

FAIRE DU CAPITAL D'INVESTISSEMENT UN LEVIER  
POUR BÂTIR UNE ÉCONOMIE FORTE, MODERNE ET DURABLE  
QUI S'APPUIE SUR LA RECHERCHE, L'INNOVATION ET  
L'ENTREPRENEURIAT

---

Consultations SQRI 2022



## Introduction

---

Dans le cadre de l'élaboration de la Stratégie québécoise de la recherche et de l'innovation 2022 (SQRI 2022), le ministère de l'Économie et de l'Innovation (MEI) a souhaité alimenter sa réflexion par l'apport des parties prenantes de notre écosystème. Dans ce mémoire, Réseau Capital, l'association du capital de risque et du capital de développement regroupant l'ensemble des acteurs de la chaîne de financement actifs au Québec, formule plusieurs propositions et pistes de réflexion afin que notre industrie puisse contribuer plus significativement à cette stratégie et agir comme un partenaire stratégique de l'écosystème pour soutenir la recherche et l'innovation.

Nous saluons cette initiative, puisque nous pensons résolument que la coopération et les synergies entre les acteurs permettront de développer un plus grand leadership, une plus grande cohésion et une meilleure intégration de nos actions au sein de notre écosystème.

Ce document présente dans sa première partie un portrait sommaire de notre écosystème d'innovation afin d'en dresser un diagnostic et d'identifier ses principaux défis. L'innovation est un système vaste et complexe, impliquant de nombreux acteurs. Réseau Capital et l'industrie qu'il représente n'a pas vocation à s'exprimer ou prendre position sur l'ensemble de ces éléments ou des enjeux soulevés. Notre mémoire se concentre donc dans une seconde partie sur les enjeux pour lesquels notre industrie peut ou devrait jouer un rôle afin de contribuer, en coopération avec d'autres parties prenantes, à l'amélioration de la performance de notre écosystème. Nous laissons le soin aux autres acteurs, avec certains desquels nous avons d'ailleurs collaboré, de formuler des propositions dans leurs propres champs de compétences.

Notre industrie intervient relativement en aval de la chaîne de recherche et d'innovation, mais nous sommes d'avis qu'elle a vocation à jouer un rôle plus important à différentes étapes de ce processus, et pourrait intervenir plus tôt qu'elle ne le fait actuellement. La relecture de la SQRI 2017-2022 illustre ce constat, puisque la faible place qui était réservée au capital de risque ne témoigne pas de l'importance du rôle que cette industrie joue sur le plan du financement et de l'accompagnement dans les écosystèmes les plus performants. Les propositions et les pistes de réflexion formulées dans ce document visent à présenter comment le capital d'investissement, notamment le capital de risque, peut jouer un rôle plus important dans le développement de notre écosystème au Québec.

