Industrie Canada Industry Canada

PREMIER TRIMESTRE DE 2007

LE MONITEUR DU CAPITAL DE RISQUE

MISE À JOUR TRIMESTRIELLE SUR L'INDUSTRIE CANADIENNE DU CAPITAL DE RISQUE

L'industrie canadienne du capital de risque est l'un des principaux acteurs contribuant à la croissance d'entreprises novatrices qui commercialisent les résultats de la recherche. C'est pourquoi la vigueur de cette industrie constitue un sujet d'importance constante. La présente série de bulletins a pour but de fournir de l'information sur cette importante industrie porteuse. À cette fin, elle fait état des tendances observées au chapitre de l'investissement, rend compte de la recherche sur des sujets touchant le capital de risque et examine les principales grappes technologiques où est investi le capital de risque.

INTRODUCTION

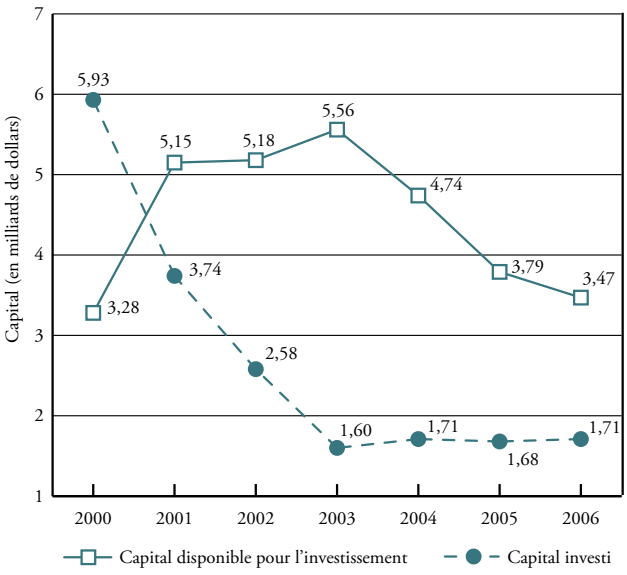
Le présent numéro passe en revue l'activité en matière de capital de risque au cours du premier trimestre de 2007 et dégage certaines tendances générales. Il rend compte également des politiques et des programmes récemment annoncés par le gouvernement fédéral et les gouvernements provinciaux à l'appui du capital de risque. La rubrique « Pleins feux » présente les principales caractéristiques du marché du capital de risque de Vancouver, son incidence sur les secteurs technologiques locaux et les mesures prises par le gouvernement de Colombie-Britannique pour stimuler encore davantage l'activité du capital de risque dans la province.

APERÇU DES ACTIVITÉS EN MATIÈRE DE CAPITAL DE RISQUE

Investissements et mobilisation de fonds

Le marché canadien du capital de risque a démarré en force au cours du premier trimestre de 2007, avec 598 millions de dollars d'investissement, en hausse de 16 % par rapport au dernier trimestre de 2006 et de 62 % par rapport au premier trimestre de 2006 (tableau 1). La mobilisation de fonds a suivi la même tendance à la hausse, passant de 390 millions de dollars au quatrième trimestre de 2006 à 467 millions au premier trimestre de 2007. Toutefois, une comparaison par trimestre sur 12 mois indique que la mobilisation de fonds a décliné légèrement par rapport aux 474 millions de dollars recueillis au premier trimestre de 2006.

Figure 1
Capital disponible pour l'investissement et capital investi



Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Fait à remarquer, le montant du capital de risque disponible pour l'investissement à la fin de 2006 était de 3,47 milliards de dollars, comparativement à 3,79 milliards à la fin de 2005 et 5,18 milliards à la fin de 2002. Cette situation soulève une question intéressante : Le déclin soutenu de la mobilisation

Canada

de fonds sur le marché canadien du capital de risque est-il une correction qui se poursuit dans la spirale de l'éclatement de la bulle technologique, entraînant ainsi un épuisement du capital de risque disponible pour l'investissement? (figure 1).

