et en croissance. Les SBIC sont des entreprises à but lucratif. Elles fournissent des fonds propres, des prêts à long terme, du financement par emprunt et par actions ainsi qu'une aide à la gestion aux petites entreprises admissibles.

Société à capital de risque de travailleurs (SCRT) : Fonds de capital d'investissement privé géré par des professionnels, qui mobilise du capital selon le régime du commerce de détail auprès de particuliers canadiens et bénéficiant de crédits d'impôt des gouvernements fédéral et provinciaux. Les activités des SCRT se conforment à certaines dispositions législatives. Voir aussi *types d'investisseurs*.

Société de capital de risque : Société financière établie par des particuliers, des institutions ou des gouvernements pour entreprendre et gérer des investissements en capital de risque dans des entreprises à haut risque.

Société de gestion : Gestionnaire professionnel d'un ou de plusieurs fonds de capital d'investissement privé.

Société de personnes : Entité non constituée en société réunissant au moins deux personnes ou entreprises. Les bénéfices et les dettes sont portés directement, et en parts égales, au compte des associés.

Société en commandite : Structure de fonds juridique, conçue pour mobiliser du capital auprès de sources externes, dans laquelle un ou plusieurs associés exercent une responsabilité limitée. La principale relation dans cette structure unit le commandité (le gestionnaire de fonds) au commanditaire (la source du capital). La structure juridique de la société en commandite a été créée pour fournir une protection contre la responsabilité aux « associés » qui recherchaient des possibilités d'investissement, mais qui ne voulaient pas participer à la gestion proprement dite de l'entreprise. Ces commanditaires s'apparentent beaucoup aux actionnaires de société, sauf qu'il faut au moins un associé ayant la responsabilité illimitée.

Société de personnes en commandite admissible (SPCA) : Dans le budget de 2001, la limite de participation de 30 p. 100 pour les SPCA a été éliminée, si bien qu'une société en commandite pourrait être une SPCA même si un commanditaire, seul ou faisant partie d'un groupe avec lien de dépendance, détient plus de 30 p. 100 des titres de participation dans la société. Cependant, pour les besoins des règlements sur les biens étrangers, tout commanditaire ou groupe possédant plus de 30 p. 100 des titres de participation dans une SPCA sera considéré comme détenant une participation proportionnelle des biens appartenant à la SPCA, y compris tous les biens étrangers. Une participation de 30 p. 100 ou moins dans une SPCA sera toujours soustraite au traitement prévu pour les biens étrangers.

Syndication : Voir *co-investissement*.

Taux de rendement interne (TRI) : Taux d'escompte qui fait concorder la valeur actuelle des décaissements avec la valeur actualisée des encaissements.

Transaction : Voir *financements et investissements*.

Types d'investisseurs : Intervenants clés dans l'industrie du capital d'investissement privé, selon les structures des fonds et les sources d'approvisionnement en capital. Aux États-Unis, l'industrie du capital d'investissement privé est dominée par des fonds privés indépendants. Au Canada, plusieurs groupes d'envergure se partagent les activités à cet égard :

- **Autres investisseurs :** Investisseurs ayant un intérêt dans des transactions particulières de capital privé, mais n'ayant pas une présence permanente sur le marché.
- **Fonds de sociétés :** Filiales de sociétés financières ou industrielles.
- **Fonds gouvernementaux :** Organismes ou sociétés d'État appartenant à un gouvernement, par exemple la Banque de développement du Canada.
- **Fonds privés indépendants :** Fonds structurés en fonction de *sociétés en commandite* et de véhicules connexes.
- **Investisseurs étrangers :** Fonds ou sociétés de capital d'investissement privé non résidents, en activité au Canada.
- **Investisseurs institutionnels :** Fonds gérés au sein de certaines grandes institutions.
- **Sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT) :** Fonds établis à l'aide de crédits d'impôt du gouvernement aux particuliers. (Voir la définition ci-dessus.)

Valeur des investissements : Envergure financière des transactions. Voir aussi *rayon d'investissement prioritaire*. Dans le domaine du capital de risque, il existe quatre catégories de valeurs de transactions :

- **Transactions de très faible valeur :** Inférieures à 500 000 \$.
- **Transactions de faible valeur :** Inférieures à 1 million de dollars.
- **Transactions moyennes :** De 1 à 5 millions de dollars.
- **Transactions de grande valeur :** Supérieures à 5 millions de dollars.

Valeur moyenne des investissements : Valeur monétaire totale du capital investi, divisée par le nombre de transactions (*financements et investissements*) dans une période donnée.

ANNEXE B : APERÇU DES PROGRAMMES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
Agence de promotion économique du Canada atlantique (APECA) ACF Capital Atlantique inc.	<ul style="list-style-type: none"> Cette société de capital de risque (CR) gère un fonds de CR de 30 millions de dollars, destiné à des PME axées sur la croissance dans la région de l'Atlantique. Le capital est fourni à la faveur d'un partenariat entre l'APECA, les quatre gouvernements provinciaux du Canada atlantique, sept banques à charte et une coopérative d'épargne et de crédit. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital Des investissements de 500 000 \$ à 1,5 million de dollars sont offerts aux entreprises novatrices de tous les secteurs industriels, y compris ceux fortement axés sur le savoir, comme la technologie de l'information, les sciences de la vie et la technologie marine. Le fonds peut investir jusqu'à 3 millions de dollars dans une entreprise. Un représentant d'ACF Capital Atlantique inc. siège au conseil d'administration de l'entreprise bénéficiaire de l'investissement et le fonds fournit des conseils et une aide stratégiques. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif et pleinement engagé. ACF a investi 18,2 millions de dollars dans 13 entreprises et a stimulé par effet de levier des investissements supplémentaires de 80 millions en CR. Le reste du fonds est réservé à des investissements subséquents. En 2002, 2,8 millions de dollars ont été investis.
Fonds d'innovation de l'Atlantique (FIA)	<ul style="list-style-type: none"> Doté de 300 millions de dollars sur cinq ans, le FIA fournit des capitaux propres à des entreprises à l'étape de la recherche-développement (R-D). 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital Les investissements du fonds sont principalement destinés à des grappes d'entreprises de l'industrie du savoir (EIS) et appuient les activités de R-D pertinentes sur le plan commercial au Canada atlantique. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif et sera pleinement engagé en 2003. Lors du premier cycle de financement du FIA en juillet 2002, 47 investissements totalisant 155 millions de dollars ont été approuvés, entraînant d'autres investissements de 185 millions. Le 9 septembre 2003, le ministre d'État pour l'APECA a annoncé que 136 millions de dollars dans le cadre du FIA seraient investis dans 54 projets de R-D au Canada atlantique.
Fonds d'investissement de l'Atlantique	<ul style="list-style-type: none"> L'APECA a contribué à trois fonds d'investissement dans la région de l'Atlantique : la Telecom Applications Research Alliance (TARA), le PEI Capital et le Fonds d'investissement des travailleurs du Nouveau-Brunswick. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital Parmi ces fonds, mentionnons TARA, un fonds de 2,2 millions de dollars de l'APECA, et PEI Capital, un fonds de 2 millions de l'APECA. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. En tout, 1,8 million de dollars ont été investis en 2002.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Programme de développement des entreprises (PDE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le PDE est un fonds de capitaux propres qui fournit un financement remboursable aux PME, surtout pour stimuler l'innovation et les exportations. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital Les prêts sont accordés sous forme de capital patient et sont assortis de calendriers de remboursement souples. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. Chaque année, le PDE prête de 70 à 80 millions de dollars aux PME locales.
<p>Banque de développement du Canada (BDC)</p>			
<p>Prêts à l'innovation et Financement subordonné</p>	<ul style="list-style-type: none"> Les prêts viennent en aide aux entreprises en croissance rentables, qui n'ont pas de biens corporels à offrir en garantie. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital Des prêts pouvant atteindre jusqu'à 250 000 \$, assortis de conditions de remboursement souples, sont offerts pour les projets d'expansion. Des financements de 250 000 \$ à 5 millions de dollars sont offerts pour les projets d'expansion, de développement des marchés et de rachat d'entreprise par les cadres. 	<ul style="list-style-type: none"> Offerts dans toutes les succursales de la BDC au Canada. En 2002, le Financement subordonné de la BDC a investi 107 millions de dollars dans 549 transactions.
<p>Fonds de financement de prédémarrage</p>	<ul style="list-style-type: none"> La BDC est en train d'établir un programme d'investissement de prédémarrage en technologie pour stimuler l'offre de financement de prédémarrage. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de capital (à l'intention des fournisseurs de CR) Le Fonds de financement de prédémarrage vise des investissements de CR à l'étape préalable au prédémarrage, de prédémarrage et de démarrage et l'apport d'autres fonds de CR de la BDC et d'autres investisseurs de CR. Dans un projet typique, la BDC investira à l'étape précédant le prédémarrage et à celle du prédémarrage et essaiera d'obtenir d'autres fonds auprès de sources gouvernementales, d'investisseurs providentiels et d'autres investisseurs en fonds de prédémarrage pour lancer le projet. 	<ul style="list-style-type: none"> En tout, 40 millions de dollars ont été investis dans quatre fonds de prédémarrage : le Western Technology Seed Investment Fund (10 millions), le Fonds de capital de démarrage pour des projets technologiques dans l'Est du Canada (15 millions), T²C²/Bio (7,5 millions) et T²C²/Info (7,5 millions).
<p>Fonds de CR spécialisés</p>	<ul style="list-style-type: none"> La BDC veut accroître l'offre de CR au Canada et appuyer les gestionnaires de fonds privés. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de capital (à l'intention des fournisseurs de CR) La BDC tient lieu de commanditaire et limite sa participation à 20 p. 100 de la valeur d'un fonds. 	<ul style="list-style-type: none"> La BDC investit activement et a participé à cinq fonds. Elle entend investir dans 12 à 15 fonds. En tout, 38 millions de dollars ont été investis dans cinq fonds spécialisés.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Capital de risque</p>	<ul style="list-style-type: none"> La BDC investit du CR à toutes les étapes du développement d'une entreprise, du pré démarrage à la croissance et de l'acquisition ou de l'expansion au redressement de l'entreprise, aussi bien dans des entreprises privées que cotées en bourse. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de capital La BDC a investi principalement dans des entreprises en début de croissance des secteurs des sciences de la vie, des technologies de pointe, des télécommunications et de la technologie de l'information. Le premier cycle d'investissement de la BDC est de l'ordre de 500 000 \$ à 3 millions de dollars, à titre d'investisseur unique ou de co-investisseur. La valeur moyenne des transactions est de 1,5 à 2 millions. En outre, par sa participation au conseil d'administration de l'entreprise bénéficiaire de l'investissement, la BDC fournit une aide à la gestion. 	<ul style="list-style-type: none"> De 1994 à octobre 2002, la BDC a fait des investissements cumulatifs de CR s'élevant à 406 millions de dollars, dont 90 p. 100 étaient destinés aux EIS. De ces 406 millions de dollars, 74 p. 100 étaient destinés à des financements de début de croissance et 22 p. 100, à des financements d'étapes d'expansion. Sur le plan régional, 39 p. 100 ont été investis en Ontario, 28 p. 100 au Québec et 21 p. 100 en Colombie-Britannique. Le reste a été investi dans les régions des Prairies (7 p. 100) et de l'Atlantique (5 p. 100). En 2002, la BDC détenait 4 p. 100 du marché canadien du CR selon la valeur (89,7 millions de dollars) et 7 p. 100 selon le nombre de financements (57 millions). La BDC continue d'accroître ses activités de financement par CR et a consolidé son rôle d'investisseur de début de croissance dans les EIS.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Développement économique Canada pour les régions du Québec (DEC)</p> <p>Fonds d'expérimentation en multimédia</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le Fonds appuie l'étape de prédemarrage de projets technologiques dans le domaine du multimédia. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (financement patient, remboursable et non remboursable) Le Fonds est une initiative de DEC, en collaboration avec Alliance numériQC, qui permet de fournir une aide financière non remboursable couvrant une partie des coûts de prédemarrage du projet, de même qu'une aide financière remboursable couvrant les dépenses engagées pour des services d'incubation d'entreprises. La contribution non remboursable maximale du fonds est de 50 000 \$ ou 50 p. 100 des coûts de prédemarrage. Dans des cas exceptionnels, ce montant peut augmenter à 75 000 \$ par projet. Le financement remboursable maximal peut couvrir jusqu'à 25 000 \$ pour l'obtention de services d'incubation. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. Le financement de ce programme s'élève à 2,4 millions de dollars sur trois ans (ou environ 800 000 \$ par année).