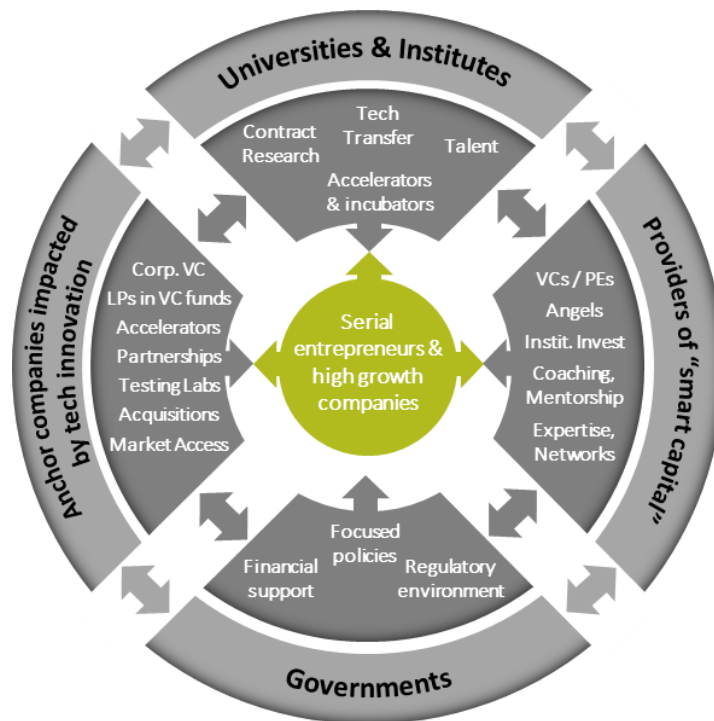


Les sociétés innovantes qui se distinguent à travers le monde pour avoir bâti une économie forte qui s'appuie sur la recherche et l'innovation ont su structurer des écosystèmes robustes et complexes qui se caractérisent principalement par une masse critique d'acteurs influents dans toutes les dimensions de leur écosystème, un leadership, une stratégie et des politiques qui favorisent une forte intégration, des coopérations et des synergies entre toutes les parties prenantes et entre tous les lieux et stades de l'innovation.

Au Québec, les politiques publiques et les initiatives portées le plus souvent conjointement par les secteurs publics et privés au cours des dernières années nous ont permis de disposer d'un écosystème qui progresse bien, mais continue à perdre du terrain par rapport à d'autres juridictions avec lesquelles il est directement en compétition, notamment pour les talents, l'expertise et le financement<sup>1</sup>.

Les écosystèmes d'innovation basés sur la technologie sont souvent décrits et analysés, d'un point de vue économique (approche « from lab to market » et « market pull » plutôt que « techno push»), par un système dynamique composé de 5 groupes de parties prenantes :

Figure 1 – Écosystème d'innovation



Source: Adapté de "Mobilizing leaders to accelerate Montreal's innovation ecosystem Towards sustainable wealth creation" - Gilles Duruflé et Al. 2017

<sup>1</sup> Pour un *benchmarking* de l'écosystème québécois et montréalais par rapport à d'autres écosystèmes canadiens et internationaux, voir Startup Genome, « Global Startup Ecosystem Reports 2015, 2016, 2017 et 2018 » et « Montreal Ecosystem Assessment », Mai 2018



Le Québec dispose d'atouts importants pour développer un écosystème plus performant et rivaliser avec les meilleures juridictions :

- La qualité, le financement et la renommée de la recherche universitaire et de la recherche publique, particulièrement dans certains secteurs de pointe.
- Des politiques publiques qui ont permis de renforcer récemment son écosystème dans certains aspects, notamment celui du transfert de technologies ou de l'accompagnement des entrepreneurs et des start-ups.
- Un soutien des deux ordres de gouvernement et de plusieurs investisseurs institutionnels au renforcement et renouvellement de la chaîne de financement de capital de risque.
- Une culture et environnement entrepreneuriaux qui constituent un terreau fertile.

Mais la performance et le développement de notre écosystème restent limités par plusieurs facteurs :

- Interrelations locales (internes) limitées : un manque de cohésion, d'intégration et de leadership à l'intérieur de l'écosystème.
- Connectivité globale (externe) : manque de liens et d'ouverture vers d'autres écosystèmes, limitant l'apport de ressources en termes d'expertise ou de financement ainsi que les opportunités d'expansion (exportation, internationalisation).
- Certains groupes de notre écosystème sont moins développés que d'autres, notamment le soutien et l'engagement des grandes entreprises (Anchor Companies), or toutes les composantes sont importantes pour développer un système fort et équilibré.
- Une chaîne de financement qui gagne en maturité, mais dont la robustesse reste encore inégale sur certains maillons de la chaîne particulièrement critiques en matière de soutien à l'innovation (préamorçage et amorçage, transition entre le financement public et privé, non dilutif / dilutif).
- Un très grand nombre d'acteurs avec des responsabilités très parcellaires, créant souvent des effets de silos et des initiatives dispersées, même à l'intérieur d'un même groupe de parties prenantes.
- Un tissu entrepreneurial qui ne dispose pas de la même expertise et du même niveau d'ambition que d'autres juridictions (même si des progrès ont été constatés récemment, le manque « d'entrepreneurs en série » ou de dirigeants notamment pour démarrer et gérer des entreprises en capital de risque restent un enjeu).
- Des politiques publiques encore timides (comparativement à l'Ontario notamment) pour soutenir, structurer et développer l'écosystème : incitatifs pour les universités à développer l'entrepreneuriat, optimiser la gestion de la propriété intellectuelle et le transfert de technologies, incitatifs ou soutien pour l'implication corporative ou d'initiatives conjointes.