Tableau 1
Investissements en capital de risque et mobilisation de fonds, premiers trimestres de 2006 et de 2007

	T1 2006	T1 2007	Changement
	(en millions de dollars)		(en pourcentage)
Investissements	370	598	61,62
Mobilisation de fonds	474	467	-1,48

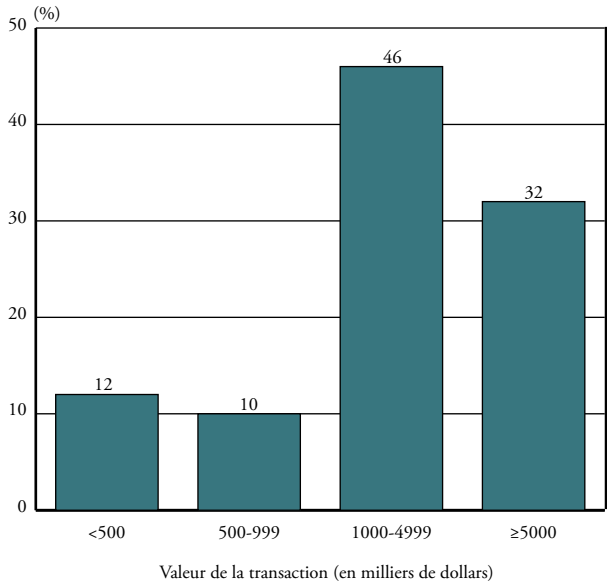
Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Valeur moyenne des transactions

Au premier trimestre de 2007, la valeur moyenne des transactions au Canada a atteint 4,6 millions de dollars. Toutefois, si on enlève du calcul une transaction d'un montant exceptionnel de 160 millions de dollars, le montant moyen des transactions s'établit à 3,6 millions de dollars. En outre, une analyse des données canadiennes du premier trimestre de 2007 indique que 68 % des transactions canadiennes s'élevaient à moins de 5 millions de dollars (figure 2). Les fonds étrangers continuent de pousser à la hausse la valeur moyenne des transactions, puisque 85 % des transactions étrangères dépassent 5 millions de dollars. Les investisseurs canadiens concentrent la plus grande partie de leurs investissements dans des transactions d'un montant inférieur.

Fait intéressant, 7 transactions effectuées au premier trimestre de 2007 dépassaient 20 millions de dollars, comparativement à seulement 12 transactions de cet ordre pour l'ensemble de 2006 et à 16 en 2005. Les entreprises ont été moins nombreuses à recevoir un financement au premier trimestre de 2007 qu'au trimestre précédent.

Figure 2
Répartition des transactions selon la valeur, premier trimestre de 2007



Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Étapes de l'investissement en capital de risque

Au cours du premier trimestre de 2007, les bailleurs de fonds ont continué à privilégier le réinvestissement, après une augmentation éphémère des nouveaux investissements au trimestre précédent. Les réinvestissements représentaient 88 % des investissements totaux au premier trimestre de 2007, comparativement à 82 % au trimestre correspondant de 2006, ce qui signifie que les nouveaux investissements ont enregistré une baisse, passant de 18 % au premier trimestre de 2006 à 12 % au premier trimestre de 2007 (tableau 2). En termes absolus, toutefois, le niveau de financement des nouveaux investissements a été à peu près le même pour ces deux trimestres, à savoir 70 millions de dollars environ.

Les entreprises ayant reçu du capital de risque pour la première fois représentaient un tiers des entreprises bénéficiant de capital de risque au premier trimestre de 2007, soit une part sensiblement équivalente à celle observée au trimestre correspondant de 2006.

Tableau 2
Nouveaux investissements en capital de risque comparativement aux réinvestissements, du premier trimestre de 2006 au premier trimestre de 2007

	T1 2006	T2 2006	T3 2006	T4 2006	T1 2007
	Montant investi (en millions de dollars)				
Nouvel investissement	71	81	50	143	69
Réinvestissement	299	403	292	374	529
	Nombre d'entreprises				
Nouvel investissement	48	41	41	58	41
Réinvestissement	89	86	86	108	85

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Selon certains observateurs, comme la plupart des fonds canadiens de capital de risque s'approchent de la fin de leur durée de vie, qui est de dix ans, il semble que l'on assiste à un effort soutenu des gestionnaires de fonds à appuyer les sociétés de portefeuille ayant effectué des réinvestissements afin de les aider à préparer leur sortie.

