Réseau capital

DOSSIER

CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT





TABLE DES MATIÈRES

Le capital de développement 3

ARTICLES

ARTICLE 1 Qu'est-ce que le capital de développement ? 4

ARTICLE 2 Les principaux types d'investissements du capital de développement 14

ARTICLE 3 Les avantages de développement pour les investisseurs 19

ARTICLE 4 Les entreprises plateformes et les acquisitions complémentaires *(add-ons)…* un duo efficace 26

ARTICLE 5 Portrait du capital de développement au Canada et au Québec 30

ÉTUDE DE CAS

Walter GAM et Innocap : un partenariat pour redéfinir la gestion d'actifs 36

Syntax et Novacap : la stratégie derrière un géant des solutions technologiques 40

Courchesne Larose : un modèle québécois présent à l'échelle canadienne avec le support de Sagard 44

Sagard accompagne Courchesne Larose Entreprises POL R inc. et Desjardins Capital : une relève entrepreneuriale soutenue par un partenariat stratégique 52

Bibliographie 57

LE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

Le capital de développement, également connu sous le terme anglophone de *private equity,* suscite un intérêt croissant à l'échelle mondiale et le Québec n'échappe pas à cette tendance. Ce modèle d'investissement, axé sur l'acquisition, le développement et la croissance d'entreprises établies, joue un rôle important dans le renforcement du tissu économique québécois.

Selon une étude de Réseau Capital menée par la firme EY, plus de 3 000 entreprises québécoises ont bénéficié de financements en capital de risque ou en capital de développement entre 2013 et 2023, totalisant près de 90 milliards de dollars. Il est estimé que les entreprises appuyées par le capital de développement ont contribué à près de 30 milliards de dollars au PIB du Québec et soutiennent plus de 346 000 emplois[1].

Le Québec dispose d'une communauté dynamique d'acteurs en capital de développement, principalement composé de firmes d'investissement en capital privé, des fonds fiscalisés, des investisseurs institutionnels, des banques et des bureaux de gestion de patrimoine *(family offices).* Ces intervenants jouent un rôle clé dans la promotion et le développement de l'industrie du capital d'investissement au Québec.

En explorant le paysage du capital de développement au Québec, nous mettrons en lumière les opportunités offertes par ce modèle, les défis à relever et les principaux acteurs qui y participent. Notre objectif est de mieux faire connaitre le capital de développement et ses principaux acteurs à l'ensemble de l'écosystème de développement économique du Québec.

Nous vous invitons à consulter nos 5 articles de notre dossier spécial sur le Capital de développement :

ARTICLE 1	Qu'est-ce que le capital de développement?
ARTICLE 2	Les principaux types d'investissements du capital de développement
ARTICLE 3	Les avantages et défis du capital de développement pour les investisseurs
ARTICLE 4	Les entreprises plateformes et les acquisitions complémentaires *(add-ons)*... un duo efficace
ARTICLE 5	Portrait du capital de développement au Canada et au Québec

1 Chen, J. (2024, 10 avril). *Private Equity Explained With Examples and Ways to Invest.* Investopedia. investopedia.com/terms/p/privateequity.asp

QU'EST-CE QUE LE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ?

INTRODUCTION

Le capital de développement, également connu sous le terme anglophone de *private equity*, est une forme d'investissement qui consiste à injecter des fonds dans des entreprises privées matures, généralement non cotées en bourse. Cependant, ce type d'investissement peut également inclure des opérations telles que les placements privés dans une société ouverte (PPSO) ou encore la privatisation d'entreprises publiques. L'objectif principal des investissements en capital de développement est de prendre une participation significative dans le capital d'une entreprise privée, afin d'en assurer la gestion et, éventuellement, de la revendre.[2]

La prise de parts peut être minoritaire (généralement de 20 % à 30 %) ou majoritaire (plus de 50 %). Une fois l'investissement effectué, l'objectif principal des investisseurs est de maximiser la performance de l'entreprise pour réaliser des rendements élevés à long terme, avant de céder leurs parts à un prix plus élevé, généralement après plusieurs années.

20 % → 30 %

Croissance *(growth)*

+ 50 %

Rachat *(buyout)*

2 Chen, J. (2024, 10 avril). *Private Equity Explained With Examples and Ways to Invest.* Investopedia. investopedia.com/terms/p/privateequity.asp



Voici un bref aperçu des différentes étapes qui sont généralement mises en place pour améliorer la performance d'une entreprise lorsqu'une firme de capital de développement intègre l'actionnariat de celle-ci :

1	Renforcer l'équipe de direction
2	Acquérir de nouvelles entreprises pour améliorer les opérations et/ou accéder à de nouveaux marchés (add-on)
3	Définir une stratégie d'entreprise pour positionner l'entreprise en vue d'une croissance future
4	Développer et lancer de nouveaux produits
5	Simplifier et améliorer les opérations
6	Optimiser la structure du capital (le montant des dettes et des capitaux propres d'une entreprise)[3]

Les investisseurs en capital de développement ciblent généralement des entreprises matures et bien établies nécessitant une revitalisation ou ayant besoin d'une injection de capital pour soutenir et accélérer leur croissance. Les investisseurs peuvent intervenir à différents stades de la vie d'une entreprise : il peut soutenir des entreprises en croissance, restructurer des entreprises en difficulté, ou aider des entreprises matures à se préparer pour une revente ou une introduction en bourse (PAPE).

Ce type d'investissement est fondamentalement illiquide, ce qui signifie que les investisseurs immobilisent leurs capitaux pendant plusieurs années avant de réaliser un retour sur investissement.[4]

Les placements privés dans une société ouverte (PPSO) est également un type d'investissement qui est considéré comme du capital de développement. Un PPSO est une méthode de levée de fonds où une entreprise publique (cotée à la bourse) vend des titres (actions, obligations, etc.) directement à des investisseurs qualifiés, comme des firmes d'investissement ou des investisseurs institutionnels, sans passer par une offre publique classique sur les marchés financiers. Toutefois, ce type de financement ainsi que la privatisation d'entreprises publiques ne seront pas abordés davantage dans cet article.

3 KKR. (s. d.). *Unlocking Private Equity.* https://www.kkr.com/alternatives-unlocked/private-equity

4 *Ibid.*

COMMENT FONCTIONNE LE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ?

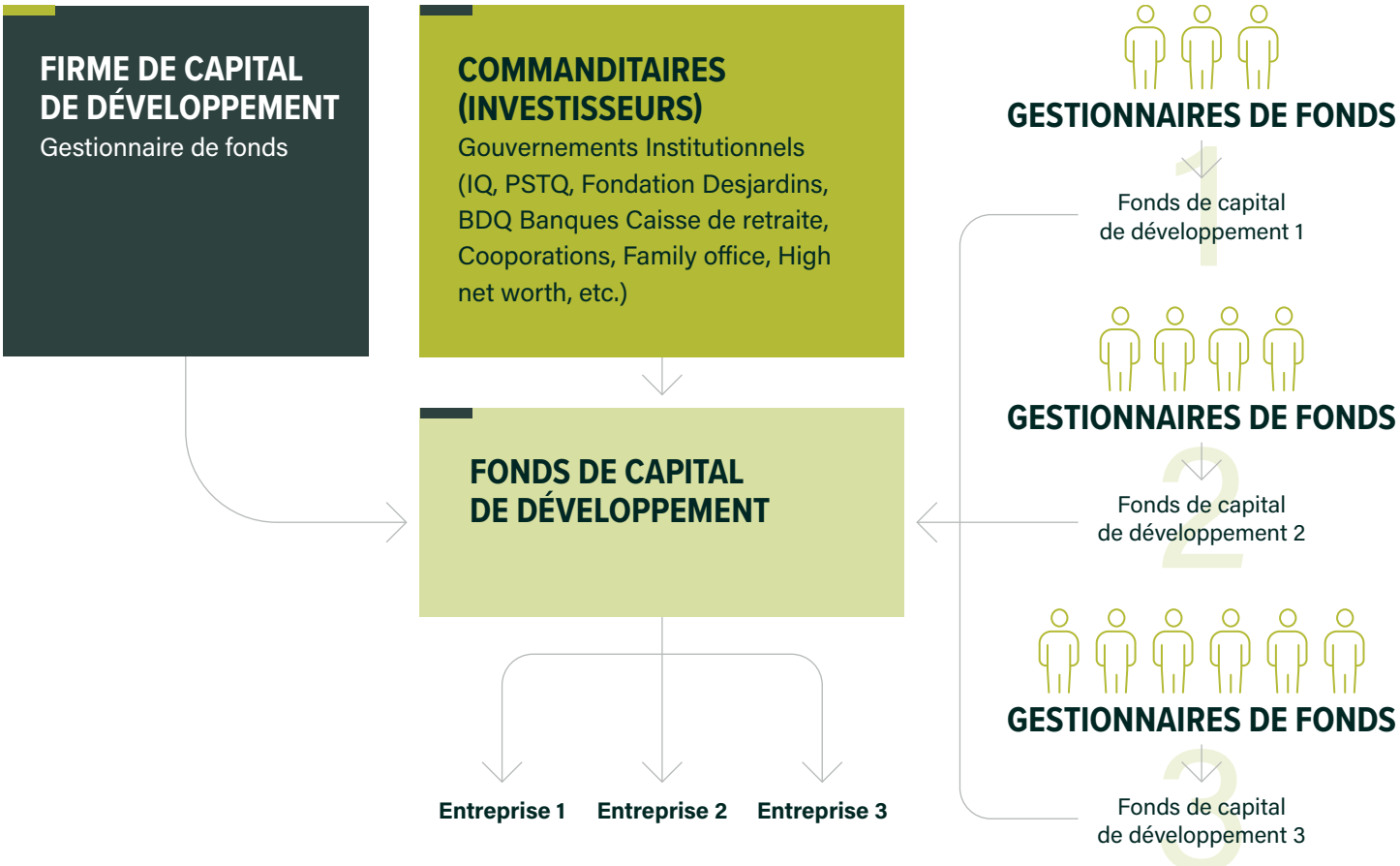
Le processus de capital de développement commence généralement par l'identification d'opportunités d'investissement. Une fois qu'une entreprise cible est identifiée, la firme de capital de développement mène un processus rigoureux d'analyse de l'opportunité, de revue diligente et de négociation des termes et conditions (*term sheet*) avant de procéder à l'investissement.

Une fois l'investissement réalisé, l'équipe de gestion du fonds s'engage activement auprès de l'équipe de direction dans la gestion de l'entreprise. Ils s'impliquent sur des aspects stratégiques, opérationnels et financiers afin d'améliorer la valeur de l'entreprise. Cela peut inclure la restructuration de l'organisation, l'optimisation des coûts et de la structure de financement ou l'identification de nouvelles opportunités de marché. En règle générale, l'objectif est de réaliser une sortie après 5 à 10 ans.

Les stratégies de sortie les plus courantes incluent la revente à un autre fonds de capital de développement, la fusion/acquisition avec une entreprise stratégique, ou une introduction en bourse.

STRUCTURE DU CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

Le modèle du capital de développement repose sur une structure bien définie qui permet de mobiliser des capitaux importants tout en optimisant la gestion des investissements. L'image ci-dessous illustre les interactions entre les principales parties prenantes du secteur, réparties entre les commanditaires et les gestionnaires de fonds, ainsi que le fonctionnement des investissements. Voici une illustration des acteurs et de leurs rôles.



La firme de capital de développement est le gestionnaire du fonds (GP). Elle est responsable de :

- Lever des fonds auprès d'investisseurs (commanditaires ou limited partners).
- Identifier, évaluer et sélectionner des entreprises cibles pour les investissements.
- Participer activement à la gestion des entreprises acquises en leur apportant des améliorations stratégiques, opérationnelles et financières.
- Concevoir et exécuter des stratégies de sortie, telles que des ventes ou des introductions en bourse, pour maximiser les rendements.

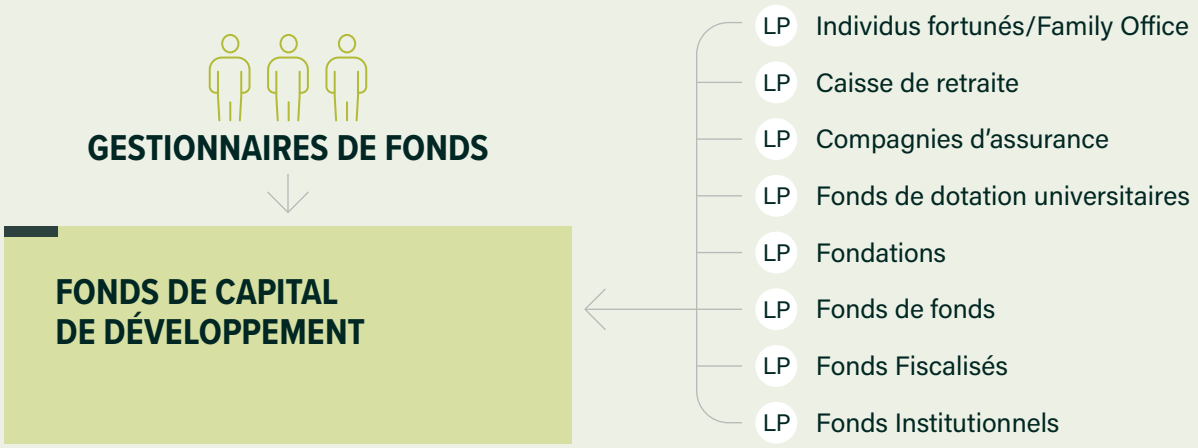
En échange de ses services, le GP perçoit :

- **Des frais de gestion :** Généralement de 2 % de la taille totale du fonds, couvrant les coûts opérationnels.
- **Un carried interest :** Une part des profits générés par le fonds, souvent autour de 20 % des gains au-delà d'un seuil de rendement prédéfini.

Le gestionnaire de fonds (GP) est l'acteur clé dans la création de valeur pour les commanditaires (LP). L'objectif d'un gestionnaire est de posséder plusieurs fonds sous sa gestion.

COMMANDITAIRE – *LIMITED PARTNER* LP

Les commanditaires LP sont les principaux contributeurs de capital.



Ils investissent dans le fonds, mais adoptent un rôle passif dans sa gestion. Les commanditaires incluent une variété d'acteurs institutionnels et individuels, tels que :

- Caisses de retraites publiques et privées;
- Compagnies d'assurance;
- Individus fortunés et *family offices*;
- Fondations et fonds de dotation;
- Fonds Institutionnels et les banques;

Les commanditaires financent le fonds et en détiennent des parts, mais leur rôle se limite généralement à fournir du capital, à participer au comité consultatif du fonds (LPAC) et à recevoir des retours sur investissement.



FONDS DE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

Le fonds de capital de développement est une entité juridique distincte, structurée comme un partenariat limité. Ce partenariat regroupe les commanditaires LP et le gestionnaire de fonds GP. Le fonds est limité dans le temps, généralement de 10 ans, avec une période initiale pour investir (5 à 6 ans) et une période ultérieure pour liquider les investissements.

SEARCH FUND

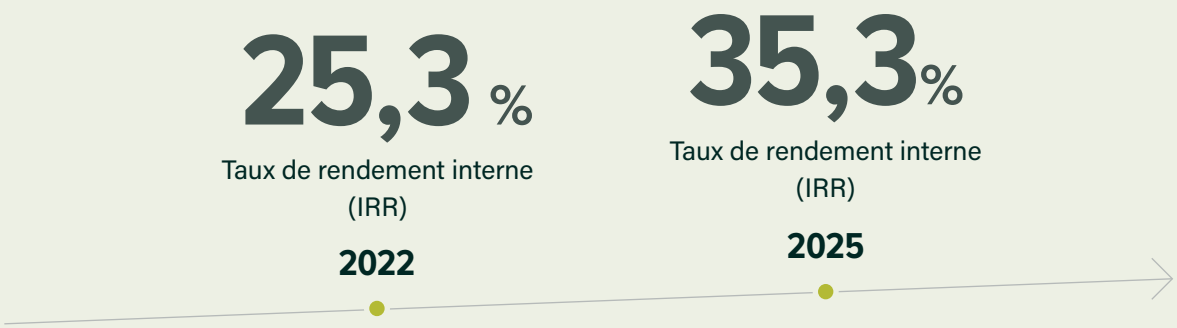
Il existe également une structure de fonds qui est différente du modèle traditionnel, le search fund. Ce type de fonds, souvent appelé *deal by deal*, est alimenté par des capitaux levés spécifiquement pour identifier et analyser des entreprises susceptibles d'être rachetées. Il permet à un entrepreneur de lever des fonds auprès de commanditaires LP pour acquérir et diriger une entreprise privée.

Le processus se déroule généralement en plusieurs étapes. Voici un bref aperçu :

LEVÉE DE FONDS INITIALE	L'entrepreneur réunit un capital initial, généralement entre 200 000 et 500 000 dollars, auprès de commanditaires pour financer la recherche d'une entreprise cible.
RECHERCHE DE L'ENTREPRISE CIBLE	L'entrepreneur identifie et évalue des entreprises potentielles à acquérir, souvent des PME avec des flux de trésorerie stables et des opportunités de croissance.
ACQUISITION	Une fois l'entreprise cible identifiée, des fonds supplémentaires sont levés auprès des commanditaires pour financer l'achat.
GESTION DE CROISSANCE	Après l'acquisition, l'entrepreneur assume généralement un rôle opérationnel clé, comme celui de PDG, pour diriger et développer l'entreprise.

Les *search funds* se distinguent des fonds de capital de développement traditionnels parce qu'ils se concentrent sur l'acquisition d'une seule entreprise, permettant à l'entrepreneur de jouer un rôle actif dans la gestion quotidienne, contrairement aux investisseurs en capital de développement qui supervisent généralement un portefeuille d'entreprises.

Selon une étude réalisée en 2022 par le *Center for Entreprenurial Studies de Stanford* ce modèle de financement affiche de solides performances. L'analyse de 526 *search funds* depuis 1984 a révélé un taux de rendement interne agrégé avant impôts (IRR) de 35,3 % et le rendement sur investissement (ROI) agrégé de 5,2 ×.[5] La mise à jour de cette étude en 2024 confirme globalement les tendances observées en 2022, avec quelques variations. Le taux de rendement interne (IRR) est légèrement descendu à 35,1 % contre 35,3 % en 2022, tandis que le rendement sur investissement (ROI) a diminué à 4,5×, comparé à 5,2 × précédemment. Cependant, l'IRR des entreprises ayant effectué une sortie a fortement progressé, atteignant 42,9 % contre 36,8 % en 2022, grâce à plusieurs sorties réalisées en 2022–2023 qui ont généré des rendements importants.[6]



Au Québec, il existe plusieurs firmes qui utilisent ce type de structure, notamment La Corporation Financière Champlain et Snowdown Partners.

COMMENT DISTINGUER UNE FIRME DE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ?

Il peut être difficile de distinguer une firme de capital de développement des autres types d'organisations qui composent l'écosystème financier, tels que les fonds de capital de risque, les *hedge funds* ou les banques d'investissement.

Si une organisation investit dans des titres liquides sur les marchés publics sans s'impliquer dans la gestion opérationnelle des entreprises, il s'agit d'un gestionnaire d'actifs traditionnel ou d'un *hedge fund*. Les firmes de capital de développement, au contraire, s'impliquent profondément dans la gouvernance des entreprises dans lesquelles elles investissent, souvent en nommant des membres au conseil d'administration ou en apportant leur expertise opérationnelle.

De plus, les firmes de capital de développement opèrent avec un horizon d'investissement à long terme, généralement de cinq à dix ans, contrastant avec les investisseurs sur les marchés publics qui peuvent revendre leurs placements à tout moment.

Le capital de risque est une autre forme de financement, qui se concentre sur les entreprises technologiques en démarrage. Ces entreprises sont souvent à un stade où de nombreux risques technologiques demeurent et où elles n'ont pas encore prouvé la viabilité de leur modèle économique, ce qui rend ces investissements particulièrement risqués. Les investisseurs en capital de risque misent sur des secteurs à fort potentiel de croissance, comme la technologie, les sciences de la vie et les technologies propres.