L'industrie du capital d'investissement est consciente du rôle important qu'elle peut jouer au sein de cet écosystème. Les propositions formulées ci-dessous sont présentées en regard des enjeux identifiés, vus selon le prisme de l'industrie du capital d'investissement et sur lesquels nous avons davantage de contrôle pour agir, seuls, ou le plus souvent, en partenariat avec d'autres acteurs de l'écosystème.

## 1. Renforcer la chaîne de financement

---

### 1.1 Volet financement

La connaissance et la compréhension de l'offre de financement constituent des éléments essentiels au soutien à l'innovation sur tout au long de sa chaîne. Afin de nous inscrire dans le périmètre d'intervention de notre industrie, nous limiterons notre analyse de la chaîne de financement à l'offre de capital privé pour soutenir les entreprises innovantes à fort potentiel de croissance, à partir du stade de préamorçage.

Nous ne disposons pas actuellement d'une connaissance et d'une compréhension suffisantes de la chaîne de financement au Québec. Cela limite l'ensemble des parties prenantes de l'écosystème dans leur stratégie de développement, en plus de limiter notre capacité à identifier les forces et les faiblesses afin de la renforcer.

Il est indispensable de disposer de telles informations et d'une capacité d'analyse en continu de celles-ci, et pour cela, la coopération entre tous les acteurs de la chaîne de financement est nécessaire. Réseau Capital se propose d'agir comme coordonnateur et leader de cette démarche.

#### → Mettre en place un centre d'expertise du capital d'investissement du Québec afin de :

- Renforcer la dynamique de l'écosystème, d'alimenter la réflexion stratégique des entrepreneurs, des acteurs de l'industrie et de l'ensemble des parties prenantes relativement à l'écosystème, aux sources de financement disponibles, et contribuer ainsi à renforcer la chaîne de financement au Québec et du même coup, l'écosystème d'innovation qu'elle soutient.
- Alimenter la réflexion des gouvernements quant aux politiques publiques pour soutenir l'innovation, sa valorisation, l'entrepreneuriat et le financement des entreprises à fort potentiel de croissance en démarrage ou en développement.
- Contribuer aux efforts de développement et de promotion de notre écosystème québécois au niveau national et international.



Cette initiative répondra au besoin de comprendre et d'agir. L'industrie du capital d'investissement, représentée par Réseau Capital, souhaite se positionner comme **partenaire stratégique** des autres parties prenantes de l'écosystème et notamment des donneurs d'ordre comme le Conseil de l'Innovation afin de travailler au renforcement de la chaîne de financement :

- Analyse de l'offre en préamorçage et amorçage selon les secteurs, notamment dans les secteurs stratégiques;
- Mieux documenter les besoins et les paramètres lors de la mise en place de fonds de préamorçage ou d'amorçage, et des concours pour la création de fonds de préamorçage;
- Contribution de Réseau Capital pour soutenir activement le développement de nouvelles sources de financement :
  - Appui de Réseau Capital dans le développement de nouveaux fonds de préamorçage et d'amorçage;
  - Encourager une plus grande diversification des types de fonds privés au Québec;
  - Renforcer la chaîne de financement pour accompagner la croissance des entreprises (« scale up ») dans les marchés locaux et à l'international;
  - Aider au développement du capital de risque corporatif, fortement sous-représenté au Québec.