Répartition régionale des investissements de capital de risque

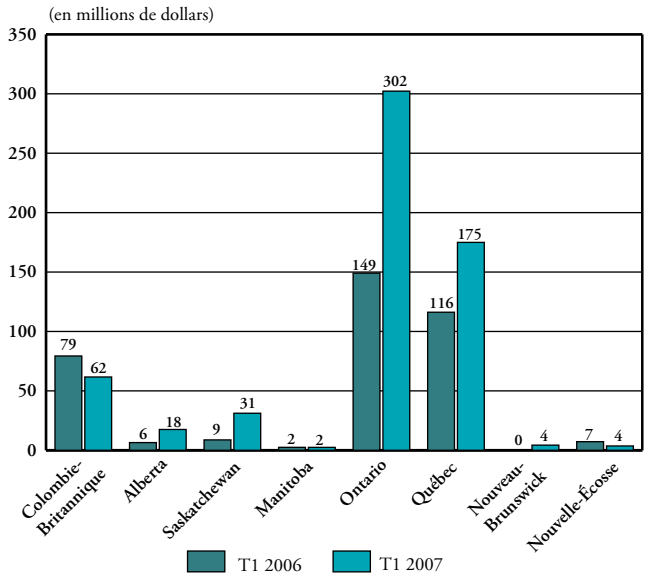
L'Ontario a connu une forte croissance de l'investissement en capital de risque au premier trimestre de 2007, avec un montant de 302 millions de dollars, soit deux fois le montant investi au trimestre correspondant de 2006 (figure 3). Toutefois, cette croissance est en grande partie attribuable à une transaction unique, au montant exceptionnel de 160 millions de dollars, à l'appui d'un fournisseur de contenu et de publications en ligne.

Le Québec a également affiché une forte croissance, le niveau d'investissement au premier trimestre de 2007 ayant atteint 175 millions de dollars comparativement à 116 millions au premier trimestre de 2006.

On observe un repli de l'investissement de capital de risque en Colombie-Britannique, qui s'est chiffré à 62 millions de dollars au premier trimestre de 2007, alors qu'il était de 79 millions de dollars au trimestre correspondant de 2006.

Le nombre d'entreprises au Canada bénéficiant du capital de risque a reculé de 9 % au premier trimestre de 2007, comparativement au trimestre correspondant de 2006, et la Colombie-Britannique a enregistré une baisse de 28 % (tableau 3).

Figure 3
Répartition régionale de l'investissement en capital de risque



Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Tableau 3
Nombre d'entreprises bénéficiant de capital de risque, selon la province

	T1 2006	T1 2007	Changement (en pourcentage)
Colombie-Britannique	18	13	-28
Alberta	4	4	0
Saskatchewan	4	2	-50
Manitoba	6	5	-17
Ontario	45	42	-7
Québec	57	55	-4
Nouveau-Brunswick	1	2	100
Nouvelle-Écosse	2	2	0
Total	137	125	-9

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Tendances des investisseurs sur le marché du capital de risque

Avec des investissements de 304 millions de dollars au premier trimestre de 2007, les fonds étrangers, en particulier les fonds américains, représentaient 50 % du montant total de l'investissement en capital de risque, comparativement à 35 % au premier trimestre de 2006. Même si l'on peut attribuer cette augmentation à une transaction unique, d'un montant exceptionnel de 160 millions de dollars, les fonds étrangers constituent de plus en plus une force motrice sur le marché canadien du capital de risque.

Les fonds privés indépendants ont investi 93 millions de dollars au cours du premier trimestre de 2007, soit 34 % de plus qu'au trimestre correspondant de 2006. La croissance des investissements des fonds privés indépendants a dépassé celle de leur activité de mobilisation de fonds, qui est demeurée stable à 70 millions de dollars environ. Fait intéressant, le capital d'investissement des fonds privés indépendants disponible à la fin de 2006 s'élevait à 1,6 milliard de dollars environ, soit 100 millions de plus qu'à la fin de 2005 (1,5 milliard de dollars).

Les fonds de détail ont investi 79 millions de dollars au premier trimestre de 2007, soit 27 % de plus qu'au trimestre correspondant de 2006. Ils ont recueilli 396 millions de dollars, dont 69 % au Québec. La mobilisation de fonds de détail est demeurée stable par rapport au premier trimestre de 2006. Les fonds de détails avaient un capital disponible pour l'investissement de 1,16 milliard de dollars à la fin de 2006, soit environ 40 millions de moins qu'à la fin de 2005 (1,20 milliard de dollars).

Secteurs clés attirant les investissements en capital de risque

Ce sont les technologies de l'information qui ont polarisé l'attention des investisseurs au cours du premier trimestre de 2007. Même si l'on exclut du calcul la transaction exceptionnelle de 160 millions de dollars dans le secteur, les technologies de l'information attirent encore une part substantielle du capital de risque (tableau 4).

