

NOVEMBRE 2023



Centre d'expertise du capital d'investissement

Analyse comparative

du dynamisme de
l'écosystème d'investissement
en capital de risque du
Québec

Rédigée par Gilles Duruflé et Simon Pelletier

À propos

Le Centre d'expertise vise à contribuer au renforcement de la chaîne de financement au Québec pour mieux valoriser l'innovation, soutenir les entreprises en croissance et contribuer au développement économique et à la création de richesse au Québec.

NOTRE VISION

Accroître l'intelligence sur le capital d'investissement au Québec.

Le Centre d'expertise produit de façon continue et indépendante un contenu fiable qui permet de :

- Renforcer la dynamique de l'écosystème
- Alimenter la réflexion stratégique des membres de Réseau Capital
- Alimenter la réflexion des gouvernements
- Orienter la réflexion et les actions de Réseau Capital dans sa mission de promotion

Réseau Capital est la seule association du capital d'investissement qui regroupe tous les intervenants de la chaîne d'investissement œuvrant au Québec. Sa mission est de contribuer au développement et au dynamisme de l'industrie du capital d'investissement, laquelle joue un rôle primordial dans le développement et le financement des entreprises au Québec.

www.reseaucapital.com

Table des matières

Remerciements	4
Biographie des auteurs	5
Sommaire exécutif	6
1. Introduction	9
2. Les données analysées	10
3. Résultats des analyses statistiques	11
3.1. Statistiques d'investissement en capital de risque (2013-2022)	11
A. Nombre de rondes	11
B. Montants investis	13
3.2. Les sorties	15
3.3. Les investisseurs	17
A. Investisseurs locaux	17
B. Attraction d'investisseurs canadiens de l'extérieur de la province	19
C. Attraction d'investisseurs américains et étranger	20
D. Fonds gouvernementaux et fonds fiscalisés	22
3.4. Données de classements d'écosystèmes et d'admission dans les accélérateurs	25
3.5. Autres sources de données	27
A. Investissements par les anges	27
B. Bassin de talents technologiques	27
3.6. Conclusion sur les analyses statistiques	29
A. Les statistiques d'investissement	29
B. Les sorties	29
C. Les investisseurs	30
D. Autres données d'écosystème	30
E. Le bassin de talents technologiques	30
4. Résultats des entretiens	31
A. Le dynamisme du <i>deal flow</i> au Québec	31
B. Les entrepreneurs	32
C. Les accélérateurs	32
D. Les investisseurs actifs au Québec	33
E. Le talent	35
F. L'effet « boule de neige »	36
G. L'Ontario	36
H. La Colombie-Britannique	36
5. Pistes de recommandation	37
5.1. Orientations générales	37
5.2. Recommandations spécifiques	39
A. Connecter le <i>deal flow</i> du Québec avec les investisseurs de l'extérieur du Québec	39
B. Renforcer les dispositifs de financement aux stades précoces	39
C. Spécialiser et connecter les incubateurs et accélérateurs québécois	40
D. Améliorer l'image de marque et le pouvoir d'attraction du Québec	41
E. Stimuler l'effet « boule de neige »	41
F. Optimiser les clauses Québec, notamment pour les fonds d'amorçage et de démarrage	42
Annexe 1 : Ratios QC/ON pour les nombres de ronde et les montants investis, pas stades et par secteurs	43
Annexe 2 : Comparaison des données de CVCA et de PitchBook	46
Annexe 3 : Listes de sorties sur la période 2013-2022	48
Annexe 4 : Fonds de capital de risque privés	49
Annexe 5 : Données sur le secteur des technologies propres	52
Annexe 6 : Données sur le secteur des sciences de la vie	53
Annexe 7 : Liste des entretiens	54
Annexe 8 : Guide d'entretien	55
Annexe 9 : Note méthodologique	57



Remerciements

Nous tenons à exprimer nos sincères remerciements à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de cette étude du Centre d'expertise de Réseau Capital.