5 *Search funds.* (s. d.). Stanford Graduate School Of Business. gsb.stanford.edu/experience/about/centers-institutes/ces/research/search-funds

6 Kelly, P., & Heston, S. (s. d.). 2024 Search Fund Study. Stanford Graduate School of Business. gsb.stanford.edu/faculty-research/case-studies/2024-search-fund-study

Le capital de développement, en revanche, se concentre sur des entreprises plus matures, qui ont déjà une rentabilité prouvée ou qui sont sur la voie de la rentabilité. Ces entreprises peuvent nécessiter des capitaux pour financer une expansion ou une restructuration, mais elles sont généralement moins risquées que les startups financées par du capital de risque.

	CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT	CAPITAL DE RISQUE
OBJECTIFS PRINCIPAUX	Investir dans des entreprises établies et matures, souvent rentables ou proches de la rentabilité, afin de financer leur croissance, leur expansion géographique ou leur diversification de produits / services. Le capital de développement vise à renforcer la position concurentielle de l'entreprise tout en limitant les risques associés aux investissements.	Investir dans des entreprises en phase de démarrage ou de croissance précoce, généralement innovantes ou technologiques, afin de les aider à développer leur produits, conquérir des parts de marché et atteindre une rentabilité future.
TYPES D'ENTREPRISES CIBLÉES	Se concentrer sur des entreprises matures et établies qui sont souvent sous-performantes, nécessitant une revitalisation ou une injection de capital pour accélérer sa croissance.	Cible des entreprises en démarrage ou à un stade précoce avec un fort potentiel de croissance, souvent dans des industries émergentes.
UTILISATION DE LA DETTE	Connue pour son utilisation importante de la dette, notamment dans des rachats avec effet de levier (LBO), afin d'amplifier les rendements potentiels.	La dette peut être utilisée dans certains cas spécifiques, toutefois l'investisseur mise généralement sur la croissance en actions dans les startups.
TAILLE DE L'INVESTISSEMENT	Réalise des investissements de grande envergure pouvant atteindre des centaines de millions et même dépasser les milliards de dollars.	Effectue des investissements plus modestes, allant généralement de quelques centaines de milliers à plusieurs millions de dollars, généralement en prenant des participations minoritaires.
ATTENTES DE RENDEMENT	Attend des rendements substantiels souvent grâce à un mélange de dette et d'actions. L'horizon d'investissement est généralement à moyen ou long terme.	Recherche des rendements exceptionnellement élevés en raison du risque élevé encouru. L'horizon d'investissement peut varier mais se concentre souvent sur le long terme.
STRATÉGIES DE SORTIE	Inclut la vente de l'entreprise à une autre société (vente commerciale), une introduction en bouse (IPO), ou un rachat secondaire.	Les sorties se font généralement par une introduction en bourse (IPO) ou par une acquisition par une entreprise plus importante.



En somme, les éléments qui permettent de distinguer une firme de capital de développement des autres entités similaires dans l'écosystème d'investissement comprennent :

- L'initiative d'investir dans des entreprises privées ou de privatiser des entreprises publiques vient de la firme elle-même.
- Lorsque qu'il s'agit d'un investissement majoritaire, elles recrutent ou nomment les dirigeants ou l'équipe de gestion pour piloter l'entreprise.
- Elles assument une part importante de la responsabilité et des risques liés à l'idéation et à la validation de leurs investissements.
- Certaines firmes s'engagent de manière continue dans les opérations de l'entreprise, l'améliorant au fil du temps grâce à une co-innovation.
- Les firmes de capital de développement qui font du rachat (*buyout*) sont en quelque sorte et à des degrés divers des « bâtisseurs d'entreprises » qui intègrent toutes les étapes du développement sous une stratégie unifiée : elles identifient et affinent une opportunité, constituent l'équipe, dirigent la stratégie de croissance, s'investissent dans les opérations et fournissent le capital nécessaire pour une expansion rapide de l'entreprise.

LE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT : UN MOTEUR DE PRODUCTIVITÉ

Le capital de développement joue un rôle prépondérant dans l'économie en fournissant du capital aux entreprises qui ne sont pas prêtes ou ne souhaitent pas se lancer en bourse, mais qui possèdent un potentiel de croissance important. Il apporte non seulement des ressources financières, mais aussi une expertise stratégique et opérationnelle. Le capital de développement est souvent utilisé pour stimuler la croissance ou redresser des entreprises en difficulté, en leur donnant les moyens de se restructurer, de croître ou de se préparer à une revente.

Le capital de développement joue également un rôle déterminant dans l'amélioration de la productivité des entreprises. En injectant des capitaux et en apportant un soutien stratégique, les investisseurs stimulent la croissance et optimisent les performances des entreprises privées.

Voici un bref aperçu des différents apports du capital de développement dans l'économie :

1. CRÉATION D'ENTREPRISES PÉRENNES

En investissant dans des entreprises à fort potentiel de croissance et en les aidant à devenir plus compétitives et rentables, le capital de développement contribue à créer des entreprises plus résilientes et agressives sur les marchés.

Selon une étude menée par PwC en 2020, les petites et moyennes entreprises canadiennes ayant bénéficié d'un investissement initial en capital de développement ont enregistré, en moyenne, une augmentation notable de leurs investissements en capit al, de leur productivité et de leur rentabilité au cours des trois années suivantes, surpassant ainsi les performances d'entreprises comparables n'ayant pas reçu de tels financements[7].



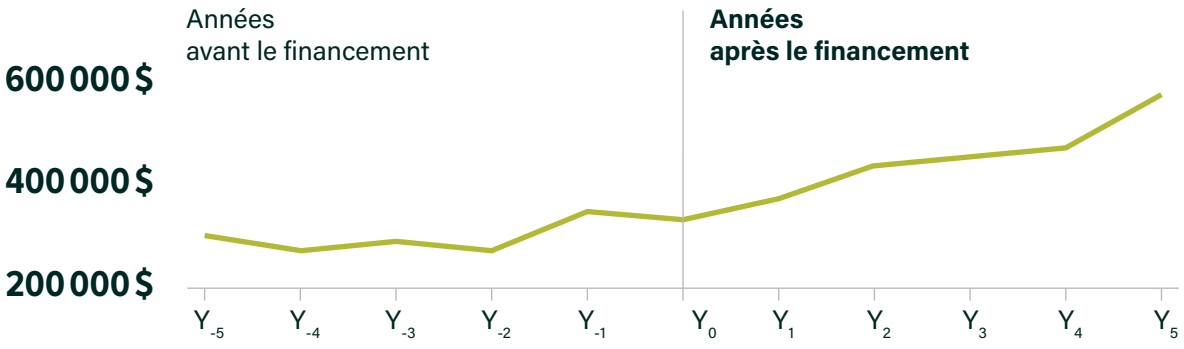
2. AMÉLIORATION DE LA PRODUCTIVITÉ ET DE LA PERFORMANCE DES ENTREPRISES :

Une étude commandée par Réseau Capital et réalisée par la firme EY sur l'évaluation de l'industrie québécoise du capital de risque et du capital de développement met également en avant l'effet direct de ces financements sur la croissance des revenus, la productivité et les investissements en recherche et développement des entreprises bénéficiaires.

L'étude souligne notamment les trois impacts suivants sur la productivité et la performance des entreprises ayant obtenu du financement en capital d'investissement :

- Les revenus par employé présentent un taux de croissance augmentant dans les années qui suivent le financement.
- Les augmentations de la productivité du travail montrent une tendance à la hausse au fil du temps. Cela est dû au temps nécessaire à la mise en œuvre des changements par le biais d'investissements dans la R-D, l'innovation ou d'autres changements stratégiques.
- En moyenne, les entreprises soutenues par du capital de risque et du capital de développement connaissent une croissance de leurs revenus plus élevée que leurs équivalents non financés. Les différences de croissance sont statistiquement significatives entre les années Y_1 et Y_3.[8]

Il est à noter que cette étude regroupe le capital de risque et le capital de développement.



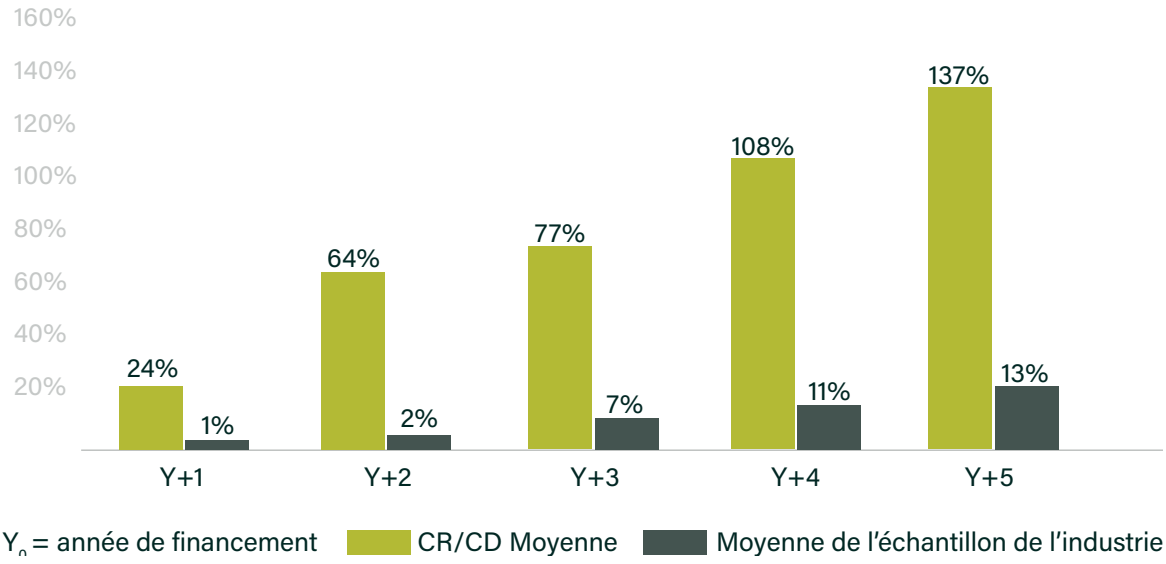
7 PwC. (2020). Private Equity: A Significant Driver Of Growth For Canadian Smes. Canadian Venture Capital & Private Equity Association (CVCA). cvca.ca/wp-content/uploads/2024/04/PwC-Private-Equity-A-significant-driver-of-growth-for-Canadian-SMEs-FInal.pdf

8 EY, septembre 2024.





Comparaison des entreprises financées et non financées
Croissance cumulative des bénéfices bruts (%)



En somme, le capital de développement est bien plus qu'un simple apport financier. C'est un partenaire stratégique qui, par le biais de financements, d'expertise opérationnelle et d'un réseau étendu, joue un rôle essentiel dans l'amélioration de la productivité et de la compétitivité des entreprises.

LES PRINCIPAUX TYPES D'INVESTISSEMENTS DU CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

INTRODUCTION

Le capital de développement englobe diverses stratégies d'investissement comme les placements privés dans des sociétés ouvertes (PPSO), des transactions au marché secondaire, le rachat (*buyout*), le capital de croissance (*growth equity*), dette, acquisition complémentaire (*add-on*), etc. Dans cet article nous allons aborder les deux stratégies d'investissements les plus répandues en capital de développement, soient le rachat et le capital de croissance, chacune visant des objectifs spécifiques en fonction du cycle de vie des entreprises.

LE RACHAT *(BUYOUT)*

Le rachat implique l'acquisition d'une participation majoritaire, donc supérieure à 50 %, dans une entreprise mature. Cette opération est généralement réalisée par une firme de capital de développement ou, dans de plus rares occasions, par l'équipe de direction en place (*management buyout*). L'objectif est de restructurer l'entreprise, d'améliorer son efficacité opérationnelle et d'accroître sa valeur avant une éventuelle revente.

Le rachat avec effet de levier (*leveraged buyout – LBO*) est une acquisition financée en grande partie par de la dette, les actifs de l'entreprise cible servant de garantie. Une structure de capital typique d'un LBO se compose de 60 % à 80 % de dette et le reste en fonds propres, ce qui lui donne son caractère « à effet de levier ». La dette est souvent divisée en tranches avec différents niveaux de priorité et de risque. Ce type d'investissement permet de maximiser les rendements pour les investisseurs en minimisant l'apport de capitaux propres. Cependant, cette approche peut également engendrer des risques si la charge de la dette devient trop importante pour l'entreprise acquise, surtout en période de ralentissement économique.

Cette stratégie d'investissement est particulièrement répandue dans des secteurs où les opportunités d'optimisation opérationnelle sont significatives. Au Québec, plusieurs firmes comme Novacap, Sagard, Walters et Fiera Comox qui se spécialisent dans des secteurs spécifiques comme les ressources naturelles, les télécommunications, la transformation alimentaire, le secteur manufacturier et les technologies industrielles se spécialisent cette stratégie d'investissement.

Contrairement à d'autres formes d'investissement, comme le capital de risque qui cible principalement les startups, le buyout se concentre sur des entreprises matures. Ces dernières peuvent être en difficulté ou simplement nécessiter un repositionnement stratégique. La valeur ajoutée de ce modèle réside dans la capacité des firmes à restructurer les opérations, rationaliser les coûts, optimiser la structure de capital et améliorer les processus organisationnels.

PROCESSUS TYPE DE RACHAT (*BUYOUT*)

Le processus de rachat *(buyout)* suit généralement les grandes étapes suivantes :

IDENTIFICATION DES CIBLES	Les firmes analysent des entreprises matures qui présentent un potentiel d'amélioration significatif. Elles s'appuient sur des équipes d'analystes et des réseaux d'experts our repérer les opportunités.
ACQUISITION	Une fois une entreprise cible identifiée, la firme procède à l'acquisition en combinant capitaux propres et dettes (LBO) ou un rachat par la direction (MBO). Cette étape inclut souvent une négociation complexe avec les actionnaires et les créanciers.
OPTIMISATION	Après l'acquisition, l'objectif principal est de maximiser la valeur de l'entreprise. Cela peut inclure la restructuration des opérations, l'amélioration de l'efficacité, ou l'entrée sur de nouveaux marchés.
SORTIE	Les sorties se traduisent généralement par la revente de l'entreprise à une autre société, à l'équipe de direction ou à une autre firme de capital de développement, ou encore par une introduction en bourse (PAPE). Cette étape permet aux investisseurs de concrétiser leurs rendements.

UN MODÈLE AXÉ SUR LA CRÉATION DE VALEUR

Pour soutenir leurs acquisitions, les firmes *buyout* disposent généralement d'une plateforme structurée, comprenant :

- Des experts sectoriels pour guider les entreprises dans leur transformation.
- Une équipe d'opérateurs internes (*operating partners*) pour identifier les opportunités d'optimisation.
- Des réseaux financiers permettant de mobiliser rapidement des capitaux.



L'INVESTISSEMENT DE TYPE CROISSANCE *(GROWTH EQUITY)*

L'investissement de type croissance, également connu sous le terme anglophone de growth equity, est une stratégie en capital de développement qui vise à injecter des capitaux dans des entreprises en expansion. Contrairement au rachat (*buyout*), ce type d'investissement n'implique généralement pas de prise de contrôle majoritaire, mais plutôt une prise de position minoritaire de 20 % à 30 % de l'entreprise. L'objectif principal est de soutenir des entreprises déjà performantes, mais qui nécessitent un apport de capitaux pour financer des initiatives spécifiques de croissance.

UNE APPROCHE CENTRÉE SUR L'EXPANSION

L'investissement de croissance s'adresse à des entreprises en phase de maturité intermédiaire, souvent rentables, mais limitées dans leur capacité à saisir des opportunités stratégiques. Ces entreprises peuvent avoir besoin de capitaux pour développer de nouveaux produits, entrer sur de nouveaux marchés, réaliser des acquisitions ou améliorer leurs infrastructures. Contrairement au buyout, ce modèle ne repose pas sur un effet de levier significatif et la dette joue un rôle limité.

Au Québec, ce type de financement est très populaire et est le véhicule de financement privilégié des investisseurs institutionnels (Investissement Québec, BDC, FSTQ, Desjardins Capital, Fondaction et la CDPQ). Il offre une alternative intéressante pour les entreprises qui ne souhaitent pas diluer entièrement le contrôle détenu par leurs fondateurs ou actionnaires existants.

PROCESSUS DU MODÈLE CROISSANCE

Les étapes du processus d'un investissement en croissance (*growth equity*) est très similaire à celui du rachat (*buyout*) :

IDENTIFICATION DES CIBLES	Les firments recherchent des entreprises solides avec une trajectoire de croissance positive. Ces cibles doivent disposer de plans clairs pour utiliser le capital investi de manière à générer un impact mesurable.
INVESTISSEMENT MINORITAIRE	Les firmes prennent généralement des participations minoritaires, permettant aux fondateurs et dirigeants actuels de conserver la majorité du contrôle. L'investissement est structuré de manière à aligner les objectifs de croissance et de performance.
SOUTIEN STRATÉGIQUE	Un fois l'investissement réalisé, les firmes fournissent non seulement du capital mais aussi un accompagnement stratégique. Cela peut inclure des conseils en gestion, un accès à des réseaux professionnels, ou une expertise sectorielle pour aider à exécuter le pan de croissance.
SORTIE	Les sorties se traduisent généralement par la revente de l'entreprise à une autre société, à l'équipe de direction ou à une autre firme de capital de développement, ou encore par une introduction en bourse (PAPE). Cette étape permet aux investisseurs de concrétiser leurs rendements.

UN MODÈLE ORIENTÉ VERS LE PARTENARIAT

Le modèle d'investissement de croissance se distingue par sa philosophie collaborative. Les firmes adoptant cette stratégie travaillent souvent avec les dirigeants actuels des entreprises. Ce partenariat permet de mettre en œuvre des initiatives ambitieuses sans bouleverser la structure organisationnelle existante.

Pour accompagner ces entreprises, les firmes disposent généralement d'une plateforme similaire à celles des firmes en rachat (*buyout*), soit:

- Des experts sectoriels capables d'identifier les opportunités spécifiques à l'industrie.
- Une équipe d'opérateurs internes (*operating partners*) pour identifier les opportunités d'optimisation.
- Des réseaux financiers permettant de mobiliser rapidement des capitaux.

DES LEVIERS POUR LA PRODUCTIVITÉ ET LA CROISSANCE

En résumé, le rachat (*buyout*) se concentre sur l'acquisition et la restructuration d'entreprises établies pour en améliorer la valeur, tandis que le capital de croissance vise à injecter des fonds dans des entreprises en expansion pour stimuler leur croissance sans en prendre le contrôle majoritaire. Au Québec, le capital de croissance joue un rôle important dans le développement des entreprises matures à fort potentiel. Il permet de renforcer leur compétitivité, d'encourager l'innovation et de créer des emplois, tout en limitant une dilution excessive du contrôle par les fondateurs.

LES SORTIES

Une fois une transaction finalisée, la société de capital de développement identifie généralement la manière la plus rentable de sortir de l'investissement. La stratégie de sortie est une étape cruciale du processus d'investissement, car elle détermine le succès final de la transaction. Parmi les sorties les plus courantes :

APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE (PAPE)	L'entreprise est cotée en bourse, permettant aux investisseurs de vendre leurs parts sur le marché public. Cette méthode offre une liquidité accrue mais peut être coûteuse et complexe à mettre en œuvre.
VENTE À UNE SOCIÉTÉ	L'entreprise est vendue à une autre société du même secteur, souvent pour des raisons stratégiques telles que l'expansion de marché ou l'acquisition de nouvelles compétences.
VENTE À L'ÉQUIPE DE MANAGEMENT (MBO)	Les dirigeants de l'entreprises rachètent les parts des investisseurs, prenant ainsi le contrôle total de la société. Cette option est généralement plus simple à gérer, car les repreneurs connaissent déjà bien l'entreprise.
VENTE À UNE AUTRE FONDS D'INVESTISSEMENT (MARCHÉ SECONDAIRE)	Les parts sont vendues à une autre fons de capital-investissement, souvent par le biais d'un rachat avec effet de levier. Cette méthode permet aux investisseurs initiaux de réaliser une sortie rapide et de réinvestir les fonds ailleurs.

Le choix de la stratégie de sortie dépend de plusieurs facteurs, notamment les conditions du marché, les objectifs des investisseurs et les performances de l'entreprise. Une planification minutieuse est essentielle pour maximiser les rendements et assurer le succès de l'opération.