Le secteur des sciences de la vie a reçu 205 millions de dollars au premier trimestre de 2007, soit 44 % de plus qu'au trimestre correspondant de 2006 (142 millions de dollars).

Tableau 4
Répartition de l'investissement en capital de risque, selon le secteur

	T1 2006	T1 2007	Changement (en pourcentage)
	(en millions de dollars)		
Sciences de la vie	142	205	44
Technologies de l'information	169	306	81
Autres technologies	32	38	19
Secteurs traditionnels	25	47	85

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Activité gouvernementale en matière de capital de risque

Au premier trimestre de 2007, la Banque de développement du Canada (BDC) a investi 27 millions de dollars dans 17 entreprises, qui se sont ajoutés aux 149 millions de dollars d'autres investisseurs (tableau 5). Elle a également investi 25 millions de dollars en qualité de commanditaire dans le nouveau fonds Novacap Technologies Buyout III, qui devrait recueillir 250 millions de dollars. Les transactions de la BDC ont été réparties de façon égale entre les investissements aux étapes préliminaires et ceux aux étapes ultérieures.

Tableau 5
Répartition des transactions de la BDC selon l'étape de développement des entreprises, premier trimestre de 2007

	Nombre d'entreprises	Financement (en millions de dollars)	
		Part de la BDC	Autres investisseurs
Capital de prédémarrage	2	2	4
Capital de démarrage	6	11	62
Expansion	5	5	14
Développement	4	9	69
Total	17	27	149

Source : Banque de développement du Canada, premier trimestre de 2007.

Au cours du premier trimestre de 2007, Financement agricole Canada a fait un seul investissement, avec d'autres investisseurs.

Les fonds provinciaux ont participé à sept transactions totalisant 53 millions de dollars.

Le gouvernement de Colombie-Britannique a lancé un nouveau fonds intitulé BC Renaissance Capital Fund (BCRCF), qui s'appuie sur un modèle de partenariat public-privé. La contribution du gouvernement à ce fonds est limitée à 90 millions de dollars et ne peut dépasser 20 % du montant total du fonds. Celui-ci a recours à des commandités choisis en fonction de leur expérience et de leur capacité à mobiliser des fonds institutionnels. En fait, les commandités sont tenus de recueillir la part manquante, soit 80 % des fonds, auprès de sources institutionnelles. Les investissements du BCRCF se concentreront dans les secteurs de la biotechnologie, des technologies de l'information, des nouveaux médias[1] et des technologies propres.

Le gouvernement fédéral a récemment publié sa stratégie des sciences et de la technologie, intitulée *Réaliser le potentiel des sciences et de la technologie au profit du Canada*[2]. Dans ce document, le gouvernement fédéral s'engage à explorer les options stratégiques pour créer un climat d'affaires qui favorise l'innovation du secteur privé. Cet engagement se traduira par des approches nouvelles ou différentes pour stimuler l'offre de capital de risque au Canada, notamment des efforts pour attirer des investissements institutionnels dans les fonds canadiens.

Annonces concernant le capital de risque dans le budget fédéral de 2007

Le budget de 2007 a annoncé deux mesures, décrites ci-dessous, visant à abaisser encore les barrières fiscales qui freinent l'investissement étranger dans les entreprises canadiennes et à stimuler l'apport de capitaux étrangers sur le marché canadien.

Traitement fiscal canadien visant les sociétés par actions à responsabilité limitée (SARL)

Le Canada et les États-Unis sont parvenus à un accord de principe en vertu duquel la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis s'appliquera désormais aux SARL. Les investisseurs institutionnels américains[3], qui sont à l'abri de l'impôt en vertu des lois américaines, s'établissent souvent à titre d'associés commanditaires de SARL, lesquelles constituent des entités intermédiaires[4]. À l'heure actuelle, la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis n'accorde pas d'avantages fiscaux aux SARL. Par conséquent, tout investisseur institutionnel américain qui réalise des gains de capitaux sur le marché canadien à titre de commanditaire dans une entité intermédiaire doit payer des impôts sur les gains de capitaux réalisés au Canada.