Nous tenons premièrement à exprimer notre reconnaissance aux membres du Comité consultatif du Centre d'expertise¹. Leur expertise et leurs conseils avisés ont été des piliers sur lesquels nous avons pu nous appuyer pendant l'analyse.

Nous remercions également les membres du sous-comité² qui se sont penchés sur les recommandations spécifiques formulées dans ce document.

Nous remercions aussi les 24 participants et participantes aux entretiens, dont la générosité de temps et l'expérience ont grandement enrichi notre compréhension de l'écosystème d'investissement en capital de risque du Québec.

Nous tenons à remercier l'ensemble des lecteurs et lectrices qui ont accepté de lire les versions préliminaires de cette étude et de nous donner des pistes d'amélioration. Nous espérons que les résultats de cette analyse apporteront des éclaircissements et des pistes de réflexion pour le développement de l'écosystème d'investissement en capital de risque au Québec.

Finalement, nous tenons à remercier le ministère de l'Économie, de l'Innovation et de l'Énergie pour son précieux support aux travaux du Centre d'expertise.

¹ Andrée-Lise Méthot (Cycle Capital), Christophe Bourque (White Star), Magaly Charbonneau (Inovia Capital), Stephan Morency (Fondaction), Isabelle Gaudet (MEIE), François Laflamme (Novacap), Jacques Bernier (Teralys), Geneviève Guertin (FSTQ), Benoit Leroux (IQ), Sylvain Carle (Innovobot) et Christopher Gillam (BDC).

² Jacques Bernier (Teralys), Geneviève Guertin (FSTQ), Mickaël Galvani (FSTQ), Benoit Leroux (IQ), Sylvain Carle (Innovobot) et Christopher Gillam (BDC).

Biographie des auteurs



Gilles Duruflé

Directeur Scientifique

Gilles Duruflé est consultant indépendant auprès de fonds de capital de risque et de placement privé, d'investisseurs institutionnels et de gouvernements.

Il est également Conseiller spécial de la Institutional Investors Roundtable et était jusqu'en 2019 Vice Président Exécutif de la QCC et Président de la Tech Innovation Platform (TIP, anciennement Public Policy Forum on Venture Capital and Innovation).

Il était jusqu'en 2004 Associé principal chez CDP Capital Technologies, la filiale de capital de risque de la Caisse de dépôt et placement du Québec, responsable du portefeuille de fonds de fonds de capital de risque, en Amérique du Nord et en Europe.

Au préalable, il a été responsable des Études stratégiques à la Caisse de dépôt et placement du Québec. De 1979 à 1991, il a travaillé comme consultant senior dans des sociétés de consultation stratégique du Groupe CDC (Caisse des dépôts et consignations, Paris) en Europe et en Amérique du Nord.

M. Duruflé détient une maîtrise en philosophie, un doctorat en mathématiques de l'université Paris VI et un diplôme du Centre d'Études des Programmes Économiques (Ministère des Finances, Paris). Il est CFA et a publié de nombreux livres et articles sur différents sujets reliés à l'économie et à la finance.



Simon Pelletier

Directeur, Intelligence d'affaires chez Réseau Capital

Simon Pelletier est directeur, intelligence d'affaires chez Réseau Capital depuis 2022. À ce titre, il est responsable de la mise en œuvre du Centre d'expertise en capital d'investissement qui vise à accroître collectivement l'intelligence sur le capital d'investissement au Québec pour soutenir la prise de décision de tous les acteurs impliqués. Simon possède un total de 13 années d'expérience professionnelle en gestion de base de données, en analyse des impacts sociaux et en relation avec les parties prenantes.