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>IDÉE-PME</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le programme IDÉE-PME favorise l'établissement d'entreprises stratégiques. Il cherche à stimuler la compétitivité des PME par l'innovation et la productivité et en renforçant leurs capacités de commercialisation. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (financement patient remboursable) Les investissements couvrent les coûts admissibles dans le cadre du programme IDÉE-PME. Le financement remboursable n'exécède normalement pas 50 p. 100 des coûts admissibles. 	<ul style="list-style-type: none"> À titre de membre du portefeuille de l'Industrie, l'organisme compte 14 bureaux au Québec. Toutes les nouvelles initiatives appuyées par DEC au cours de l'exercice 2001-2002 devraient, à la longue, générer des investissements totalisant plus de 1,7 milliard de dollars dans l'ensemble du Québec. Le résultat stratégique escompté consiste à stimuler le développement des entreprises en appuyant le démarrage, le démarrage et l'expansion au moyen d'une aide financière totalisant 192 millions de dollars dans 1 100 PME. DEC gère le Programme de développement des collectivités et a mis sur pied des initiatives horizontales réalisées en étroite collaboration avec plusieurs ministères et organismes relevant du portefeuille de l'Industrie et avec d'autres ministères fédéraux et provinciaux, par exemple le Programme de développement des marchés d'exportation (PDME) du ministère des Affaires étrangères et du Commerce International, qui est à l'origine de 244 contributions remboursables depuis 1999.
<p>Société de soutien aux projets d'imagerie numérique pour le cinéma (SPINC)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Ce projet appuie les jeunes entreprises novatrices dans les domaines du cinéma, de la télévision et de la diffusion Web. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissement de quasi-capital (financement patient remboursable) Le projet fournit un financement remboursable jusqu'à concurrence de 100 000 \$ par projet. 	<ul style="list-style-type: none"> Le financement de ce programme d'IDÉE-PME s'élève à 3 millions de dollars sur trois ans.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Programme de développement des collectivités</p> <p>Sociétés d'aide au développement des collectivités (SADC)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Les SADC sont dirigées par des bénévoles siégeant aux conseils d'administration. Ces sociétés à but non lucratif sont financées par Industrie Canada et par les organismes fédéraux de développement régional qui financent les PME locales. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital Les SADC fournissent aux entreprises des prêts, des garanties de prêt ou des investissements en capital jusqu'à concurrence de 125 000 \$. Les conseils d'administration des SADC évaluent et approuvent les demandes d'investissement. 	<ul style="list-style-type: none"> Actives. Au 31 mars 2002, 57 SADC du Québec avaient investi 111 millions de dollars. En Ontario, de 1997 à 2002, les SADC ont investi 96,4 millions de dollars dans le Nord de l'Ontario et 108,4 millions dans le Sud de la province. Cependant, les SADC ont peu investi de capital propre au cours de cette période. Au Canada atlantique, du 1^{er} avril 1995 au 31 mars 2002, 41 SADC ont consenti environ 8 400 prêts à des PME, totalisant 220 millions de dollars. En outre, pour 2001-2002, les SADC ont entrepris des activités de garantie de prêts et de capitaux propres totalisant 287 000 \$. Dans l'Ouest canadien, d'avril 1995 à septembre 2002, 90 SADC ont consenti 13 862 prêts, totalisant 336 millions de dollars, dont 141 millions ont été investis en Colombie-Britannique, 113 millions en Alberta, 45 millions en Saskatchewan et 37 millions au Manitoba. Ce programme est en cours et actif dans toutes les régions.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Fonds communs d'investissement des SADC</p>	<ul style="list-style-type: none"> Individuellement, les SADC n'ont pas été en mesure de répondre aux demandes de financement au-dessus de leur seuil habituel de 125 000 \$, ce qui a entraîné la création de divers types d'ententes de fonds communs de placement parmi les SADC sous la direction des organismes régionaux. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital En ce qui concerne FedNor, les SADC de l'Est et du Nord-Est de l'Ontario ont introduit deux types d'ententes de mise en commun des ressources. Cinq SADC de l'Est de l'Ontario ont conclu une entente de mise en commun de ressources, qui servira à des investissements de capital et de quasi-capital de plus de 125 000 \$. Dans le Nord-Est de l'Ontario, les SADC travaillent ensemble pour faciliter des investissements plus importants, en regroupant des fonds de chacune des SADC dans chaque transaction. Dans l'Ouest canadien, les SADC de l'Alberta et de la Colombie-Britannique ont conclu des ententes de fonds communs de prêts et une étude est en cours pour mettre en place un mécanisme qui permettra aux SADC de la Saskatchewan et du Manitoba de créer un fonds similaire. Au Canada atlantique, le Fonds d'investissement du Canada atlantique dans les entreprises locales mettra en commun, dans un compte central, les affectations annuelles de l'APECA dans des fonds d'investissement des SADC. Cet argent procurera à chacune des SADC des fonds remboursables supplémentaires pour répondre à la demande croissante de prêts. 	<ul style="list-style-type: none"> Actifs. Le fonds commun de l'Est de l'Ontario a investi 2,1 millions de dollars en financement de quasi-capital au cours des 18 derniers mois et a stimulé par effet de levier des investissements supplémentaires de 11 millions provenant d'autres investisseurs. Aucun investissement de capital n'a été fait. Par ailleurs, il n'a pas été en mesure d'obtenir de financement pour le fonds commun auprès d'autres investisseurs. Le fonds commun du Nord-Est de l'Ontario a conclu des transactions totalisant 3,3 millions de dollars et a stimulé par effet de levier des investissements supplémentaires de 8,7 millions. Ce programme fait l'objet d'une étude plus approfondie pour déterminer la possibilité de l'étendre à la grandeur de l'Ontario et peut-être à d'autres régions.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
Initiative fédérale de développement économique pour le nord de l'Ontario (FedNor)			
Programmes de recherche et développement appliquée	<ul style="list-style-type: none"> Ces programmes appuient les activités de R-D des PME, contribuant ainsi à accroître la compétitivité globale des PME du Nord de la province. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital pour stimuler la demande de CR Ces programmes couvriront les coûts de développement de nouveaux produits et services relatifs aux technologies Internet, aux télécommunications et aux systèmes d'information, au matériel et aux logiciels des technologies de l'information ainsi qu'aux produits à forte valeur ajoutée. Les coûts associés à la commercialisation initiale des résultats issus de ces travaux de R-D pourraient également être admissibles s'ils sont précisés lors de la présentation de la demande de financement pour la R-D. Les contributions n'excéderont normalement pas 50 p. 100 des coûts admissibles, jusqu'à un maximum de 500 000 \$. 	<ul style="list-style-type: none"> Actifs (fondés en 1997). Peu d'entreprises se sont prévaluées de ce programme. Les prêts s'élevaient en tout à 2,7 millions de dollars de 1999 à février 2003.
FedNor-BDC — Fonds de réserve pour pertes sur prêts	<ul style="list-style-type: none"> Ce fonds permet d'obtenir jusqu'à 15 millions de dollars de financement pour les PME et les projets qui nécessitent du capital de croissance. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (fonds de réserve pour pertes sur prêts) Les montants des prêts admissibles seront de l'ordre de 25 000 \$ à 500 000 \$. L'aide consentie par FedNor à ce fonds de réserve pour pertes sur prêts est évaluée à 20 p. 100 des prêts admissibles effectués par la BDC. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. Le programme est en vigueur de décembre 2002 à décembre 2005 Au 30 juin 2003, 13 prêts avaient été consentis, totalisant 1,2 millions de dollars.
FedNor-caisses d'épargne et de crédit — Fonds de réserve pour pertes sur prêts	<ul style="list-style-type: none"> Ce fonds permet de générer par effet de levier jusqu'à 15 millions de dollars en prêts commerciaux pour les PME auprès des caisses d'épargne et de crédit participantes du Nord de l'Ontario. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (fonds de réserve pour pertes sur prêts) Les montants des prêts admissibles sont de l'ordre de 25 000 \$ à 500 000 \$. L'aide de FedNor dans le cadre de ce fonds de réserve pour pertes sur prêts est établie à 20 p. 100 de la valeur des prêts admissibles consentis par les caisses d'épargne et de crédit participantes. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. Le programme est en vigueur de janvier 2001 à mars 2004. Peu d'entreprises se sont prévaluées de ce programme au départ, mais il affiche une croissance soutenue. Au 31 mai 2003, 26 prêts totalisant 4,1 millions de dollars avaient été approuvés.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Génome Canada</p>	<ul style="list-style-type: none"> Génome Canada est la principale source de financement et d'information dans le domaine des sciences de la vie, de la génomique et de la protéomique au Canada. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et subventions à la R-D pour stimuler la demande de CR Génome Canada investira, au cas par cas et par voie de concours, dans des entreprises qui se livrent à des activités prometteuses de R-D. Il élabore également une validation de principe visant un fonds d'investissement de prédémarrage et tisse des liens étroits avec des sources internationales de CR. L'organisme a reçu 300 millions de dollars du gouvernement du Canada pour établir dans les différentes régions du pays cinq centres de génomique qui travaillent en étroite collaboration avec les gouvernements provinciaux, le secteur privé, le milieu financier et des fondations nationales et internationales pour appuyer la recherche en génomique. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. En avril 2001, un premier concours a été annoncé, prévoyant 136 millions de dollars pour appuyer 17 projets. Un deuxième concours, lancé en avril 2002, visait à fournir 155 millions de dollars pour appuyer 34 projets. Les projets de Génome Canada sont en cours et des propositions ont été avancées pour élargir ces programmes. En septembre 2002, Génome Canada a fait son premier investissement, soit 6,2 millions de dollars dans une entreprise de biotechnologie en démarrage du Québec.
<p>Conseil national de recherches Canada (CNRC)</p>			
<p>Programme d'aide à la recherche industrielle (PARI)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Ce programme fournit un financement pour des projets de R-D technique à frais partagés à l'étape préconcurrentielle. Le PARI offre également les services conseils de conseillers en technologie industrielle. Le tiers de ces conseillers sont des employés du CNRC et les deux tiers d'entre eux travaillent pour des membres du réseau qui reçoivent des contributions du CNRC. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et subventions de R-D pour stimuler la demande de CR Pour les plus petites entreprises, un financement couvrant de 40 à 50 p. 100 des coûts admissibles est offert, jusqu'à concurrence de 15 000 \$. Pour les plus grandes entreprises (comptant moins de 500 employés), un financement couvrant de 40 à 50 p. 100 des coûts du projet est offert, jusqu'à concurrence de 350 000 \$, répartis sur une période maximale de 36 mois. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. De 1996 à mars 2002, le PARI a fourni un financement totalisant 493 millions de dollars, dont des affectations de 97,7 millions en 2001-2002.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Conseil de recherches en sciences naturelles et en génie du Canada (CRSNG)</p> <p>Réseaux de centres d'excellence (RCE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Les RCE mobilisent les chercheurs canadiens de talent dans les secteurs universitaire, privé et public et mettent ces chercheurs à contribution pour stimuler l'économie et améliorer la qualité de vie des Canadiens. Le programme des RCE fait partie intégrante de la Stratégie d'innovation du gouvernement fédéral et est offert grâce à un financement annuel de 77,4 millions de dollars. Ce programme est une initiative des trois conseils (CRSNG, CRSH et IRSC), en partenariat avec Industrie Canada. Le CRSNG abrite la Direction des RCE. 	<ul style="list-style-type: none"> Demande accrue de CR Le programme des RCE finance actuellement 21 RCE, dans les domaines des sciences de la vie, des technologies de l'information et des communications, de l'environnement, du génie et de la fabrication. Les réseaux regroupent d'éminents chercheurs universitaires de partout au pays pour qu'ils collaborent avec l'industrie et le gouvernement dans le cadre de projets de recherche d'importance stratégique pour le pays. Plus de 1 500 partenaires, y compris 778 entreprises, participent aux activités de ces RCE. Dans une année normale, ces RCE obtiennent par effet de levier d'autres fonds et contributions en nature d'une valeur supérieure à 80 millions de dollars, créent près de 10 entreprises dérivées, déposent plus de 70 brevets, négocient plus de 100 contrats de licence et forment plus de 1 500 étudiants diplômés. Pour obtenir plus de précisions sur le programme des RCE et chacun des RCE, consultez le site Web (www.rce.gc.ca). Subventions à la R-D pour stimuler la demande de CR Chaque année, le CRSNG appuie les travaux de plus de 9 000 professeurs universitaires grâce à ses subventions à la recherche et il appuie plus de 15 500 étudiants grâce à ses programmes de bourses d'études, de bourses de recherche et de subventions. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. Un financement annuel de 77,4 millions de dollars. Le programme des RCE organise des concours périodiques pour renouveler les réseaux en place et en créer de nouveaux. Le concours de 2003 a permis de lancer deux nouveaux RCE. Le prochain concours, portant sur des RCE qui entameront leurs activités en 2005, a été annoncé en mars 2003. Les RCE ont été associés à plus de 90 entreprises dérivées. Ils aident les équipes de recherche à transférer leur technologie à l'industrie, à lancer des entreprises dérivées et à obtenir du financement de démarrage.
<p>CRSNG</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le plus important organisme de financement de la recherche universitaire au Canada investit dans les gens, la découverte et l'innovation pour consolider l'économie canadienne et améliorer la qualité de vie de tous les Canadiens. 		<ul style="list-style-type: none"> Le CRSNG investit annuellement plus de 611 millions de dollars (à l'exclusion du financement par actions accrédiées) dans les domaines de la recherche universitaire, des sciences naturelles et du génie.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>CRSNG — Programmes de partenariat de recherche</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ces programmes stimulent la collaboration entre les universités et l'industrie pour accélérer l'échange de connaissances et le transfert de technologie ainsi que les investissements de l'industrie dans la recherche et la formation, en partageant les risques, les coûts et les avantages découlant de la recherche • Ils appuient la recherche universitaire, la mise au point d'applications, le transfert de technologie et les gens. • Ils appuient la validation de principe, le transfert de technologie et le partage des coûts avec les sociétés de CR et les entreprises canadiennes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Programmes pour stimuler la demande de CR. • Les programmes de partenariat de recherche du CRSNG appuient près de 700 projets universitaires réalisés avec des partenaires de l'industrie et du gouvernement, ce qui permet de stimuler les investissements de l'industrie dans les domaines de la recherche (100 millions de dollars en espèces et 70 millions en nature en 2002), du transfert de technologie et de la commercialisation. • Parmi les programmes précis, citons les suivants : <ul style="list-style-type: none"> - Projets stratégiques (recherche dans des domaines ciblés d'importance nationale réalisée avec des partenaires ne provenant pas des universités). - Réseaux de recherche (regroupements de chercheurs, avec des partenaires). - Subventions de R-D coopérative (projets conjoints université-industrie à coûts partagés). - Ententes de partenariat de recherche (les universités, l'industrie et les laboratoires publics collaborent et partagent les coûts). - Programme de professeurs-chercheurs industriels (l'industrie partage les coûts avec les universités et le CRSNG). - Projets Université-PME du PARI-CRSNG (projet pilote conjoint pour accroître l'interaction entre les universités et les PME dans le cadre de projets nationaux et internationaux). 	<ul style="list-style-type: none"> • Les programmes de partenariat de recherche du CRSNG se poursuivent et de nouvelles demandes sont acceptées tout au long de l'année. • En 2002-2003, le CRSNG investira 117,5 millions de dollars ou 20 p. 100 de son budget annuel dans des programmes visant à favoriser le transfert de technologie et à appuyer des projets de recherche conjoints entre les chercheurs des universités, de l'industrie et du gouvernement. • Le CRSNG, par son programme De l'idée à l'innovation lancé en 2003, son Programme de gestion de la propriété intellectuelle (initiative des trois conseils lancée en 2001) et son Initiative de formation en réseau (lancée en 2002), appuie des activités qui influent directement sur le transfert de technologie et la commercialisation des résultats des recherches effectuées par les universités.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
		<ul style="list-style-type: none"> - De l'idée à l'innovation (appuie la recherche universitaire au cours des premières étapes de la validation de principe et de la technologie menant au partage des coûts avec des sociétés de CR ou des PME canadiennes au moment du transfert de technologie et de la commercialisation). - Gestion de la propriété intellectuelle (programme conjoint du CRSNG, des IRSC et du CRSH, qui fournit chaque année une aide de 5 millions de dollars aux infrastructures essentielles pour la gestion de la propriété intellectuelle, le transfert de technologie et la commercialisation des résultats des recherches réalisées par les universités et les hôpitaux; il vise principalement à accroître le flux de propriété intellectuelle dans les entreprises canadiennes afin d'augmenter leur savoir-faire et d'élargir leur offre de services et leurs réseaux). - Initiative régionale de formation (programme pilote du CRSNG, des IRSC et du CRSH qui appuie trois réseaux régionaux — au Québec, au Canada atlantique et dans l'Ouest canadien — pour former un nombre accru de spécialistes du transfert de technologie et de la commercialisation : les PME et les investisseurs de CR participent à ce programme pour obtenir une formation. La continuité ou l'expansion de ce programme pilote sera tributaire de la disponibilité future des fonds). 	

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Partenariat technologique Canada (PTC)</p> <p>PTC</p> <ul style="list-style-type: none"> PTC, un organisme de service spécial relevant d'Industrie Canada, a pour mandat de verser des contributions stratégiques à remboursement conditionnel pour la R-D et de réaliser des projets de démonstration qui seront profitables aux Canadiens du point de vue économique, social et environnemental. Le programme appuie les grands projets de R-D et de démonstration dans le domaine de la technologie, de même que de plus petits projets s'adressant aux PME (entreprises comptant 500 employés ou moins) dans le cadre du programme PARI-PTC. De plus, l'Initiative d'expansion des fournisseurs de l'aérospatiale et de la défense de PTC appuie ces secteurs. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (financement patient remboursable) Établi en 1996, PTC a reçu un financement initial de 150 millions de dollars. Le budget annuel de PTC, qui a été augmenté depuis, s'élève maintenant à quelque 300 millions. PTC veille à la bonne marche de deux programmes distincts : son programme de R-D et le nouveau programme des Adhérents Pionniers h2 (Aph2). Le programme de R-D de PTC vient en aide aux entreprises qui lancent des projets de développement préconcurrentiels, ayant pour but de mettre au point de nouvelles technologies. Il favorise également le développement des PME dans toutes les régions du pays. Le programme Aph2 appuie des projets de démonstration, qui permettront à des groupes d'au moins deux entités de mettre à l'essai et de faire valoir leurs technologies actuelles dans des modèles intégrés fonctionnels qui contribueront au développement d'une économie axée sur l'hydrogène. Investissements de quasi-capital (fonds de R-D remboursable) Le programme PARI-PTC dispose d'un budget annuel de 30 millions de dollars (que se partagent PTC et le PARI du CNRC). Il aide les PME (comptant 500 employés ou moins) à financer les coûts de projets admissibles inférieurs à 1,5 million de dollars (3 millions depuis mars 2003). 	<ul style="list-style-type: none"> Au 31 mars 2002, quelque 1,9 milliard de dollars en investissements partagés ont été approuvés par PTC pour 424 projets actifs. Ces investissements comprennent 365 projets de R-D lancés par des PME, ou 86 p. 100 de tous les projets de PTC, y compris ceux réalisés dans le cadre du programme PARI-PTC. PTC a revu ses activités et demandera au Cabinet la permission d'apporter des changements administratifs et opérationnels afin que le programme soit mieux en mesure de stimuler l'innovation. 	<ul style="list-style-type: none"> Le partenariat PARI-PTC dispose d'un budget annuel de 30 millions de dollars, que se partagent le PARI et le CNRC. Il a été renouvelé en mars 2003 pour cinq autres années.
<p>Programme PARI-PTC</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le programme PARI-PTC, partenariat regroupant le Programme d'aide à la recherche industrielle (PARI) du CNRC et PTC, a été lancé en 1998 afin d'aider PTC dans l'exercice de son mandat à l'égard des PME. 		

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
Diversification de l'économie de l'Ouest Canada (DEO)			
Fonds agricole à valeur ajoutée (DEO-FAC)	<ul style="list-style-type: none"> Ce programme a d'abord été offert conjointement avec la CIBC et Financement agricole Canada (FAC) pour accorder des prêts aux transformateurs agricoles. Récemment, la CIBC a mis fin à sa participation à ce fonds. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (prêts patients remboursables) Les prêts varient de 50 000 \$ à 1 million de dollars et sont assortis de périodes de remboursement pouvant atteindre 10 ans. Des intérêts peuvent être capitalisés pour une période maximale de deux ans, et jusqu'à deux tiers des paiements de principal peuvent être reportés selon les conditions du prêt. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif: Le financement dans le cadre du fonds de FAC devrait se poursuivre jusqu'en septembre 2005.
Fonds pour le savoir et la croissance	<ul style="list-style-type: none"> Il s'agit d'une initiative réunissant DEO et la VanCity Capital Corporation pour accorder des prêts assortis de calendriers de remboursement souples aux PME des secteurs traditionnels de la Colombie-Britannique. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital Ce financement a servi à la R-D, au développement de produits commerciaux, à l'accroissement de la capacité de production, au développement des marchés et à l'expansion des exportations. Le fonds procure des prêts patients pouvant atteindre 500 000 \$, des exceptions étant prévues pour des projets plus importants s'ils sont conformes à l'esprit du programme. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif: Le financement dans le cadre du fonds de VanCity devrait se poursuivre jusqu'en avril 2004.
Fonds d'emprunt axé sur le savoir et la croissance (DEO-BDC)	<ul style="list-style-type: none"> Ce fonds, qui appuie les activités de R-D portant sur de nouveaux produits et l'expansion des marchés dans l'Ouest canadien, ainsi que le fonds qui l'a précédé (le Fonds d'emprunt pour les industries fondées sur le savoir) sont des initiatives réalisées conjointement par DEO et la BDC pour consentir des prêts de capital patient (de quasi-capital) aux PME. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (prêts patients remboursables) Ce financement par capital est composé de prêts à terme qui sont assortis de conditions de remboursement souples, axées sur les bénéficiaires. Ce fonds n'implique aucune dilution de droits de propriété ou de perte de contrôle de la part des entrepreneurs. Les prêts peuvent atteindre 250 000 \$ par projet et comprennent un programme d'encadrement. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif: Le financement dans le cadre du fonds actuel de la BDC devrait se poursuivre jusqu'en avril 2004. Le financement dans le cadre des quatre principaux fonds (BDC, CIBC, VanCity et FAC) totalisait 92 millions de dollars au 30 septembre 2002. En outre, 62 millions de dollars supplémentaires ont été fournis par deux anciens fonds (Banque Royale du Canada et Banque TD), mais ceux-ci ont été abandonnés. Ces fonds ont été soutenus par des réserves pour pertes sur prêts à remboursement conditionnel de 23,2 millions fournis par DEO.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Fonds de prêts aux entreprises fondées sur le savoir (DEO-CIBC)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ce fonds est le résultat d'une initiative réalisée conjointement par DEO et la CIBC pour fournir des prêts de capital patient (de quasi-capital) aux PME de l'Ouest canadien. Il finance également la R-D, l'accroissement de la capacité de production et le développement des marchés. 	<ul style="list-style-type: none"> • Investissements de quasi-capital (prêts patients remboursables) • Limité à l'origine à la technologie de l'information, le fonds finance maintenant le développement, la fabrication, la commercialisation ou l'application d'une technologie dans divers secteurs. • Des prêts assortis de conditions de remboursement souples sont offerts jusqu'à concurrence de 1 million de dollars par emprunteur, avec des exceptions pour les projets de grande envergure qui sont conformes à l'esprit du programme. 	<ul style="list-style-type: none"> • Actif. Le financement dans le cadre du fonds de la CIBC devrait se poursuivre jusqu'en mars 2004.
<p>Programmes de financement des petites entreprises axées sur la conservation</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Il s'agit d'initiatives auxquelles participent DEO, la VanCity Credit Union et Ecotrust Canada pour permettre aux PME qui cherchent à promouvoir la protection des écosystèmes en Colombie-Britannique et qui n'ont pas accès aux instruments de financement courants. 	<ul style="list-style-type: none"> • Investissements de quasi-capital (prêts patients remboursables) • Ces fonds procurent des prêts de capital patient pouvant atteindre 500 000 \$, des exceptions étant prévues pour des financements plus importants s'ils sont conformes à l'esprit du programme. 	<ul style="list-style-type: none"> • Le financement dans le cadre de ces programmes est à l'étude.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
Autres ministères			
Financement agricole Canada (FAC)			
Investissement FAC	<ul style="list-style-type: none"> Investissement FAC offre du capital de financement et du quasi-capital aux PME des secteurs de la fabrication et de la transformation de produits alimentaires à valeur ajoutée, de la fabrication de matériel agricole, de la transformation commerciale, de l'agriculture à l'échelle commerciale, du soutien agricole et de l'agrobiotechnologie. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital Les investissements sont axés sur les entreprises en début de croissance ou parvenues à maturité et les investissements initiaux varient de 500 000 \$ à 2,5 millions de dollars. Les investissements peuvent comprendre du capital ordinaire et privilégié, un prêt convertible, un prêt avec garantie et un prêt à rendement élevé. Ces investissements sont habituellement retenus pour une période de cinq à sept ans, pendant laquelle l'Investissement FAC est un investisseur actif, en particulier au cours des premières étapes. 	<ul style="list-style-type: none"> Le fonds de 50 millions de dollars a été établi en 2002 pour l'industrie agricole. Aucun investissement n'a été fait jusqu'à maintenant.
Exportation et développement Canada (EDC)			
EDC Investissements	<ul style="list-style-type: none"> EDC Investissements fournit du capital d'investissement à moyen terme aux entreprises canadiennes afin qu'elles puissent relever les nouveaux défis sur les marchés mondiaux. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de capital Les investissements sont limités à un investissement maximal dans une entreprise, un projet ou un fonds quelconque, jusqu'à concurrence du moindre de 10 millions de dollars ou de 25 p. 100 du capital social. EDC investit dans une vaste gamme de structures de capital d'investissement, y compris les investissements visant à venir en aide aux exportateurs canadiens, les investissements dans une entreprise ou un projet étranger si une entreprise canadienne doit investir dans une entreprise étrangère pour obtenir un marché ou accroître ses exportations, ainsi que les investissements dans un 	<ul style="list-style-type: none"> À la fin de 2003, la valeur du portefeuille des investissements avait grimpé à 2,9 millions de dollars.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Société de développement du Cap-Breton</p> <p>Fonds d'investissement du Cap-Breton (FICB)</p> <ul style="list-style-type: none"> Le FICB administre le fonds d'adaptation économique établi par les gouvernements du Canada et de la Nouvelle-Écosse à la suite de la décision du gouvernement fédéral quant à la rationalisation des activités et de la privatisation de la Société de développement du Cap-Breton. Ce fonds sert à encourager et à faciliter, soit uniquement à même les ressources du fonds ou en collaboration avec le gouvernement du Canada ou de la Nouvelle-Écosse, les organismes des deux ordres de gouvernement ou tout particulier, le financement et le développement d'industries dans l'île du Cap-Breton en vue de créer des emplois en dehors du secteur de l'industrie houillère et de diversifier l'économie de l'île. 	<p>fonds pour appuyer des exportateurs canadiens axés sur la croissance ou des entreprises étrangères achetant des produits et services du Canada.</p> <ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital L'accès au capital peut prendre la forme de prêts garantis ou non garantis, de prêts portant intérêt ou sans intérêt, de capital d'investissement ou de subventions. Les projets sont évalués en fonction de l'effet de levier financier exercé sur des sources privées ou publiques de financement, de la viabilité et des perspectives de croissance à long terme des projets ainsi que de la création d'emplois durables à long terme. 	<ul style="list-style-type: none"> Actif. Le FICB bénéficie d'une contribution de 61 millions de dollars du gouvernement du Canada et de 12 millions de celui de la Nouvelle-Écosse. En mai 2001, la fermeture de Prince Colliery, la dernière mine de Devco, a été annoncée. À ce moment-là, 18 millions de dollars ont été ajoutés au FICB pour le développement économique et 10 millions étaient destinées à la Société de développement du Cap-Breton en vue d'investissements dans les collectivités les plus touchées. 	