Selon le rapport de la firme McCarthy *Perspectives du capital d'investissement privé pour 2025*, les ventes à des acquéreurs qui sont des sociétés ou à d'autres promoteurs ont représenté la quasi-totalité des transactions au Canada, avec aucune sortie financée par du capital d'investissement privé par premier appel public à l'épargne (PAPE) déclarée en 2024, le contexte demeurant défavorable aux inscriptions en bourse.

LES AVANTAGES ET DÉFIS DU CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT POUR LES INVESTISSEURS

LES AVANTAGES

1. DES RENDEMENTS POTENTIELLEMENT ÉLEVÉS

L'un des attraits majeurs du capital de développement réside dans son potentiel de rendement supérieur par rapport aux investissements traditionnels, tels que les actions ou obligations sur les marchés publics. En investissant dans des entreprises privées, les firmes de capital de développement accèdent à des opportunités qui ne sont pas disponibles sur les marchés publics. Ces opportunités impliquent souvent des entreprises sous-évaluées ou en phase de transformation, offrant des perspectives de croissance significatives. Selon Cambridge Associates, le *Global Private Equity Index* (un indicateur de performance qui mesure les rendements du capital de développement à l'échelle mondiale) a surpassé le *MSCI World Index* (un indice boursier de référence)[9] de plus de 5 % par an, après déduction des frais sur 25 ans[10].

Cependant, les rendements des marchés privés se caractérisent par une dispersion significative, ce qui souligne l'importance d'une sélection rigoureuse des gestionnaires. En effet, selon Susan Yeo, responsable des relations clients et de la levée de capitaux pour la gestion de patrimoine privé en Asie-Pacifique pour le EQT Group[11], choisir un fonds de capital de développement au hasard peut entraîner des variations de performance considérables, avec des écarts pouvant atteindre 17 % sur une année donnée.

Lorsqu'on compare les rendement des investissements de croissance à ceux de rachat (*buyout*), selon une étude de *PwC Private Equity 2024/2025*, à l'échelle internationale, le taux de rendement interne (IRR) des fonds de rachat (*buyout*) est supérieur à celui des fonds de croissance. Toutefois, les projections de cette même étude indiquent que la performance des fonds de rachat devrait diminuer, tandis que celle des fonds de capital de croissance devrait augmenter. Malgré ce recul, les rendements des fonds de rachat resteraient supérieurs à ceux des fonds de croissance.[12]

9 MSCI. (s. d.). *MSCI World Index (USD).* msci.com/documents/10199/178e6643-6ae6-47b9-82be-e1fc565ededb

10 KKR. (s.d.). *Private Equity vs. Public Market Returns.* kkr.com/insights/private-equity-vs-public-market-returns

11 Citywire Asia. (31 juillet 2023). *EQT's Sueann Yeo demystifies private equity.* citywire.com/asia/news/eqts-sueann-yeo-demystifies-private-equity/a2422818

12 PwC. (Janvier 2025). *Private Equity 2024/2025. PwC.*

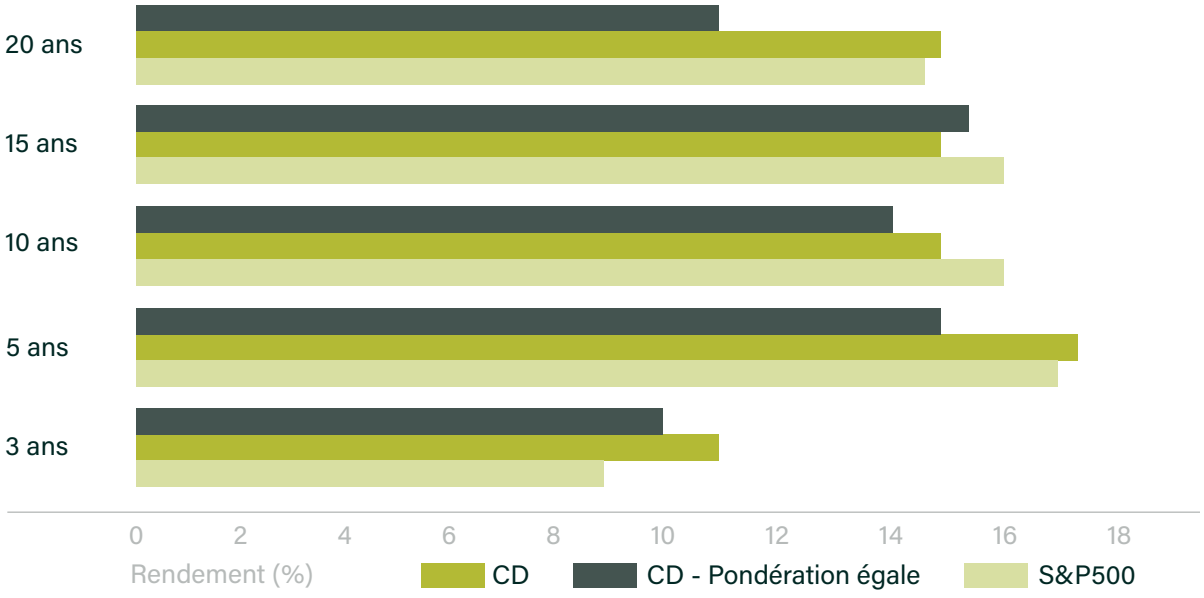
IRRs for buyout and growth expected to decline



SOURCE : PWC

Les données de *PitchBook* indiquent que le capital de développement, dans son ensemble, affiche des rendements attractifs sur le long terme, surpassant régulièrement les indices traditionnels comme le S&P 500. Toutefois, ces rendements varient en fonction de la méthode utilisée pour les mesurer. Lorsqu'ils sont pondérés par la taille des fonds, les rendements reflètent principalement la performance des plus grands gestionnaires, qui dominent le marché grâce à des ressources importantes et un accès privilégié aux meilleures opportunités. À l'inverse, une pondération égale attribue le même poids à chaque fonds, offre une perspective plus nuancée et révélant la performance moyenne d'un fonds typique, souvent influencée par les résultats plus variables des fonds de moindre taille.

Comparaison des rendements du capital de développement à différentes pondérations des fonds et du S&P 500 sur différents horizons temporels

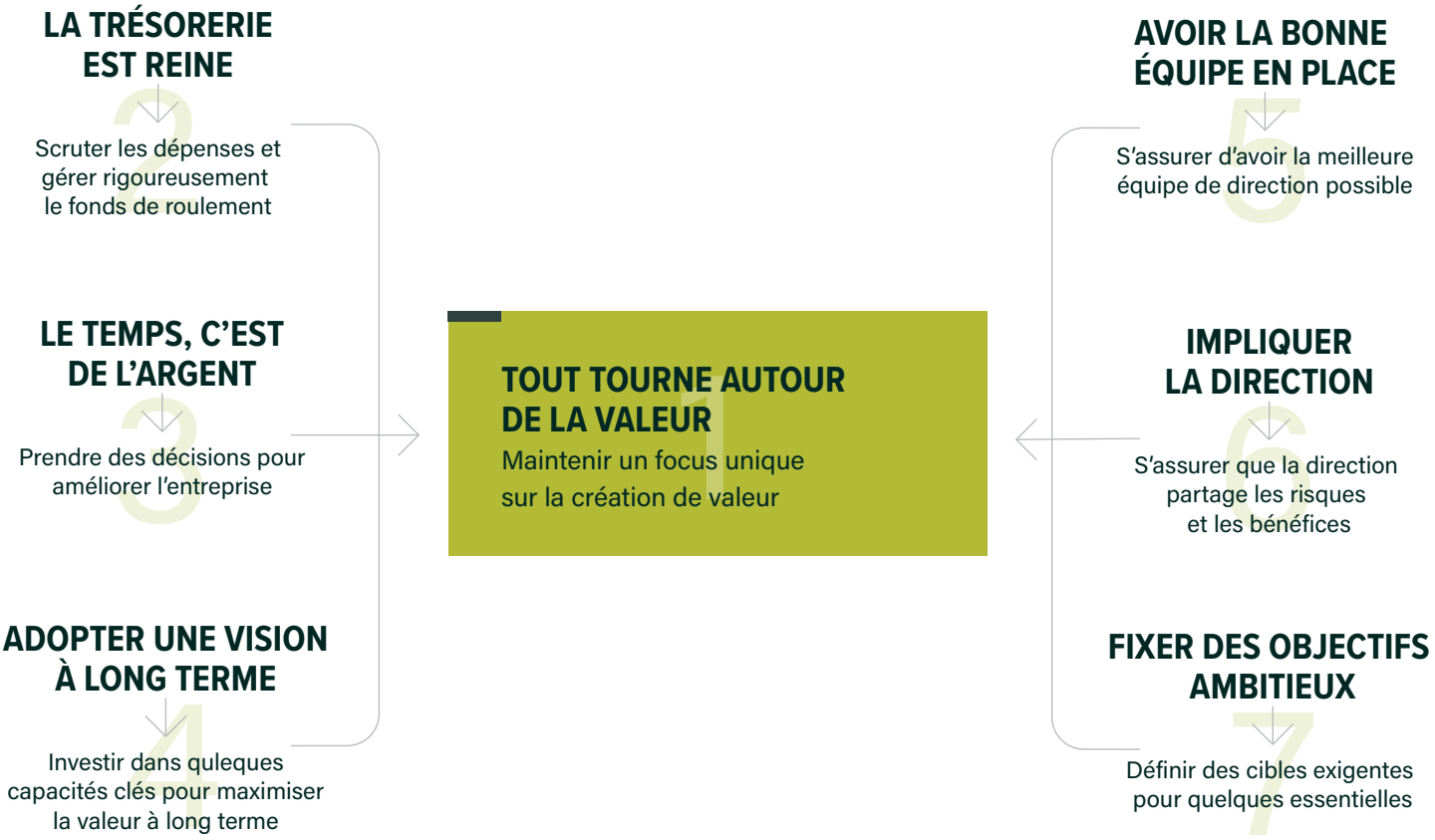


SOURCE : PITCHBOOK

2. UNE GESTION ACTIVE POUR MAXIMISER LA VALEUR

Contrairement aux investissements passifs sur les marchés publics, le capital de développement repose sur une gestion active, où les investisseurs et les firmes de capital de développement jouent un rôle direct dans la création de valeur. Les gestionnaires de fonds apportent leur expertise stratégique et opérationnelle pour transformer les entreprises qu'ils acquièrent. Cela inclut souvent la restructuration organisationnelle, l'amélioration des processus, l'accès à de nouveaux marchés ou encore le développement de nouveaux produits.

Pour maximiser la valeur des entreprises en portefeuille, les firmes de capital de développement adoptent une approche méthodique et ciblée, articulée autour de plusieurs principes fondamentaux. Chacun de ces principes contribue à structurer et orienter les décisions stratégiques, permettant de transformer les entreprises tout en optimisant leur potentiel. Le schéma ci-dessous capture les piliers de création de valeur utilisés[13] :



13 PwC, Strategy&. (2011). A Guide to Value Creation in Private Equity. strategyand.pwc.com/gx/en/insights/archive/value-creation-tutorial/value-creation-tutorial.pdf

3. UN RÔLE CLÉ DANS LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Le capital de développement joue un rôle important dans le soutien et la transformation des entreprises. Ces investissements renforcent la structure financière des entreprises, soutiennent leur croissance et financent leur expansion, avec des effets positifs sur la productivité et la compétitivité.

Des études dans les économies développées montrent que le capital de développement est lié à des améliorations opérationnelles et à une hausse de la rentabilité. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, il a été associé à une augmentation de la productivité globale des facteurs et de l'innovation, mesurée par les dépôts de brevets. En France et en Suède, les entreprises financées ont également bénéficié d'une meilleure efficacité opérationnelle et de résultats financiers renforcés[14].

Cependant, les effets des rachats par les firmes de capital de développement sur l'emploi, la productivité et la réallocation des ressources varient en fonction des conditions économiques, des contraintes de crédit et du type d'opération, comme le souligne l'étude *The (Heterogeneous) Economic Effects of Private Equity Buyouts* publiée en 2019 par le *National Bureau of Economic Research*[15].

LES DÉFIS

Bien que le capital de développement soit une classe d'actifs attrayante pour son potentiel de rendement élevé et son rôle clé dans la transformation d'entreprises, il comporte également des défis importants qui nécessitent une compréhension approfondie avant de s'engager. Ces limites, souvent inhérentes à la nature même du capital de développement, soulignent l'importance de bien évaluer les risques avant d'y investir.

1. DÉPENDANCE AU SUCCÈS DES ENTREPRISES ET RISQUE ÉLEVÉ

Dépendance au succès des entreprises

Le capital de développement est intrinsèquement lié au succès ou à l'échec des entreprises dans lesquelles les firmes investissent. Contrairement aux marchés publics, où la diversification peut être atteinte plus facilement, les investisseurs en capital de développement concentrent souvent leur capital dans un nombre limité de projets. Cette concentration expose les investisseurs à des risques, qui peuvent être amplifiés par des facteurs comme les compétences des gestionnaires, la qualité des décisions stratégiques et le moment choisi pour acheter ou vendre une entreprise. Bien qu'ayant le potentiel de générer des rendements élevés, le capital de développement ne garantit pas le succès.

Même avec une analyse approfondie, certaines entreprises échouent en raison de facteurs externes imprévisibles, tels que des crises économiques, des changements réglementaires ou des disruptions sectorielles. Ainsi, le capital de développement s'adresse principalement à ceux qui ont une forte tolérance au risque et la capacité financière d'absorber des pertes potentielles sans compromettre leur stabilité globale.

14 European Bank for Reconstruction and Development. (2015). *Transition Report 2015-16: Private Equity as a Source of Growth.*

15 Davis, S. J., Haltiwanger, J., Handley, K., Lipsius, B., Lerner, J., & Miranda, J. (juillet 2021). *The (Heterogeneous) Economic Effects Of Private Equity Buyouts (Working Paper No. 26371).* National Bureau of Economic Research. nber.org/papers/w26371

La clé pour réduire ce risque réside dans le choix de la firme et du fonds. Un gestionnaire expérimenté avec un historique de succès peut améliorer les chances de résultats positifs, mais il n'élimine pas complètement les risques. Cette réalité met en évidence l'importance pour les investisseurs de bien évaluer leur appétit pour le risque et de diversifier leurs portefeuilles autant que possible pour compenser les pertes potentielles.

Risques liés à l'endettement et à la valorisation des actifs

Un autre défi majeur du capital de développement réside dans les risques liés à l'endettement, un levier notamment utilisé en rachat (*buyout*) pour augmenter les rendements. Historiquement, les entreprises de capital de développement ont eu recours à des niveaux d'endettement supérieurs à ceux des petites capitalisations cotées en bourse. Au cours des dix années précédant 2023, les entreprises issues de rachats aux États-Unis avaient un ratio moyen d'endettement de 1,74, soit 74 % d'emprunt pour chaque dollar investi en fonds propres, contre un ratio de 1,4 pour les petites capitalisations publiques[16]. Cette dépendance à l'effet de levier expose les entreprises à une vulnérabilité accrue face aux hausses des coûts de financement ou aux perturbations économiques.

Par ailleurs, la forte expansion des marchés privés depuis la crise financière de 2007-2009 a été largement soutenue par une politique monétaire accommodante. Une part significative des rendements générés ne provenait pas de véritables améliorations opérationnelles des entreprises, mais de la revente des actifs à des multiples de valorisation toujours croissants et de l'utilisation de l'effet de levier, qui amplifie le retour sur fonds propres. Depuis 2022, les multiples sont en baisse, les coûts de financement en hausse, et les bilans des entreprises fragilisés par ce même endettement. Cela complique la tâche des gestionnaires, qui hésitent à vendre des actifs dans des conditions de valorisation défavorables, ce qui entraîne des distributions plus faibles pour les investisseurs. De plus, les problèmes de gouvernance, parfois négligés dans le contexte d'argent bon marché, sont désormais au centre des préoccupations, notamment en ce qui concerne les valorisations des actifs. Avec un levier financier élevé et une liquidité limitée, ces actifs devraient en principe subir des dépréciations plus importantes que celles observées sur les marchés publics[17].

Cependant, une réduction progressive du recours au levier est observable depuis la crise de la COVID-19. Entre 2014 et 2023, l'excès de levier utilisé par les entreprises de rachat par rapport aux petites capitalisations publiques a chuté, passant de 36 % à 11 %[18]. Cette évolution reflète une prise de conscience accrue des gestionnaires face aux risques associés à l'endettement et une réponse aux pressions des investisseurs et régulateurs. Parallèlement, les entreprises publiques ont légèrement augmenté leur propre recours à l'endettement, ce qui a contribué à réduire l'écart. Bien que cette prudence soit encourageante, le niveau global de levier dans le capital de développement reste une source de risque, nécessitant une vigilance accrue dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés et de marchés volatils.

16 Liu, Y., & Xiong, L. (15 décembre 2022). *Leverage in private equity: What's the right amount?* MSCI. msci.com/www/blog-posts/leverage-in-private-equity-what/04942552461#f3

17 Plender, J. (26 juillet 2023). *Private equity has become hazardous terrain for investors.* Financial Times. ft.com/content/b5ab26ad-fe3e-483d-89b7-03edb06662fe

18 Liu & Xiong, décembre 2022.

2. BARRIÈRES À L'ENTRÉE : LIQUIDITÉ ET TRANSPARENCE

Liquidité

Le capital de développement présente un risque de liquidité, car les investisseurs ne peuvent généralement pas retirer leurs fonds avant la fin de la période d'investissement, souvent à long terme. Cette faible liquidité est généralement compensée par un rendement attendu plus élevé, connu sous le nom de prime d'illiquidité, ce qui en fait une option plus adaptée aux investisseurs ayant un horizon temporel étendu et une tolérance aux placements à long terme[19].

Les coûts de transaction liés à la vente d'une participation dans des fonds de capital de développement peuvent être significatifs. Selon l'étude *The Liquidity Cost of Private Equity Investments*: Evidence from *Secondary Market Transactions* publiée en 2016, les acheteurs de ces participations enregistrent en moyenne une surperformance de cinq points de pourcentage ajustée au marché par an, par rapport aux vendeurs[20]. Les vendeurs sont souvent des investisseurs institutionnels traditionnels, tels que des fonds de pension et des dotations, contraints de liquider leurs positions en raison de nouveaux besoins de liquidité ou de changements dans leur stratégie de portefeuille. Ces transactions se font souvent au bénéfice des acheteurs, principalement des fonds de fonds spécialisés, profitant de la participation limitée et de l'asymétrie d'information concernant les fonds et leurs entreprises en portefeuille[21].

Transparence

Un des inconvénients inhérents à tout investissement dans des entreprises privées est l'absence de transparence obligatoire des entreprises publiques. Contrairement aux sociétés cotées en bourse, qui doivent respecter des exigences strictes de divulgation financière, les entreprises privées ne sont pas soumises aux mêmes obligations. Cela signifie que les investisseurs ont souvent accès à des informations limitées, ce qui complique l'évaluation précise des risques et opportunités. Pour les investisseurs, cette réalité peut être problématique. Bien que les firmes de capital de développement fournissent des rapports périodiques, la qualité et la granularité des données varient d'un fonds à l'autre.

Selon un récent rapport de Preqin[22], le manque de transparence est l'un des principaux points de friction pour les investisseurs évaluant des fonds de marchés privés. Ce problème dépasse même la question des frais, qui, bien qu'ils soient souvent perçus comme un obstacle, sont parfois moins déterminants que la structure des fonds ou l'implication financière des gestionnaires dans leurs propres fonds. Les termes des fonds, incluant la transparence, revêtent une importance cruciale pour les investisseurs, particulièrement dans le contexte des marchés privés.