Avant de rejoindre Réseau Capital, Simon a occupé le poste de Directeur de compte chez H+K Stratégies et Conseiller senior pour la compagnie de chemin de fer du Canadien National (CN). Au CN, il a notamment dirigé l'implantation d'un CRM de gestion des parties prenantes englobant plus de 15 000 parties prenantes sur un réseau qui traverse 22 juridictions (8 provinces canadiennes et 14 États américains), tout en pilotant la mise en place d'un système de mise à jour des données.

Précédemment, il a été Chef de projet adjoint de l'équipe performance sociale à la raffinerie Nghi Son au Vietnam. Il a notamment dirigé l'équipe responsable de l'analyse des impacts sociaux du projet sur les populations affectées, il a également piloté l'implantation du CRM de gestion des parties prenantes ainsi que la méthodologie de collecte des données. Avant de s'expatrier, Simon a travaillé à titre de consultant chez ÉEM et de manière indépendante, accompagnant ses clients dans divers dossiers stratégiques et a participé à la rédaction de plusieurs études d'impact social au Québec, en Ontario, et en Afrique. Il a également travaillé en collaboration avec plusieurs communautés issues des Premières Nations.

En plus de son titre d'avocat, Simon Pelletier détient une formation universitaire en politique et une maîtrise en environnement. Il parle couramment le français et l'anglais.

Sommaire exécutif

L'objectif de cette étude est de comparer le dynamisme de l'écosystème d'investissement en capital de risque du Québec à ceux de l'Ontario et de la Colombie-Britannique afin d'identifier certaines forces et faiblesses et d'en tirer des pistes de recommandations à approfondir par le Centre d'expertise de Réseau Capital.

L'étude se base sur l'analyse d'un ensemble de statistiques que l'on a pu rassembler sur les diverses composantes de l'écosystème et sur une série d'entretiens structurés avec des gestionnaires de capital de risque basés au Québec et qui investissent tant au Québec qu'à l'extérieur du Québec, ce qui leur permet de faire des comparaisons.



Les résultats des analyses statistiques sont les suivants :

- À tous égards, l'écosystème québécois d'investissement en capital de risque a connu une très forte progression au cours de la dernière décennie³ tant en quantité qu'en qualité : montants investis, nombre, taille et qualité des investisseurs actifs au Québec, dynamisme entrepreneurial, bassin de talents technologiques.
- En revanche, dans presque tous les domaines analysés, son dynamisme est relativement moins prononcé que ceux de l'Ontario et de la Colombie-Britannique et l'écart semble s'être accentué lors de la période la plus récente (2018-2022). Ceci est le cas pour :
 - Les flux d'investissement de capital de risque;
 - Les sorties;
 - Le nombre d'investisseurs de capital de risque actifs au Québec : investisseurs locaux, des autres provinces et internationaux;
 - Les investissements par les anges;
 - La présence des entreprises québécoises dans les accélérateurs internationaux et la performance des accélérateurs locaux;
 - Le dynamisme du bassin de talents technologiques.

³ Les statistiques collectées pour cette étude portent sur la décennie 2013-2022. On doit garder à l'esprit en les interprétant qu'il s'est agi d'un cycle haussier continu. Les tendances ont commencé à se retourner en deuxième moitié de 2022, avec une accélération en 2023. L'analyse statistique et les entretiens s'arrêtant avec l'année 2022, ce retournement de cycle n'est pas pris en considération par l'étude et devra faire l'objet d'un travail ultérieur.