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Programmes proposés d'investissement direct</p> <p>APECA-ACF — Fonds de remplacement</p>	<ul style="list-style-type: none"> L'APECA travaille avec ACF Capital Atlantique à l'élaboration de plans visant l'établissement d'un fonds de remplacement. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital Le fonds vise à attirer de 30 à 50 millions de dollars en nouveaux crédits privés. Le nouveau fonds serait axé sur le Canada atlantique et favoriserait des investissements dans des entreprises technologiques en début de croissance. 	<ul style="list-style-type: none"> Non actif. Lancement à venir.
<p>DEC — Fonds de partenariats de prêts et d'investissement</p>	<ul style="list-style-type: none"> DEC pourrait créer ou rétablir des fonds de partenariats de prêts et d'investissement avec des institutions financières qui partageront un risque financier se situant en quelque sorte entre les produits financiers courants et le CR. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital (financement patient remboursable) Les PME de haute technologie utiliseraient ces fonds pour obtenir du financement qui se situe entre les produits financiers courants et le CR. Le projet permettra de prêter de l'argent pour la réalisation de projets d'entreprises qui comportent trop de risques pour les sociétés de CR. 	<ul style="list-style-type: none"> Des discussions sont en cours sur le rétablissement des fonds, en partenariat avec les institutions financières.
<p>FedNor — Projet pilote de CR</p>	<ul style="list-style-type: none"> Ce projet vise à aider les PME du Nord de l'Ontario à avoir plus facilement accès à des sources plus importantes de financement par capital. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissements de quasi-capital et de capital En cours d'élaboration 	<ul style="list-style-type: none"> La proposition est à l'étude.

ANNEXE C : APERÇU DES PROGRAMMES DES GOUVERNEMENTS DES PROVINCES ET DES TERRITOIRES

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION
Alberta		
L'Alberta n'offre aucun programme de financement direct aux PME.		
Colombie-Britannique		
La Colombie-Britannique n'offre aucun programme de financement direct aux PME.		
Manitoba		
Programme d'encouragement de l'entreprise au Manitoba (PEEM)	<ul style="list-style-type: none"> Le PEEM fournit une aide extrêmement souple pour encourager les sociétés à prendre de l'expansion au Manitoba. 	<ul style="list-style-type: none"> Le PEEM offre un financement remboursable sous forme de prêt garanti, avec éventuellement quelque renonciation à l'intérêt contre certains engagements à procurer des avantages économiques.
Programmes appuyés par la province axés sur l'offre sur le marché des capitaux	<ul style="list-style-type: none"> Fonds en capital Vision Fonds de capital et d'emprunt du Manitoba Fonds d'investissement de capital de risque en sciences et en technologie (FICRST) Renaissance Capital Manitoba Western Life Sciences Venture Fund LP (WLSVF) 	<ul style="list-style-type: none"> Vision Capital est un fonds de 45,1 millions de dollars dont les investissements de CR sont de l'ordre de 100 000 \$ à 4,5 millions de dollars (entièrement investis). Le Fonds de capital et d'emprunt du Manitoba dispose d'un capital de 25 millions de dollars et fournit du financement par dette de second rang à terme de 250 000 \$ à 2,5 millions de dollars (entièrement investis). Le FICRST est un fonds commun de capitaux propres de 10 millions de dollars effectuant des investissements de l'ordre de 100 000 \$ à 1,5 million de dollars dans des entreprises en début de croissance spécialisées en sciences et en technologie. Renaissance est un fonds commun de capitaux propres de 10 millions de dollars effectuant des investissements de l'ordre de 300 000 \$ à 1,5 million de dollars dans des entreprises du secteur des technologies de l'information, des communications, des soins de santé et de l'agriculture à valeur ajoutée. WLSVF est un fonds de CR de 45 millions de dollars qui crée, acquiert et développe des entreprises spécialisées en technologie biomédicale humaine en début de croissance et à une étape avancée de leur développement.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION
Nouveau-Brunswick		
Programme d'aide financière à l'industrie (PAFI)	<ul style="list-style-type: none"> Offert par le ministère des Entreprises du Nouveau-Brunswick, le PAFI fournit une aide financière pour des fonds de roulement et des prêts garantis à terme. Il peut aussi fournir un prêt direct dans les cas où l'on ne peut pas obtenir de garanties. 	<ul style="list-style-type: none"> L'aide maximale pour ces deux formes d'aide financière est de 200 000 \$. Ces prêts sont généralement garantis pour 3 à 5 ans, alors que les prêts directs à terme le sont pour 3 à 10 ans. Les taux d'intérêt des prêts garantis suivent ceux des banques, alors que les prêts directs ont un taux d'intérêt fixé par la province, qui demeure le même pour toute la durée du prêt.
Terre-Neuve-et-Labrador		
Small Business Seed Capital Equity Program	<ul style="list-style-type: none"> Ce programme offre aux petites entreprises établies et exploitées à Terre-Neuve-et-Labrador du financement par capital pouvant atteindre 50 000 \$ par demandeur. Celui-ci ne peut en bénéficier normalement qu'une seule fois. 	<ul style="list-style-type: none"> L'entreprise bénéficiaire doit verser des fonds de contrepartie pour le montant du prêt à même ses propres fonds. Elle peut se servir de ce financement pour acheter des biens immobiliers et intangibles et comme fonds de roulement.
Nouvelle-Écosse		
Business Development Corporation	<ul style="list-style-type: none"> Cet organisme offre des prêts et des garanties de prêt aux PME. Il joue également un rôle de premier plan pour structurer des formules financières à même ses propres fonds de même qu'avec le capital d'investisseurs et un financement provenant d'autres sources publiques et privées. 	<ul style="list-style-type: none"> Le secteur de la fabrication utilise ces prêts en vue de l'expansion d'entreprises actuelles et pour démarrer des entreprises à l'extérieur de la région d'Halifax, surtout dans les régions rurales très mal servies par les prêteurs commerciaux. L'organisme met également tout en œuvre pour trouver des solutions financières novatrices relativement aux cas spécialisés de financement pour les entreprises des secteurs des technologies de pointe, de l'aérospatiale, des produits pharmaceutiques et de l'écotechnologie. Ses taux d'intérêt sont comparables à ceux en cours sur le marché et le calendrier d'amortissement est souple. Les bénéficiaires peuvent rembourser leur prêt en tout temps sans intérêt ni pénalités.
Ontario		
L'Ontario n'offre aucun programme de financement direct aux PME.		
Île-du-Prince-Édouard		
Island Investment Development Inc. (IIDI)	<ul style="list-style-type: none"> L'IIDI est une société d'État qui, par l'entremise des sociétés Island Funds et Prince Edward Island Century 2000 Fund, attire les entreprises dans le cadre du Programme d'immigration des investisseurs du gouvernement fédéral. 	<ul style="list-style-type: none"> L'IIDI aide les gens d'affaires d'expérience à immigrer au Canada et à contribuer à la croissance de l'économie de la province en investissant leurs capitaux propres dans des projets d'affaires à risque de la province. Au cours de l'exercice 2001-2002, ces immigrants ont investi environ 4 millions de dollars.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION
Québec		
Innovatech	<ul style="list-style-type: none"> Spécialiste de l'innovation technologique du démarrage à la réussite, Innovatech se compose de fonds de CR gouvernementaux visant des investissements dans les secteurs de pointe dans trois régions : Montréal, Québec et le Sud du Québec. 	<ul style="list-style-type: none"> Innovatech se spécialise dans l'aide au démarrage et au démarrage d'entreprises axées sur la technologie. Outre ses investissements, Innovatech aide à générer de la valeur ajoutée et à maximiser la croissance des entreprises bénéficiaires de leurs investissements en leur fournissant une aide et en servant de catalyseur fiable pour attirer d'autres partenaires financiers.
Investissement Québec	<ul style="list-style-type: none"> Investissement Québec offre une aide financière aux entreprises des secteurs de la fabrication, du tourisme et du recyclage ainsi qu'à des coopératives et à certaines sociétés de services. 	<ul style="list-style-type: none"> Investissement Québec gère plusieurs programmes d'aide financière du gouvernement du Québec visant à appuyer le démarrage et l'expansion des entreprises et à stimuler la croissance économique, les exportations, la recherche et l'innovation.
Société générale de financement du Québec (SGF)	<ul style="list-style-type: none"> La SGF est une société financière de portefeuille qui fournit du capital de développement à de petites et à de grandes entreprises de divers secteurs industriels. Elle participe aussi à la gestion de chacune des entreprises dans lesquelles elle investit, et leur fournit des services d'experts-conseils pour assurer leur réussite. 	<ul style="list-style-type: none"> La SGF peut investir jusqu'à 2 milliards de dollars sur une période de cinq ans.
CDP Capital	<ul style="list-style-type: none"> CDP Capital Placements privés gère tous les investissements de la Caisse de dépôt et placement du Québec, principalement dans des sociétés partenaires qui ne sont pas cotées en bourse, ainsi que les investissements provenant de fonds de capital d'investissement privés spécialisés. Ce groupe compte trois grandes filiales : CDP Capital Technologies, spécialisé en biotechnologie, en technologies de l'information et en technologie industrielle, CDP Capital Communications, qui investit dans les télécommunications et les médias, et CDP Capital Amérique, qui investit dans d'autres secteurs. 	<ul style="list-style-type: none"> En 2002, les mises de fonds nettes découlant des activités d'investissement s'élevaient à près de 600 millions de dollars. La juste valeur du portefeuille détenu par CDP Capital Placements privés s'élevait à 11,6 milliards, répartis entre 932 entreprises et fonds. Son actif net s'élevait à 10,5 milliards, soit 13,5 p.100 de l'actif net des déposants.
Saskatchewan Crown Investments Corporation (CIC) of Saskatchewan	<ul style="list-style-type: none"> La CIC est un organisme provincial qui investit dans des entreprises commercialement viables qui ont besoin d'un capital provincial d'au moins 5 millions de dollars, généralement sous forme de capital d'investissement ou d'un ensemble de capital et de capitaux d'emprunt. 	<ul style="list-style-type: none"> La CIC investit principalement dans des entreprises nouvelles ou en expansion de même que dans le développement de produits de pointe ou la précommercialisation d'un produit ou d'une technologie. Elle vise avant tout les secteurs de l'agriculture et industries connexes, de la biotechnologie et des technologies de l'information.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

PROGRAMME	BUTS ET OBJECTIFS	DESCRIPTION
<p>Saskatchewan Government Growth Fund (SGGF)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le SGGF participe au Programme d'immigration des investisseurs du gouvernement fédéral. Il dispose d'un capital de 157 millions de dollars pour financer des entreprises nouvelles, établies ou en redressement de la Saskatchewan. 	<ul style="list-style-type: none"> Le SGGF investit normalement entre 1 et 3 millions de dollars (mais un minimum de 500 000 \$) auprès d'un vaste éventail d'industries.
<p>Yukon Programme de prêts à risques garantis du Yukon (PPRG)</p>	<ul style="list-style-type: none"> Le PPRG repose sur le partenariat qu'il a établi avec les sept grandes banques à charte canadiennes afin de fournir, à la demande d'une banque, une garantie partielle d'emprunt commercial en cas de perte. 	<ul style="list-style-type: none"> Ce programme est offert aux entreprises nouvelles et en expansion du Yukon qui mettent au point et distribuent de nouveaux produits ou services, de même qu'à celles qui sont axées sur l'exportation de produits ou de services, le remplacement d'importations, la haute technologie et les services d'information. La garantie peut s'appliquer à des prêts de 10 000 \$ à 100 000 \$ et équivaut à 65 p.100 du capital du prêt à risque, calculé selon la perte nette sur le prêt. Les bénéficiaires doivent rembourser le prêt à l'intérieur de six ans, à un taux d'intérêt de 3 à 10 p.100 supérieur au taux préférentiel des banques à charte.

ANNEXE D : PERSONNES RESSOURCES DES PROGRAMMES GOUVERNEMENTAUX

1. Programmes du gouvernement fédéral

PROGRAMME	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Agence de promotion économique du Canada atlantique (APECA)		
ACF Capital Atlantique inc. APECA-ACF — Fonds de remplacement Programme de développement des entreprises Fonds d'investissement de l'Atlantique	Jean-Guy Poirier Gestionnaire	C.P. 6051 Moncton (Nouveau-Brunswick) E1C 9J8 OU 644, rue Main, 3 ^e étage Moncton (Nouveau-Brunswick) E1C 1E2 Tél. : (506) 851-3772 OU 1 800 561-7862 Télééc. : (506) 851-7403 www.apeca.gc.ca
Fonds d'innovation de l'Atlantique	Brent Carter Gestionnaire	C.P. 6051 Moncton (Nouveau-Brunswick) E1C 9J8 OU 644, rue Main, 3 ^e étage Moncton (Nouveau-Brunswick) E1C 1E2 Tél. : (506) 851-6766 OU 1 800 561-7862 Télééc. : (506) 851-7403 www.apeca.gc.ca
Banque de développement du Canada (BDC)		
Programmes de Capital de risque BDC Fonds de fonds Fonds de financement de prédémarrage Fonds de CR spécialisés CR	Michel Ré Vice-président exécutif, Investissements Charles Cazabon Vice-président, CR	5, place Ville-Marie, bureau 1450 Montréal (Québec) H3B 5E7 Tél. : (514) 283-8030 Télééc. : (514) 283-5144 michel.re@bdc.ca www.bdc.ca Tél. : (514) 496-0708 Télééc. : (514) 283-5144 charles.cazabon@bdc.ca www.bdc.ca
Prêts à l'innovation et Financement subordonné	Roger Giraldeau Vice-président, Financement subordonné	5, place Ville-Marie, bureau 1450 Montréal (Québec) H3B 5E7 Tél. : (514) 496-8443 Fax : (514) 283-5144 giraldeau.roger@bdc.ca www.bdc.ca

PROGRAMME	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Agence de développement économique du Canada pour les régions du Québec (DEC)		
Fonds d'expérimentation en multimédia Fonds IDÉE-PME (fonds d'aide à l'innovation et à la productivité, au développement des marchés, à l'expansion des exportations et aux initiatives stratégiques régionales) Fonds de partenariats de prêts et d'investissement (des discussions sont en cours avec les institutions financières pour rétablir les fonds) Société de soutien aux projets d'imagerie numérique pour le cinéma (SPINC)	Lise Moras DEC	Tour de la Bourse 800, av. Victoria Bureau 2800, C.P. 247 Montréal (Québec) H4Z 1E8 Tél. : (514) 283-8866 Téléc. : (514) 283-4131 Lise.moras@dec-ced.gc.ca www.dec-ced.gc.ca
	SPINC	333, rue Richmond Montréal (Québec) H3J 1T9 Tél. : (514) 932-8877 Téléc. : (514) 932-7277 info@spinc.ca www.spinc.ca
Sociétés d'aide au développement des collectivités (SADC)		
Ouest canadien	Stephen Lamoureux Gestionnaire	1500, place Canada 9700, av. Jasper N.-O. Edmonton (Alberta) T5J 4H7 Tél. : (780) 495-7010 Téléc. : (780) 495-4557 stephen.lamoureux@deo.gc.ca www.deo.gc.ca
Ontario	Général	Tél. : 1 877 333-6673 www.fednor.ic.gc.ca Pour obtenir une liste de toutes les SADC de l'Ontario, consultez : strategis.ic.gc.ca/epic/internet/infednor-fednor.nsf/vwGeneratedInterF/h_fn01468f.html
Québec	Stéphane Dufour Directeur, Direction du développement économique local	Tour de la Bourse 800, av. Victoria Bureau 2800, C.P. 247 Montréal (Québec) H4Z 1E8 Tél. : (514) 496-7612 Téléc. : (514) 283-7491 www.dec-ced.gc.ca
Canada atlantique	Philippe Dupuis Gestionnaire, Développement économique communautaire	C.P. 6051 Moncton (Nouveau-Brunswick) E1C 9J8 OU 644, rue Main, 3 ^e étage Moncton (Nouveau-Brunswick) E1C 1E2 Tél. : (506) 851-6496 OU 1 800 561-7862 Téléc. : (506) 851-2966 www.apeca.gc.ca

PROGRAMME	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Initiative fédérale de développement économique pour le nord de l'Ontario (FedNor)		
Programme de recherche appliquée et développement	Paul Podstawka Agent principal, Technologie	19, rue Lisgar, bureau 307 Sudbury (Ontario) P3E 3L4 Tél. : (705) 671-0697 OU 1 877 333-6673 Télé. : (705) 671-0717 strategis.ic.gc.ca/epic/internet/infednor-fednor.nsf/vwGeneratedInterF/Home
Projet pilote de CR (Proposé)	Sharon Taylor Agente principale, Accès au capital	70, promenade Foster, bureau 600 Sault Ste. Marie (Ontario) P6A 6V4 Tél. : (705) 941-2083 OU 1 877 333-6673 Télé. : (705) 941-2085 strategis.ic.gc.ca/epic/internet/infednor-fednor.nsf/vwGeneratedInterF/Home
Génome Canada		
Génome Canada (Concours de financement de projets)	D ^{re} Cindy Bell Vice-présidente, Programme national de génomique Marc Lepage Vice-président exécutif, Développement corporatif	150, rue Metcalf, bureau 2100 Ottawa (Ontario) K2P 1P1 Tél. : (613) 751-4460 Télé. : (613) 751-4474 cbell@genomecanada.ca mlepage@genomecanada.ca www.genomecanada.ca
Conseil national de recherches Canada (CNRC)		
Programme d'aide à la recherche industrielle (PARI)	Margot Montgomery Directrice générale	Édifice M-55, bureau 269 1200, chemin de Montréal Ottawa (Ontario) K1A 0R6 Tél. : (613) 993-0695 1 877 994-4727 Télé. : (613) 954-0501 margot.montgomery@nrc.gc.ca irap-pari.nrc-cnrc.gc.ca/
Conseil de recherches en sciences naturelles et en génie du Canada (CRSNG)		
Réseaux de centres d'excellence (RCE)	Jean-Claude Gravel Directeur	350, rue Albert Ottawa (Ontario) K1A 1H5 Tél. : (613) 996-0409 Télé. : (613) 992-7356 Jean-claude.gravel@rce.gc.ca www.rce.gc.ca
Programme de partenariats de recherche Initiatives régionales de formation	Janet Walden Vice-présidente	350, rue Albert Ottawa (Ontario) K1A 1H5 Tél. : (613) 996-1545 Télé. : (613) 992-5337 Janet.walden@crsng.ca www.crsng.ca