---

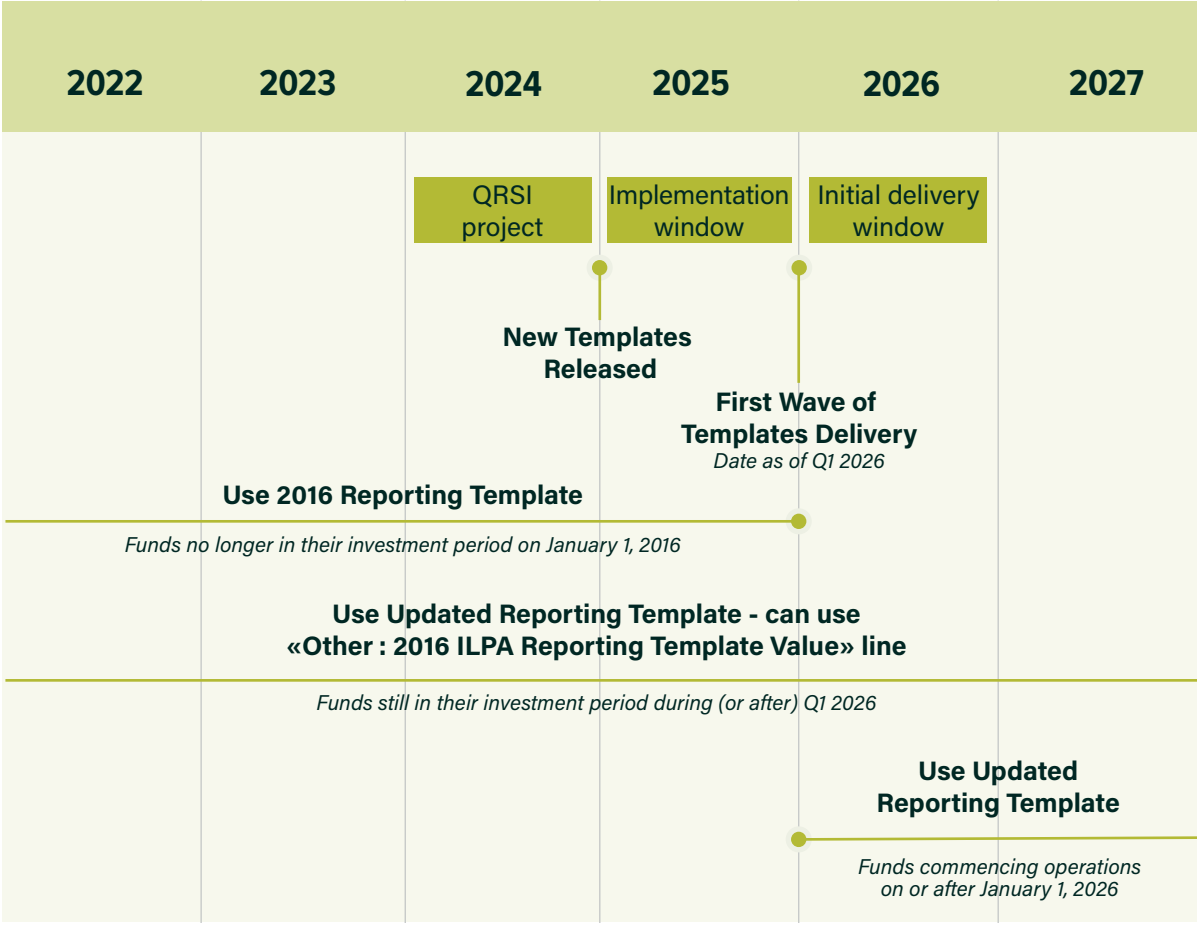
19 Mackenzie Investments. (s.d.). *Investing In Private Equity.* mackenzieinvestments.com/en/institute/insights/investing-in-private-equity#:~:text=Liquidity%20risk,expected%20return%20(illiquidity%20premium)

20 Nadauld, T. D., Sensoy, B. A., Vorkink, K., & Weisbach, M. S. (2016). *The Liquidity Cost Of Private Equity Investments.* NBER Digest. nber.org/digest/oct16/liquidity-cost-private-equity-investments

21 Ibid.

22 Bennett-Lynch, W. (23 janvier 2025). *ILPA Updates Reporting Guidelines to Improve Transparency.* Preqin. preqin.com/news/ilpa-updates-reporting-guidelines-to-improve-transparency

ILPA Reporting Template Implementation Timeline



SOURCE : CVCA

Une enquête menée auprès de plus de 300 investisseurs, notamment des gestionnaires d'actifs, des *family offices* et des compagnies d'assurance, souligne cet enjeu. Les investisseurs interrogés, provenant principalement d'Europe (33 %), d'Asie (24 %) et d'Amérique du Nord (29 %), indiquent que le manque de transparence est un facteur qui les pousse fréquemment à se retirer des négociations[23].

Pour répondre à ces préoccupations, l'*Institutional Limited Partners Association (ILPA)* a mis à jour en janvier 2025 ses lignes directrices de reporting financier avec l'*ILPA Reporting Template*, exigeant des gestionnaires de fonds plus de transparence sur les frais, dépenses et performances. Les nouvelles règles imposent notamment le suivi détaillé de 22 catégories de dépenses, telles que les frais de placement, les intérêts sur les lignes de crédit et les coûts d'assurance[24].

23 Dondo, J. (26 septembre 2022). Lack of Transparency Likely a Dealbreaker for Private Equity Investors. Wealth Professional. wealthprofessional.ca/investments/alternative-investments/lack-of-transparency-likely-a-dealbreaker-for-private-equity-investors/370135

24 Bennett-Lynch, janvier 2025.

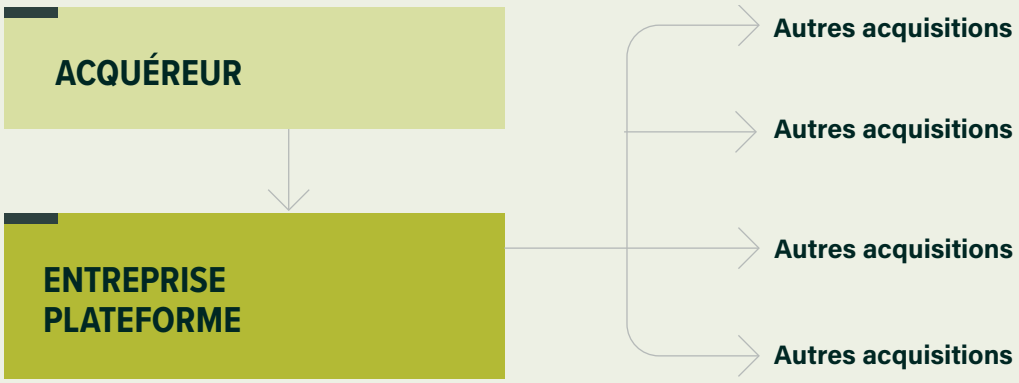
LES ENTREPRISES PLATEFORMES ET LES ACQUISITIONS COMPLÉMENTAIRES *(ADD-ONS)*… UN DUO EFFICACE

INTRODUCTION

Ces dernières années, les firmes de capital de développement s'intéressent de plus en plus aux acquisitions complémentaires (*add-ons*) pour augmenter la valeur de leurs investissements dans les sociétés de portefeuille plutôt qu'aux entreprises plateformes. Alors que les multiples de l'EBITDA et des revenus pour les grandes acquisitions de plateformes ont augmenté jusqu'en 2021 et au début de 2022, de nombreux investisseurs se sont tournés vers des stratégies de consolidation et de « *buy and build* » .[25]

LES ENTREPRISES PLATEFORMES

Les entreprises plateformes sont des entreprises que les firmes considèrent comme un point de départ pour réaliser d'autres acquisitions complémentaires à l'avenir. Généralement, ces plateformes sont des entreprises opérant dans des secteurs à forte croissance, avec une part de marché significative. Les plateformes sont souvent suffisamment grandes et solides pour acquérir et intégrer des acquisitions complémentaires. Elles disposent généralement d'une bonne capitalisation et d'une large exposition au marché, bien qu'elles soient généralement limitées à un seul secteur. Lors de leur vente, les entreprises plateformes sont souvent cédées à des prix premium.[26]



25 Moriarty, J., Cage, G. G., & Woodward, V. (30 mai 2024). Private Equity M&A: Add-On Acquisitions to Continue. Goodwin Law. goodwinlaw.com/en/insights/publications/2024/05/insights-privateequity-ma-add-on-acquisitions-to-continue.

26 Symmetrical Advisory. (s. d.). Private Equity 101: New Platforms vs. Add-Ons. Symmetrical Advisory. symmetricaladvisory.com/private-equity-101-new-platforms-vs-add-ons/

LES ACQUISITIONS COMPLÉMENTAIRES

Les acquisitions complémentaires, ou *add-ons*, sont une stratégie courante où une firme de capital de développement acquiert une entreprise plus petite pour l'intégrer à l'une de ses entreprises plateforme.

Cette approche permet aux firmes d'augmenter rapidement la valeur de leurs investissements en consolidant des entreprises complémentaires, en optimisant les opérations et en élargissant leur présence sur le marché. Cette stratégie est également utilisée pour diversifier leurs sources de revenus, accroître leur part de marché ou pénétrer de nouveaux marchés ou segments. L'objectif ultime est de maximiser les rendements du portefeuille d'investissement.[27]

OBJECTIFS DES ACQUISITIONS COMPLÉMENTAIRES

- Expansion des capacités : Ajouter des services ou des technologies complémentaires pour renforcer l'offre de la société plateforme.
- Accroissement de la part de marché : Pénétrer de nouveaux marchés géographiques ou segments de clientèle.
- Synergies opérationnelles : Réaliser des économies d'échelle et améliorer l'efficacité en combinant les opérations des deux entreprises.

TYPES D'ACQUISITIONS COMPLÉMENTAIRES



- ***Bolt-On acquisitions*** **:** L'entreprise acquise conserve son identité propre tout en étant intégrée à la société plateforme.
- ***Tuck-In acquisitions*** **:** L'entreprise acquise est entièrement absorbée et intégrée dans la structure de la société plateforme.
- ***Roll-Up acquisitions*** **:** Il s'agit d'acquisitions horizontales qui sont intégrées à une entreprise plateforme plus large. Dans ces cas, l'entreprise plateforme a généralement développé un modèle standardisé (*cookie-cutter model*) de réussite, qui est appliqué à chaque acquisition en roll-up pour une évolutivité rapide.[28]

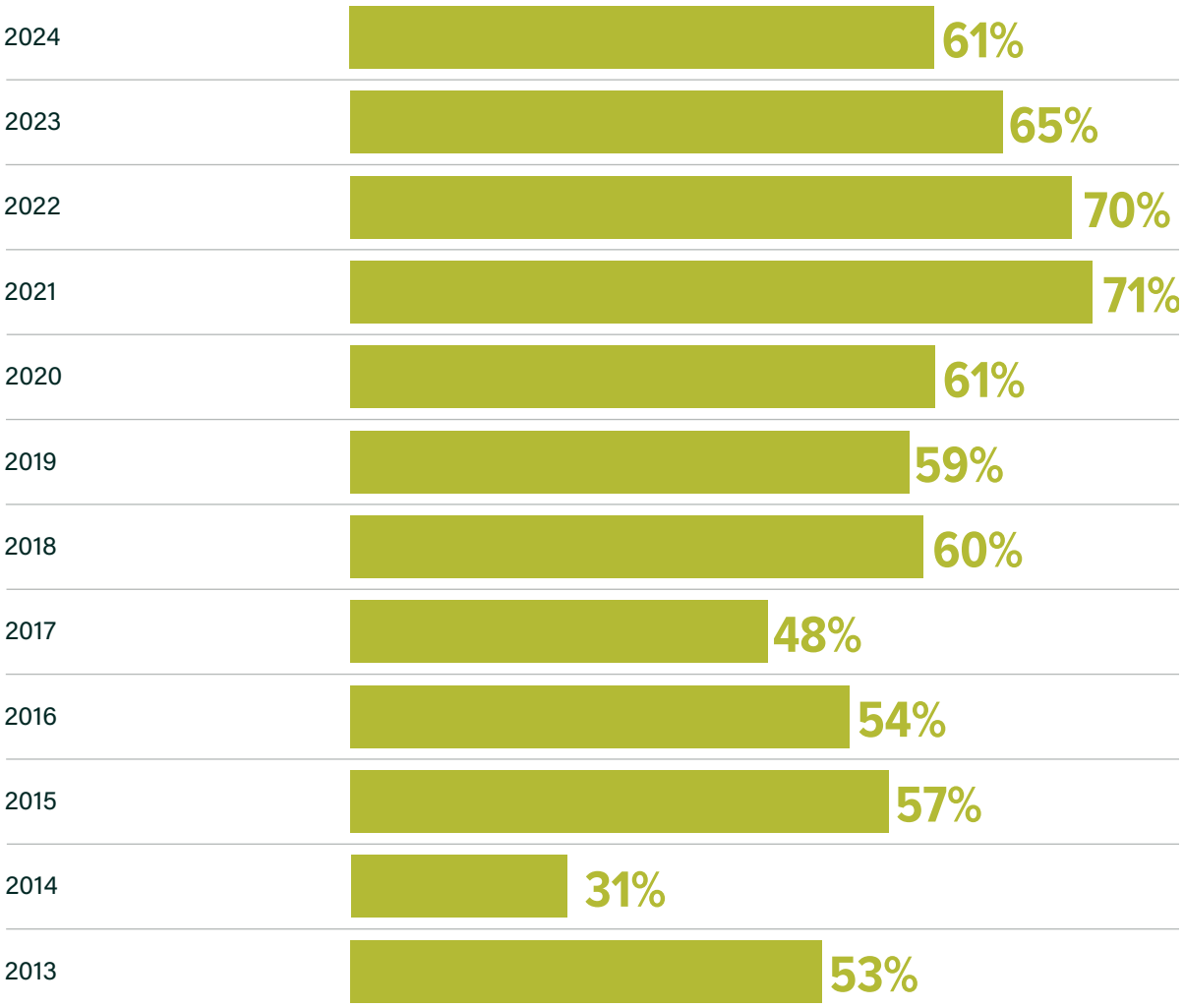
27 Financial Edge Team. (22 octobre 2024). Add-On Acquisitions. Financial Edge Training. fe.training/free-resources/private-equity/add-on-acquisitions

28 SourceScrub. (11 avril 2024). 7 Benefits of Add-on Acquisitions and How to Find Them. SourceScrub. sourcescrub.com/post/add-on-acquisitions-benefits

Depuis 2013, la proportion des acquisitions complémentaires parmi les rachats n'a cessé d'augmenter, atteignant des sommets avec des niveaux supérieurs à 66 % en 2023 et en 2024. Cette évolution s'inscrit dans une transformation plus large du capital de développement au Canada, où les investisseurs adoptent des stratégies de plus en plus sophistiquées pour répondre aux défis et opportunités d'un environnement compétitif.

Selon le rapport de la firme McCarthy Perspectives du capital d'investissement privé pour 2025, les acquisitions complémentaires ont représenté la plus grande part des transactions de capital d'investissement privé au Canada en 2024, soit 70,3 % des transactions de rachat, étant donné que les sociétés de capital de développement privé ont lancé moins de nouvelles plateformes et se sont concentrées sur les acquisitions complémentaires.[29] Pour le Québec, selon notre analyse les proportions sont légèrement inférieures à la moyenne canadienne avec 61 % des transactions de rachat en 2024.

Proportion des acquisitions complémentaires (add-ons) parmi les rachats au Québec depuis 2013



SOURCE : PITCHBOOK

29 McCarthy Tétrault, 2025.



LA STRATÉGIE ACHETER ET DÉVELOPPER (« *BUY AND BUILD* »)

Bien que les nouvelles plateformes et les acquisitions complémentaires aient des objectifs distincts, les utiliser ensemble peut maximiser les profits. La stratégie *buy and build* (acheter et développer) est souvent employée par les firmes pour augmenter leurs rendements et générer de la valeur. Cette stratégie consiste à acquérir une nouvelle entreprise plateforme, dotée de systèmes de gestion déjà établis, et à l'utiliser comme levier pour effectuer des acquisitions complémentaires (*add-ons*).

Pour réussir cette transition, les firmes doivent posséder une expérience significative en gestion de plateformes, car ce processus nécessite des changements majeurs. La stratégie *buy and build* est généralement mise en œuvre en période de ralentissement économique afin d'améliorer les rendements. Cependant, elle peut être complexe, car intégrer plusieurs entreprises de manière adéquate prend du temps.[30]

Valsoft est une entreprise plateforme québécoise appliquant la stratégie du *buy and build* spécialisée dans les logiciels et services technologiques (*SaaS*). Elle privilégie une gestion décentralisée et procède à des acquisitions de type *bolt-on*, permettant aux entreprises acquises de conserver leur identité tout en accédant à des ressources, des analyses, des conseils et des capitaux.

D'après les informations disponibles sur son site internet au moment d'écrire ces lignes, Valsoft est présente dans plus de 14 pays, active dans plus de 25 industries et regroupe plus de 90 entreprises, comptant au total plus de 3 000 employés[31]. L'entreprise a bénéficié de plusieurs financements provenant de firmes de capital de développement. Le plus récent, au moment d'écrire ses lignes, remonte au 24 décembre 2024, lorsqu'elle a conclu une ronde de financement de 150 millions de dollars USD, menée par Portage Capital Solutions, avec la participation de Viking Global Investors, PROPELR Growth et Power Corporation of Canada[32].

---

30 Symmetrical Advisory, s. d.

31 Valsoft Corporation. (s. d.). Site officiel de Valsoft Corporation. https://www.valsoftcorp.com/fr/

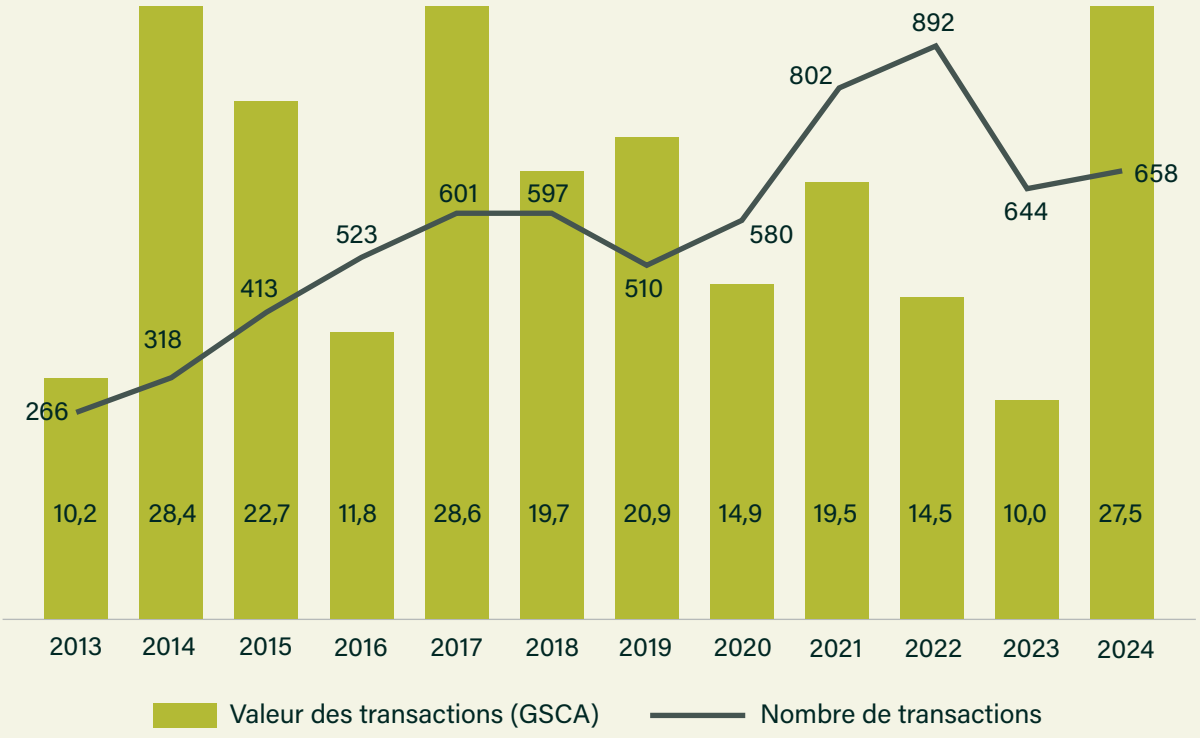
32 Silcoff, S. (23 décembre 2024). Power Corp. Unit Backs Constellation Software Copycat Valsoft in US$150M Deal. The Globe and Mail. theglobeandmail.com/business/article-power-corp-unit-backs-constellation-software-copycat-valsoft-in-us150/

PORTRAIT DU CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT AU CANADA ET AU QUÉBEC

UN ÉCOSYSTÈME DIVERSIFIÉ EN ÉVOLUTION

Le secteur du capital de développement au Canada et au Québec est un levier important pour la croissance des entreprises et de leur productivité, contribuant non seulement à leur financement, mais également à l'amélioration de leur compétitivité sur les marchés nationaux et internationaux. Selon les données de CVCA, après une année 2023 marquée par des niveaux d'investissement historiquement bas, le marché du capital de développement a rebondi en 2024. La valeur totale des transactions de 2024 est la plus élevée depuis 2017[33]. Également, le nombre de transactions a progressé de plus de 147 % depuis 2013[34].