- Il y a néanmoins plusieurs aspects pour lesquels le Québec se démarque ou se compare favorablement à l'Ontario et la Colombie-Britannique :
 - Il y a eu un accroissement significatif des transactions et des montants investis par Investissement Québec et les fonds fiscalisés entre les deux sous-périodes (2013-2017 et 2018-2022) avec une moyenne générale de 73 % d'augmentation pour le nombre de transactions et de 98 % pour les montants investis;
 - Depuis 2015, la taille moyenne des rondes est plus élevée au Québec que dans chacune des deux autres provinces;
 - Pour le nombre de rondes en post-démarrage, la part du Québec respecte son poids économique et le ratio est stable d'une période à l'autre;
 - Le Québec a une position relative plus forte pour les montants investis au stade de post-démarrage comparativement à celle de l'Ontario;
 - Le Québec a une position relative plus forte pour les montants investis dans les secteurs des sciences de la vie et des technologies propres comparativement à l'Ontario;
 - Pour les IPO de plus de 50 M\$, la position du Québec se compare favorablement à celle de l'Ontario;
 - Il y a eu une très nette accélération de la création de fonds et du montant des fonds levés, notamment à partir de 2015;
 - L'attraction du Québec pour les investisseurs internationaux autres qu'américains est comparable à celle de l'Ontario et de la Colombie-Britannique;
 - La taille moyenne des investissements effectués par les anges au Québec est plus élevée que celles de l'Ontario et de la Colombie-Britannique;
 - Montréal figure parmi les 6 métropoles nord-américaines qui ont connu le plus fort accroissement de leur bassin technologique sur la période 2016-2021;
 - Le nombre de diplômes technologiques délivrés à Montréal sur la période 2017-2021 est supérieur au poids relatif de la province.

Tous les gestionnaires rencontrés s'accordent pour souligner les progrès remarquables de l'écosystème de capital de risque et d'entreprises technologiques en démarrage au Québec durant la dernière décennie, tant en quantité (nombre de rondes, montants investis) qu'en qualité.

Il n'en demeure pas moins que les entretiens concordent avec les analyses statistiques quant à son moindre dynamisme relatif par rapport à l'Ontario et la Colombie-Britannique, notamment lors de la période récente. Dans leurs commentaires, les gestionnaires rencontrés mettent ces constats en lien avec les éléments suivants :

- La dimension plus locale de l'écosystème québécois (entrepreneurs, investisseurs, accélérateurs, réseaux);
- Sa moindre ouverture vers l'extérieur et sa moindre attractivité (investisseurs, talents);
- Un effet « boule de neige » (recyclage de richesse et de talents) plus limité.

Les éléments suivants ressortent également des commentaires recueillis lors des entretiens :

- Le rôle très important joué au Québec par les fonds gouvernementaux et les fonds fiscalisés, notamment pour pallier certaines des faiblesses relatives identifiées ci-dessus. Ce rôle joué par des fonds qui ont également des objectifs de développement économique n'est pas sans impacts sur le fonctionnement du marché d'où l'importance de continuer à les positionner en complémentarité par rapport aux fonds privés;
- L'importance de continuer à renforcer l'ensemble de la chaîne de financement, notamment en favorisant l'émergence au Québec d'équipes de gestion expérimentées et de grandes plateformes de financement capables de financer les entreprises depuis les stades précoces jusqu'aux stades de croissance. De telles plateformes et leur capacité de prendre une part active dans les rondes plus tardives sont importantes pour financer la croissance des entreprises et attirer les meilleurs co-investisseurs tout en gardant un pouvoir d'influence sur le futur de l'entreprise.



Les pistes de recommandations évoquées lors des entretiens s'articulent autour des points suivants :

- Mieux connecter notre écosystème (connectivité globale);
- S'attaquer aux barrières qui diminuent l'attractivité du Québec;
- Continuer à soutenir le développement d'une industrie privée de capital de risque;
- Stimuler la commercialisation de la recherche universitaire;
- Renforcer la connectivité locale de l'écosystème.

Sur la base des constats de cette étude, un sous-comité composé de membres de Réseau Capital s'est formé avec l'objectif de prioriser certaines des pistes de recommandations identifiées ci-dessus et d'en venir à des recommandations plus spécifiques et détaillées qui pourraient, dans un deuxième temps, être approfondies par les acteurs concernés de l'écosystème de façon à en venir à des plans d'action. Ces recommandations sont les suivantes :

- a. Connecter le *deal flow* du Québec avec les investisseurs de l'extérieur du Québec;
- b. Renforcer les dispositifs de financement aux stades précoces;
- c. Professionnaliser, spécialiser et connecter les incubateurs et accélérateurs québécois;
- d. Améliorer l'image de marque et le pouvoir d'attraction du Québec;
- e. Stimuler l'effet « boule de neige »;
- f. Optimiser les clauses Québec, notamment pour les fonds d'amorçage et de démarrage.