PROGRAMME	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
De l'idée à l'innovation	Guy Drapeau Gestionnaire de portefeuille	350, rue Albert Ottawa (Ontario) K1A 1H5 Tél. : (613) 996-2145 Télé. : (613) 992-5337 Guy.drapeau@crsng.ca www.crsng.ca www.crsng.ca/professors_f.asp?nav=profnave&lbi=b4
Partenariat technologique Canada (PTC)		
PTC R-D PTC - Adhérents Pionniers h2 (APh2)	Général (les demandes de renseignements seront adressées au représentant du bureau local)	Partenariat technologique Canada 300, rue Slater, 10 ^e étage Ottawa (Ontario) K1A 0C8 Tél. : 1 800 266-7531 Télé. : (613) 954-9117 tpc@ic.gc.ca ptc.ic.gc.ca
Programme PARI-PTC	Général (les demandes de renseignements seront adressées à l'un des 60 représentants du bureau régional le plus près)	1 877 994-4727 irap-pari.nrc-cnrc.gc.ca
Diversification de l'économie de l'Ouest Canada (DEO)		
Fonds agricole à valeur ajoutée (DEO-FAC) Fonds d'emprunt axé sur le savoir et la croissance (DEO-BDC) Fonds d'emprunt axé sur le savoir et la croissance (DEO-VanCity) Fonds de prêts aux entreprises fondées sur le savoir (DEO-CIBC) Programmes de financement des petites entreprises axées sur la conservation	Ron Sellen Gestionnaire, Opérations Partenariats de prestation de services	C.P. 777 250-240, av. Graham Winnipeg (Manitoba) R3C 2L4 Tél. : (204) 983-8665 Télé. : (204) 983-1280 Ron.Sellen@deo.gc.ca www.deo.gc.ca
Financement agricole Canada (FAC)		
Investissement FAC	Général	1800, rue Hamilton, C.P. 4320 Regina (Saskatchewan) S4P 4L3 Tél. : (306) 780-8100 OU 1 888 332-3301 Télé. : (306) 780-5792 www.fcc-fac.ca OU www.fcc-fac.com

PROGRAMME	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Exportation et développement Canada (EDC)		
EDC Investissements	Général	Exportation et développement Canada 151, rue O'Connor Ottawa (Ontario) K1A 1K3 Tél. : (613) 598-2500 Télec. : (613) 237-2690 www.edc.ca
Finances Canada		
Questions liées à l'impôt	Sonia Beaulieu Avocate générale	Finances Canada Finances, Division du droit fiscal 140, rue O'Connor, tour Est, 17 ^e étage Ottawa (Ontario) K1A 0G5 Tél. : (613) 992-4827 Télec. : (613) 992-2571 www.fin.gc.ca
Ministère des Affaires étrangères et du Commerce international (MAECI)		
Programme de science et de technologie	Robert C. Lee Conseiller principal	125, promenade Sussex Ottawa (Ontario) K1A 0G2 Tél. : (613) 995-2224 Télec. : (613) 944-2452 robert.lee@dfait-maeci.gc.ca www.infoexport.gc.ca/science/programfr.htm;jsessionid=MPVXSNFQT32WWCTHNCACFEQ
Programme de mentorat et conseil consultatif du capital de risque de Silicon Valley	Mark Ritchie Agent au développement des entreprises	Bureau commercial du Consulat du Canada 333 West San Carlos Street, Suite 945 San Jose CA 95110 É.-U. Tél. : (408) 289-1157, poste 3358 Télec. : (408) 289-1168 mark.ritchie@dfait-maeci.gc.ca www.cdntrade.com

2. Programmes des gouvernements provinciaux

PROGRAMMES	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Colombie-Britannique		
Employee Share Ownership Program Equity Capital Program	Général (les demandes de renseignements seront adressées au représentant du bureau local)	Ministry of Small Business, Tourism, and Culture 1405, rue Douglas, 4 ^e étage Victoria (Colombie-Britannique) V8W 9W1 Tél. : (250) 387-0225 OU 1 800 665-6597 Télé. : (250) 387-1080 ecp@tbc.gov.bc.ca www.cse.gov.bc.ca
		OU Ministry of Small Business, Tourism, and Culture 999, Place Canada, bureau 629 Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3C1 Tél. : 1 800 665-5457 Télé. : (604) 844-1862
Sociétés à capital de risque de travailleurs	Hillar Kalmar Premier vice-président, Investissements Les Lyall Premier vice-président, Fonds de relance économique	GrowthWorks C.P. 11170, Centre Royal 2600-1055, rue Georgia Ouest Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3R5 Tél. : (604) 633-1418 OU 1 800 563-3863 Télé. : (604) 669-7605 hillar.kalmar@growthworks.ca les.lyall@growthworks.ca www.wofund.com OU www.growthworks.ca
Manitoba		
Programme d'encouragement de l'entreprise	Jim Kilgour Directeur, Services financiers, Industrie, Développement économique et Mines Manitoba	500-155, rue Carlton Winnipeg (Manitoba) R3C 3H8 Tél. : (204) 945-7626 Télé. : (204) 945-1193 jkilgour@gov.mb.ca www.gov.mb.ca/itm/trade/invest/busfacts/govt/govt4.html

PROGRAMMES	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Crédit d'impôt du Manitoba pour capital de risque	Kristal Benton Conseillère financière, Services financiers Industrie, Développement économique et Mines Manitoba	500-155, rue Carlton Winnipeg (Manitoba) R3C 3H8 Tél. : (204) 945-7343 Télé. : (204) 945-1193 kbenton@gov.mb.ca www.gov.mb.ca/itm/financial/capital.html OU The Winnipeg Stock Exchange 600, One Lombard Place Winnipeg (Manitoba) R3B 0X3 Tél. : (204) 987-7070 www.wse.ca
Programmes appuyés par la province axés sur l'offre sur le marché des capitaux	Services financiers Industrie, Développement économique et Mines Manitoba	Center for International Business 1100-259, av. Portage Winnipeg (Manitoba) R3B 2A9 Tél. : (204) 945-0125 Télé. : (204) 945-3977 itmweb@gov.mb.ca www.gov.mb.ca/itm/financial/
	Fonds en capital Vision Bill McCance	167, av. Lombard, bureau 800 Winnipeg (Manitoba) R3B 0V3 Tél. : (204) 925-5450 Télé. : (204) 925-5469 www.gov.mb.ca/itm/financial/capital.html
	Fonds de placement Crocus (il s'agit d'un fonds de SCRT) Kelvin Maloney Gestionnaire, Capital d'investissement privé	303-275 Broadway Winnipeg (Manitoba) R3C 4M6 Tél. : (204) 925-2401 Télé. : (204) 942-2785 OU Édifce Crocus 211, av. Bannatyne, 5 ^e étage Winnipeg (Manitoba) R3B 3P2 Tél. : (204) 925-7789 OU 1 800 361-7777 kmaloney@crocusfund.com www.crocusfund.com
	Ensis Growth Fund (il s'agit d'un nouveau fonds de SCRT) Harold Heide Vice-président, Investissements	200, av. Graham, bureau 1120 Winnipeg (Manitoba) R3C 4I5 Tél. : (204) 949-3715 Télé. : (204) 949-0591 hheide@ensis.mb.ca www.ensis.mb.ca
	Fonds de capital et d'emprunt du Manitoba Ken Praznuik Président	360, rue Main, bureau 2195 Winnipeg (Manitoba) R3C 3Z3 Tél. : (204) 925-8401 Télé. : (204) 949-0602 www.gov.mb.ca/itm/financial/capital.html

PROGRAMMES	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
	Fonds d'investissement de capital de risque en sciences et en technologie Karen Crawford Contrôleuse adjointe	303-275 Broadway Winnipeg (Manitoba) R3C 4M6 Tél. : (204) 925-2401 Télé. : (204) 942-2785 www.gov.mb.ca/itm/financial/capital.html
	Renaissance Capital Manitoba Kevin Hooke Wellington West Capital	400-200, promenade Waterfront Winnipeg (Manitoba) R3B 3P1 Tél. : (204) 925-2250 Télé. : (204) 942-6194 www.gov.mb.ca/itm/financial/capital.html
Nouveau-Brunswick		
Programme d'aide financière à l'industrie	Général (les demandes de renseignements seront adressées au représentant du bureau local)	Entreprises Nouveau-Brunswick C.P. 6000 Fredericton (Nouveau-Brunswick) E3B 5H1 Tél. : (506) 453-3890 OU 453-2474 Télé. : (506) 444-4182 www.gnb.ca/0398/f/fin.asp www.rcsec.org/nb
Terre-Neuve-et-Labrador		
Direct Equity Tax Credit Program	Marlene Crane	Department of Finance Taxation and Fiscal Policy Branch Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador C.P. 8700 St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador) A1B 4J6 Tél. : (709) 729-3665 Télé. : (709) 729-2277 taxadmin@mail.gov.nl.ca www.gov.nf.ca/fin/direquity.html
Small Business Seed Capital Equity Program	Opérations régionales (les demandes de renseignements seront adressées au représentant du bureau local)	Department of Industry, Trade & Rural Renewal Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador Édifice de la Confédération, Édifice de l'Ouest C.P. 8700 St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador) A1B 4J6 Tél. : (709) 729-7000 Télé. : (709) 729-4884 www.gov.nf.ca/itrd/programs.htm

PROGRAMMES	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
	Général (les demandes de renseignements seront adressées à l'agent responsable de l'information aux entreprises)	Centre de services aux entreprises Canada/Terre-Neuve-et-Labrador 90, av. O'Leary, C.P. 8687 St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador) A1B 3T1 Tél. : 1 800 668-1010 Télec. : (709) 772-6090 www.rcsec.org/nf
Nouvelle-Écosse		
Business Development Corporation	Général	a/s Nova Scotia Business Inc. World Trade and Convention Centre Bureau 520 1800, rue Argyle, C.P. 2374 Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3E4 Tél. : (902) 424-6650 1 800 297-2124 (Nouvelle-Écosse) 1 800 260-6682 (Amérique du Nord) Télec. : (902) 424-5739 Econ.bdc@gov.ns.ca nsbi@gov.ns.ca www.novascotiabusiness.com
	Financial Solutions Division Berthe Worth Janis Marriott	Tél. : (902) 424-8958 Tél. : (902) 424-6860
Equity Tax Credit Program – Corporations de développement économique communautaire (CDEC)	M. Kevin Redden Analyste, Politique des affaires	Fiscal Policy Division Nova Scotia Department of Finance C.P. 187 Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 2N3 Tél. : (902) 424-7379 Télec. : (902) 424-0690 OU (902) 424-0590 Econ.paynecj@gov.ns.ca www.gov.ns.ca/ecor/ced/nsegtxcr
Labour-Sponsored Venture Capital Tax Credits	M. Kevin Redden Analyste, Politique des affaires	Fiscal Policy Division Nova Scotia Department of Finance 1723, rue Hollis, 6 ^e étage C.P. 187 Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 2N3 Tél. : (902) 424-7379 Télec. : (902) 424-0590 reddenkg@gov.ns.ca www.rcsec.org

PROGRAMMES	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Ontario		
<p>Programme ontarien d'investissement et d'actionariat des employés</p> <p>Programme des fonds d'investissement des travailleurs (FIT) de l'Ontario</p> <p>Fonds communautaires d'investissement dans les petites entreprises</p> <p>Programme d'actionariat des employés</p> <p>Programme des fonds d'investissement des travailleurs de l'Ontario</p>	<p>Général (les demandes de renseignements seront adressées à la Section locale des programmes d'encouragement à l'investissement dans les entreprises)</p>	<p>Direction des programmes liés à l'impôt sur le revenu</p> <p>Ministère des Finances</p> <p>33, rue King Ouest</p> <p>Oshawa (Ontario) L1H 8H5</p> <p>Tél. : (905) 433-6000 OU 1 800 263-7965</p> <p>Télec. : (905) 433-6777</p> <p>www.gov.on.ca/FIN/french/whofre.htm</p> <p>Pour obtenir une liste de tous les bureaux fiscaux et des personnes ressources du ministère des Finances :</p> <p>www.gov.on.ca/FIN/french/whofre.htm</p>
Île-du-Prince-Édouard		
<p>Island Investment Development Inc. (IID)</p>	<p>Beverly McQuillan Agente de programme</p> <p>Janet West Agente de programme</p>	<p>94, rue Euston, 2^e étage</p> <p>Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard)</p> <p>C1A 1W4</p> <p>Tél. : (902) 894-0351</p> <p>Télec. : (902) 368-5886</p> <p>bamcquil@gov.pe.ca</p> <p>jswest@gov.pe.ca</p> <p>www.gov.pe.ca</p>
Québec		
Innovatech	Montréal	<p>2020, rue University, bureau 1527</p> <p>Montréal (Québec) H3A 2A5</p> <p>Tél. : (514) 864-2929</p> <p>Télec. : (514) 864-4220</p> <p>Renseignements généraux</p> <p>info@innovatech.qc.ca</p> <p>www.innovatech.qc.ca</p>
	Québec	<p>10, Pierre-Olivier-Chauveau</p> <p>Québec (Québec) G1R 4J3</p> <p>Tél. : (418) 528-9770 OU 1 866 605-1676</p> <p>Télec. : (418) 528-9783</p> <p>www.innovatechquebec.com</p>
Investissement Québec	Général	<p>393, rue St-Jacques, bureau 500</p> <p>Montréal (Québec) H2Y 1N9</p> <p>Tél. : (514) 873-4375 OU 1 866 870-0437</p> <p>Télec. : (514) 873-5786</p> <p>www.invest-quebec.com</p>

PROGRAMMES	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Sociétés à capital de risque de travailleurs	Général (les demandes de renseignements seront adressées au bureau régional) : 1 866 463-6642	Développement économique et régional Industrie et commerce 710, place d'Youville Québec (Québec) G1R 4Y4 Tél. : (418) 691-5950 Télec. : (418) 644-0118 OU 380, rue St-Antoine Ouest Montréal (Québec) H2Y 3X7 Tél. : (514) 499-2550 Télec. : (514) 873-9913 www.mic.gouv.qc.ca
CDP Capital	Paul Juneau	Centre CDP Capital 1000, place Jean-Paul-Riopelle Montréal (Québec) H2Z 2B3 Tél. : (514) 847-2434 Télec. : (514) 847-2498 www.cdpcapital.com
Société générale de financement du Québec (SGF)	Général	Bureau 1700 600, rue de la Gauchetière Ouest Montréal (Québec) H3B 4L8 Tél. : (514) 876-9290 Télec. : (514) 395-8055 info@sgfqc.com www.sgfqc.com
Saskatchewan		
Crown Investments Corporation of Saskatchewan	Murray Mucha Gestionnaire, Fonds d'investissement	400-2400, av. College Regina (Saskatchewan) S4P 1C8 Tél. : (306) 787-6851 (général) (306) 787-2736 (direct) Télec. : (306) 787-8125 mmucha@cicorp.sk.ca www.gov.sk.ca www.cicorp.sk.ca
Sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT)	Général Services d'investissement	Saskatchewan Industry and Resources 2103, 11 ^e Avenue, 3 ^e étage Regina (Saskatchewan) S4P 3V7 Tél. : (306) 787-2252 Télec. : (306) 787-3872 saskatchewan@cbisc.ic.gc.ca www.cbisc.org/sask/sbis/

PROGRAMMES	PERSONNE RESSOURCE	COORDONNÉES
Saskatchewan Government Growth Fund	Gouvernement de la Saskatchewan	400-2400, av. College Regina (Saskatchewan) S4P 3V7 Tél. : (306) 787-8573 OU 1 800 667-4374 Télé. : (306) 787-0294 gtds.gov.sk.ca www.sggfmc.com
Territoire du Yukon (conjointement avec le gouvernement du Yukon)		
Crédit d'impôt à l'investissement dans la petite entreprise du Yukon	Val Mather Développement économique Gouvernement du Yukon	C.P. 2703 Whitehorse (Yukon) Y1A 2C6 Tél. : (867) 667-5016 Télé. : (867) 667-8601 val.mather@gov.yk.ca www.rcsec.org/yukon
Programme de prêts à risques garantis du Yukon	Val Mather Développement économique Gouvernement du Yukon	C.P. 2703 Whitehorse (Yukon) Y1A 2C6 Tél. : (867) 667-5016 Télé. : (867) 667-8601 val.mather@gov.yk.ca www.rcsec.org/yukon
	Bob Snyder Développement économique Gouvernement du Yukon	C.P. 2703 Whitehorse (Yukon) Y1A 2C6 Tél. : (867) 667-3014 OU 1 800 661-0408 Télé. : (867) 393-6944 www.economicdevelopment.gov.yk.ca/ general/ventureloan.html

ANNEXE E : APERÇU DES RÉCENTES MESURES FISCALES ET DES QUESTIONS FISCALES NON RÉSOUES

Le gouvernement joue un rôle clé pour créer le contexte permettant d'accroître les ressources financières requises pour assurer le dynamisme du secteur du CR. Le gouvernement fédéral a reconnu ce fait dans sa récente stratégie, présentée dans le rapport *Atteindre l'excellence*, et avec l'adoption, dans le cadre des budgets fédéraux de 2000, de 2001 et de 2003, de plusieurs mesures visant à stimuler les investissements de CR au Canada. On trouvera ci-dessous un aperçu des principales mesures prises, leur description et leurs répercussions sur l'industrie du CR, de même que le bilan quant à leur mise en œuvre.