Flux des transactions en capital de développement par année au Canada



SOURCE : CVCA

33 Cette augmentation significative a été propulsée par la privatisation de Nuvei Corporation par Advent International, une transaction évaluée à environ 8,9 milliards CAD.

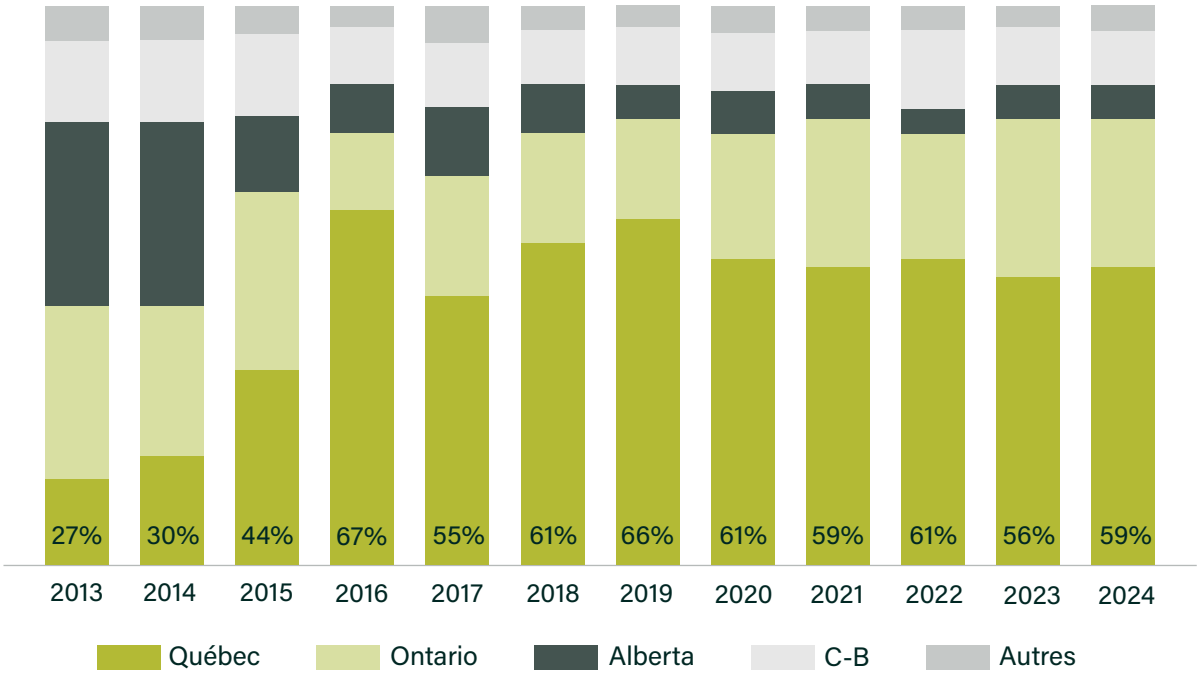
34 Canadian Venture Capital and Private Equity Association. (s. d.). 2024 Q4 Canadian Private Equity Market Overview. CVCA. reports.cvca.ca/books/rzot/#p=10

Le capital de développement au Canada est influencé par les caractéristiques sectorielles qui varient d'une province à l'autre. Les priorités économiques locales dictent les secteurs dominants, contribuant à structurer un marché national adapté aux besoins spécifiques des différentes provinces. Ces dynamiques sont mises en lumière par les données du rapport trimestriel T4 2024 de CVCA, qui illustrent les tendances et les performances sectorielles régionales.

Selon ce rapport, en Ontario, les technologies de l'information et des communications (ICT) dominent largement en 2024 avec un total de 52 transactions. À l'échelle nationale, ces priorités sectorielles se reflètent dans d'autres régions, où les spécificités locales influencent la répartition des investissements. La Colombie-Britannique, par exemple, poursuit sur sa lancée des dernières années dans le domaine des sciences de la vie, avec 25 transactions enregistrées au cours de l'année 2024. De son côté, le Québec est mené par les investissements dans le secteur industriel et manufacturier, comptabilisant 131 transactions, un sommet tout secteur confondu au pays[35].

Selon les données de CVCA, bien que l'on retrouve des firmes de capital de développement d'un océan à l'autre, la grande majorité des transactions et des montants investis se retrouvent concentrés en Ontario et au Québec. Depuis 2013, le Québec a vu sa part augmenter significativement, atteignant 59 % des transactions et 69 % des montants investis en 2024. Cette avancée ne reflète pas seulement une augmentation du volume des transactions, mais aussi une stratégie institutionnelle visant à élargir l'impact du capital de développement sur des secteurs clés comme la fabrication, l'agroalimentaire et les énergies renouvelables[36]. Combiné avec l'Ontario, ces proportions atteignent respectivement 81 % et 89 % pour l'année 2024.

Proportion des transactions par province au Canada



SOURCE : CVCA

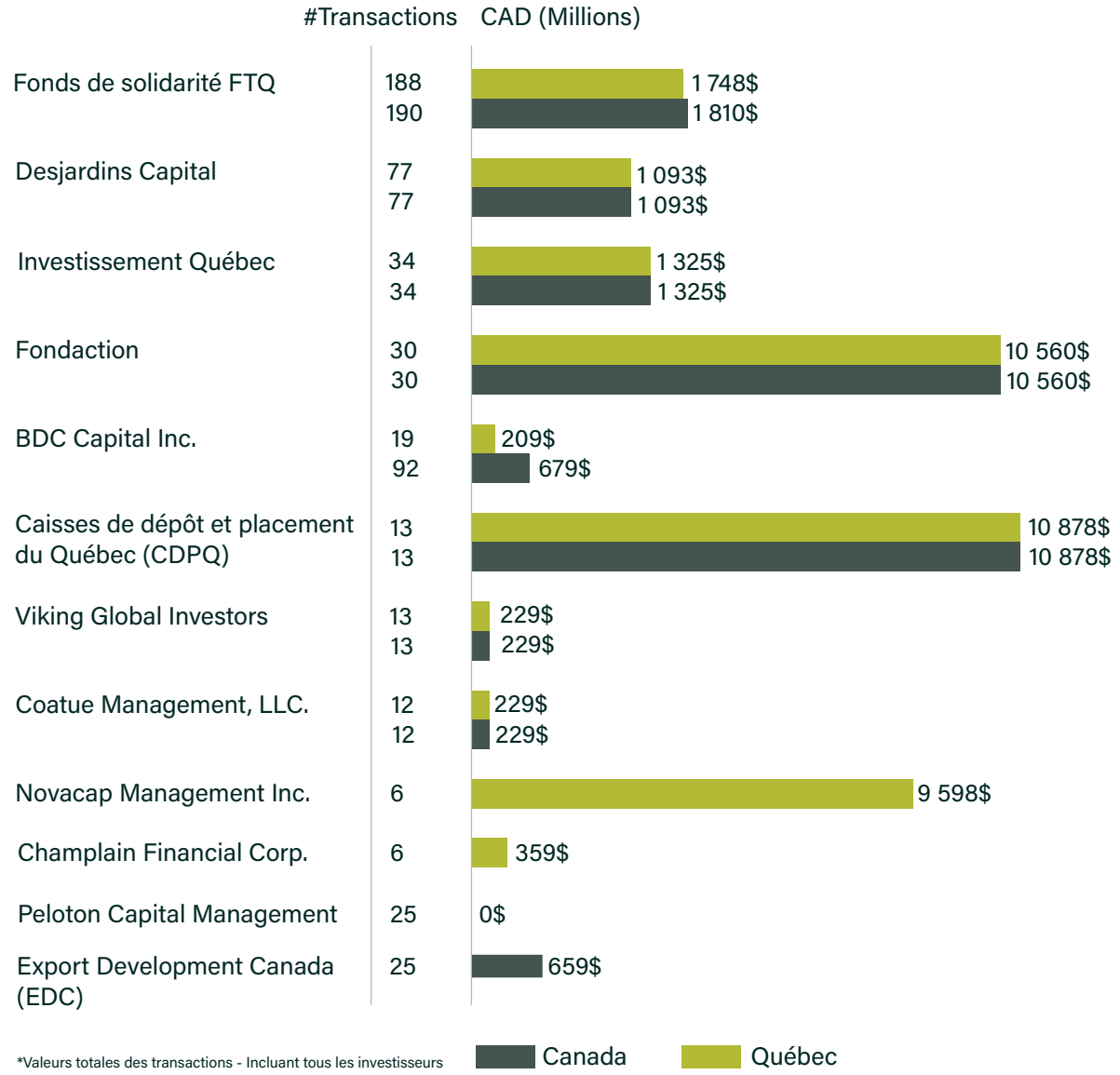
35 Ibid., https://reports.cvca.ca/books/rzot/#p=9

36 Fondaction. (2024). Économies locales. fondaction.com/finance-durable/economies-locales/#:~:text=2%2C54%20G%24,cautionnements%20au%2031%20mai%202024.

LA FORCE DU CAPITAL INSTITUTIONNEL

L'un des aspects distinctifs du capital de développement au Québec est le rôle des investisseurs institutionnels dans ce type de financement. Le Québec possède un nombre important d'investisseurs institutionnels tels que la CDPQ, BDC, Desjardins Capital, Investissement Québec, le Fonds de solidarité FTQ, et le Fondaction qui sont très actifs sur l'ensemble du territoire de la province. En effet, lorsque l'on examine les investisseurs les plus actifs au Canada, on constate que cinq des dix principaux investisseurs au Canada sont basés au Québec, incluant quatre des cinq premiers[37].

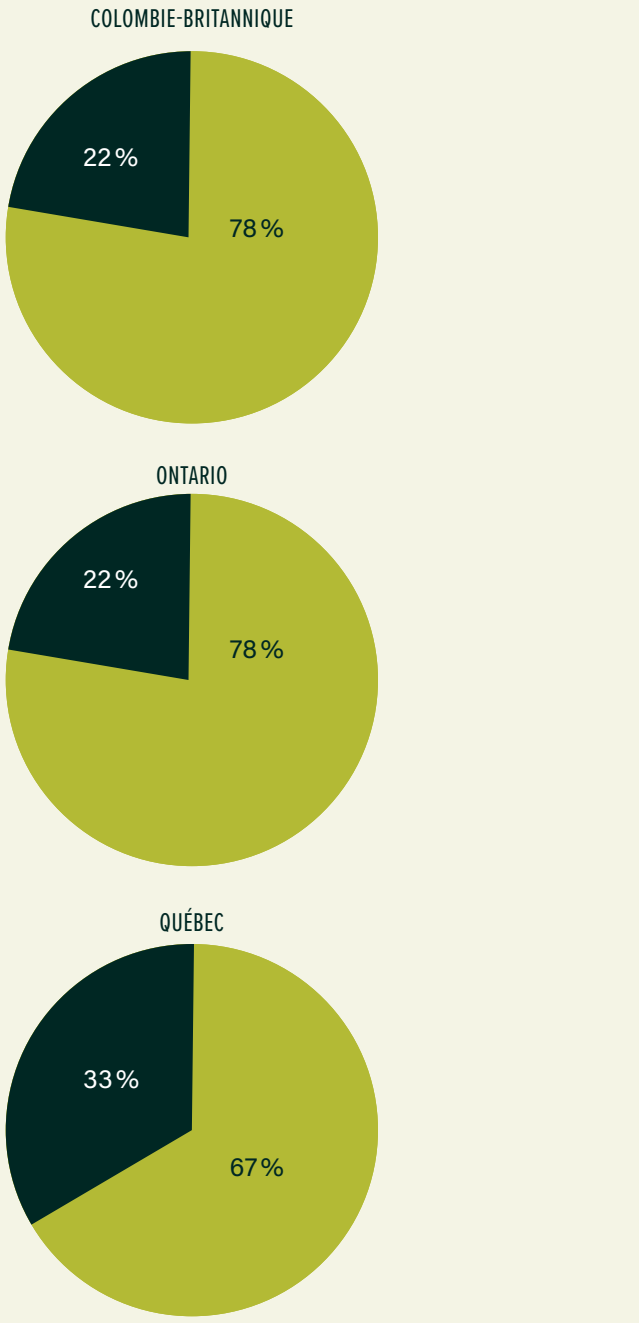
Les 10 investisseurs en capital de développement les plus actifs au Québec et au Canada en 2024



SOURCE : CVCA

37 Bien que la Banque de développement du Canada (BDC) ait son siège social à Montréal, elle est une agence fédérale et non une institution financière exclusivement québécoise, contrairement aux autres investisseurs listés comme étant basés au Québec.

PART DES INVESTISSEMENTS EN RACHAT ET EN CROISSANCE PAR PROVINCE DE 2013 À 2024



LE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT : UN MOTEUR DE CROISSANCE POUR LES RÉGIONS

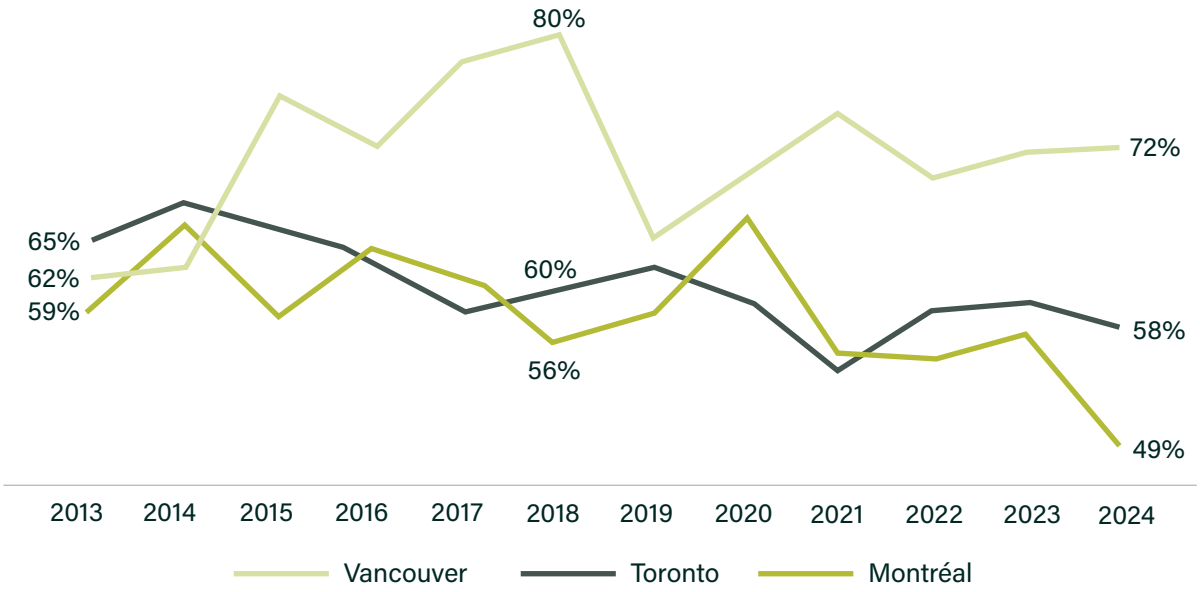
Le Québec occupe une place singulière dans l'écosystème canadien du capital de développement, en grande partie grâce à l'implication marquée de ses investisseurs institutionnels. Ces acteurs stratégiques, se démarquent par un engagement important envers le capital de croissance (*growth equity*). Cet apport important des investisseurs institutionnels en capital de croissance teinte le paysage du capital de développement du Québec. En effet, le portrait des trois provinces par type d'investissement en capital de développement montre que le Québec à la proportion la plus élevé d'investissement en capital de croissance avec 33 % comparativement à 22 % pour l'Ontario et la Colombie-Britannique.

L'influence des investissements institutionnels au Québec se manifeste également dans la répartition géographique des investissements en capital de développement. L'engagement des investisseurs institutionnels québécois à soutenir les régions se traduit par une proportion significative de transactions de capital de croissance réalisées en dehors des grands centres urbains. Lorsqu'on examine la répartition géographique des transactions en capital de développement dans les trois provinces, on remarque que le Québec à la plus basse proportion des investissements en capital de développement dans sa principale région urbaine (CMM). Cette répartition diffère de celle de l'Ontario et encore davantage la Colombie-Britannique, où le capital est généralement concentré dans les grands centres métropolitains.

Note: Ces graphiques regroupent les investissements de type rachat et croissance exclusivement.

SOURCE : PITCHBOOK

Proportion des transactions provinciales réalisées dans les principales régions métropolitaines



Note : les placements privés dans des sociétés ouvertes (PPSO), ainsi que les premiers appels publics à l'épargne (PAPE), identifiés comme PPSO dans la colonne *Deal Type 2 de PitchBook*, sont exclus du graphique.

SOURCE : PITCHBOOK, RÉSEAU CAPITAL

Cet engagement régional des investisseurs institutionnels est bien reflété par l'approche d'Investissement Québec (IQ) en capital de développement. IQ a pour mission de stimuler l'innovation, l'entrepreneuriat et la croissance des investissements et des exportations dans toutes les régions administratives de la province. Pour y parvenir, des comités de développement régional ont été mis en place dans chacune des 17 régions. Composés de représentants locaux, ces comités repèrent et recommandent des initiatives favorisant l'essor économique régional[38].

Cette approche se reflète d'ailleurs dans les interventions financières d'Investissement Québec : au cours de l'exercice 2023-2024, plus de 55 % des projets financés par ses fonds propres provenaient de MRC non urbaines[39]. De son côté, le Fonds de solidarité FTQ a déployé 221M$ des 1,4G$ investis dans l'économie du Québec à travers ses Fonds régionaux de solidarité, et compte également 98 Fonds locaux répartis partout dans la province[40].

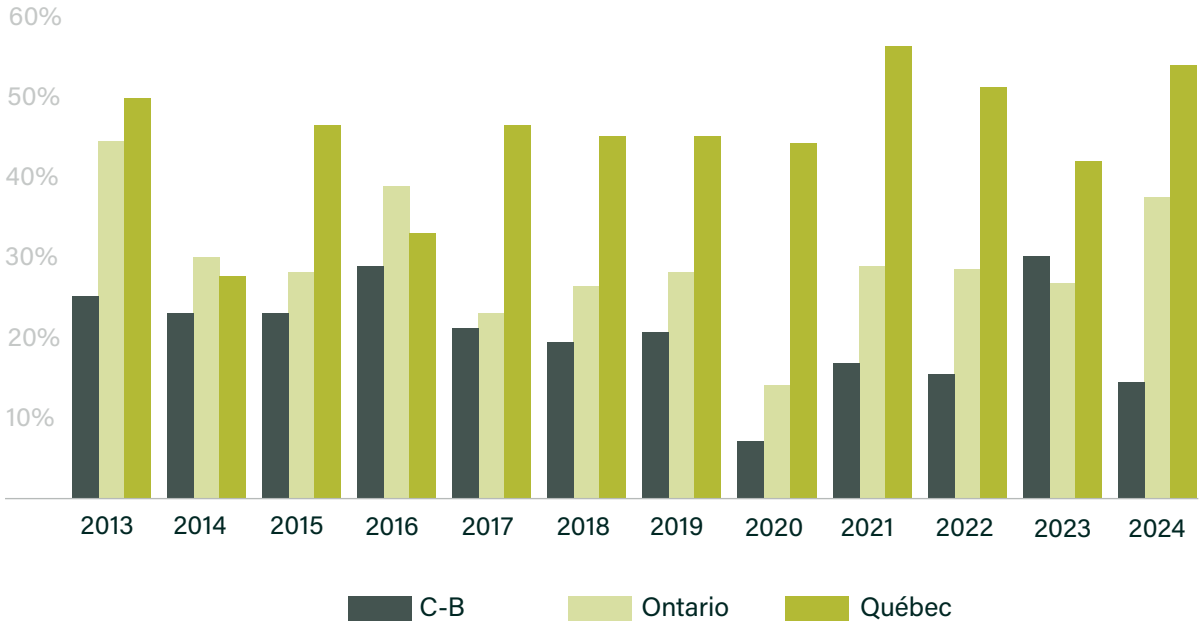
38 Investissement Québec. (s.d.). Comités de développement régional. https://www.investquebec.com/quebec/fr/a-propos-de-nous/comites-de-developpement-regional.html

39 Investissement Québec. (s.d.). Rapport annuel. https://rapportannuel.investquebec.com/

40 Fonds de solidarité FTQ. (s.d.). Informations financières. https://www.fondsftq.com/fr-ca/a-propos/informations-financieres

Ce soutien ciblé se manifeste aussi par la nature des transactions réalisées. Notre Rapport T4-2024 sur le capital d'investissement rapporte qu'en 2024, plus de 73 % des transactions de capital de développement au Québec concernaient des montants inférieurs à 25 millions de dollars canadiens, un pourcentage supérieur à la moyenne nationale de 61%, mettant en évidence l'importance du capital de croissance pour les PME.