#### **Encadré 1 - Développement du capital de risque corporatif**

Le capital de risque corporatif (CVC) est très largement sous-développé au Canada et plus encore au Québec. Il s'agit d'une faiblesse importante de notre écosystème. Dans les écosystèmes où il est plus présent, on observe de multiples avantages :

- Augmentation de la part du capital privé dans le financement des innovations et des entreprises en démarrage;
- Proximité, soutien et implication plus marqués des grandes entreprises auprès des PME innovantes;
- Levier pour l'intégration des innovations (approvisionnement auprès de PME innovantes) et pour l'acquisition d'entreprises innovantes par les grandes entreprises.

Le CVC permet donc non seulement d'augmenter les sources de capital pour financer les innovations, qu'il investisse directement dans des start-ups ou par l'intermédiaire d'autres fonds, mais il agit aussi comme catalyseur du dynamisme de l'écosystème d'innovation (market pull).

À ce titre, la mise en œuvre du crédit d'impôt Capital Synergie qui vise à favoriser le maillage entre les grandes entreprises et les PME innovantes constitue un début de réponse intéressant. Sur la base de l'expérience de cette première année, il pourrait être envisagé d'élargir le crédit d'impôt Capital Synergie, calqué sur le modèle britanno-colombien, pour rendre les fonds corporatifs admissibles (pour des investissements directs, des co-investissements, ou pour des investissements via d'autres fonds VC), tout en conservant des paramètres similaires pour s'assurer du développement de liens d'affaires réels.



## 1.2 Volet accompagnement

L'offre des acteurs de la chaîne d'investissement ne se limite pas à l'apport de capital. L'accompagnement et l'expertise sont partie intégrante de la plus-value des investisseurs et une composante essentielle de l'offre en capital de risque.

→ L'offre en matière d'accompagnement doit être structurée et renforcée au Québec à tous les stades (même ceux où l'apport de capitaux privés est plus rare) :

- Structurer et développer une offre d'accompagnement appropriée dès les premiers dollars publics ou privés investis dans l'innovation, y compris auprès des chercheurs, et pour tous les stades de développement de l'innovation.
- Couvrir tous les domaines d'expertise : technologiques, intelligence de marché, financement, juridique, transactionnel, etc.
- Identifier les projets les plus porteurs afin de proposer une offre spécifique de mentorat ciblée sur les besoins en termes d'expertise.

Réseau Capital propose de mettre à disposition de l'écosystème la qualité et l'expertise des membres de son réseau multidisciplinaire, afin de contribuer à la mise en place d'une telle offre. La qualité de l'accompagnement proposé permettra :

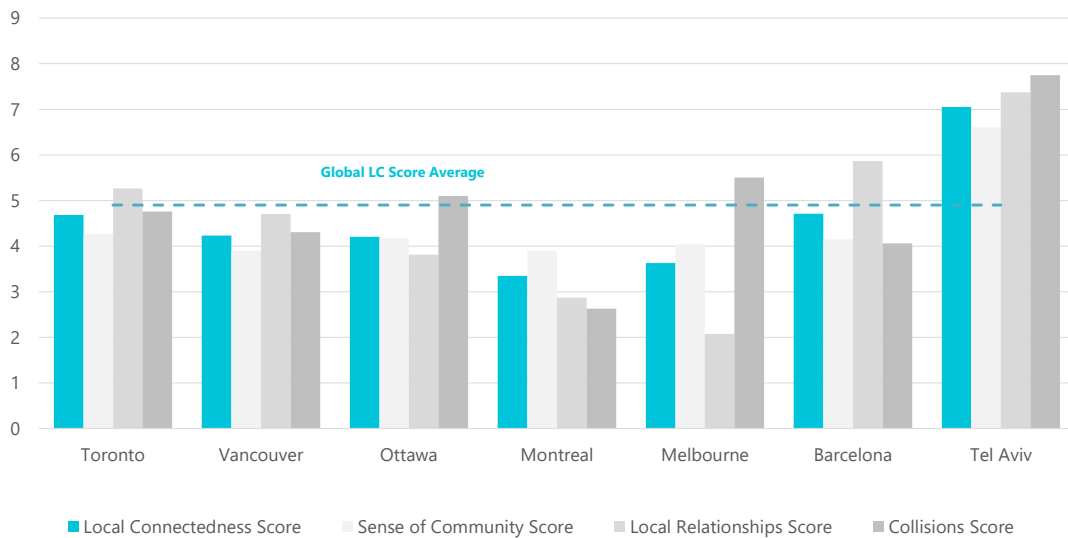
- D'augmenter le nombre et la qualité des projets innovants, et donc accroître le pipeline de projets de qualité à financer;
- De « dérisquer » ces projets et d'en faciliter le financement, notamment aux stades les plus précoces (transition plus rapide entre le financement public ou non-dilutif et le financement privé ou dilutif).