1. APERÇU DES RÉCENTES MESURES ET MODIFICATIONS FISCALES

MODIFICATIONS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Octobre 2000</p> <p>Réductions d'impôt pour encourager l'esprit d'entreprise et l'innovation</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Afin d'assurer la prospérité future des Canadiens, le gouvernement prend des mesures visant à promouvoir l'esprit d'entreprise et à rendre le Canada plus concurrentiel sur la scène internationale. • Réductions de l'impôt des sociétés — Le taux général d'impôt des sociétés de 28 p. 100 a été réduit pour atteindre 21 p. 100 d'ici 2004 — en commençant par une réduction d'un point le 1^{er} janvier 2001, après quoi le taux baissera de deux autres points lors de chacune des trois années suivantes. • Taux d'inclusion des gains en capital — Ce taux est passé des trois quarts aux deux tiers le 28 février 2000, et des deux tiers à la moitié le 18 octobre 2000. • Roulement des gains en capital — Les roulements en franchise d'impôt ont été élargis et offerts à un plus grand nombre d'entreprises. Le plafond sur les placements admissibles est passé de 500 000 \$ à 2 millions de dollars, et la valeur maximale des actifs des entreprises ayant droit au roulement passera de 10 à 50 millions. Cette mesure est en vigueur depuis le 18 octobre 2000. • Le gouvernement a également annoncé une mesure reportant l'inclusion dans le revenu du bénéfice découlant d'options d'achat d'actions des employés à compter du 28 février 2000. 	<p>Toutes sont en cours.</p>

MODIFICATIONS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
<p>Budget de 2001</p> <p>Modifications apportées à la définition de la société commandite admissible (SPCA)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pour les investisseurs exonérés d'impôt tels que les caisses de retraite, les sociétés en commandite ne pouvant pas prétendre au statut de SPCA sont considérées comme bien étranger aux fins d'application des règles de l'impôt sur le revenu. • L'élimination de la restriction relative à la participation maximale de 30 p. 100 pour les SPCA — Une société en commandite sera admissible même si la participation d'un commanditaire ou d'un groupe de commanditaires ayant un lien de dépendance est supérieure à 30 p. 100. Tout commanditaire ou groupe de commanditaires détenant une participation de plus de 30 p. 100 dans une SPCA sera réputé détenir une participation équivalente dans chaque bien détenu par la SPCA, y compris les biens étrangers. Par exemple, si les biens sont canadiens, ils seront considérés comme tels; dans l'ancienne réglementation, ils étaient considérés comme étant étrangers. Dans le cas d'une participation de 30 p. 100 ou moins dans une SPCA, le traitement prévu pour les biens étrangers ne s'appliquera pas. 	<p>À mettre en œuvre à la faveur de la modification apportée au <i>Règlement de l'impôt sur le revenu</i>, qui a été publié dans la <i>Gazette du Canada</i> en mai 2003. D'autres modifications ont été annoncées dans le budget de 2003 (voir ci-dessous).</p>
<p>Modifications apportées à l'article 115.2 de la Loi de l'impôt sur le revenu, qui porte sur le revenu d'entreprise, afin d'aider les non-résidents qui investissent par le biais de partenariats à s'assurer plus facilement les services de gestionnaires et de conseillers en investissement canadiens.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Avant l'annonce de la mesure, une société de personnes était un « non-résident admissible » uniquement si aucun de ses associés n'était résident du Canada. De ce fait, une société de personnes dont quelques associés sont des non-résidents ne pouvait pas compter sur l'application de l'article 115.2. • L'article 115.2 a été modifié de manière à s'appliquer aux sociétés de personnes et à leurs associés, ainsi qu'à permettre aux associés non résidents de pouvoir compter sur l'assurance accordée par cet article. En premier lieu, la définition de « non-résident admissible » a été modifiée de façon à ne plus viser les sociétés de personnes, mais à s'appliquer plutôt séparément à chaque associé. En deuxième lieu, la règle sera modifiée de sorte qu'un « non-résident admissible » ne soit pas réputé exploiter une entreprise au Canada uniquement parce qu'un résident du Canada lui fournit, ou fournit à une société de personnes dont il est un associé, des services administratifs et de gestion des placements. Il convient de remarquer que cette assurance n'est accordée qu'aux associés non résidents : un associé qui réside au Canada n'est pas un « non-résident admissible » et ne peut donc être visé par l'article 115.2. 	<p>Mise en œuvre à la faveur du projet de loi C-49, « Loi portant exécution de certaines dispositions du budget déposé au Parlement le 10 décembre 2001 », qui a reçu la sanction royale le 27 mars 2002.</p>
<p>Budget de 2003</p> <p>Modifications apportées aux règles régissant les SPCA</p>	<ul style="list-style-type: none"> • En réponse aux préoccupations de l'industrie, on propose dans le budget les modifications suivantes aux règles régissant les SPCA : • L'exigence selon laquelle les unités de la SPCA doivent être identiques sera assouplie pour tenir compte des différences entre les unités qui n'influent pas sur la part ou la nature du revenu ou de la perte de la société de personnes qui est répartie entre les commanditaires. Grâce à cette modification, des questions telles que des variations au chapitre des droits de vote, du droit de participation à des comités consultatifs des placements et des droits d'investissement conjoints ne 	<p>Ces mesures s'appliqueront à partir de l'année d'imposition 2003.</p> <p>Les règlements préliminaires seront publiés dans la partie I de la <i>Gazette du Canada</i> (été-automne 2003)</p>

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

MODIFICATIONS	DESCRIPTION	BILAN ACTUEL
	<p>seront pas prises en compte pour déterminer si les unités d'une société de personnes en commandite admissible sont identiques.</p> <ul style="list-style-type: none"> Le mode d'application du plafond pour biens étrangers aux SPCA sera modifié pour tenir davantage compte de la façon dont le plafond est appliqué à des fiduciaires de fonds commun de placement. Cela signifie qu'une unité d'une SPCA ne sera généralement pas réputée bien étranger au cours d'une année civile, pourvu que la SPCA respecte le plafond pour biens étrangers pendant la totalité de l'année civile précédente. Grâce à cette modification, une SPCA ne pourra plus perdre son statut de SPCA en permanence uniquement parce que les participations dans des biens étrangers ont dépassé à un moment donné le plafond de 30 p. 100. Les règles régissant les SPCA seront modifiées pour prévoir qu'une société de personnes ne perd pas son statut de SPCA uniquement en raison d'une fluctuation temporaire de la participation du commanditaire au revenu de la société de personnes parce que les commanditaires de la société ont priorité dans l'ordre des répartitions. Les limites relatives au placement dans une SPCA seront assouplies pour permettre à la SPCA d'investir, à titre de commanditaire, dans des unités d'autres SPCA. Cependant, aux fins de l'application du plafond pour biens étrangers à la SPCA qui effectue le placement, les unités de l'autre SPCA seront réputées bien étranger de la SPCA qui effectue le placement dans la même proportion que le bien étranger détenu par l'autre SPCA. 	
<p>Élimination graduelle de l'impôt fédéral sur le capital</p>	<ul style="list-style-type: none"> Éliminer, sur une période de cinq ans, l'impôt fédéral sur le capital des grandes sociétés et faire passer de 10 000 000 \$ à 50 000 000 \$, en 2004, le seuil d'application de cet impôt. 	<p>Mise en œuvre à la faveur du projet de loi C-28, « Loi portant exécution de certaines dispositions du budget déposé au Parlement le 18 février 2003 », qui a reçu la sanction royale le 19 juin 2003.</p>
<p>Le seuil pour le taux d'imposition des petites entreprises passe à 300 000 \$</p>	<ul style="list-style-type: none"> Faire passer de 200 000 \$ à 300 000 \$, par tranches de 25 000 \$ à compter de 2003, le montant annuel de revenu tiré d'une petite entreprise exploitée activement qui donne droit au taux d'imposition fédéral spécial de 12 p. 100 pour les entreprises. 	
<p>Amélioration de la méthode de transfert en franchise d'impôt pour les gains en capital des petites entreprises.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Élargir l'application des dispositions sur le roulement des gains en capital des petites entreprises admissibles en éliminant le plafond applicable au placement initial et le plafond applicable au réinvestissement et en permettant qu'un réinvestissement admissible soit fait dans l'année de la disposition du placement initial ou dans les 120 jours suivant la fin de cette année. 	

2. APERÇU DES QUESTIONS FISCALES NON RÉSOLUES^a

MODIFICATIONS PROPOSÉES	DESCRIPTION ET JUSTIFICATION	BILAN
<p>Modification apportée aux exigences à respecter pour qu'une société de personnes en commandite soit jugée admissible</p>	<p>Il faudrait modifier la définition de SPCA pour supprimer ses aspects techniques restrictifs actuels et pour permettre à un fonds de CR ou de capital d'investissement privé canadien typique de constituer une SPCA. Dans un fond typique du genre :</p> <ul style="list-style-type: none"> - il n'y a qu'une seule catégorie d'actions de société en commandite, bien que ces actions puissent être traitées de manière différente dans des situations précises; - le commandité a droit à une « participation passive » (souvent de 20 p. 100), qui consiste en une participation aux bénéfices engrangés par le fonds que l'on accorde au commandité en fonction de ses contributions au fonds; - le fonds investit dans les actions et les créances des entreprises canadiennes et non canadiennes bien qu'on puisse, à l'occasion, investir dans des fonds communs de placement, dans des parts de fiducie ou d'autres actions de société en commandite; on peut également échanger un investissement existant du fonds contre des parts de fiducie de fonds commun de placement ou des actions de société en commandite; - le fonds fait l'acquisition et se départit de biens dans un ordre et d'une façon acceptable sur le plan commercial, de sorte que, à tout moment, le bien étranger détenu par le fonds peut représenter plus de 30 p. 100 du coût de l'ensemble des biens détenus par le fonds. <p>Cette modification proposée permettrait à un fonds de CR ou de capital d'investissement privé canadien type d'être admissible en qualité de SPCA et de profiter des règles applicables aux SPCA (voir ci-dessus les changements apportés à la définition de SPCA et aux règles afférentes). Cela aurait probablement pour effet d'accroître la participation de sociétés de CR canadiennes et de fonds de capital d'investissement au marché du CR.</p>	<p>La plupart de ces préoccupations ont été abordées dans le budget de 2003. Les règlements préliminaires devraient être publiés dans la <i>Gazette du Canada</i> (été-automne 2003).</p>

a Tel que soumis par l'ACCR.

MARCHÉ CANADIEN DU CAPITAL DE RISQUE : ANALYSE DES TENDANCES ET DES LACUNES, 1996-2002

MODIFICATIONS PROPOSÉES	DESCRIPTION ET JUSTIFICATION	BILAN
<p>Révision des dispositions relatives aux impôts retenus sur les intérêts et les dividendes versés à des non-résidents</p>	<ul style="list-style-type: none"> Il faudrait réviser les dispositions relatives aux impôts retenus pour faire en sorte que l'accès au capital américain et étranger par les entreprises canadiennes soit moins cher et plus simple. La modification devrait comporter une exemption (ou une réduction) de la retenue d'impôt sur les intérêts versés par un résident du Canada à un non-résident avec qui le débiteur négocie d'égal à égal en matière d'investissement de portefeuille. Il faudrait également ajouter à la partie XIII de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> une disposition selon laquelle un commandité d'une société de personnes pourrait décider d'agir, selon la forme réglementaire, à titre d'agent chargé de voir au respect des obligations en matière de retenue d'impôt en vertu de la partie XIII. Un avis de la décision serait donné à toute personne qui, par ailleurs, effectuerait un paiement à la société de personnes qui, par ailleurs, serait assujéti à la retenue d'impôt en vertu de la partie XIII. Des paiements pourraient être effectués à de telles sociétés de personnes sans qu'il y ait obligation de procéder à une retenue d'impôt en vertu de la partie XIII. Le commandité aurait pour tâche de remettre à l'Agence des douanes et du revenu du Canada l'impôt retenu applicable à la portion du paiement découlant des actions des associés non résidents dans la société de personnes. Le commandité serait tenu responsable si l'impôt requis n'était pas retenu puis remis comme le ferait un agent en vertu du paragraphe 215(3) de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i>. 	<p>Des discussions sont en cours entre le ministère des Finances Canada et l'industrie du CR.</p>
<p>Révision des dispositions afférentes aux fusions transfrontalières</p>	<ul style="list-style-type: none"> Les lois fiscales canadiennes imposent une obligation de paiement d'impôts en espèces aux investisseurs qui ne reçoivent pas d'argent en espèces, mais des actions non liquides à haut risque dans des entreprises privées dans le cadre de transactions de fusion transfrontalière. Cette modification est nécessaire parce que les impôts en espèces ne devraient pas être payés avant que le contribuable reçoive les produits en espèces. Dans l'<i>Énoncé économique et mise à jour budgétaire</i> d'octobre 2000, le gouvernement s'était engagé à consulter les intéressés à l'égard d'une disposition de report d'impôt visant expressément les échanges différés d'actions entre sociétés canadiennes et étrangères. Au même moment, le gouvernement avait noté qu'un tel mécanisme devait nécessairement protéger l'assiette fiscale du Canada. Une telle mesure encouragerait les entrepreneurs canadiens à établir leurs nouvelles entreprises en tant qu'entreprises canadiennes constituées en société, de sorte que les activités du marché financier resteraient du ressort des avocats, des comptables et des preneurs fermes canadiens. Elle permettrait de renforcer de façon générale l'industrie financière canadienne. 	<p>Des propositions législatives préliminaires seront publiées prochainement afin que le public puisse les examiner et les commenter.</p>

MODIFICATIONS PROPOSÉES	DESCRIPTION ET JUSTIFICATION	BILAN
<p>Révisions de la réglementation relative aux sociétés affiliées</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i> énonce le concept des « sociétés associées », qui constituent un fardeau tant pour les sociétés que pour les investisseurs de CR, car les sociétés sont considérées comme étant associées si elles ont obtenu du capital à partir d'une même source de CR. • En outre, ces sociétés associées doivent se partager une déduction unique de 200 000 \$ accordée aux petites entreprises. Une association peut obliger davantage une société à payer l'impôt sur le capital des grandes sociétés et réduire son accès aux crédits d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental. • L'ACCR propose d'ajouter une définition de CR au paragraphe 256(1) de la Loi, afin que les investissements effectués par l'« investisseur de capital de risque canadien » dans des sociétés ne soient pas pris en compte pour les besoins de règles régissant les associations. Voici la définition proposée de l'« investisseur de capital de risque canadien » : <ol style="list-style-type: none"> a) une entreprise ou un groupe d'entreprises liées, dont la principale activité est d'investir dans les valeurs mobilières des PME; b) cette entreprise ou ce groupe d'entreprises dispose de fonds supérieurs à 10 millions de dollars sous gestion ou destinés à l'investissement; c) cette entreprise ou ce groupe d'entreprises est géré par des employés à temps plein dont les activités, les pouvoirs et la rétribution sont régis par contrat; d) cette entreprise ou ce groupe d'entreprises a des objectifs, des restrictions et des stratégies précis en matière d'investissement, qui sont énoncés dans ses documents justificatifs; e) cette entreprise ou ce groupe d'entreprises agit à titre de représentant, c'est-à-dire qu'il gère avant tout les fonds détenus par des parties autres que ses gestionnaires, ou l'inverse; f) cette entreprise ou ce groupe d'entreprises a reçu la désignation de société de CR par une commission canadienne des valeurs mobilières ou est considérée comme une société à capital de risque de travailleurs en vertu de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i>. • Grâce à cette modification, les sociétés qui sont associées simplement parce qu'elles ont obtenu du capital à partir d'une même source de CR ne seraient pas pénalisées pour des raisons fiscales. Cela permettrait également aux entreprises canadiennes d'avoir accès, de manière plus rentable, au capital provenant de sources nationales et étrangères. 	<p>Des discussions sont en cours entre le ministère des Finances Canada et l'industrie du CR.</p>

ANNEXE F : GROUPE DE TRAVAIL DU PORTEFEUILLE DE L'INDUSTRIE SUR LE CAPITAL DE RISQUE

PARTICIPANTS DU PORTEFEUILLE DE L'INDUSTRIE

Agence de promotion économique du Canada atlantique (APECA)

Ray Gallant

Directeur général, Programmes

(506) 851-3806

rgallant@acoa-apeca.gc.ca

Jean-Guy Poirier

Gestionnaire, Programme de développement des entreprises

(506) 851-3772

jpoirier@acoa-apeca.gc.ca

Denis Lanteigne

Agent, Développement et innovation

(506) 851-3095

dlanteig@acoa-apeca.gc.ca

Banque de développement du Canada (BDC)

Michel Ré

Vice-président exécutif, Investissements

(514) 283-8030

michel.re@bdc.ca

Conseil de recherches en sciences naturelles et en génie du Canada (CRSNG)

Janet Walden

Directrice générale, Direction des programmes de partenariats de recherche

(613) 996-1545

janet.walden@crsng.ca

Conseil national de recherches Canada (CNRC)

Keira Torkko

Conseillère, Nouvelles entreprises

(613) 993-4739

Keira.torkko@nrc-cnrc.gc.ca

Développement économique Canada pour les régions du Québec (DEC)

Lise Moras
Gestionnaire, Interventions interrégionales et partenariats
(514) 283-8866
lise.moras@dec-ced.gc.ca

Louise Martineau
Conseillère principale, Développement économique Canada
Bureau d'affaires du Bas-Saint-Laurent
(418) 722-3291
louise.martineau@dec-ced.gc.ca

Diversification de l'économie de l'Ouest Canada (DEO)

Brant Popp
Directeur, Politiques
(780) 495-6549
brant.popp@deo.gc.ca

Ron Sellen
Gestionnaire, Développement de programmes et services stratégiques
(204) 983-8665
ron.sellen@deo.gc.ca

Génome Canada

Marc Lepage
Vice-président exécutif, Développement corporatif
(613) 751-4460
mlepage@genomecanada.ca

Initiative fédérale de développement économique pour le nord de l'Ontario (FedNor)

Sharon Taylor
Gestionnaire, FedNor
(613) 957-8281
taylor.sharon@ic.gc.ca

PARTICIPANTS D'INDUSTRIE CANADA

Bureau du portefeuille de l'Industrie

Bill Cleevely
Directeur exécutif
(613) 954-8911
cleevely.bill@ic.gc.ca

Dawn Lumley-Myllari
Analyste principale des politiques
(613) 952-2043
lumley-myllari.dawn@ic.gc.ca

Elaine Cooke
Conseillère principale du portefeuille de l'Industrie
(613) 946-1084
cooke.elaine@ic.gc.ca

Direction générale de la politique de la petite entreprise, Industrie Canada

John Connell
Directeur général
(613) 954-5489
connel.john@ic.gc.ca

Peter Webber
Directeur, Politique du financement de la petite entreprise
(613) 941-2684
webber.peter@ic.gc.ca

Christine Soucy
Économiste, Division du financement
(418) 648-4848 or (613) 954-3464
soucy.christine@ic.gc.ca

Direction générale des sciences de la vie, Industrie Canada

Robert Main
Directeur principal
(613) 946-6726
main.robert@ic.gc.ca

Neil MacIntosh
Conseiller principal en politique, Équipe de l'innovation
(613) 954-3124
macintosh.neil@ic.gc.ca

**Direction générale des technologies de l'information et des communications,
Industrie Canada**

Michel Bélanger
(613) 954-4803
belanger.michel@ic.gc.ca

Partenariat technologique Canada (PTC)

Bernardo Li
Analyste des politiques
(613) 941-9894
li.bernardo@ic.gc.ca

**Région de l'Ontario
Planification, analyse et relations externes**

Henry Lotin
(416) 952-9259
lotin.henry@ic.gc.ca

ANNEXE G : RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCR) (www.cvca.ca).

Banque de développement du Canada, *Retombées économiques des placements de capital de risque : huitième sondage annuel*, 2000 (www.bdc.ca).

Baygan, Günseli, *Venture Capital Country Note: United States*, OCDE, 2003 (www.ocde.org).

Baygan, Günseli et Michael Freudenberg, *The Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries: Implications for Measurement and Policy*, OCDE, 2000 (www.ocde.org).

Carlin, W. et C. Mayer, « How do financial systems affect economic performance? », X. Vives (éd.), *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, New York, CUP, 2000, p. 137-168 (www.finance.ox.ac.uk).

Carpentier, Cécile, Maher Kooli et Jean-Marc Suret, *Les émissions initiales au Canada : bilan, anomalies et dysfonctions*, CIRANO et Université Laval, 2003 (www.fsa.ulaval.ca).

Conference Board du Canada, 2000.

Conseil national de recherches Canada (www.nrc-cnrc.gc.ca).

Consulat général du Canada à New York, *Région des trois États, rapport sur le capital de risque*, 2002 (www.dfait-maeci.gc.ca).