Proportion des transactions de croissance réalisées en dehors des principales régions métropolitaines, par province et année



SOURCE : PITCHBOOK, RÉSEAU CAPITAL

Le capital de développement joue ainsi un rôle important dans l'expansion des entreprises en régions, qu'il s'agisse d'accroître leurs capacités de production, de diversifier leurs activités ou de pénétrer de nouveaux marchés.

WALTER GAM ET INNOCAP : UN PARTENARIAT POUR REDÉFINIR LA GESTION D'ACTIFS

GESTION D'ACTIFS MONDIALE WALTER

Gestion d'actifs mondiale Walter (Walter GAM) est une société de placements privés basée à Montréal, active à l'échelle mondiale. Elle investit dans des entreprises en croissance dans l'industrie de la gestion d'actifs, en privilégiant des participations minoritaires à long terme (*growth equity*).[41] Walter GAM s'associe à des gestionnaires de placement et également à des firmes de services financiers et de gestion de patrimoine œuvrant dans l'industrie de la gestion d'actifs.

Au moment d'écrire ces lignes, le portefeuille de la firme comprend 14 partenariats avec des sociétés établies au Canada, aux États-Unis et en Europe, dont cinq québécoises : Brightspark, Samara, Innocap, Nalmont et Brio.[42]

Fondée en 2018, Walter GAM fait partie du Groupe Walter, un écosystème d'entreprises en pleine croissance depuis plus de 70 ans. Son esprit entrepreneurial et sa vision stratégique sont hérités de la famille Somers, fondatrice du Groupe Walter.

INNOCAP : UN LEADER MONDIAL DES PLAEFORMES DE COMPTES GÉRÉS

Basée à Montréal, Innocap s'est imposée comme un acteur incontournable de l'industrie financière depuis sa création en 1996. Aujourd'hui, elle est la plus importante plateforme mondiale de comptes gérés dédiés, avec plus de +85 milliards de dollars américains sous gestion en avril 2025 et une technologie utilisée par des clients représentant plus de 10. Son modèle optimisé permet de structurer, analyser et contrôler les investissements avec une rigueur inégalée.[43]

41 Les investissements varient généralement de 25 millions à 100 millions de dollars. : eca-partners.com/eca-insights/the-abcs-of-pe-part-2-understanding-investment-sizes/

42 PitchBook

43 innocap.com/fr/entreprise/ (18 avril 2025)

UN PARTENARIAT STRATÉGIQUE AVEC WALTER GAM

Fevrier 2022 - Une prise de participation stratégique et une acquisition clé

Walter GAM devient actionnaire d'Innocap dans le cadre d'une levée de fonds visant à financer l'acquisition de HedgeMark, une filiale américaine de BNY Mellon. Grâce à cette transaction, Innocap consolide son statut de chef de file mondial des placements alternatifs en intégrant une technologie unique et en élargissant ses effectifs à 300 professionnels supplémentaires.

Une transaction rendue possible par des investisseurs institutionnels

L'acquisition de HedgeMark n'aurait pu se concrétiser sans le soutien de plusieurs investisseurs majeurs dont Walter GAM[44] :

- Équipes de direction d'Innocap et de HedgeMark
- Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ)
- BNY Mellon
- Walter GAM
- Fonds de Solidarité FTQ
- BNP Paribas

Cette transaction a permis la création d'une plateforme de placements alternatifs devenue le leader mondial. Poursuivant sa croissance, Innocap a renforcé sa présence mondiale avec l'ouverture de bureaux en Pologne, en Inde et à New York.

Expansion au Moyen-orient

En janvier 2025, Innocap franchit une nouvelle étape stratégique en accueillant l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) comme client et actionnaire. Cette alliance, marque son entrée sur le marché du Moyen-Orient, un axe clé de son expansion. Pour renforcer sa présence dans la région, Innocap prévoit d'ouvrir un bureau à Abu Dhabi au cours de l'année.[45]

ENTREVUE AVEC CHARLES LEMAY, ASSOCIÉ CHEZ GESTION D'ACTIFS MONDIALE WALTER

Charles Lemay s'est joint à Gestion d'actifs mondiale Walter en 2021 en tant qu'associé. Passionné par le succès des gestionnaires émergents en Amérique du Nord, il met à profit son expérience en entrepreneuriat et développement des affaires pour soutenir la croissance des partenaires de Walter GAM.

Il a occupé des postes stratégiques en gestion et développement des affaires, tant dans des firmes émergentes qu'établies. Il a joué un rôle clé dans la croissance de Gestion de portefeuille Landry, menant à sa fusion avec Nymbus Capital, et a piloté le développement des affaires chez Addenda Capital aux États-Unis. Plus tôt, il a passé douze ans à New York, notamment chez Goldman Sachs, où il était vice-président des ventes multi-actifs liés aux marchés émergents.

44 lapresse.ca/affaires/entreprises/2022-02-17/placements-speculatifs/innocap-acquiert-une-filiale-de-l-americaine-bny-mellon.php

45 lesaffaires.com/mon-entreprise/labu-dhabi-investment-authority-investit-dans-innocap/

1. POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER WALTER GAM ?

Gestion d'actifs mondiale Walter est une firme de placements privés spécialisé dans l'industrie de la gestion d'actifs.

Nous offrons une expertise stratégique et du capital de croissance à des entrepreneurs et dirigeants passionnés qui sont à la tête d'organisation à fort potentiel. On met également notre savoir-faire au bénéfice des firmes de services financiers et de gestion de patrimoine œuvrant dans l'industrie de la gestion d'actifs, et ce, à l'échelle mondiale.

2. QU'EST-CE QUI DISTINGUE WALTER GAM DES AUTRES SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ?

Tout d'abord, nous nous concentrons exclusivement sur l'industrie de la gestion d'actifs, une industrie très profitable qui bénéficie d'une croissance soutenue, d'un modèle de revenus récurrents, de marges élevées, de scalability opérationnelle et de de distributions attrayantes. De plus, la structure de notre fonds, un evergreen, nous permet d'adopter une vision à long terme pour favoriser des partenariats durables.

Nous préférons des prises de participations minoritaires parce que ça favoriser un alignement solide avec les équipes de direction de nos partenaires en portefeuille.

Cela dit, ce qui nous distingue véritablement des autres firmes selon moi, c'est la qualité de notre réseau, qui nous permet d'identifier des transactions exclusives, ainsi que l'expertise de notre équipe, bâtie au fil des années, qui offre une création de valeur exceptionnelle à nos partenaires. Pour une firme de capital de développement, la profondeur du réseau et la solidité des équipes sont des éléments différenciateurs cruciaux, et je suis convaincu qu'au sein de Walter GAM, nous excellons sur ces deux fronts.

3. VOTRE STRUCTURE DE FONDS EVERGREEN EST INTRIGANTE, D'AUTANT PLUS QU'ELLE EST RELATIVEMENT PEU RÉPANDUE AU QUÉBEC. POUR NOS LECTEURS QUI NE SONT PAS FAMILIERS AVEC CE MODÈLE, POURRIEZ-VOUS EXPLIQUER EN QUOI CONSISTE UN FONDS EVERGREEN ET QUELS EN SONT LES AVANTAGES ?

Un fonds evergreen est une structure d'investissement conçue pour avoir une durée indéfinie, contrairement aux fonds traditionnels qui fonctionnent avec des cycles de vie fixes.

L'un des grands avantages de ce modèle, selon moi, est qu'il nous permet d'adopter une vision à long terme, favorisant des relations basées sur le long terme et une création de valeur progressive avec nos partenaires. Plutôt que de nous concentrer sur des sorties rapides pour respecter un échéancier donné, nous avons la flexibilité de prendre des décisions stratégiques qui maximisent la croissance et la stabilité de nos investissements.

De mon expérience, je dirais que cette approche est particulièrement bénéfique pour les entreprises qui cherchent à bâtir des partenariats solides et à croître sans la pression d'une échéance de sortie. De l'autre côté de la médaille, nous pouvons aussi démontrer un rendement (« DPI ») intéressant après un peu plus de 5 ans dans le fonds, ce qui permet aux investisseurs de constater concrètement comment leur capital est récupéré.

4. QU'EST-CE QUI A FAIT EN SORTE QUE WALTER GAM SOIT DEVENU ACTIONNAIRE D'INNOCAP, ET QUELLE EST LA VISION FUTURE POUR CE PARTENARIAT ?

Cette transaction est un excellent exemple qui illustre l'importance du réseau dans notre industrie. Francois Rivard, le CEO d'Innocap, connaissait plusieurs membres de l'équipe de Walter GAM, et a même travaillé avec Sylvain Brosseau au début de sa carrière. Francois reconnaissait la valeur que Walter GAM peut contribuer en tant que partenaire stratégique, et malgré la présence d'investisseurs institutionnels de calibre mondial, a insisté pour que Walter GAM ait une place dans le cap table, aux côtés de ces derniers.

5. WALTER GAM PRIVILÉGIE DES INVESTISSEMENTS MINORITAIRES À LONG TERME DANS L'INDUSTRIE DE LA GESTION D'ACTIFS. QUELLES TENDANCES OBSERVEZ-VOUS ACTUELLEMENT DANS CE SECTEUR ET COMMENT INFLUENCENT-ELLES VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ?

Je note trois tendances importantes :

- Les firmes qui offrent des stratégies différenciées et innovantes sont celles qui réussissent à interpeller les investisseurs et à générer une croissance soutenue de leurs actifs. Les classes d'actifs faisant partie des marchés privés tels l'agriculture, l'infrastructure, la dette privée et le capital de risque sont des exemples où l'on voit une croissance soutenue, c'est pour cette raison que ce sont ces stratégique que Walter GAM privilégie.

- L'essor du marché pour les firmes de gestion de patrimoine se poursuit, et la popularité des *family office* et *multi family office* est en pleine croissance.

- Les firmes de services financiers basées sur les fintechs offrent un fort potentiel de croissance. C'est d'ailleurs le cas pour notre partenaire Innocap, et également pour Validus, une autre de nos firmes en portefeuille, avec laquelle nous avons réalisé avec succès une sortie partielle de portefeuille récemment.

6. AVEC CINQ INVESTISSEMENTS AU QUÉBEC, COMMENT ÉVALUEZ-VOUS L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT DANS LA PROVINCE, ET QUELLES OPPORTUNITÉS Y VOYEZ-VOUS POUR LES ANNÉES À VENIR ?

Je trouve qu'au Québec nous sommes chanceux d'avoir un écosystème riche en capital avec des institutions comme CDPQ, PSP, FSTQ et Desjardins, mais aussi riche en talent avec les nombreux fonds institutionnels et des universités reconnues au niveau mondial. Plusieurs firmes de gestion de portefeuille à Montréal connaissent un succès à l'échelle internationale, Novacap, Fiera Capital, Montrusco Bolton me viennent à l'esprit, mais il y en a plusieurs autres. Le potentiel est donc élevé de créer de nouvelles firmes pour faire rayonner le Québec et le Canada à l'international c'est un des objectifs que nous avons chez Walter GAM et que je partage entièrement !

SYNTAX ET NOVACAP : LA STRATÉGIE DERRIÈRE UN GÉANT DES SOLUTIONS TECHNOLOGIQUES

NOVACAP

Novacap est une firme nord-américaine de capital de développement fondée en 1981, reconnue comme l'une des plus expérimentées au Canada. Depuis sa création, Novacap a investi dans plus de 100 entreprises et réalisé plus de 150 acquisitions complémentaires. La société gère actuellement des actifs dépassant les 11 G$ CA.

Basée à Brossard, Québec, avec des bureaux à Toronto et New York, Novacap adopte une approche sectorielle ciblée depuis 2007, se concentrant sur les domaines des Technologies, des Industries, des Services financiers et, plus récemment, de l'Infrastructures numérique. Cette spécialisation permet à Novacap d'accélérer la croissance des entreprises dans lesquelles elle investit et de créer une valeur durable à long terme.[46]

En janvier 2025, Novacap a annoncé la clôture finale de son premier fonds dédié entièrement aux investissements dans les infrastructures numériques de plus de 1G$ US, renforçant ainsi sa présence dans ce secteur en pleine expansion.[47]

Avec une équipe expérimentée et des ressources financières substantielles, Novacap continue de bâtir des entreprises de classe mondiale, soutenant les entrepreneurs visionnaires et contribuant au dynamisme économique en Amérique du Nord.

SYNTAX SYSTEMS

Syntax Systems, fondée en 1972 et basée à Montréal, est un chef de file mondial de solutions technologiques et de services professionnels pour l'implantation et la gestion d'applications infonuagiques. Forte de plus de 50 ans d'expérience, l'entreprise dessert plus de 800 clients à travers le monde et se spécialise dans la mise en œuvre et la gestion de déploiements multi-ERP dans des environnements privés, publics, hybrides et multi-cloud.[48] Syntax collabore avec des leaders technologiques tels que SAP, Oracle, JD Edwards, AWS et Microsoft pour assurer des applications transparentes et sécurisées à ses clients.

46 novacap.ca/fr/accueil/

47 globenewswire.com/news-release/2025/01/22/3013455/0/en/Novacap-Announces- Closing-of-Its-First-Fund-Dedicated-to-Digital-Infrastructure.html

48 novacap.ca/fr/company/syntax-fr/

QUAND LA CROISSANCE PASSE PAR L'ACQUISITION

En 2016, Syntax a reçu un investissement stratégique de Novacap sous forme de rachat (*buyout*). Cet investissement a permis à l'entreprise d'accélérer son expansion et de renforcer sa position sur le marché mondial.

« Syntax incarne parfaitement ce que nous recherchons dans un partenaire : une expertise technologique de pointe, une ambition globale et une capacité à créer de la valeur à long terme grâce à l'innovation et à la croissance stratégique », a déclaré Pascal Tremblay, président et chef de la direction, associé directeur de Novacap.

Depuis cet investissement, Syntax est devenue une entreprise plateforme performante en réalisant plusieurs acquisitions complémentaires stratégiques à l'international pour renforcer son expertise, élargir ses capacités et étendre sa portée mondiale. Parmi celles-ci[49] :

1. Core Services Corporation (2017) : une entreprise américaine spécialisée dans les services gérés et l'hébergement d'applications Oracle a permis à Syntax d'élargir son expertise en matière de solutions Oracle.[50]

2. EmeraldCube Solutions (2019) : une entreprise américaine spécialisée dans les solutions logicielles pour Oracle JD Edwards et les services gérés sur Amazon Web Services (AWS). Cette acquisition a permis à Syntax d'élargir son portefeuille de solutions en intégrant des produits tels que EmeraldPrism, EnCrypto, FraudID et EmeraldVision, renforçant ainsi sa position en tant que fournisseur leader de services JD Edwards.[51]

3. Freudenberg IT (FIT) (2019) : une entreprise allemande spécialisée dans les services cloud et les solutions SAP, a permis à Syntax d'étendre sa présence en Europe et d'améliorer son offre de services SAP.[52]

4. Illumiti (2021) : une entreprise torontoise spécialisée dans l'intégration de systèmes SAP et le conseil en gestion, Illumiti a permis à Syntax de renforcer sa présence en Amérique du Nord et d'élargir son expertise en solutions SAP. Cette acquisition a ajouté 250 professionnels SAP à l'équipe de Syntax, améliorant ainsi sa capacité à offrir des services de mise en œuvre, d'optimisation et de support SAP pour divers secteurs, dont la fabrication, les ressources naturelles et l'ingénierie.[53]

5. Linke Information Technology (2021) : une entreprise espagnole reconnue pour son expertise en solutions SAP sur Amazon Web Services (AWS). Cette acquisition a permis à Syntax d'étendre sa présence en Europe et de renforcer son expertise en déploiement et migration SAP sur AWS. Elle a aussi renforcé son portefeuille avec des solutions innovantes comme l'AWS Connector for SAP, optimisant ainsi les environnements cloud de ses clients.[54]

49 tracxn.com/d/acquisitions/acquisitions-by-syntax/__4tMdM8z9nHs90ltmb5viwHhJIU5WZw_wzdlSwfrHjb0#list-of-acquisitions

50 prnewswire.com/news-releases/syntax-announces-the-acquisition-of-core-services- 619975853.html

51 dbta.com/Editorial/News-Flashes/Syntax-Acquires-EmeraldCube-Solutions-to- Strengthen-its-Oracle-JD-Edwards-Offering-129636.aspx

52 prnewswire.com/news-releases/acquisition-of-fit—syntax-strengthens-its-global- presence-and-expands-addressable-markets-with-the-acquisition-of-freudenberg-it-fit-an-sap- service-provider-300781746.html

53 blg.com/fr/about-us/deals-and-suits/2021/06/illumiti-inc-completes-its-sale-to- syntax-systems

54 prnewswire.com/fr/communiques-de-presse/syntax-etend-sa-presence-mondiale-et- ses-capacites-sap-sur-aws-grace-a-l-acquisition-de-linke-873207198.html

6. Solutions Beyond Technologies (2023) : une entreprise montréalaise spécialisée dans l'intégration de solutions SAP et l'optimisation de la performance d'affaires. Cette acquisition a permis à Syntax de consolider sa position de leader en transformation numérique et en automatisation des processus d'affaires.[55]

7. Argon Supply Chain Solutions (2024) : une firme spécialisée dans les solutions d'optimisation de la gestion des entrepôts et de la chaîne logistique, et partenaire SAP® Gold. Cette acquisition a renforcé les capacités de Syntax dans le domaine de la chaîne logistique numérique et a élargi sa présence au Royaume-Uni et en Afrique du Sud.[56]

Parmi ces acquisitions, celle de Freudenberg IT (FIT) était probablement la plus audacieuse. En effet, FIT comptait environ 850 employés répartis en Europe, en Amérique et en Asie, alors que Syntax en comptait environ la moitié à l'époque. Aujourd'hui, Syntax compte plus de 1 900 employés.[57]

> **« Le marché intermédiaire compte de nombreuses entreprises innovantes prêtes à franchir une nouvelle étape. Notre rôle est de leur fournir les moyens nécessaires pour tirer parti de ces occasions et accélérer leur transformation. »**
>
> — **Pascal Tremblay**, président et chef de la direction, associé directeur chez Novacap.

Ces acquisitions complémentaires stratégiques illustrent l'impact que le capital de développement peut avoir sur la croissance d'une entreprise comme Syntax Systems.

ENTREVUE AVEC PASCAL TREMBLAY, PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION, ASSOCIÉ DIRECTEUR CHEZ NOVACAP

Pascal Tremblay a étudié en finance à UCONN (Université du Connecticut). Il est titulaire d'un baccalauréat en administration des affaires, finance et comptabilité de l'Université de Sherbrooke, au Québec, et d'un MBA en finance et commerce international de l'Université McGill, à Montréal, au Québec.