Les gestionnaires de fonds de capital de risque attribuent à cette exclusion des SARL de la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis, et aux conséquences qui en découlent pour les investisseurs, le manque d'intérêt de nombreux investisseurs institutionnels américains[5] à l'égard des possibilités d'investissement qui s'offrent sur le marché canadien. À toutes fins pratiques, cet élément prive les sociétés de technologie canadiennes d'une importante source de financement. La décision annoncée dans le budget de 2007 d'inclure les SARL dans la convention fiscale entre les deux pays vise à rectifier la situation et, à terme, devrait accroître l'offre de capital de risque américain au Canada.

[1] Les nouveaux médias comprennent les services cinématographiques ainsi que les services de postproduction cinématographique, les effets visuels, les jeux numériques, ainsi que les médias d'animation et interactifs.

[2] On trouvera le texte intégral de la Stratégie à **www.ic.gc.ca/strategieSetT**.

[3] Les investisseurs institutionnels incluent les caisses de retraite, les compagnies d'assurance et les fiducies universitaires.

[4] Les entités intermédiaires sont des véhicules de placement reconnus dont le revenu est distribué directement aux membres aux fins des déclarations fiscales.

[5] Les investisseurs institutionnels des États-Unis sont le plus souvent des entités exonérées d'impôt.

Élargissement de la définition des bourses prescrites

Le budget de 2007 a annoncé un changement à la législation fiscale de façon à reconnaître en tant que bourses prescrites toutes les bourses des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)[6].

Pour diversifier leurs sources de financement, certaines entreprises de technologie canadiennes inscrivent leurs actions dans des bourses étrangères afin de bénéficier de plusieurs avantages perçus. Par exemple, nombre de sociétés de technologie canadiennes choisissent de faire un appel public à l'épargne en s'inscrivant au London Alternative Investment Market, une bourse qui s'adresse aux entreprises en croissance et dont les exigences réglementaires offrent de la souplesse. Avant les changements prévus dans le budget de 2007, la vente d'actions canadiennes sur ce marché boursier était visée par une retenue obligatoire, en vertu de l'article 116 de la *Loi de l'impôt sur le revenu*. Ceci signifiait qu'un acheteur d'actions canadiennes était tenu de verser 25 % du produit de la vente à l'Agence du revenu du Canada, à moins que le vendeur n'ait obtenu un certificat de décharge de l'Agence. Cette obligation désavantageait les entreprises canadiennes, par rapport aux entreprises étrangères inscrites à la même bourse.

« PLEINS FEUX » SUR VANCOUVER

Pôle technologique de la côte Ouest canadienne, Vancouver a attiré 93 % de l'ensemble du capital de risque investi en Colombie-Britannique entre 1996 et 2005. Les principaux secteurs étaient les sciences de la vie et les technologies de l'information, qui ont obtenu ensemble 77 % de l'investissement total en capital de risque en 2006. Il y a quelques années, leur part était encore plus élevée. Le secteur émergent des technologies propres a toutefois commencé à attirer une part croissante des investissements en capital de risque, qui s'est élevée à 47 millions de dollars en 2006.

L'intérêt des investisseurs pour Vancouver s'explique en grande partie par la présence de centres de recherche de classe mondiale, comme l'Université de la Colombie-Britannique et l'Université Simon Fraser, qui ont recueilli des subventions de recherche[7] totalisant respectivement 364 millions et 49 millions de dollars en 2004-2005. Le secteur des sciences de la vie de Vancouver bénéficie de nombreux laboratoires et installations de recherche dans le domaine de la biotechnologie à l'Université de Colombie-Britannique[8], de même que de partenariats avec des sociétés pharmaceutiques mondiales.

[6] Les actions cotées dans une bourse prescrite constituent automatiquement des investissements admissibles pour les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER), les fonds enregistrés de revenu de retraite (FERR) et les régimes de participation différée aux bénéfices. Il s'agit de valeurs régies par les règles applicables aux mécanismes de prêt de valeurs mobilières et, qui plus est, elles ne sont pas visées par les exigences de retenue en vertu de l'article 116 de la *Loi de l'impôt sur le revenu*.

[7] Site web concernant le développement économique de Vancouver : **www.vancouvereconomic.com**.

[8] Ces laboratoires ou installations sont le Biomedical Research Centre, les Michael Smith Biotechnology Laboratories, le Bioinformatics Centre, le Brain Research Centre, le James Hogg iCapture Centre for Cardiovascular and Pulmonary Research et le Centre for Molecular Medicine & Therapeutics.