Cumming, Douglas J. et Jeffrey G. MacIntosh, *Crowding Out Private Equity: Canadian Evidence*, 2003.

Deloitte & Touche, *Quarterly Venture Capital Survey*, 2003.

Deloitte & Touche, *Quarterly Survey of Canadian VC Investors*, 2002 (www.deloitte.com).

Division des statistiques des Nations Unies (<http://unstats.un.org>).

DRI-WEFA, *The Economic Impact of the Venture Capital Industry on the U.S. Economy*, juin 2002.

E. Wayne Clendenning & Associates, *Assessment and Comparison of Key Issues Regarding the Operation of the Venture Capital Markets in Canada and the U.S. and their Implications for Private Sector Participants and Government Policy* (en traduction, publication prévue à l'hiver 2004).

Falconer, Kirk, en collaboration avec l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, *Prudence, patience et des emplois*, 1999 (www.clbc.ca/research_and_reports/fr_archive/fr_report01049901.asp).

Farrell, A. Ellen, *Examen de la littérature et analyse de l'activité ayant trait aux investisseurs au Canada : Programme de recherche sur les investisseurs providentiels*, 2001 ([http://strategis.ic.gc.ca/epic/internet/insbrp-rppe.nsf/vwapj/LiteratureReview_f.pdf/\\$FILE/LiteratureReview_f.pdf](http://strategis.ic.gc.ca/epic/internet/insbrp-rppe.nsf/vwapj/LiteratureReview_f.pdf/$FILE/LiteratureReview_f.pdf)).

Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review*, vol. 87, n° 4, 2002 (www.frbatlanta.org).

Fondation suédoise de recherche sur les petites entreprises (www.fsf.se/Patterns/appendix.pdf).

Freear, John et William E. Wetzel, 1990, et George Fenn, Nellie Liang et Stephen Prowse, 1998 (www.federalreserve.gov/pubs/StaffStudies/1990-99/).

Gilson, Ronald J., *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, Columbia Law School et Stanford Law School, 2002 (<http://lawreview.stanford.edu/content/vol55/4/Gilson.pdf>).

Gladstone, David et Laura Gladstone, *Venture Capital Handbook: An Entrepreneur's Guide to Raising Venture Capital*, 2002.

Gompers, Paul A., *A Note on the Venture Capital Industry*, Boston, Harvard Business School, juillet 2001.

Gompers, Paul A., *Ownership and Control in Entrepreneurial Firms: An Examination of Convertible Securities in Venture Capital Investments*, Boston, document de travail de la Harvard Business School, 1997.

Goodman and Carr LLP, *The Goodman and Carr LLP Report on the Canadian Private Equity Market in 2001*, 2002(www.goodmancarr.com).

Goodman and Carr LLP et McKinsey & Company, *Private Equity Canada 2002*, 2003 (www.goodmancarr.com et www.mckinsey.com).

Hellmann, Thomas et Manju Puri, *On the Fundamental Role of Venture Capital*, Californie, Graduate School of Business, Stanford University, 2002 (http://faculty-gsb.stanford.edu/hellmann/pdfs/Atlanta_Fed_Paper.pdf).

Houlihan Valuation Advisors et VentureOne, 1998.

Industrie Canada, *Un partenaire indispensable*, 2003 (www.ic.gc.ca/cmb/welcomeic.nsf/ICPages/Publications-sur-le-Ministere).

Kauffman Fellowship, Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership (www.kauffmanfellows.org).

Lerner, Josh, « Boom and Bust in the Venture Capital Industry and the Impact on Innovation », *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, quatrième trimestre de 2002 (www.frbatlanta.org).

Lerner, Josh, *Venture Capital, Technological Innovation, and Growth*, Boston, Harvard Business School, 2001.

Lerner, Josh, « The Syndication of Venture Capital Investments », *Financial Management*, vol. 23, 1994.

Macdonald and Associates Limited (www.canadavc.com).

Macdonald & Associates Limited, *Bilan de l'industrie canadienne du capital de risque, 2002*, 2003.

Macdonald, Mary, *Venture Investing and Prudence*, 1987.

Macdonald, Mary et Kirk Falconer, *The LSVCC Market, 1991-1999*, Ministère des Finances Canada, 2000.

Mason, Claude et coll., *The Role of Venture Capital in the Development of High Technology Clusters: The Case of Ottawa*, Hunter Centre for Entrepreneurship, Royaume-Uni, 2002.

Ministère du Développement économique et du Commerce de l'Ontario, *The Universe of Ontario's Leading Growth Firms*, Toronto, Imprimeur de la Reine, 1999 (www.ontariocanada.com/ontcan/fr/home_fr.jsp).

National Angel Organization, *Angel Investment in Canada: A Regional and National Perspective*, mars 2003 (www.angelinvestor.ca).

National Venture Capital Association (NVCA) (www.nvca.com).

OCDE, *Institutional Investors in the New Financial Landscape, 1998-2003* (www.ocde.org).

Porter, Michael E., « Clusters and the New Economics of Competition », *Harvard Business Review*, Boston, novembre-décembre 1998.

PricewaterhouseCoopers LLP, *Les investissements étrangers au Canada*, juin 2003 (publication prévue en 2004).

PricewaterhouseCoopers LLP, *L'investissement étranger de capital de risque au Canada* (publication prévue en 2004).

PricewaterhouseCoopers LLP, Venture Economics, National Venture Capital Association, *MoneyTree Survey, 2003* (www.pwcmoneytree.com).

Riding, Alan, *Les lacunes dans le financement des PME : cadre d'analyse*, Equinox Management Consultants Ltd., 2002 (<http://strategis.ic.gc.ca/prf>).

Riding, Alan, *Capitaux propres informels et PME : analyse documentaire*, Equinox Management Consultants Ltd., 2001 (<http://strategis.ic.gc.ca/prf>).

- Riding, Alan, *Habitudes et profils de placement des investisseurs individuels*, Equinox Management Consultants Ltd., 2001 (<http://strategis.ic.gc.ca/prf>).
- Riding, Alan, *Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire*, Equinox Management Consultants Ltd., 2001 (<http://strategis.ic.gc.ca/prf>).
- Secrétariat du Conseil consultatif des sciences et de la technologie (CCST), *Activité d'investissement en capital de prédémarrage au Canada*, janvier 1999 (www.acst-ccst.gc.ca).
- Small Business Administration (www.sba.gov).
- Stanford Project on Emerging Companies (SPEC) (www.gsb.stanford.edu/spec).
- Statistique Canada, *Enquête sur le développement et l'utilisation de la biotechnologie*, 2001.
- Statistique Canada, *Les faillites d'entreprises au Canada*, 1998 (<http://collection.nlc-bnc.ca>).
- St-Pierre, Josée et Claude Mathieu, *Le financement par capital de risque : évolution des connaissances des dix dernières années et avenues de recherche*, Laboratoire de recherche sur la performance des entreprises, Institut de recherche sur les PME, Université du Québec à Trois-Rivières, 2003 (www.uqtr.ca/inrpme/pdf/Financement.pdf).
- Taylor, Graham D. et Peter A. Baskerville, *A Concise History of Business in Canada*, Toronto, Oxford University Press, 1994.
- Thompson, John K. et Sang-Mok Choi, *Risk Capital in OECD Countries: Recent Developments and Structural Issues*, OCDE, 2002.
- Université du Québec à Montréal, *Demande et offre de capital pour les entreprises canadiennes de produits biothérapeutiques*, 2002.
- Université du Québec à Trois-Rivières, *L'enquête sur l'attitude des PME*, 2000, (<http://strategis.ic.gc.ca/epic/internet/insbrp-rppe.nsf/fr/rd00228f.html>)
- Venture Economics, 2003 (www.ventureeconomics.com)

ANNEXE H : SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DU RAPPORT

CONTENU	RÉSULTATS
INTRODUCTION	
Contexte	<p>Le financement de petites et moyennes entreprises (PME) à fort potentiel de croissance est un facteur clé de la performance du Canada en matière d'innovation.</p> <p>Les difficultés qu'éprouvent les entreprises de l'industrie du savoir (EIS) pour avoir accès à des capitaux propres représentent un important obstacle à la croissance.</p> <p>Les investissements providentiels et le capital de risque (CR) jouent un rôle critique en finançant des entreprises à fort potentiel de croissance.</p>
Objectifs	<p>Fournir une évaluation réaliste de la situation actuelle du marché du CR au Canada, de son rôle actuel et de son incidence possible sur les objectifs économiques stratégiques du Canada.</p> <p>Répondre à quatre grandes questions :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Quel est le bilan des activités de financement par CR au Canada? Quelles sont les principales tendances, forces et faiblesses de l'industrie du CR au Canada?</i> 2. <i>En quoi consiste actuellement l'action des gouvernements — fédéral et provinciaux — en matière de CR?</i> 3. <i>Quelles sont les lacunes à combler ou les questions en suspens concernant le marché du CR (p. ex. la structure, l'offre et la demande)? De quelle manière les entraves à l'essor de l'industrie du CR nuisent-elles au développement, à l'innovation et à la croissance des PME canadiennes?</i> 4. <i>De quelle manière, sur le plan de la politique, peut-on continuer de stimuler la croissance de l'industrie canadienne du CR et celle des PME canadiennes, afin que les petites entreprises puissent devenir des moyennes entreprises? Comment le contexte politique peut-il améliorer la performance du Canada en matière d'innovation, créer des emplois, accroître la prospérité économique au pays et inciter ces entreprises à demeurer canadiennes?</i>
PARTIE I — LE CAPITAL DE RISQUE DANS LE CONTEXTE GLOBAL DU FINANCEMENT DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	
Nature du CR	<p>Le CR est la participation directe à long terme d'investisseurs professionnels au capital-actions de nouvelles et de jeunes entreprises à fort potentiel de croissance des secteurs de haute technologie, comme les technologies de l'information et les sciences de la vie.</p> <p>Le CR coûte cher en temps et en argent aux entrepreneurs.</p> <p>Seules quelques entreprises ont le potentiel d'attirer du CR et une minorité en obtiendra (677 entreprises canadiennes bénéficiaient d'un financement par CR en 2002, sur plus de 1,8 million de PME, comparativement à 2 495 aux États-Unis, sur plus de 16 millions de PME).</p> <p>Le CR est un investissement actif — Les investisseurs de CR détiennent une large part des titres de participation, surveillent et dictent l'avenir de l'entreprise, donnent des conseils, aident à recruter l'équipe de gestion, analysent les occasions d'affaires et assurent l'accès aux services de spécialistes.</p> <p>Le CR est un investissement risqué et de transition — Les investisseurs de CR prennent souvent de grands risques d'investissement à la lumière de projections sur le rendement de nouveaux concepts. Lorsque prend fin l'étape de croissance rapide d'une entreprise, les investisseurs de CR cherchent habituellement à libérer leur capital et à le recycler dans de nouveaux investissements en CR, qui sert souvent de pont entre les investissements providentiels et les émissions initiales d'actions (EIA).</p> <p>Les investissements en CR prennent souvent la forme de co-investissements en plusieurs cycles de financements, selon l'étape de développement des entreprises et l'atteinte des jalons de rendement préétablis.</p>

CONTENU	RÉSULTATS
Caractéristiques des entreprises bénéficiant d'un financement par CR	<p>Engagement total des entrepreneurs qui investissent leur propre argent dans leur entreprise. Fort potentiel de croissance et de rendement (de 35 à 40 p. 100). Une équipe de gestion d'expérience, possédant de solides compétences. La volonté de céder des titres de participation (de l'ordre d'environ 30 p. 100 et jusqu'à un maximum de 50 p. 100). Fort potentiel sur le marché (orientation internationale, technologie novatrice, etc.). Des dépenses élevées en recherche-développement (R-D). Axées sur les technologies de l'information, les sciences de la vie et d'autres secteurs technologiques.</p>
Contexte du financement par CR	<p>Le CR n'est qu'une des nombreuses options de financement offertes aux PME canadiennes. Parmi les autres options, mentionnons le financement par emprunt, le crédit-bail, le quasi-capital (capital patient), l'argent des proches, les investissements providentiels, les capitaux propres et les EIA. Les besoins d'une entreprise en matière de financement varient selon le type d'entreprise, ses perspectives de croissance, l'étape de développement qu'elle a atteint et la conjoncture du marché. Le financement par emprunt est la principale source de financement des PME canadiennes, mais le financement par capitaux propres est un instrument de financement plus souple et patient qui convient mieux aux entreprises à forte croissance et aux EIS. Le CR est plus indiqué pour les entreprises en démarrage et celles en début de croissance et à l'étape de l'expansion. À mesure que l'entreprise prend de l'expansion et acquiert de la maturité, les EIA et le financement secondaire fournissent du capital suffisant et des mécanismes de sortie aux investisseurs de CR. Par conséquent, il existe une interdépendance entre chacun de ces marchés de financement — les facteurs qui influent sur les investissements providentiels et les marchés des EIA auront probablement une incidence sur la disponibilité du CR et vice versa.</p>
Incidence du CR	<p>Importante incidence économique résultant du financement d'un petit nombre d'entreprises novatrices à forte croissance, susceptibles de contribuer grandement à stimuler la croissance et la prospérité économiques au Canada. Cette incidence se manifeste sous forme d'aide financière fournie par les investisseurs de CR et de services à valeur ajoutée, en faisant profiter l'entreprise de leur expérience pratique, tant sur les plans techniques et stratégiques que de la gestion, qui augmentent les chances de réussite des entreprises. C'est pour ces raisons que le CR joue un rôle crucial en finançant des entreprises canadiennes novatrices et à fort potentiel de croissance.</p>
PARTIE II — ANALYSE DES TENDANCES RELATIVES AU FINANCEMENT PAR CAPITAL DE RISQUE, 1996-2002	
Objectif	<p>Répondre aux questions : <i>Quel est le bilan des activités de financement par CR au Canada? Quelles sont les principales tendances, forces et faiblesses de l'industrie du CR au Canada?</i></p>
Tendances relatives à l'ensemble des activités de financement par CR	<p>L'industrie canadienne du CR est un marché dynamique, affichant entre 1996 et 2002 une solide augmentation de :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 139 p. 100 des montants investis, lesquels sont passés de 1 à 2,5 milliards de dollars, atteignant 5,8 milliards à leur plus haut niveau, en 2000; • 38 p. 100 du nombre d'entreprises bénéficiant d'un financement par CR, passant de 490 à 677 et s'élevant à 1 006 en 2000; • 72 p. 100 de la valeur moyenne des transactions, qui atteignait 3 millions de dollars en 2002; • 117 p. 100 du nombre de fonds de CR, 152 nouveaux fonds ayant été créés depuis 1996, le total s'établissant à 282 en 2002;

CONTENU	RÉSULTATS
	<ul style="list-style-type: none"> • 88 p. 100 en nouveaux capitaux mobilisés, lesquels sont passés de 1,7 milliard de dollars en 1996 à 3,2 milliards en 2002 et s'élevaient à 4,6 milliards en 2001; • 27 p. 100 du capital disponible pour l'investissement, qui est passé de 2,5 milliards de dollars en 1996 à 7,4 milliards en 2002; • de 217 p. 100 du capital sous gestion, qui est passé de 7,1 milliards de dollars en 1996 à 22,5 milliards en 2002. <p>Malgré le ralentissement du niveau d'activité depuis 2001, l'industrie canadienne du CR est demeurée relativement solide et a dépassé les attentes.</p> <p>Les investisseurs de CR au Canada envisagent une bonne année en 2003 et ont plus confiance globalement dans les perspectives économiques, les évaluations de sortie et l'accumulation soutenue de fonds disponibles.</p>
<p>Structure de l'industrie du CR</p>	<p>Les investisseurs de CR organisent des sociétés de CR (en formant des partenariats privés) qui créent un ou plusieurs fonds de CR dans le but de mobiliser du capital et de l'investir dans des PME selon des critères préétablis.</p> <p>Le nombre de fonds, leur capacité à mobiliser du capital et leurs préférences en matière d'investissements ont influé sur l'évolution de l'industrie canadienne du CR et continueront de le faire à l'avenir.</p> <p>De 1996 à 2002, le nombre de sociétés de CR a augmenté de 92 p. 100 (passant de 95 à 182) et le nombre de fonds de CR, de 117 p. 100 (passant de 130 à 282).</p> <p>La tendance est de plus en plus en faveur de la spécialisation des fonds de CR (p. ex. dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie) et d'une moins forte concentration dans le centre du Canada (p. ex. le nombre de fonds a augmenté dans l'ensemble des régions entre 1996 et 2002).</p> <p>Tant les investisseurs canadiens qu'américains de CR ont tendance à former des syndicats financiers pour investir (c.-à-d. avec d'autres investisseurs de CR) afin de partager le fardeau de la diligence raisonnable, de la contribution de capital et des risques. Le rapport de syndication était de 2,2 investisseurs par financement en 2002 au Canada et de 2,9 aux États-Unis.</p>
<p>Comparaison internationale</p>	<p>L'industrie canadienne du CR était plus diversifiée et plus stable que l'industrie américaine du CR entre 1996 et 2002 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les investissements en CR au Canada ont augmenté de 139 p. 100, comparativement à 78 p. 100 aux États-Unis; • le nombre de financements a augmenté de 39 p. 100 au Canada, comparativement à 9 p. 100 aux États-Unis; • le nombre d'entreprises financées a augmenté de 38 p. 100 au Canada, comparativement à 17 p. 100 aux États-Unis; • la valeur moyenne des transactions a augmenté de 72 p. 100 au Canada, comparativement à 59 p. 100 aux États-Unis; • le capital sous gestion a augmenté de 217 p. 100 au Canada comparativement à 496 p. 100 aux États-Unis. <p>Le dynamisme comparatif de l'industrie canadienne du CR peut s'expliquer par l'éclatement récent de la bulle technologique (qui a eu des conséquences plus graves aux États-Unis) et par le fait que l'industrie canadienne est relativement jeune si on la compare à celle des États-Unis. La comparaison des investissements en CR et du CR sous gestion en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) révèle toutefois que le marché canadien du CR a été moins instable que celui des États-Unis et a affiché un taux de rendement comparable, en moyenne, à celui du marché américain entre 1990 et 2001.</p> <p>Par conséquent, les investissements canadiens en CR se situent maintenant à 7 p. 100 de la valeur des investissements américains en CR, et les investissements canadiens en CR par habitant ont atteint 83 p. 100 (99 \$ par habitant) du chiffre correspondant aux États-Unis (119 \$), ce qui s'approche de l'objectif de la Stratégie d'innovation, soit de stimuler les investissements</p>