Pascal Tremblay est impliqué dans le financement, la gestion et le développement de sociétés technologiques depuis plus de 25 ans. Avant de rejoindre Novacap, M. Tremblay était associé chez Argo Global Capital, société de capital-risque, où il a participé à de nombreux investissements dans des entreprises de technologie et de télécommunications en Amérique du Nord, en Europe et en Asie. Il a également travaillé au sein de la division capital-investissement de CDP Capital (Caisse de dépôt et placement du Québec), l'un des plus importants gestionnaires de fonds et investisseurs en capital investissement au Canada. Avant de se lancer dans le secteur du capital d'investissement, M. Tremblay était fondateur et chef de la direction de Laserpro, une entreprise primée de fabrication et de distribution de matériel d'impression et informatique.

Pascal a siégé aux conseils d'administration de nombreuses entreprises du portefeuille de Novacap tout au long de sa carrière et siège actuellement au conseil d'administration de Stingray Digital, mettant à profit sa vaste expérience pour orienter la croissance stratégique de ces entreprises.

55 syntax.com/fr-fr/news/les-entreprises-quebecoises-syntax-systems-et-solutions- beyond-technologies-uniront-leurs-forces/

56 prnewswire.com/news-releases/syntax-systems-acquires-argon-supply-chainsolutions-302276003.html

57 consulting.ca/news/815/montreals-syntax-systems-acquires-german-firmfreudenberg-it

1. POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER NOVACAP ?

Novacap est une firme nord-américaine de capital de développement qui est reconnue pour son approche sectorielle et son engagement envers la création de valeur à long terme. Nous sommes actifs dans quatre grands secteurs : les technologies, les services financiers, les industries et l'infrastructure numérique. La société à plus de 11 milliards de dollars canadiens d'actifs sous gestion, et nous avons investi dans plus de 100 entreprises en Amérique du Nord et complété plus de 150 acquisitions complémentaires à ces entreprises. Nos bureaux sont situés à Montréal, Toronto et New York.

2. QU'EST-CE QUI DISTINGUE NOVACAP DES AUTRES SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ?

J'estime qu'il y a trois aspects qui nous distingue des autres sociétés : notre expertise approfondie, notre présence opérationnelle forte et notre approche entrepreneuriale.

Chaque investissement que nous effectuons est soutenu par une équipe dédiée de professionnels sectoriels et opérationnels. On privilégie les partenariats à long terme avec les fondateurs et les équipes de direction parce qu'on veut stimuler la croissance organique, les fusions-acquisitions stratégiques et l'expansion internationale des entreprises. Je pense aussi que notre philosophie d'investissement ciblée par secteur, dans laquelle on combine excellence opérationnelle et compréhension approfondie du marché nous démarque des autres sociétés.

Il ne faut pas oublier que dans notre industrie, le relationnel est très important. Je suis convaincu que chez Novacap notre réseau sectoriel est un élément important qui nous distinguent. Ce réseau que nous avons bâti depuis de décennies nous permet d'identifier des entreprises résilientes, souvent familiales ou entrepreneuriales, prêtes à croître avec un appui stratégique et opérationnel.

3. QU'EST-CE QUI A MOTIVÉ NOVACAP À INVESTIR DANS SYNTAX, ET QUELLE EST LA VISION FUTURE POUR CE PARTENARIAT ?

L'investissement initial de Novacap dans Syntax, en 2016, reposait sur le positionnement stratégique de l'entreprise dans les services de gestion d'applications critiques en environnements infonuagiques et multi-ERP. Le partenariat avec nous (Novacap) a permis à Syntax d'accélérer sa croissance et d'évoluer d'un acteur régional à une organisation de portée mondiale. Cette transformation s'est notamment concrétisée par l'intégration réussie de sept acquisitions stratégiques, dont la plus récente est celle d'Argon Supply Chain Solutions, ce qui a notamment permis à Syntax de renforcer ses capacités dans la chaîne logistique numérique.

Avec notre expertise en matière de croissance organique et de fusions-acquisitions ciblées on entend poursuivre notre accompagnement à long terme auprès de Syntax. On veut appuyer sa trajectoire vers une plateforme technologique mondiale intégrée. Je dirais que Syntax illustre parfaitement la stratégie d'investissement chez Novacap : cibler des entreprises technologiques B2B rentables, générant des revenus récurrents, bénéficiant d'un avantage concurrentiel durable et qui possèdent un fort potentiel de croissance dans des marchés de niche résilients.



4. NOVACAP PRIVILÉGIE LES RACHATS (*BUYOUT*) DANS LE SEGMENT SUPÉRIEUR DU MARCHÉ INTERMÉDIAIRE. QUELLES TENDANCES OBSERVEZ-VOUS ACTUELLEMENT DANS CE SECTEUR ET COMMENT INFLUENCENT-ELLES VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ?

J'observe une forte demande pour des solutions numériques critiques comme la connectivité, services cloud, cybersécurité, et infrastructures de données qui redéfinissent les modèles d'affaires des entreprises du marché intermédiaire. Cette transformation numérique accélérée crée des opportunités uniques et vraiment intéressantes pour Novacap dans des segments comme l'infrastructure numérique (ex. : coentreprise avec H5 Data Centers) et les services technologiques (ex. : Syntax, Harmony Healthcare IT).

5. NOVACAP COMPTE PLUSIEURS ENTREPRISES AU QUÉBEC ET INVESTIS DANS LES ENTREPRISES D'ICI DEPUIS DES DÉCENNIES, COMMENT ÉVALUEZ-VOUS L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT DANS LA PROVINCE, ET QUELLES OPPORTUNITÉS Y VOYEZ-VOUS POUR LES ANNÉES À VENIR ?

Je considère le Québec comme un pôle dynamique d'innovation, particulièrement dans les technologies, les services financiers et les infrastructures numériques. À mon avis, Novacap a démontré son engagement régional à travers des partenariats stratégiques avec des entreprises québécoises telles que Syntax, Consilium Assurance et plusieurs autres. À mesure que les PME québécoises cherchent à prendre de l'expansion ou à structurer leur relève entrepreneuriale, le capital de développement local joue un rôle clé dans leur transition vers une échelle nationale ou internationale. Nous anticipons une croissance continue du marché, alimentée par une relève entrepreneuriale forte, une base technologique solide et des besoins accrus en transformation numérique.

COURCHESNE LAROSE : UN MODÈLE QUÉBÉCOIS PRÉSENT À L'ÉCHELLE CANADIENNE AVEC LE SUPPORT DE SAGARD

À PROPOS DE SAGARD PLACEMENTS PRIVÉS CANADA

Lancée en 2021, Sagard Placements Privés Canada (Sagard PPC) est un fonds d'investissement axé sur le marché intermédiaire (*middle market*) canadien. Il fait partie de Sagard, un gestionnaire multi-stratégies d'actifs alternatifs mondial affilié à Power Corporation du Canada, une société internationale de gestion et de portefeuille contrôlée par la famille Desmarais. Le fonds se distingue par son approche de partenariat actif, visant à accompagner des entreprises prometteuses dans leur croissance et leur transformation en leaders sectoriels. Avec des bureaux à Montréal et Toronto, Sagard PPC s'appuie sur l'expérience de son équipe et sur l'écosystème international de Sagard pour soutenir ses entreprises partenaires.[58]

À PROPOS DE GROUPE COURCHESNE LAROSE

Fondé en 1918 à Montréal dans le quartier Hochelaga-Maisonneuve, le Groupe Courchesne Larose s'est établi comme un acteur incontournable dans l'industrie canadienne des fruits et légumes frais depuis plus d'un siècle. Cette entreprise familiale, dirigée par la famille Routhier, emploie aujourd'hui plus de 600 personnes et comprend plusieurs filiales stratégiques : Les Aliments Bercy, Krōps Imports, Emballages Marcan, Transport Dynapro et Veg-Pak Produce.

Le groupe se distingue comme le leader dans l'Est du Canada dans l'importation et distribution de produits frais. Grâce à son réseau de distribution efficace et ses services logistiques performants, l'entreprise approvisionne des clients au Québec, en Ontario et dans les provinces maritimes, tout en offrant des services de transformation et d'emballage adaptés aux besoins spécifiques de sa clientèle.[59]

58 newswire.ca/fr/news-releases/sagard-private-equity-canada-dirige-l-acquisition-du-groupe-lou-tec-inc–834859308.html

59 hrimag.com/Courchesne-Larose-100-ans-d-innovation-et-d-implication

SAGARD ACCOMPAGNE COURCHESNE LAROSE VERS UNE EXPANSION PANCANADIENNE

En décembre 2022, Sagard PPC, en partenariat avec Roynat et Fondaction, annonce un investissement dans Courchesne Larose, leader québécois centenaire de la distribution de fruits et légumes frais.

Cette collaboration stratégique a permis à Courchesne Larose de s'associer à un partenaire financier capable de soutenir ses ambitions d'expansion. L'entreprise nécessitait un partenaire capable d'accompagner la réalisation de son plan stratégique 2019-2024, un projet à la fois ambitieux et essentiel pour assurer la pérennité et le développement futur de l'entreprise. C'est dans cette optique que Sagard Placements Privés Canada est venu renforcer le capital aux côtés des actionnaires familiaux de 3e et 4e générations de la famille Routhier Monette, incarnant ainsi une alliance entre tradition familiale et dynamisme financier.[60]

La structure financière de l'opération témoigne de la solidité de la transaction : un consortium de prêteurs prestigieux incluant les grandes banques canadiennes (Banque National, CIBC, Banque Scotia, RBC) ainsi que Roynat Capital, Fondaction et le Fonds de solidarité FTQ ont soutenu cette transaction d'envergure.[61]

DES RÉSULTATS CONCRETS DÉJÀ VISIBLES

Suite à la transaction, les ambitions stratégiques de Courchesne Larose ont rapidement pris forme. En septembre 2024, moins de deux ans après l'investissement de Sagard PPC, l'entreprise a réalisé une avancée significative avec l'acquisition de Veg-Pak Produce, sa première expansion physique hors Québec. Cette opération stratégique consolide sa position sur les deux principaux marchés canadiens.[62]

L'entreprise dispose désormais d'infrastructures impressionnantes : quatre entrepôts montréalais complétés par ses diverses divisions spécialisées incluant Krops Imports, Aliments Bercy, Marcan Packaging, Dynapro Transport et désormais Veg-Pak Produce.[63]

UNE VISION RESPECTUEUSE DES VALEURS FAMILIALES

La famille Routhier Monette représente le cœur de l'héritage entrepreneurial de Courchesne Larose, avec des actionnaires actifs des 3e et 4e générations qui continuent de diriger l'entreprise centenaire.[64] C'est ainsi que sous la direction du nouveau PDG Michael Aucoin, Courchesne Larose maintient sa culture familiale comme pierre angulaire de sa stratégie de croissance. Cette approche équilibrée préserve l'identité unique de l'entreprise tout en lui donnant les moyens de ses ambitions nationales.[65]

L'entreprise conserve également son engagement environnemental avec sa certification Ecocert niveau 2, démontrant que croissance et responsabilité peuvent coexister harmonieusement.[66]

---

60 newswire.ca/news-releases/investment-in-courchesne-larose-group-by-sagard-private-equity-canada-897230765.html

61 newswire.ca/fr/news-releases/investissement-dans-le-groupe-courchesne-larose-par-sagard-placements-prives-canada-807183951.html

62 newswire.ca/fr/news-releases/courchesne-larose-et-veg-pak-unissent-leurs-forces-827339077.html

63 newswire.ca/fr/news-releases/courchesne-larose-et-veg-pak-unissent-leurs-forces-827339077.html

64 newswire.ca/fr/news-releases/investissement-dans-le-groupe-courchesne-larose-par-sagard-placements-prives-canada-807183951.html
journaldemontreal.com/2022/12/20/distribution-alimentaire-sagard-devient-un-actionnaire-important-de-courchesne-larose

65 lesaffaires.com/dossiers/special-grandes-entreprises-4/courchesne-larose-une-histoire-qui-inspire-2/

66 courchesnelarose.com/a-propos/



PERSPECTIVES D'AVENIR PROMETTEUSES

Cette transaction illustre parfaitement la capacité de l'entreprise familiale à se réinventer tout en préservant leurs valeurs fondamentales. Forte de son statut unique de joueur intégré, qui combine les activités d'importateur et distributeur, Courchesne Larose se positionne pour devenir un acteur incontournable de la chaîne d'approvisionnement alimentaire canadienne et étendre son modèle d'affaires éprouvé du Québec à l'échelle nationale.[67]

L'association avec Sagard PPC offre non seulement les ressources financières nécessaires à cette expansion, mais aussi l'expertise stratégique pour naviguer dans un marché national complexe et concurrentiel.

Cette réussite démontre que l'investissement privé peut catalyser la croissance des entreprises familiales sans compromettre leur essence, ouvrant la voie à de nouvelles opportunités dans le secteur agroalimentaire canadien.

ENTREVUE AVEC MARIE-CLAUDE BOISVERT, ASSOCIÉE, CHEFFE DE PLACEMENTS PRIVÉS CANADA

Marie-Claude Boisvert est associée et cheffe de Sagard Private Equity Canada depuis son arrivée en 2021 pour lancer cette stratégie. Elle supervise l'ensemble des activités, incluant la levée de fonds, l'origination, l'investissement et la gestion des sociétés en portefeuille, tous secteurs confondus. Elle est membre du comité d'investissement de Sagard Private Equity Canada et est basée à Montréal.

Avant de se joindre à Sagard, Marie-Claude était associée chez Clearspring Capital Partners et associée directrice chez Kilmer Capital Partners, où elle a participé à tous les volets des opérations des fonds et était responsable des activités d'investissement au Québec. Elle a également occupé les postes de chef de la direction financière (CFO) et chef de l'exploitation par intérim (COO) dans deux sociétés en portefeuille détenues par des fonds de capital-investissement. Son expérience comprend également le secteur de la banque d'investissement chez Goldman Sachs à Londres ainsi que la finance d'entreprise chez KPMG à Montréal.

Marie-Claude est titulaire d'un B.A.A. de HEC Montréal et d'un MBA d'INSEAD. Elle est comptable professionnelle agréée (CPA, CA).

67 newswire.ca/fr/news-releases/investissement-dans-le-groupe-courchesne-larose-par-sagard-placements-prives-canada-807183951.html

1. POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER SAGARD PP CANADA ?

Sagard Placements Privés Canada a été lancé en 2021 avec une stratégie qui se concentre sur le marché des petites et moyennes entreprises canadiennes, avec un accent sur les secteurs des services commerciaux et financiers ainsi que le domaine manufacturier. Notre équipe est basée à Montréal et à Toronto et opère à travers le Canada.

Nous visons à être le partenaire de choix des entrepreneurs et des équipes de gestion canadiennes qui cherchent à devenir des champions canadiens.

Notre fonds fait partie de Sagard, une société mondiale de gestion d'actifs alternatifs multi-stratégies avec plus de 27 G$ USD d'actifs sous gestion, 190 entreprises en portefeuille et 400 professionnels. Sagard investit dans le capital de risque, le private equity, le crédit privé et l'immobilier. Nous offrons un capital flexible, une culture entrepreneuriale et un réseau mondial d'investisseurs, de partenaires commerciaux, de conseillers et d'experts en création de valeur. Notre société est présente au Canada, aux États-Unis, en Europe et au Moyen-Orient.

2. QU'EST-CE QUI DISTINGUE SAGARD PLACEMENT PRIVÉS CANADA DES AUTRES SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ?

Mes associés Patrick Daignault, Joseph Lo et moi sommes convaincus que notre fonds se distingue par une approche ciblée et profondément enracinée dans l'écosystème entrepreneurial canadien. Je considère qu'il y a trois piliers qui structurent notre positionnement :

Nous avons une équipe chevronnée et complémentaire. Notre équipe est composée de professionnels expérimentés cumulant plusieurs décennies en private equity. On maîtrise l'ensemble du cycle de création de valeur : investissement, structuration, accompagnement stratégique et opérationnel. Cette expertise nous permet de bâtir des partenariats solides avec des entrepreneurs et bâtisseurs ambitieux, et de les accompagner avec rigueur et agilité.

Avec l'accès au réseau étendu de Sagard on bénéficie d'un écosystème actif au service des entrepreneurs et dirigeants de PME : experts sectoriels, spécialistes technologiques, partenaires commerciaux et opérationnels. Ce levier unique nous permet d'accélérer la croissance des entreprises en portefeuille, d'activer des synergies concrètes et de maximiser la réussite des stratégies de consolidation et d'expansion.

La culture entrepreneuriale est au cœur de notre approche. On est enracinée dans l'ADN familial de Sagard, la plateforme valorise la proximité, la transparence et la création de valeur à long terme. Chez SPPC, on s'adresse à des fondateurs et dirigeants qui veulent aller plus loin tout en préservant leur identité, en construisant des entreprises résilientes, performantes et responsables.

3. QUELS CRITÈRES PRINCIPAUX SAGARD PREND-ELLE EN COMPTE AVANT DE S'ENGAGER DANS UNE NOUVELLE TRANSACTION OU UN NOUVEAU PARTENARIAT ?

On applique une méthodologie rigoureuse d'évaluation, axée sur cinq grands critères. Je vais te les nommer et les expliquer en détails parce qu'ils sont fondamentaux pour notre organisation :

- **Positionnement stratégique et potentiel de leadership**
  L'entreprise doit occuper une place forte dans son secteur, avec une proposition de valeur différenciante, un avantage concurrentiel clair et la capacité de devenir un leader à l'échelle nationale ou nord-américaine.

- **Capacité de croissance et leviers de valeur**
  Chez SPPC on recherche des modèles d'affaires offrant plusieurs leviers de création de valeur : expansion géographique, développement de produits, efficacité opérationnelle, consolidation du marché ou amélioration des marges.

- **Alignement avec les équipes de direction**
  Pour nous, un partenariat réussi repose sur une collaboration fluide et un engagement partagé. On mise sur des dirigeants d'expérience, ambitieux et désireux de s'associer à un investisseur actif, capable de les accompagner à chaque étape.

- **Caractéristiques financières adaptées à sa stratégie**
  On cible des entreprises avec un EBITDA de 10 à 30 M$, pour des investissements en capital entre 25 et 50 M$ de notre part ou jusqu'à $125M en partenariat avec d'autres investisseurs. La firme peut intervenir en position de contrôle ou de minorité active, selon les besoins du partenaire.

- **Évaluation rigoureuse du risque et critères ESG**
  Une discipline stricte est appliquée pour filtrer les dossiers : secteurs trop cycliques, désalignement avec les dirigeants ou exposition réglementaire excessive sont évités. L'intégration de critères ESG est également systématique dès l'analyse initiale.

4. QU'EST-CE QUI A CONVAINCU SAGARD PP CANADA D'INVESTIR DANS COURCHESNE LAROSE EN 2022 ?

Je dirais que l'investissement dans Courchesne Larose s'est appuyé sur une série de facteurs stratégiques, opérationnels et humains qui correspondaient parfaitement à notre thèse d'investissement :

- **Un acteur intégré au cœur de la chaîne d'approvisionnement**
  Courchesne Larose est un leader dans la distribution de fruits et légumes frais, avec une plateforme complète allant de l'approvisionnement international jusqu'à la distribution auprès de grands détaillants. Cette maîtrise de bout en bout offre une visibilité exceptionnelle sur la chaîne de valeur.

- **Un fort potentiel d'expansion pancanadienne**
  Le groupe était déjà bien établi au Québec, donc il possédait une base idéale pour une croissance nationale. L'acquisition ultérieure d'un distributeur ontarien a démontré la viabilité de cette stratégie d'expansion.

- **Des leviers clairs d'amélioration opérationnelle**
  L'entreprise présentait plusieurs pistes concrètes pour augmenter ses marges, notamment via l'automatisation, l'optimisation logistique et une meilleure gestion de l'offre produit, autant d'axes typiques du savoir-faire de SPPC en matière de création de valeur.

- **Un partenariat générationnel basé sur l'alignement**
  Le projet s'inscrivait dans une logique de relève entrepreneuriale. La famille fondatrice cherchait un partenaire capable de respecter la culture d'entreprise tout en l'aidant à franchir une nouvelle étape de croissance. L'alignement stratégique et humain a été un facteur clé dans la réussite du partenariat.

- **Un modèle d'affaires résilient et porteur**
  Le secteur de l'alimentation fraîche bénéficie de tendances structurelles positives : demande croissante pour des produits sains, circuits courts, et externalisation de la distribution. Courchesne Larose était idéalement positionné pour capter cette croissance.