Pour sa part, le secteur des technologies tire parti des synergies créées par la prospérité des industries des médias numériques, de la cinématographie et de la télévision. Le secteur est renforcé par la présence de géants du jeu vidéo comme Electronics Arts Canada, AirGames Wireless, Blast Radius inc. et Nokia Canada.

Entre 2000 et 2005 les investissements en capital de risque à Vancouver étaient à la traîne par rapport à d'autres pôles technologiques canadiens comme Toronto, Montréal et Ottawa, mais en 2006 Vancouver arrivait au second rang derrière Ottawa en termes de montant par habitant. Selon la British Columbia Technology Industry Association, Vancouver devrait poursuivre sur sa lancée malgré les difficultés qu'éprouvent la Colombie-Britannique et la ville elle-même, principalement une pénurie de personnel de haut calibre en marketing et de personnel de soutien technique, de même qu'un manque de fonds de capital de risque pour effectuer les réinvestissements requis afin de créer des sociétés phares.

Au fil des années, le gouvernement de Colombie-Britannique a mis sur pied plusieurs programmes et politiques axés sur la fiscalité afin de stimuler l'investissement en capital de risque. Par exemple, l'Equity Capital Program accorde un crédit d'impôt remboursable de 30 % aux bailleurs de fonds qui investissent dans des PME admissibles[9]. Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, le gouvernement de la Colombie-Britannique a lancé le nouveau BCRCF, qui s'ajoute aux autres politiques d'allégement fiscal. Ce fonds devrait encore stimuler l'investissement de capital de risque à Vancouver, l'accent étant mis sur les secteurs de la biotechnologie, des technologies de l'information, des nouveaux médias et des technologies propres.

NOTES

La présente publication fait partie d'une série de documents publiés par la Direction générale de la politique de la petite entreprise. Cette direction analyse le marché financier et l'incidence des tendances observées sur l'accès des petites entreprises au financement. La recherche actuelle met l'accent sur les entreprises à forte croissance, sur les aspects du capital de risque et de l'environnement commercial en général au Canada qui influent sur le succès de ces entreprises, ainsi que sur les principaux intervenants du marché du capital de risque (par exemple, les sociétés de capital de risque et les investisseurs providentiels).

La Direction générale de la politique de la petite entreprise est par ailleurs responsable du Programme de recherche sur le financement des PME (PRF PME), vaste programme de collecte de données sur le financement des PME au Canada. En collaboration avec Statistique Canada et le ministère des Finances Canada, Industrie Canada publie des données sur l'offre et la demande, afin de brosser un tableau complet du financement des petites et moyennes entreprises. Pour obtenir de plus amples renseignements et prendre connaissance des conclusions et des rapports statistiques, consultez le site Web **www.pme-prf.gc.ca**.

Pour figurer sur la liste d'envoi de cette publication trimestrielle, communiquez avec Julie Bédard par téléphone au 613-941-1939 ou par courriel à **bedard.julie@ic.gc.ca**.

Pour toute question concernant le contenu de la présente publication, communiquez avec Younes Errounda par téléphone au 613-954-4369 ou par courriel à **errounda.younes@ic.gc.ca**.

[9] Pour être admissibles, les PME (ainsi que leurs sociétés affiliées) doivent remplir les critères d'admissibilité suivants : 1) compter un maximum de 100 employés, 2) payer au moins 75 % des traitements et salaires à des employés faisant régulièrement leur déclaration de revenus d'emploi en Colombie-Britannique et 3) exercer principalement des activités prescrites. Les activités prescrites sont celles liées à la fabrication, à la transformation ou à l'exportation de biens à valeur ajoutée fabriqués en Colombie-Britannique; au tourisme de destination; à la recherche-développement de technologies exclusives; au développement de produits pour les nouveaux médias numériques interactifs; ou à la diversification des collectivités à l'extérieur de la région du Lower Mainland et de la région de la capitale.

DROIT D'AUTEUR

On peut obtenir cette publication sur supports accessibles, sur demande. Communiquer avec la :

Section des services du multimédia
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 264D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Tél. : 613-948-1554
Téléc. : 613-947-7155
Courriel : **production.multimedia@ic.gc.ca**

Cette publication est également offerte par voie électronique en version HTML **www.pme-prf.gc.ca/moniteurcr**.

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@tpsgc.gc.ca**

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

N° de catalogue Iu186-2/2007-1F-PDF
ISSN 1911-9275
60271

Also available in English under the title *Venture Capital Monitor — Q1 2007* .