CONTENU	RÉSULTATS
	<p>en CR par habitant au Canada afin qu'ils atteignent le niveau de ceux des États-Unis d'ici 2010. Le Canada occupe une place de premier plan parmi les pays membres de l'OCDE en ce qui a trait aux investissements en CR en pourcentage du PIB et la seconde place au chapitre du nombre d'entreprises en début de croissance et en expansion en pourcentage du PIB.</p> <p>Il faut être prudent lorsqu'on effectue des comparaisons internationales en raison des différences au niveau de la terminologie, de la méthode et des définitions.</p>
<p>Tendances relatives à la valeur des transactions</p>	<p>Vu l'augmentation marquée du nombre de syndications ainsi que du capital mobilisé et investi, la valeur moyenne des transactions au Canada a augmenté de 72 p. 100, passant de 1,7 million de dollars en 1996 à 3 millions en 2002. La valeur moyenne des transactions pendant la période 1996 à 2002 était de 2,7 millions.</p> <p>Cette tendance en faveur de transactions de plus grande valeur (qui sont principalement le fait de l'augmentation du nombre de transactions de plus de 5 millions de dollars) semble signaler une plus grande maturité de l'industrie canadienne du CR si l'on se fie au capital mobilisé et à l'accès des entreprises de haute technologie au capital de croissance, de même qu'à l'état général de l'économie canadienne.</p> <p>Toutefois, cette tendance soulève d'importants enjeux de politique. Cette tendance est-elle le résultat d'un revirement de l'intérêt des investisseurs de CR en faveur d'investissements moins risqués et de plus grande valeur dans des entreprises ayant atteint un plus grand degré de maturité? Si c'est le cas, quelle en sera l'incidence sur les entreprises en prédémarrage et de démarrage à la recherche de transactions de CR de moins grande valeur?</p> <p>Autre enjeu important : malgré cette tendance de plus en plus marquée en faveur de transactions de plus grande valeur, il existe toujours un écart important quant à la valeur moyenne des transactions au Canada et aux États-Unis, et certaines entreprises canadiennes, en particulier celles du secteur des sciences de la vie, risquent de ne pas obtenir suffisamment de capital pour prendre de l'expansion et lancer de nouveaux produits sur le marché.</p>
<p>Tendances relatives aux nouveaux investissements par rapport aux investissements subséquents</p>	<p>Avec l'éclosion de l'industrie canadienne du CR au début et au milieu des années 1990, le nombre de nouveaux financements a augmenté sensiblement. Toutefois, la tendance en faveur des financements subséquents est nettement plus marquée depuis 1996 et surtout depuis 2001. La valeur des investissements subséquents a augmenté de 362 p. 100, passant de 394 millions à 1,8 milliard de dollars, comparativement à une augmentation de seulement 1 p. 100 pour les nouveaux financements, dont la valeur est passée de 639 à 646 millions.</p> <p>Le ratio type des financements subséquents par rapport aux nouveaux financements était de 60:40 au cours de la période 1996-2002 (comparativement à 74:26 en 2002).</p> <p>Bien que ce changement puisse être attribuable aux bouleversements récents sur les marchés et à la diminution globale des investissements en CR dans la plupart des pays, il soulève, chez les décideurs, une question importante quant au fonctionnement de l'industrie du CR et à sa capacité de financer de nouvelles et de jeunes entreprises à la recherche d'un financement initial en CR.</p>
<p>Tendances relatives aux étapes de développement</p>	<p>Outre les tendances marquées en faveur des transactions de grande valeur et des financements subséquents, les tendances relatives aux étapes de développement confirment que les entreprises en prédémarrage et en démarrage ont de plus en plus de difficulté à obtenir de nouveaux financements de faible valeur.</p> <p>Bien que les investissements de début de croissance aient augmenté de 255 p. 100 depuis 1996, passant de 295 millions de dollars en 1996 à 1 milliard en 2002 et représentant 42 p. 100 du total des investissements en 2002 (et 61 p. 100 en 2001), les investissements d'étapes avancées de développement sont toujours prédominantes sur le marché canadien du CR, représentant 58 p. 100 des investissements au pays (ou 1,4 milliard de dollars).</p> <p>Le ratio type entre les investissements de début de croissance et d'étapes avancées était de 40:60 au cours de la période 1996-2002.</p> <p>Malgré l'augmentation de 546 p. 100 des investissements de prédémarrage depuis 1996 (lesquels sont passés de 15 millions de dollars en 1996 à 94 millions en 2002), les entreprises à la recherche de financement de prédémarrage continuent d'éprouver des difficultés à obtenir du CR, seulement 4 p. 100 du total des investissements en CR en 2002 étant destiné à ces entreprises (soit 9 p. 100 des investissements de début de croissance).</p>

CONTENU	RÉSULTATS
<p>Tendances sectorielles</p>	<p>Les tendances sectorielles relatives aux activités de financement par CR depuis 1996 confirment aussi bien la nature du CR, qui se prête généralement mieux à des entreprises à croissance rapide et aux entreprises technologiques, que l'importance du CR pour les entreprises de haute technologie, qui ont attiré, en moyenne, 80 p. 100 du total des investissements en CR entre 1996 et 2002.</p>
	<p>Technologies de l'information — Les entreprises de ce secteur ont stimulé les activités de financement par CR (surtout en Ontario), bénéficiant, en moyenne, de 53 p. 100 du total des investissements en CR de 1996 à 2002 (70 p. 100 et 65 p. 100 en 2001 et en 2002, respectivement). Confirmant leur importance accrue, l'augmentation de 368 p. 100 des investissements en CR dans les entreprises du secteur des technologies de l'information, lesquels sont passés de 340 millions de dollars en 1996 à 1,6 milliard en 2002, témoigne de l'importance accrue de ces investissements.</p>
	<p>Sciences de la vie — Même si leur part moyenne du total des investissements en CR est demeurée constante, de l'ordre de 19 p. 100, entre 1996 et 2002, les investissements en CR dans les sciences de la vie ont augmenté de 103 p. 100, passant de 228 à 463 millions de dollars, cette croissance étant plus marquée en 2000 (826 millions) et en 2001 (651 millions). Les investissements dans le secteur des sciences de la vie au Canada sont concentrés au Québec et en Colombie-Britannique.</p>
	<p>Secteurs traditionnels — Malgré la baisse de 27 p. 100 des investissements en CR dans les secteurs traditionnels entre 1996 et 2002 — ce qui a provoqué une diminution de leur importance relative par rapport au total des activités de financement par CR — leur part moyenne du total des investissements en CR, soit 24 p. 100 au cours de la période, est demeurée plus élevée que celle des investissements dans les sciences de la vie. La diminution des investissements dans les secteurs traditionnels peut être attribuable à l'importance croissante des entreprises de haute technologie et à leurs besoins de financements importants. Les investissements en CR dans le secteur traditionnel sont demeurés relativement élevés au Manitoba et en Saskatchewan, leur part moyenne des investissements dans ces provinces s'établissant respectivement à 68 p. 100 et à 60 p. 100 au cours de la période 1996-2002.</p>
	<p>Autres technologies — Même si, par rapport au total des activités de financement, la part moyenne des autres secteurs technologiques est peu élevée depuis 1996 (4 p. 100 du total), le nombre de financements dans ces entreprises a augmenté de 118 p. 100 entre 1996 et 2002, une augmentation plus marquée du nombre de transactions que dans les autres secteurs.</p>
<p>Tendances régionales</p>	<p>Comme c'est le cas dans d'autres pays (en particulier aux États-Unis), les activités de financement par CR au Canada sont fortement concentrées dans quelques régions en Ontario (Ottawa), au Québec (Montréal) et en Colombie-Britannique (Vancouver), régions qui attirent le gros des investissements. Les caractéristiques du marché sont très semblables dans ces trois provinces, fortement axées sur les secteurs technologiques. Un certain nombre de facteurs fournissent une explication à cette concentration des activités de financement par CR : la préférence accordée par les investisseurs aux entreprises établies à une distance raisonnable et aux entreprises de haute technologie et à fort potentiel de croissance, qui sont habituellement concentrées dans quelques régions (comme on peut en conclure d'après la répartition régionale des EIS).</p>
	<p>Malgré cette concentration, une augmentation significative des activités de financement par CR — montants investis, nombre de financements et nombre de fonds de CR — a été enregistrée dans l'ensemble des provinces et des régions de 1996 à 2002.</p>
	<p>L'Ontario (Ottawa) est le chef de file incontesté des activités de financement par CR au Canada, sa part moyenne du total des investissements en CR étant de 49 p. 100 entre 1996 et 2002. Les investissements en CR en Ontario ont augmenté de 165 p. 100 depuis 1996, passant de 487 millions à 1,3 milliard de dollars en 2002 (et atteignant 3,4 milliards à leur plus haut niveau). Comme l'Ontario est nettement axée sur les technologies de l'information, la valeur moyenne des transactions en Ontario était de 4,6 millions pour 1996-2002, ce qui est supérieur la moyenne nationale de 2,7 millions.</p>

CONTENU	RÉSULTATS
	<p>Au Québec (Montréal), les investissements en CR sont caractérisés par un nombre élevé de transactions de CR de faible valeur, une grande importance accordée à la biotechnologie et un niveau relativement faible de CR étranger.</p> <p>Les investissements au Québec ont augmenté de 125 p. 100 depuis 1996 (passant de 323 à 722 millions de dollars), ce qui représente une part moyenne de 31 p. 100 du total des investissements entre 1996 et 2002. Le Québec a surpassé toutes les régions au chapitre du nombre de financements, sa part moyenne du total des financements au cours de la période s'élevant à 48 p. 100. Le nombre de transactions a augmenté de 50 p. 100, passant de 269 en 1996 à 404 en 2002. La valeur moyenne des transactions au Québec était de 1,7 million de 1996 à 2002 (et de 2,6 millions en 2002).</p>
	<p>La Colombie-Britannique (Vancouver) a connu une forte augmentation des activités de financement par CR depuis 1996, de l'ordre de 134 p. 100, passant de 107 millions de dollars en 1996 à 251 millions en 2002. Au cours de la période, sa part moyenne de l'activité totale s'établissait à 11 p. 100 et la valeur moyenne des transactions dans la province était de 3,3 millions de dollars, ce qui est supérieur à la moyenne nationale de 2,7 millions.</p>
	<p>Dans les Prairies, malgré l'augmentation de 93 p. 100 investissements en CR entre 1996 et 2002, lesquels sont passés de 82 à 159 millions de dollars, leur part moyenne de l'investissement total a diminué de 19 p. 100 et s'établissait en moyenne à 7 p. 100 au cours de la période (et à 6 p. 100 en 2002). La valeur moyenne des transactions de 1996 à 2002, soit 1,8 million de dollars, était également inférieure la moyenne nationale de 2,7 millions.</p>
	<p>Le Canada atlantique n'a attiré qu'une faible part des investissements en CR depuis 1996, soit seulement 2 p. 100 du total. Cette part du total des activités de financement par CR était semblable à sa part d'EIS (3 p. 100), mais inférieure à sa part du PIB (6 p. 100). Les investissements dans les provinces atlantiques ont néanmoins augmenté en tout de 33 p. 100, passant de 33 millions de dollars en 1996 à 44 millions en 2002. La valeur moyenne des transactions, qui était inférieure à la moyenne nationale, se situait à 1,7 million de dollars au cours de la période (et à 2,2 millions en 2002). Le nombre de fonds de CR a plus que doublé, passant de 5 en 1996 à 11 en 2002.</p>

CONTENU	RÉSULTATS
Tendances relatives aux types d'investisseurs	<p>Bien que l'importance relative de chaque type d'investisseur ait varié entre 1996 et 2002, les sociétés à capital de risque de travailleurs (SCRT) et les investisseurs étrangers sont clairement les principaux responsables des activités de financement par CR au Canada.</p> <p>Les SCRT (dominées par quelques très importants intervenants tels que Vengrowth) détenaient la plus grande part annuelle moyenne du total des investissements en CR au Canada, soit 22 p. 100 du marché de 1996 à 2002. Cette période, toutefois, a aussi été marquée par la baisse de la part du marché des SCRT, laquelle est passée de 40 p. 100 en 1996 à 25 p. 100 en 2002. Cette tendance était attribuable à une augmentation relativement modeste de 53 p. 100 des investissements des SCRT au cours de la période (passant de 410 millions de dollars en 1996 à 627 millions en 2002).</p> <p>Les investisseurs étrangers (américains pour la plupart) ont suivi de près, avec une part moyenne de l'investissement global en CR de 20 p. 100 — passant de 3 p. 100 en 1996 à 26 p. 100 en 2002 — une augmentation de 788 p. 100. Cette augmentation est attribuable à l'augmentation remarquable de 2 021 p. 100 des investissements étrangers au cours de la période (passant de 31 à 650 millions de dollars, le plus haut niveau étant de 1,5 milliard en 2000).</p> <p>Les investisseurs institutionnels étaient les troisièmes intervenants en importance (principalement les grandes caisses de retraite publiques vers la fin de la période 1996-2002), leur part moyenne du total des investissements s'établissant à 7 p. 100. Bien qu'il s'agisse d'une baisse de 52 p. 100 de leur part du marché, laquelle est passée de 15 p. 100 en 1996 à 7 p. 100 en 2002, leurs investissements ont augmenté en tout de 15 p. 100 au cours de la période (passant de 159 à 182 millions de dollars).</p> <p>Les fonds privés indépendants occupaient le quatrième rang, avec une part annuelle du marché de 17 p. 100 en moyenne de 1996 à 2002 (laquelle a baissé de 34 p. 100, passant de 19 p. 100 en 1996 à 13 p. 100 en 2002). Leurs investissements ont augmenté de 58 p. 100 au cours de la période, passant de 198 à 313 millions de dollars.</p> <p>Les investissements des fonds de société ont augmenté de 34 p. 100 au cours de la période (passant de 108 à 144 millions de dollars) et leur part annuelle du marché s'élevait en moyenne à 9 p. 100 (passant de 10 p. 100 en 1996 à 6 p. 100 en 2002, soit une diminution de 44 p. 100).</p> <p>Les activités de financement des fonds gouvernementaux ont augmenté de 433 p. 100 au cours de la période, passant de 62 millions de dollars en 1996 à 329 millions en 2002, leur part annuelle étant en moyenne de 11 p. 100.</p>
Investissements canadiens en CR à l'étranger	<p>Depuis 1996, il y a eu une forte augmentation, de l'ordre de 757 p. 100, des investissements des sociétés canadiennes de CR à l'étranger, surtout depuis 1999, lesquels sont passés de 62 millions de dollars en 1996, à 347 millions en 1999, puis à 997 millions en 2000 et enfin à 536 millions en 2002.</p> <p>La valeur moyenne des transactions était de 4,4 millions de dollars en 2002, ce qui est supérieur à la moyenne nationale de 3 millions de dollars cette année-là et qui s'explique par le fait que leurs activités étaient fortement axées sur les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie et les transactions de grande valeur.</p> <p>Les Canadiens investissant à l'étranger préféraient les investissements subséquents, selon un ratio de 60:40 en moyenne entre 1996 et 2002 et de 57:43 en 2002; les financements d'étapes avancées de développement, selon un ratio type de 60:40 entre 1996 et 2002 et de 58:42 en 2002; ainsi que les investissements dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, lesquels représentaient respectivement 39 p. 100 (208 millions de dollars) et 35 p. 100 (187 millions) du total de leurs investissements en CR en 2002.</p> <p>Ces chiffres témoignent d'une plus grande tendance en faveur de la mondialisation du marché du CR en Amérique du Nord et de réseaux améliorés entre les investisseurs canadiens et américains.</p>

CONTENU	RÉSULTATS
<p>Conclusions</p>	<p>Forces</p> <p>Le marché canadien du CR a connu une solide croissance depuis 1996, malgré les incertitudes économiques et la conjoncture difficile sur le marché. Comparativement à l'industrie américaine, l'industrie canadienne du CR a affiché une courbe de croissance plus graduelle et soutenue depuis 1990 et une plus grande stabilité depuis 2001.</p> <p>Le Canada figure parmi les chefs de file des pays membres de l'OCDE au chapitre des investissements en CR en pourcentage du PIB, en particulier pour les financements de début de croissance.</p> <p>La valeur moyenne des financements en CR au Canada, bien qu'elle soit inférieure à celle enregistrée aux États-Unis, a considérablement augmenté, passant de 1,7 million de dollars en 1996 à 3 millions en 2002.</p> <p>Les activités de financement par CR au Canada étaient nettement axées sur les financements de début de croissance, ce qui démontre bien que les investisseurs canadiens de CR s'intéressent vivement aux projets à risque élevé. On n'a pas observé une telle importance accordée aux investissements de début de croissance aux États-Unis.</p> <p>Les tendances relatives à la répartition sectorielle des activités de financement par CR depuis 1996 soulignent l'importance critique du CR pour les entreprises à fort potentiel de croissance et les entreprises technologiques — qui continuent d'attirer le gros des investissements en CR au Canada et aux États-Unis. Elles reflètent aussi le fait que, par sa nature et ses caractéristiques, le CR n'est employé que par un petit nombre d'entreprises à fort potentiel de croissance et qu'il est donc d'une importance vitale pour le rendement du Canada en matière d'innovation. Malgré la concentration des activités de financement par CR en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique, ces activités dans l'ensemble et le nombre de fonds de CR ont augmenté sensiblement dans toutes les régions depuis 1996. Ces faits sont indicateurs d'un certain dynamisme, même dans les provinces et les régions qui, par le passé, étaient à l'extérieur des milieux du CR.</p> <p>La nature et le rôle des différents types d'investisseurs de CR au Canada ont évolué de pair avec le développement global du marché du CR au cours des sept dernières années :</p> <p>Les <i>SCRT</i> sont de nouveau en tête des principaux intervenants en 2002. Leur importance a baissé sensiblement de 1999 à 2002, ce qui laisse entrevoir que les SCRT ont assumé le rôle contre-cyclique pour lequel elles ont été conçues. Cela peut être attribuable à la participation active de quelques très grandes SCRT, notamment Vengrowth.</p> <p>Les <i>investisseurs étrangers</i> (qui investissent principalement par l'entremise de syndicats financiers formés avec des investisseurs de CR canadiens) sont devenus des intervenants d'importance dans l'industrie canadienne du CR. L'intérêt plus marqué qu'ils manifestent à l'égard du Canada contribue à la croissance, à la vitalité et à la stabilité relatives du marché canadien du CR depuis 1999.</p> <p>Les <i>investisseurs institutionnels</i> ont contribué davantage à l'offre de CR. Ils jouent toutefois un rôle limité en termes d'investissements. Leur participation accrue aux entrées de capital depuis les deux dernières années, les nouvelles mesures fiscales annoncées dans les derniers budgets fédéraux et la publication de données repères permettant d'établir des comparaisons sur le rendement devraient toutes contribuer à l'augmentation des placements de ces investisseurs dans les années à venir.</p> <p>Les placements des investisseurs canadiens de CR à l'étranger ont augmenté de 757 p. 100 entre 1996 et 2002, le gros de l'augmentation ayant eu lieu depuis 1999.</p>
<p>Enjeux de politique</p>	<p>Faiblesses</p> <p>Structure de l'industrie du CR</p> <p>Plus faible envergure et degré de spécialisation des fonds canadiens de CR —</p> <p>Le marché canadien du CR est toujours à la remorque du marché américain du CR, tant par son degré de maturité que de raffinement. Le Canada compte moins de fonds (et ces fonds ne sont pas financés de manière optimale) et n'a probablement pas les connaissances spécialisées et l'expérience requises pour atteindre une plus grande spécialisation. Cela nuit à la capacité de</p>