5. COMMENT SAGARD PP CANADA MESURE-T-ELLE LA CRÉATION DE VALEUR ET LE SUCCÈS D'UN INVESTISSEMENT SUR LE LONG TERME ?

On s'appuie sur une approche structurée de la création de valeur, reposant sur quatre piliers :

- **Un plan d'action clair dès l'entrée**
  Chaque investissement commence par un plan sur 100 jours, élaboré en collaboration avec la direction, qui identifie les priorités, fixe les objectifs de performance, et structure la trajectoire de croissance.

- **Cinq leviers d'intervention au cœur de l'approcheSPPC** agit sur les principaux moteurs de transformation :
  - Croissance organique (nouveaux marchés, innovation, force de vente)
  - Croissance externe (acquisitions ciblées, intégration post-M&A)
  - Amélioration des marges (digitalisation, rationalisation des coûts)
  - Structuration de l'équipe (recrutement, incitatifs, gouvernance)
  - Suivi de performance rigoureux (KPI, conseils trimestriels, *reporting actif*)

- **Une équipe dédiée à la création de valeur**
  Notre équipe de création de valeur de Sagard intervient aux côtés des équipes de portefeuille sur les volets technologique, M&A, cybersécurité, intelligence artificielle ou transformation opérationnelle, avec un accompagnement pratique et sur mesure.

- **Une vision axée sur la transformation durable**
  Le succès ne se mesure pas uniquement au rendement. On vise à transformer durablement les entreprises qu'elle accompagne : bâtir des structures solides, former des équipes performantes, développer des modèles d'affaires résilients et faire émerger, surtout, de véritables champions nationaux.



6. SAGARD PRIVILÉGIE DES INVESTISSEMENTS DE TYPE RACHAT (*BUYOUT*) SUR LE MARCHÉ INTERMÉDIAIRE (*MIDDLE MARKET*) CANADIEN, AVEC UNE POSITION DE CONTRÔLE OU MINORITAIRE. QUELLES TENDANCES OBSERVEZ-VOUS ACTUELLEMENT DANS CE SECTEUR ET COMMENT INFLUENCENT-ELLES VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ?

Le marché canadien du *buyout* évolue dans un environnement plus incertain. Pour y naviguer, on s'appuie sur trois principes clés :

- **Cibler les secteurs les plus résilients**
  Nous privilégions les services B2B, la fabrication spécialisée et les services financiers, moins sensibles aux cycles et présentant un fort potentiel de consolidation.

- **Renforcer la sélectivité et la discipline**
  Notre équipe applique des critères d'investissement resserrés, un regard critique sur les évaluations, et une structure de capital adaptée à chaque contexte.

- **Créer de la valeur au-delà du capital**
  On intervient comme un partenaire stratégique, en apportant des outils concrets pour améliorer les opérations, accélérer la croissance et professionnaliser les fonctions clés.

Dans un marché plus exigeant, notre véritable valeur réside dans notre expérience d'investissement et dans notre rôle de partenaire stratégique. C'est ce qui nous permet de construire, aux côtés des entrepreneurs et bâtisseurs, des entreprises durables et ambitieuses, bien au-delà du simple apport en capital.

ENTREPRISES POL R INC. ET DESJARDINS CAPITAL : UNE RELÈVE ENTREPRENEURIALE SOUTENUE PAR UN PARTENARIAT STRATÉGIQUE

À PROPOS DE DESJARDINS CAPITAL

En tant que gestionnaire de fonds, Desjardins Capital s'allie à des investisseurs pour créer de la richesse entrepreneuriale et contribuer à la prospérité collective. Depuis plus de 50 ans, ce partenaire d'investissement offre un accompagnement sur mesure aux entreprises pour soutenir l'essor socioéconomique régional du Québec. Avec des actifs sous gestion de 3,2 G$ et la force des réseaux de Desjardins, il mise sur sa gestion responsable et performante ainsi que son approche intégrée et humaine pour appuyer le développement des communautés de manière durable.

À PROPOS DE ENTREPRISES POL R INC.

Fondée en 1962, cette entreprise québécoise s'est développée pour devenir un acteur majeur à l'échelle nord-américaine dans trois domaines principaux : la distribution de produits d'isolation commerciaux et industriels, la conception et la fabrication d'espaces modulaires à environnement contrôlé (notamment des salles blanches, des cabines de contrôle, des studios d'enregistrement) et la fabrication de sous-ensembles d'isolant thermique entrant dans la fabrication de véhicules de transport en commun (autobus, train, etc.).

Entreprises Pol R inc. rassemble plusieurs unités d'affaires connues sous les noms de Nadeau, Nu-West, Impro, Scotia Insulations, Shur-fit, Mecart et Artik/OEM.





UN PARTENARIAT STRATÉGIQUE AXÉ SUR LA RELÈVE ET LA CROISSANCE

En avril 2015, Entreprises Pol R inc. unissait ses forces à Desjardins Capital afin d'amorcer un ambitieux projet de relève et de croissance.

Pendant la durée de l'investissement qui s'est déroulé jusqu'en juillet 2024, Desjardins Capital a collaboré avec la direction dans plusieurs aspects du processus stratégique de l'entreprise.

Dès son arrivée au capital-actions, Desjardins Capital a contribué à la mise en place d'un premier conseil d'administration composé d'administrateurs externes. Grâce à son équipe dédiée et à sa banque de candidats qualifiés, Desjardins Capital a participé à la recherche de candidats de haut niveau qui ont eu un réel apport, notamment dans les réflexions entourant le processus stratégique de la direction.

Tout au long de ce partenariat, Desjardins Capital a appuyé la direction dans la sélection des individus qui forment maintenant la nouvelle génération d'entrepreneurs actionnaires. Mettant à profit son expertise en capital humain, Desjardins Capital a également apporté son apport dans l'élaboration de programmes d'actionnariat qui auront permis à la relève d'acquérir une position de plus en plus importante.

Afin de permettre la réalisation de ses ambitions de croissance, une collaboration étroite a eu lieu pour l'élaboration de différents projets d'investissement favorisant la croissance organique de la société et de ses filiales. Desjardins Capital a également été partie prenante aux réflexions ayant mené à deux acquisitions stratégiques dans l'Ouest canadien, consolidant la position de leader canadien de la division distribution de Entreprises Pol R inc.

La capacité de Desjardins Capital à investir sur une période plus adaptée à la réalité de l'entreprise et son approche d'accompagnement basée sur l'écoute, la collaboration et la recherche de solutions gagnant-gagnant aura permis de conserver et développer un esprit entrepreneurial au sein de la direction, et de leur offrir la latitude pour entreprendre des projets d'investissement basés sur le long terme, assurant la pérennité. Cet état d'esprit de la direction leur aura procuré un avantage compétitif fort dans un marché dominé par des joueurs de très grandes tailles.

ENTREVUE AVEC JEAN-FRANÇOIS FORTIN, VICE-PRÉSIDENT ASSOCIÉ, CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT – QUÉBEC ET EST-DU-QUÉBEC CHEZ DESJARDINS CAPITAL

Jean-François Fortin occupe le poste de vice-président associé chez Desjardins Capital depuis mars 2022. Avant cette nomination, il a été directeur investissement au sein de la même organisation pendant plus de dix ans, soit de 2011 à 2022. Fort d'une solide expérience en capital de développement et en accompagnement d'entreprises, il joue un rôle clé dans le soutien à la croissance et à la relève entrepreneuriale au Québec. Son parcours professionnel témoigne d'une expertise approfondie en financement d'entreprises et en gestion de portefeuilles d'investissement, faisant de lui un acteur reconnu dans l'écosystème du capital d'investissement québécois. Il est également très engagé dans l'écosystème entrepreneurial régional, collaborant étroitement avec des acteurs de l'investissement, de l'innovation et du développement économique.

1. POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER VOTRE RÔLE DANS L'ORGANISATION ?

En tant que vice-président associé, mon rôle consiste à appuyer le vice-président investissement de la région de Québec et de l'Est du Québec dans la gestion de notre équipe de directeurs investissement.

Dans ce rôle, je m'occupe principalement de la révision des propositions d'investissement préparées par les directeurs investissement afin qu'elles soient en ligne avec notre stratégie d'investissement tant au niveau de la qualité des risques que de la conformité. Participant à plusieurs transactions, je peux ainsi valider qu'elles demeurent compétitives dans le marché. J'assiste également l'équipe investissement dans les décisions de gestion du portefeuille d'investissement et dans les stratégies de valorisation.

Par choix, j'ai conservé un volet développement des affaires et je me rends dès que j'en ai l'occasion avec les directeurs investissement chez les clients afin de présenter nos offres. Cela me permet de conserver un contact avec les entrepreneurs, ce que j'appréciais énormément dans mon ancien rôle de directeur investissement.

En bref, mon rôle ressemble à celui d'un rôle de coach et de formateur, mais avec un volet autorisation.

2. QU'EST-CE QUI DISTINGUE DESJARDINS CAPITAL DES AUTRES ACTEURS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT ?

Je crois que notre distinction réside dans un ensemble de facteurs qui forment notre identité.

Notre présence dans toutes les régions du Québec, notre capacité à investir autant en dette subordonnée qu'en équité minoritaire ou majoritaire, notre champ d'intervention allant de 100 000 $ à plus de 50 millions de dollars, notre offre d'accompagnement élaboré, allant du support en ESG, étude de marché, analyse RH, sans oublier notre forte expertise en gouvernance, sont autant d'éléments qui nous distingue.

Le fait que nous soyons une filiale du Mouvement Desjardins constitue également un élément distinctif notable. En s'associant à Desjardins Capital, c'est toute la force du mouvement coopératif et à ses partenariats à l'international qui s'offre à nos partenaires.



3. QU'EST-CE QUI A MOTIVÉ DESJARDINS CAPITAL À SOUTENIR ENTREPRISES POL R INC. DÈS LES PREMIÈRES ÉTAPES DE SA STRATÉGIE DE RELÈVE ?

Au moment de notre investissement, Entreprises Pol R inc. était déjà une très belle entreprise qui faisait l'envie de plusieurs investisseurs. Le projet de Benoit Poupart, de transmettre le contrôle de l'actionnariat à la prochaine génération d'entrepreneurs actionnaires et d'accomplir son plan de croissance ambitieux cadrait parfaitement avec notre mission et nos valeurs.

Nous avions également été impressionnés par l'équipe de direction avec laquelle une excellente relation s'était rapidement établie.

4. QUELS ENSEIGNEMENTS TIREZ-VOUS DE VOTRE COLLABORATION AVEC ENTREPRISES POL R INC. QUE VOUS APPLIQUEZ À D'AUTRES ENTREPRISES DE VOTRE PORTEFEUILLE ?

Qu'il n'est jamais trop tôt pour débuter son plan de relève. Il faut savoir utiliser le temps à son avantage, car il y aura forcément des imprévus.

Qu'une passation graduelle de l'actionnariat a plusieurs avantages, autant pour le cédant que pour le (les) repreneur(s). Les deux peuvent y gagner en termes de gestion de risque et de valorisation.

Qu'effectuer un transfert ne devrait pas être une fin en soi. Il faut voir au-delà. Assurer la pérennité de l'entreprise, sa croissance et le maintien de sa compétitivité devraient être des axes prioritaires, surtout dans la période actuelle. Le montage financier élaboré lors du transfert devrait considérer ces éléments afin de permettre aux repreneurs de demeurer compétitifs dans leur industrie.

Que pour attirer et conserver les meilleurs talents, il faut être en mesure de leur offrir un environnement favorable. Au-delà d'une rémunération compétitive, cela signifie leur donner la capacité de réaliser des projets, d'innover et de se dépasser. Il faut que la société conserve suffisamment de marge de manœuvre dans son P&L pour créer cet environnement.

L'ouverture du capital aux employés clés constitue également un élément de motivation et de rétention favorisant la création de valeur qui a prouvé son efficacité, lorsque bien paramétré.

Si nous voulons améliorer la productivité et la compétitivité de nos entreprises, nous ne pouvons pas se permettre d'exclure toutes ces considérations lors de l'élaboration du montage financier.



5. LA SUCCESSION D'ENTREPRISE EST UN SUJET DONT ON ENTEND BEAUCOUP PARLER ACTUELLEMENT AU QUÉBEC. QUELLES TENDANCES OBSERVEZ-VOUS ACTUELLEMENT EN REPRENEURIAT ET COMMENT INFLUENCENT-ELLES VOTRE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ?

La vague de transferts d'entreprises annoncée il y a maintenant plus de 10 ans s'effectue plutôt sur une longue période, ponctuée de pointes comme celle que nous avons vécu en 2021-2022.

Plusieurs cédants hésitent encore à afficher leurs intentions de procéder éventuellement à un transfert. En contrepartie, beaucoup de repreneurs potentiels ont du mal à dénicher des opportunités de repreneuriat. Il y a donc ici une évolution des mentalités qui devra s'opérer pour faciliter la mise en contact entre acheteurs et vendeurs.

L'offre de financement offerte aux repreneurs s'est également transformée. Les institutions financières traditionnelles se sont ajoutées aux investisseurs de capital de développement et se sont bâties des équipes spécialisées. L'écosystème financier offre donc beaucoup de possibilités aux repreneurs.

Dans ce contexte, nous adoptons une approche de partenariat, axé sur la résilience et permettant à la société de continuer d'investir dans ses opérations post transaction. Nous voulons nous associer à des entreprises gagnantes, qui seront des leaders de leur industrie. Leur capacité à innover et à se renouveler des entreprises ne doit donc pas être compromise lors d'une transaction de transfert sinon, elles offriraient tout un avantage à leurs compétiteurs.

Malheureusement, on constate trop souvent que la qualité d'un montage financier est souvent évaluée par son coût en intérêts. Bien qu'il s'agisse d'un facteur de décision, je suis d'avis qu'on ne devrait jamais négliger l'accroissement de valeur que permet un montage résiliant et bien capitalisé, ce que la direction de Entreprises Pol R inc. avait bien compris.

BIBLIOGRAPHIE

Bennett-Lynch, W. (23 janvier 2025). ILPA Updates Reporting Guidelines to Improve Transparency. Preqin. preqin.com/news/ilpa-updates-reporting-guidelines-to-improve-transparency

Blystone, D. (17 novembre 2024). Private Equity Management Fees and Regulations. Investopedia. investopedia.com/articles/investing/072115/private-equity-management-fees-regulation.asp#:~:text=Private%20equity%20funds%20have%20a,performance%20fee%20(usually%2020%25)

Canadian Venture Capital and Private Equity Association. (s. d.). 2024 Q3 Canadian Private Equity Market Overview. CVCA. reports.cvca.ca/books/hvfo/#p=6

Chen, J. (2024, 10 avril). Private Equity Explained With Examples and Ways to Invest. Investopedia. investopedia.com/terms/p/privateequity.asp

Citywire Asia. (31 juillet 2023). EQT's Sueann Yeo Demystifies Private Equity. Citywire Asia, en association avec EQT Partners. citywire.com/asia/news/eqts-sueann-yeo-demystifies-private-equity/a2422818

Cote, C. (13 juillet 2021). 3 Key Types Of Private Equity. Business Insights Blog. online.hbs.edu/blog/post/types-of-private-equity

Davis, S. J., Haltiwanger, J., Handley, K., Lipsius, B., Lerner, J., & Miranda, J. (juillet 2021). The (Heterogeneous) Economic Effects Of Private Equity Buyouts (Working Paper No. 26371). National Bureau of Economic Research. nber.org/papers/w26371

Dondo, J. (26 septembre 2022). Lack of Transparency Likely a Dealbreaker for Private Equity Investors. Wealth Professional. wealthprofessional.ca/investments/alternative-investments/lack-of-transparency-likely-a-dealbreaker-for-private-equity-investors/370135

European Bank for Reconstruction and Development. (2015). Transition Report 2015-16 : Private Equity as a Source of Growth.

EY. (Septembre 2024). Évaluation de l'empreinte économique de l'industrie québécoise du capital de risque et du capital de développement. Rapport commandé par Réseau Capital. reseaucapital.com/nouvelles/evaluation-de-lempreinte-economique-de-lindustrie-quebecoise-du-capital-de-risque-et-du-capital-de-developpement/

Financial Edge Team. (22 octobre 2024). Add-On Acquisitions. Financial Edge Training. fe.training/free-resources/private-equity/add-on-acquisitions

Fondaction. (2024). Économies locales. fondaction.com/finance-durable/economieslocales/#:~:text=2%2C54%20G%24,cautionnements%20au%2031%20mai%202024

Fonds de solidarité FTQ. (s.d.). Informations financières. fondsftq.com/fr-ca/a-propos/informations-financieres

Investissement Québec. (s.d.). Comités de développement régional. investquebec.com/quebec/fr/a-propos-de-nous/comites-de-developpement-regional.html

Investissement Québec. (s.d.). Rapport annuel. rapportannuel.investquebec.com/

Kelly, P., & Heston, S. (s. d.). 2024 Search Fund Study. Stanford Graduate School of Business. gsb.stanford.edu/faculty-research/case-studies/2024-search-fund-study

KKR. (s. d.). Unlocking Private Equity. kkr.com/alternatives-unlocked/private-equity

KKR. (s.d.). Private Equity vs. Public Market Returns. kkr.com/insights/private-equity-vs-public-market-returns

Liu, Y., & Xiong, L. (15 décembre 2022). Leverage In Private Equity : What's The Right Amount? MSCI. msci.com/www/blog-posts/leverage-in-private-equity-what/04942552461#f3

Mackenzie Investments. (s.d.). Investing In Private Equity. mackenzieinvestments.com/en/institute/insights/investing-in-private-equity#:~:text=Liquidity%20risk,expected%20return%20(illiquidity%20premium)

McCarthy Tétrault. (2025). Private Equity Outlook 2025 [version française]. comms.mccarthy.ca/McCarthy-Private-Equity-Outlook-2025-FR-W.pdf

Moriarty, J., Cage, G. G., & Woodward, V. (30 mai 2024). Private Equity M&A: Add-On Acquisitions to Continue. Goodwin Law. goodwinlaw.com/en/insights/publications/2024/05/insights-privateequity-ma-add-on-acquisitions-to-continue

MSCI. (s. d.). MSCI World Index (USD). msci.com/documents/10199/178e6643-6ae6-47b9-82be-e1fc565ededb

Nadauld, T. D., Sensoy, B. A., Vorkink, K., & Weisbach, M. S. (2016). The Liquidity Cost Of Private Equity Investments. NBER Digest. nber.org/digest/oct16/liquidity-cost-private-equity-investments

Plender, J. (26 juillet 2023). Private Equity Has Become Hazardous Terrain For Investors. Financial Times. ft.com/content/b5ab26ad-fe3e-483d-89b7-03edb06662fe

PwC. (2020). Private Equity: A Significant Driver Of Growth For Canadian Smes. Canadian Venture Capital & Private Equity Association (CVCA). cvca.ca/wp-content/uploads/2024/04/PwC-Private-Equity-A-significant-driver-of-growth-for-Canadian-SMEs-FInal.pdf

PwC. (Janvier 2025). Private Equity 2024/2025.

PwC, Strategy&. (2011). A Guide to Value Creation in Private Equity. strategyand.pwc.com/gx/en/insights/archive/value-creation-tutorial/value-creation-tutorial.pdf

Search funds. (s. d.). Stanford Graduate School Of Business. gsb.stanford.edu/experience/about/centers-institutes/ces/research/search-funds

Silcoff, S. (23 décembre 2024). Power Corp. Unit Backs Constellation Software Copycat Valsoft in US$150M Deal. The Globe and Mail. theglobeandmail.com/business/article-power-corp-unit-backs-constellation-software-copycat-valsoft-in-us150/

SourceScrub. (11 avril 2024). 7 Benefits of Add-on Acquisitions and How to Find Them. SourceScrub. sourcescrub.com/post/add-on-acquisitions-benefits

Symmetrical Advisory. (s. d.). Private Equity 101: New Platforms vs. Add-Ons. Symmetrical Advisory. symmetricaladvisory.com/private-equity-101-new-platforms-vs-add-ons/

Valsoft Corporation. (s. d.). Site officiel de Valsoft Corporation. valsoftcorp.com/fr/


Réseau capital