## 2. Interactions locales (*Local Connectedness*)

L'écosystème d'innovation du Québec souffre de lacunes en matière d'interactions locales en raison d'un manque de coordination et de leadership. Année après année, les rapports de Startup Génome, référence reconnue par l'industrie en matière d'études comparatives des écosystèmes, soulignent cet enjeu.

Figure 2 – Montréal se situe en-dessous de la moyenne et de ses pairs en matière d'interactions locales.



Source: Startup Genome, The Global Startup Ecosystem Report 2018 (GSER 2018)

Si historiquement et culturellement, la coopération entre les acteurs d'un même groupe de parties prenantes se fait assez naturellement, la collaboration et l'intégration des activités entre ces différents groupes se font encore difficilement. Cela se traduit par un fonctionnement en silos et nuit de manière importante au fonctionnement et à la performance de notre écosystème d'innovation en créant des discontinuités, voire des ruptures, dans la chaîne d'innovation, tant au niveau du financement que de l'accompagnement. Cela a notamment pour effet de rendre plus difficile d'accès aux entrepreneurs actuels ou entrepreneurs potentiels les ressources qui sont disponibles pour les appuyer. À l'inverse, on observe au sein des écosystèmes les plus performants, une grande connectivité entre les acteurs, renforçant les liens et la porosité entre les différents stades et acteurs, créant un véritable continuum de l'innovation, de la recherche universitaire, des startups et jusqu'aux grandes entreprises.





Plusieurs discontinuités s'observent au Québec. Nous nous concentrons ici sur celles qui touchent la chaîne de financement et qui se traduisent principalement par des difficultés dans la transition entre le financement public ou le financement non dilutif, et le financement privé et le financement dilutif.

**→ Accélérer les changements pour développer des interrelations plus fortes entre les milieux universitaires, entrepreneuriaux, les investisseurs et les entreprises :**

L'industrie du capital de risque constate et regrette que le flux de transactions («deal flow» en provenance des universités reste très faible. La plupart des opportunités proviennent encore des entreprises et très peu des milieux universitaires. Plusieurs propositions et pistes de réflexion sont proposées afin de favoriser et développer les interrelations entre les milieux universitaires, entrepreneuriaux, les investisseurs et les entreprises, et faciliter la commercialisation de davantage de projets d'innovation d'origine universitaire :

- Valoriser la propriété intellectuelle et les transferts technologiques, et créer des incitatifs pour favoriser la création de spin-offs;
- Favoriser l'émergence de fonds spécialisés pour les financer et favoriser la proximité et la présence des fonds d'amorçage et des sociétés de valorisation au sein des universités et autres institutions de recherches (la création d'Axelys est une très bonne nouvelle en ce sens), et encourager leur intervention à des stades précoces (des fonds comme Front Row Ventures, Amorchem et Theodorus sont encore trop rares dans notre écosystème);
- S'assurer de l'alignement d'intérêt de tous les acteurs en place (milieux universitaires, centre de transfert de technologie, fonds de pré-amorçage, fonds d'amorçage, fonds de croissance).
- Rendre les milieux universitaires plus ouverts à faire de la place aux acteurs « financiers » et corporatifs;
- Encourager les initiatives de mentorats et les démarches avec des Alumni du milieu de l'investissement auprès des universités;

Dans les écosystèmes plus matures et plus performants, il n'est pas rare d'observer la présence de professeurs ou de chercheurs au sein d'entreprises innovantes en démarrage (avec une prise d'équité) alors que cela est rare et peu publicisé au Québec.