CONTENU	RÉSULTATS
	<p>l'industrie canadienne du CR de bien financer des entreprises en prédémarrage et en démarrage dans un certain nombre d'industries clés (p. ex. la biotechnologie), en plus de compromettre la capacité d'appuyer l'expansion et la croissance soutenues des moyennes et des grandes entreprises, dont les besoins en capital sont habituellement plus importants.</p> <p>Trop peu d'investisseurs de CR possédant suffisamment d'expérience et de connaissances — Selon une étude récente réalisée par Industrie Canada et Wayne Clendenning (2002), les investisseurs canadiens de CR (90 ont été interrogés) ont tendance à provenir de l'industrie financière et bancaire et ne possèdent pas toujours les connaissances spécialisées requises pour comprendre ou accepter les risques liés à une industrie particulière. Par ailleurs, certaines autres sociétés de CR sont très spécialisées, mais les connaissances financières requises pour bien évaluer les risques leur font peut-être défaut. Par conséquent, la formation de gestionnaires compétents de fonds de CR au Canada semble être primordiale et pourrait stimuler la croissance future de l'industrie canadienne du CR.</p> <p>Rendements moins élevés au Canada — Selon les dernières données publiées par l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCR), le rendement à moyen et à long terme des fonds canadiens de CR est nettement inférieur (rendements de 15,7 p. 100 sur trois ans et de 13,3 p. 100 sur cinq ans, comparativement à 49,3 p. 100 et à 36 p. 100 aux États-Unis). Bien que le rendement pour un an (au 31 décembre 2001) ait été plus élevé au Canada, ces résultats à moyen et à long termes soulèvent d'importants défis d'ordre structurel pour l'industrie canadienne du CR; ils peuvent amener les investisseurs à se poser des questions sur la qualité des occasions d'investissement au Canada. En outre, les investisseurs de CR, qui cherchent à obtenir un rendement optimal, pourraient opter pour des investissements à l'extérieur du Canada, où le rendement est plus élevé.</p>
	<p>Demande de CR</p> <p>Peu d'entreprises « prêtes à faire appel aux investisseurs » — Plusieurs facteurs structurels propres au marché canadien du CR freinent les nouveaux investissements : les plans d'affaires, la connaissance du marché et les compétences en gestion sont inadéquats; les propriétaires d'entreprises ne veulent pas céder la gestion de leur entreprise en échange de liquidité. En fait, le manque de compétences en gestion est souvent cité comme l'obstacle principal auquel sont confrontés les investisseurs canadiens de CR à la recherche d'occasions d'investissement. Il est donc essentiel de parfaire les compétences en gestion pour que les entreprises canadiennes réalisent leur plein potentiel. Cela est également important parce que l'absence de bonnes occasions d'investissement est susceptible de réduire le nombre de transactions dans le cadre de cycles futurs d'investissement en CR. La création d'un contexte propice à une offre adéquate de CR, au développement d'entreprises novatrices et à la commercialisation des résultats de la recherche devrait être au cœur même de toute nouvelle politique relative au CR.</p> <p>Manque d'information sur la demande de CR et les investissements informels — On ne saurait jamais trop insister sur l'importance du CR pour le financement d'entreprises de haute technologie. Le CR ne convient toutefois qu'à un nombre limité d'entreprises dans des secteurs particuliers à fort potentiel de croissance. On ne dispose que de très peu d'information sur la demande de CR parmi les entreprises canadiennes. Par exemple, combien d'entreprises canadiennes ont réellement besoin de financement de CR ou recherché du CR et quel est le taux d'approbation de leurs demandes? Cet examen soulève aussi le problème du manque d'information sur la demande d'investissements informels et d'investissements de quasi-capital. Ce manque d'information sur la demande réelle de capitaux propres est un obstacle important pour cerner les lacunes sur le marché. Une étude qui s'arrête à l'offre ne révèle que la moitié des faits.</p>
	<p>Offre de CR</p> <p>Faible participation des investisseurs institutionnels, attribuable, en partie, au manque de données sur le rendement des fonds de CR, aux coûts élevés associés à la diligence raisonnable et au choix des transactions, qui est lié au manque d'expérience des gestionnaires de fonds de CR au Canada; à l'absence d'une infrastructure de marché conviviale pour les institutions et au manque de conseillers efficaces, comme les gardiens à l'américaine; et à l'absence de</p>

CONTENU	RÉSULTATS
	<p>véhicules qui permettent de surmonter les obstacles d'ordre organisationnel à la participation, notamment des fonds de fonds. <i>(Trois fonds de fonds, toutefois, ont été créés au Canada récemment pour aider les caisses de retraite canadiennes à faire des investissements en CR).</i></p> <p>Faible degré de financement et de participation des fonds privés indépendants, comparativement à ceux des États-Unis. Si l'industrie canadienne du CR veut continuer de croître comme industrie du secteur privé viable et durable, les fonds privés indépendants devraient assumer un rôle prédominant (comme aux États-Unis). Sans une plus grande participation des caisses de retraite au Canada, les sociétés de CR privées au pays ne pourront probablement pas mobiliser le capital requis pour devenir la pierre angulaire d'une industrie privée du CR viable et durable.</p> <p>Rôle et incidence des SCRT — Bien que les SCRT aient indéniablement joué un rôle critique dans le développement de l'industrie du CR au Canada, il y a lieu d'examiner en détail leur importance et leur rôle futur. Par exemple, le gouvernement canadien joue-t-il un rôle plus important dans l'industrie canadienne du CR que le gouvernement américain sur son marché? Quelle est l'incidence des SCRT sur l'industrie canadienne du CR comparativement à l'incidence du programme Small Business Investment Company (SBIC) aux États-Unis?</p> <p>Difficultés croissantes d'accès au CR pour les nouvelles entreprises et les entreprises plus jeunes, en particulier pour obtenir des financements de faible valeur, inférieurs à 1 million de dollars, conclure de nouvelles transactions et se procurer du financement de pré démarrage pour la commercialisation de nouvelles idées et de nouveaux produits.</p> <p>Défis que doivent relever les moyennes entreprises et les entreprises en expansion pour obtenir des financements de plus grande valeur afin d'assurer leur croissance soutenue — Compte tenu de la plus faible valeur moyenne des transactions et de quelques rapports isolés, il se peut que l'industrie canadienne du CR soit peu en mesure d'appuyer et de financer les moyennes et les grandes entreprises. Par conséquent, les entreprises canadiennes devront se tourner du côté des États-Unis pour obtenir le CR dont elles ont besoin et devront, un jour, déménager une partie de leurs activités dans ce pays. On mène actuellement des recherches dans le but de mieux comprendre les répercussions des investissements étrangers en CR sur les entreprises canadiennes.</p> <p>Concentration régionale — Les disparités régionales quant à la concentration des activités de financement par CR et la préférence des investisseurs de CR envers les entreprises de haute technologie ne sont pas le propre du Canada. Ces tendances peuvent refléter un certain nombre de faiblesses à plusieurs niveaux, notamment une hésitation continue des investisseurs de CR à investir dans des régions éloignées parce qu'ils doivent gérer les entreprises de leur portefeuille et leur assurer des services à valeur ajoutée; un nombre moins important d'EIS et d'activité dans les secteurs de haute technologie en région (malgré l'émergence récente de centres de technologie dans certaines régions); un accès plus limité à un marché important (p. ex. celui des États-Unis); l'absence de demande de CR dans certaines régions et le manque de compétences en matière de marketing de quelques entreprises régionales.</p>
PARTIE III — BILAN DE L'ACTION ACTUELLE DES GOUVERNEMENTS EN MATIÈRE DE CAPITAL DE RISQUE	
Objectif	Répondre à la question : <i>En quoi consiste actuellement l'action des gouvernements — fédéral et provinciaux — en matière de CR?</i>
Principaux intervenants du secteur public en matière de CR	La plupart des responsabilités visant à assurer l'efficacité du cadre fiscal, réglementaire et politique pour appuyer le développement et la croissance des entreprises et favoriser la vitalité du marché du CR privé reposent sur le ministère des Finances Canada. Les politiques, les programmes et les services d'Industrie Canada appuient le développement d'une économie novatrice qui créera des emplois et favorisera la prospérité économique dans toutes les régions du pays. Industrie Canada cherche à atteindre ces objectifs en menant à bien des activités dans divers domaines pour stimuler l'innovation (en tirant parti des sciences et de

CONTENU	RÉSULTATS
	<p>la technologie) ainsi que le commerce et l'investissement, l'essor des PME et la croissance économique dans les collectivités canadiennes.</p> <p>Le portefeuille de l'Industrie compte 16 organismes (ministères, organismes, tribunaux et sociétés d'État) relevant du ministre de l'Industrie ou devant rendre des comptes au Parlement par l'entremise du Ministre. Son budget s'élève à environ 4,7 milliards de dollars et ses organismes membres emploient 18 000 personnes à l'échelle du pays.</p> <p>La coordination entre les divers membres améliore l'administration, les politiques, la législation et la coordination des programmes et fait en sorte que les programmes et les services sont conformes aux objectifs du gouvernement.</p> <p>Les gouvernements des provinces jouent également un rôle primordial pour assurer la bonne marche du marché du CR grâce à plusieurs mesures et stimulants fiscaux et des programmes directs et indirects s'adressant aussi bien aux PME qu'aux fournisseurs de CR.</p>
<p>Aperçu de l'action actuelle des gouvernements en matière de CR</p>	<p>Le rôle fondamental du gouvernement fédéral sur le marché du CR consiste à établir le cadre fiscal, réglementaire et stratégique favorisant un marché efficace qui peut appuyer le démarrage et la croissance des entreprises et la viabilité de l'industrie privée du CR. Pour réaliser ces objectifs, plusieurs instruments sont à la portée du gouvernement, notamment des budgets équilibrés, de faibles taux d'inflation et d'intérêt, des taux d'imposition faibles et concurrentiels, des règlements efficaces tenant compte à la fois de la sécurité des investisseurs et des risques que ceux-ci sont prêts à courir, et des activités de R-D bien financées.</p> <p>Ces dernières années, les gouvernements fédéral et provinciaux ont cherché à améliorer l'accès des PME aux capitaux propres, y compris le capital patient, le CR et d'autres instruments de financement. On compte trois grands domaines d'intervention gouvernementale : les mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR, notamment les mesures fiscales et réglementaires et les SCRT; les programmes gouvernementaux d'investissement de quasi-capital ou de capital d'investissement; ainsi que les programmes et les initiatives visant à créer une masse critique d'entreprises canadiennes prêtes à faire appel au CR, en fournissant une aide générale, de l'information et des services de soutien aux PME canadiennes.</p> <p>Bien qu'il existe actuellement quelques programmes gouvernementaux clés d'investissements directs, quelques-uns seulement sont d'une grande envergure (p. ex. ceux de la Banque de développement du Canada et d'Exportation et développement Canada). La plupart des programmes ayant fait l'objet de l'étude et présentés à la partie III sont des mesures indirectes à l'intention des fournisseurs de CR et non pas des PME (p. ex. les crédits d'impôt pour les investissements dans les SCRT et les mesures fiscales visant à stimuler les investissements étrangers et les investissements des caisses de retraite).</p>
<p>Conclusions et points à examiner de plus près</p>	<p>En tout, les investissements de fonds gouvernementaux provinciaux et fédéraux constituent 38 p. 100 du total des investissements en CR. L'avenir du marché du CR au Canada, toutefois, repose en grande partie sur la participation des intervenants du secteur privé, en particulier les investisseurs institutionnels.</p> <p>Les investisseurs institutionnels au Canada ont été moins actifs que ceux des États-Unis sur leur marché respectif du CR. Entre 1996 et 2002, ces derniers ont fourni 78 p. 100 des fonds mobilisés aux États-Unis alors que seulement 12 p. 100 des fonds mobilisés au Canada provenaient d'investisseurs institutionnels canadiens. En 2002, toutefois, les investisseurs institutionnels canadiens ont fourni 54 p. 100 du total des fonds mobilisés. La participation accrue des investisseurs institutionnels sera essentielle à la croissance soutenue du marché canadien du CR.</p>

CONTENU	RÉSULTATS
PARTIE IV — ANALYSE DES LACUNES À COMBLER, DES QUESTIONS EN SUSPENS ET DES ENJEUX DE POLITIQUE	
Objectif	<p>Répondre aux questions :</p> <p><i>Quelles sont les lacunes à combler ou les questions en suspens concernant le marché du CR (p. ex. la structure, l'offre et la demande)? De quelle manière les entraves à l'essor de l'industrie du CR nuisent-elles au développement, à l'innovation et à la croissance des PME canadiennes?</i></p> <p><i>De quelle manière, sur le plan de la politique, peut-on continuer de stimuler la croissance de l'industrie canadienne du CR et celle des PME canadiennes, afin que les petites entreprises puissent devenir des moyennes entreprises? Comment le contexte politique peut-il améliorer la performance du Canada en matière d'innovation, créer des emplois, accroître la prospérité économique au pays et inciter ces entreprises à demeurer canadiennes?</i></p>
En quoi consiste une « lacune » sur le marché du CR?	<p>Il s'agit d'une imperfection ou d'une faiblesse d'ordre géographique, législatif ou réglementaire ou ayant trait aux coûts des transactions, qui compromettent l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché, ce qui empêche son bon fonctionnement. Il y a asymétrie de l'information lorsque les fournisseurs de capital disposent de moins d'information que les propriétaires des entreprises à la recherche de financement, ce qui peut se solder par des pénuries ou des inefficacités sur le marché.</p> <p>Malheureusement, l'on manque nettement d'information sur la demande de CR, de sorte qu'il est très difficile d'établir s'il existe des lacunes sur le marché du CR et, le cas échéant, de les identifier clairement. Il faut améliorer la qualité des données sur la demande de CR par type d'entreprise et région et évaluer les taux d'approbation et de refus de financements ainsi que les raisons motivant ces refus.</p>
Identification des enjeux, des sujets de préoccupation et des « lacunes » qui demeurent	<p>Ventilation des entreprises bénéficiaires de CR selon l'étape de développement et l'âge des entreprises, la région où elles sont établies et le bilan de leur croissance pour étudier les « lacunes » ayant trait à l'offre de financements en CR aux entreprises à diverses étapes de leur développement.</p> <p>Études sur l'évolution au fil des ans des tendances relatives à la valeur des investissements en CR et leur incidence sur l'offre de CR aux entreprises de début de croissance et aux moyennes entreprises.</p> <p>Études spécialisées portant sur les caisses de retraite et la participation d'autres investisseurs institutionnels au marché du CR.</p> <p>Études sur les liens entre l'évolution des entreprises, la structure de propriété et les capacités des entreprises en matière de gestion.</p> <p>Études spécialisées donnant une ventilation de la capacité de gestion des entreprises selon leur étape de développement afin d'évaluer les compétences en gestion des entreprises à différentes étapes de développement.</p>
Principes de l'élaboration de la démarche gouvernementale en matière de CR	<p>Le rôle fondamental du gouvernement consiste à établir un cadre fiscal et stratégique qui appuiera le développement et la croissance des entreprises et qui favorisera la viabilité et la longévité de l'industrie privée du CR.</p> <p>Principaux principes fondamentaux de l'élaboration de toute initiative stratégique en matière de CR :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Remédier à toute lacune sur le marché privé — Tout en tenant compte des défis susmentionnés relatifs aux définitions, toute mesure gouvernementale devrait avoir pour but de combler les lacunes cernées sur le marché et prendre fin, préférablement, lorsque le secteur privé prend la relève. 2. Réduire au minimum la distorsion dans l'industrie du CR et sur d'autres marchés de capitaux propres — L'intervention gouvernementale devrait être une solution de dernier recours et non de premier recours et devrait tenir compte de toute distorsion potentielle susceptible de découler de son intervention. L'objectif de l'élaboration des politiques

CONTENU	RÉSULTATS
	<p>gouvernementales est d'assurer un marché du CR qui se porte bien (viable, durable et en croissance) et qui peut appuyer la croissance d'entreprises novatrices et productives tournées vers les marchés étrangers. Cette orientation doit placer le CR dans l'optique plus générale des marchés de capitaux propres.</p> <p>3. Former des partenariats avec l'industrie du CR et les intervenants du secteur.</p>
<p>Questions en suspens relatives au marché canadien du CR</p>	<p>Rendements inférieurs des fonds canadiens de CR, par rapport aux fonds américains de CR et à d'autres instruments de placement.</p> <p>Faible participation des investisseurs institutionnels et manque concomitant de financement et de participation des fonds privés indépendants.</p> <p>Pénurie d'entreprises prêtes à faire appel aux investisseurs et qui possèdent les compétences requises en gestion et en marketing.</p> <p>Manque de savoir-faire et d'expérience en gestion de fonds de CR.</p> <p>Difficultés des entreprises en début de croissance et des entreprises à la recherche d'un financement initial en CR à obtenir du CR.</p> <p>Faible degré de sensibilisation aux données récemment publiées sur le rendement des fonds canadiens de CR.</p> <p>Manque d'information et de connaissances sur la demande réelle de CR.</p> <p>Disparités régionales quant aux niveaux d'investissement en CR dans les Prairies et, dans une moindre mesure, au Canada atlantique (par rapport à la part du PIB et d'EIS de ces régions).</p>
<p>Enjeux de politique</p>	<p>Dans le contexte des principales questions en suspens et des principes de l'élaboration de la démarche gouvernementale susmentionnée, les questions suivantes visent à orienter les futures discussions entre les intervenants du secteur privé et le gouvernement au sujet de toute action visant à résoudre ces questions en suspens auxquelles sont confrontées l'industrie canadienne du CR et les PME canadiennes.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compte tenu des lacunes sur le marché et des questions en suspens, y compris le rôle du gouvernement, quelles mesures devraient prendre les intervenants du secteur privé et les gouvernements pour assurer la croissance et le développement soutenus du marché canadien du CR? • Nombre de défis auxquels est confrontée l'industrie canadienne du CR semblent identiques à ceux que doivent relever bien des industries adolescentes, lesquels sont regroupés en trois grandes catégories : 1) l'infrastructure du marché (y compris le contexte politique), 2) l'offre de CR (y compris le contexte de la mobilisation de fonds et des investissements) et 3) la demande de CR. <p>Dans ce contexte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quelles mesures le Canada peut-il prendre afin que l'industrie canadienne du CR réussisse à surmonter ces difficultés? • Comment le Canada peut-il accélérer la mise en place de gestionnaires plus expérimentés et compétents (p. ex. compétences en gestion et en marketing) au sein d'entreprises à forte croissance et de fonds de CR? • De quelle façon le Canada peut-il mieux appuyer les activités de financement antérieures au financement par CR et de démarrage des entreprises à fort potentiel de croissance et des moyennes entreprises et encourager ces entreprises à demeurer canadiennes? • Quel est le bilan quant aux SCRT et à d'autres fonds et programmes gouvernementaux? Ceux-ci sont-ils parvenus à maturité? Y a-t-il chevauchement entre diverses activités? Ces initiatives et ces programmes sont-ils toujours pertinents ou viables à long terme pour assurer la croissance de l'industrie privée du CR?

CONTENU	RÉSULTATS
<p>Domaines et questions à examiner à fond</p>	<p>Outre ces questions, les domaines et les enjeux ci-dessous doivent faire l'objet d'études plus poussées. Ces idées ou initiatives de recherche pourraient être menées à bien dans le cadre de projets de partenariat ou de collaboration réunissant les gouvernements provinciaux et fédéral ainsi que des organismes du secteur privé et de l'industrie.</p> <p>Projets de recherche en cours</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Investissements institutionnels et capitaux d'investissement privés au Canada ➤ Investissements providentiels réels et potentiels au Canada ➤ Évaluation de l'importance, de l'incidence et du rôle futur des SCRT sur le marché canadien du CR <p>Projets de recherche éventuels à envisager</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Évaluation de la demande réelle et potentielle de CR ➤ Évaluation de la capacité de gestion des PME canadiennes ➤ Examen des modèles de fonds de fonds et de gardiens ➤ Développement des compétences en gestion des fonds de CR ➤ Diligence raisonnable et évaluation des propositions d'affaires ➤ Base de données sur les entreprises financées par le gouvernement à l'étape antérieure au prédémarrage et au financement par CR ➤ Examen du programme américain Small Business Investment Company (SBIC) ➤ Rendement du marché canadien des émissions initiales d'actions