De la même manière, les entrepreneurs devraient être plus présents au sein des milieux universitaires.

Réseau Capital est déterminé à travailler pour un meilleur arrimage des acteurs de son industrie avec le milieu de la recherche et les milieux universitaires, à appuyer et aider le développement de fonds spécialisés qui se positionnent plus en amont de la chaîne d'innovation.



→ Rapprocher le monde de l'entrepreneuriat et l'industrie du capital d'investissement.

Cette faiblesse généralement observée dans la qualité et la fluidité des interrelations locales se traduit également par une discontinuité dans l'offre d'accompagnement des entrepreneurs et des entreprises en démarrage.

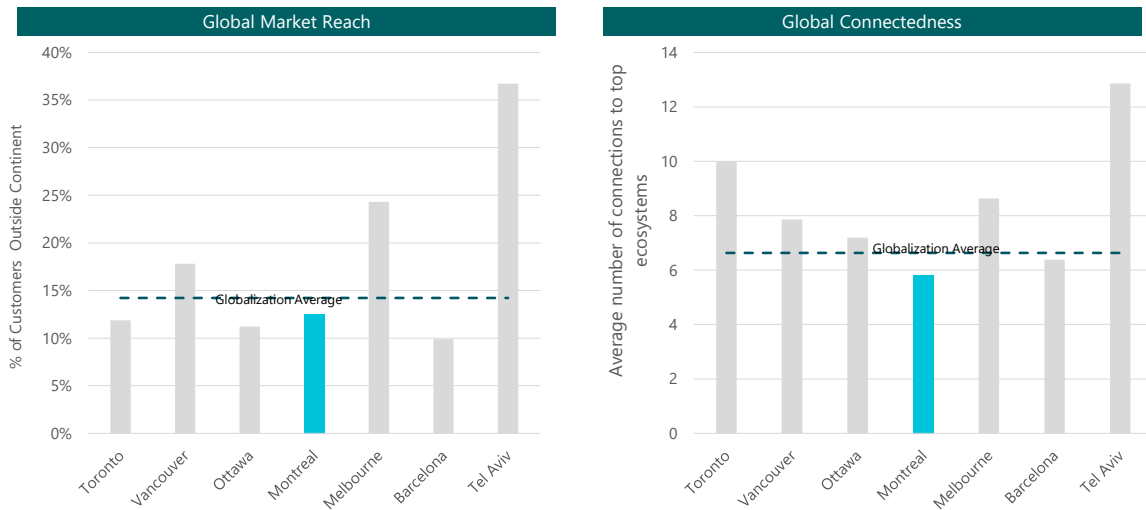
Réseau Capital propose de travailler en plus grande proximité et de favoriser une plus grande coopération avec les incubateurs, les accélérateurs et tous les organismes d'accompagnement (MAIN, Bonjour Startup Montreal, Centech, AdMare, ACET, etc).

Il est indispensable de bâtir collectivement une offre globale d'accompagnement et de mentorat plus claire et, mieux structurée - Voir point 1.2 - Volet accompagnement.

### 3. Connexions globales (*Global Connectedness*)

Au sein des écosystèmes les plus performants, on observe un nombre important de liens et d'interactions avec les autres écosystèmes. Or, à ce chapitre, on constate que l'écosystème du Québec (illustré par celui de Montréal dans le rapport GSER de Startup Génome) se situe en dessous de la moyenne globale, mais aussi en dessous des autres écosystèmes canadiens.

Figure 3 – L'interconnexion globale de Montreal est plus faible que ses pairs.



Source: Startup Genome, The Global Startup Ecosystem Report 2018 (GSER 2018)



Ce retard dans le développement de liens avec d'autres écosystèmes constitue un frein à son développement en limitant :

- L'accès à une expertise internationale qui permettrait d'accélérer son développement;
- Les opportunités pour les entreprises innovantes de se développer à l'international (exportation et internationalisation);
- La capacité des fonds locaux de développer des plateformes internationales, d'accroître leur portée, leur rayonnement et leur expertise;
- L'apport de fonds étrangers pour augmenter l'offre de financement locale (idéalement en co-investissement) et le développement de nouvelles expertises sectorielles et technologiques au Québec.

→ Pour pallier ce déficit, **Réseau Capital est engagé à développer des partenariats et des initiatives avec d'autres écosystèmes, notamment avec ses homologues au Canada et à l'étranger** (CVCA, NVCA, BVCA, France Invest, Invest Europe) et avec plusieurs régions avec lesquelles les synergies sont naturelles. Cet axe prioritaire a d'ailleurs été ajouté au plan stratégique 2021-2024 de l'association afin que l'industrie du capital d'investissement montre l'exemple, et soit elle-même à l'initiative d'une plus grande ouverture et développe des connexions avec l'international.

D'une manière générale, et au-delà des initiatives spécifiques entreprises par Réseau Capital, **nous préconisons que l'écosystème de l'innovation du Québec démontre une plus forte coopération, coordination et leadership dans ces initiatives.** Réseau Capital serait heureux de se positionner comme partenaire de ces initiatives pour couvrir le volet financement, souvent négligé dans les représentations faites auprès d'autres écosystèmes.



## Conclusion

---

De nombreuses initiatives ont vu le jour au Québec pour soutenir le développement de l'écosystème d'innovation technologique et il est essentiel de continuer à les soutenir. Mais, malgré le dynamisme de ces initiatives, l'écosystème québécois tire relativement de l'arrière par rapport à des écosystèmes comparables au Canada et à l'international.

Il est essentiel, voire urgent, de se pencher sur ce qui a été mis en place dans ces écosystèmes et de s'inspirer de ce qui se fait de mieux ailleurs afin de se doter des mêmes capacités de leadership et de coordination. On peut notamment citer les exemples de MaRS et Communitech qui jouent un rôle de premier plan pour dynamiser les interactions locales et soutenir les connexions globales du corridor Toronto-Waterloo (même s'ils ne sont parfaits, le Québec pourrait s'inspirer de ces expériences).

En effet, nous devons doter l'écosystème d'un fort leadership et de coordination si nous souhaitons tirer parti de nos atouts dans les secteurs technologiques. Ceci permettra de notamment de mobiliser toutes les ressources, assurer une visibilité internationale de l'écosystème, attirer les ressources (capital et talent) et structurer les lieux et les services qui vont maximiser la collaboration entre les parties prenantes de l'écosystème : universités et centres de recherche, startups, chaîne de financement et grandes entreprises. Réseau Capital recommande la mise en place de telles équipes de leadership, soutenues par le secteur public et le secteur privé. À ce titre, nous saluons la mise en œuvre du Conseil de l'innovation et la nomination d'un innovateur en chef qui constitue un pas important dans cette direction. Nous souhaitons joindre nos efforts à ceux du Conseil de l'innovation et aux autres parties prenantes pour identifier le meilleur modèle à adopter et comment celui-ci pourrait être mis en œuvre.

L'ensemble des mesures présentées dans ce mémoire contribueront directement à l'atteinte de ces objectifs. L'association du capital d'investissement au Québec et l'ensemble des membres qu'elle représente **se veulent des partenaires stratégiques pour l'ensemble des parties prenantes de l'écosystème d'innovation et appellent à une plus forte coopération entre les acteurs. L'industrie du capital d'investissement est prête à jouer un rôle encore plus important dans le financement et l'accompagnement des projets innovants et à assumer pleinement son leadership dans ses champs de compétences.**

Réseau Capital reste à votre disposition si vous souhaitez discuter et approfondir des mesures proposées dans ce document dans les prochaines étapes du processus de consultation.