Il est à noter que les gouvernements et certains membres de l'écosystème ont récemment mis en place des mesures qui viennent répondre, en partie, à certaines de ces recommandations. À titre d'exemple, la Stratégie québécoise de recherche et d'investissement en innovation 2022-2027 comporte plusieurs initiatives porteuses⁴. Cela étant dit, au moment d'écrire ces lignes, il est encore trop tôt pour mesurer l'impact de ces interventions.

⁴ Pour consulter la Stratégie québécoise de recherche et d'investissement en innovation 2022-2027 : <https://www.quebec.ca/gouvernement/ministere/economie/publications/strategie-quebecoise-de-recherche-et-dinvestissement-en-innovation-2022-2027>

Pour consulter le communiqué de Réseau Capital émis lors de la publication de la Stratégie : <https://reseaucapital.com/nouvelles/reaction-de-reseau-capital-a-la-publication-de-la-nouvelle-strategie-quebecoise-de-recherche-et-dinvestissement-en-innovation/>



1. Introduction

Depuis de nombreuses années, d'importants efforts ont été déployés au Québec pour développer la chaîne de financement des entreprises technologiques en démarrage et l'écosystème de soutien à ces entreprises.

Des progrès significatifs ont été réalisés. Cependant, une série d'indices quantitatifs et qualitatifs récents suggèrent que depuis quelques années, le *deal flow* d'entreprises technologiques en démarrage et l'écosystème dans son ensemble pourraient être moins dynamiques au Québec que dans des juridictions comparables et, malgré les progrès significatifs enregistrés, en perte de vitesse relative.

Qu'en est-il exactement ? Si la perception de moindre dynamisme relatif se confirme, comment l'expliquer et comment y remédier ?

L'objectif de cette étude est de faire le point sur ces questions. La tâche n'est pas facile, car le dynamisme de l'écosystème d'entreprises technologiques en démarrage est la résultante d'interactions complexes entre les entreprises en démarrage, les organismes de soutien tels que les incubateurs et les accélérateurs, la chaîne de financement et les autres ressources disponibles dans l'écosystème, notamment le talent.

La méthode retenue pour tenter de répondre à ces questions a été de mener une analyse comparative systématique entre le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique sur l'ensemble de ces dimensions. Pour ce faire, on a rassemblé dans un premier temps le maximum de données statistiques disponibles sur chacune d'entre elles en se concentrant sur les extrants (le nombre d'entreprises financées, les sorties), puis sur les intrants ou les supports, soit les investisseurs, les accélérateurs et incubateurs et les autres ressources disponibles dans l'écosystème dont le talent. Une attention particulière a été portée non seulement aux dynamiques locales, mais aussi aux dimensions de connectivité globale (attractivité d'investisseurs et de talents, réseaux d'information et d'expertise) tant il est vrai que la connectivité locale et globale sont des facteurs clés de succès pour des écosystèmes d'entreprises technologiques en démarrage.

Certaines de ces données sont relativement fragmentaires et il est parfois difficile d'en tirer des conclusions si on les prend isolément. Mises ensemble, elles permettent toutefois de dégager un portrait d'ensemble comme on le verra dans les pages qui suivent.

L'analyse statistique a été complétée par une série de 17 entretiens dirigés qui ont été menés auprès de 24 gestionnaires de capital de risque basés au Québec et qui investissent tant au Québec qu'à l'extérieur du Québec, ce qui leur permet de faire des comparaisons. Les résultats des analyses statistiques leur ont été présentés pour discussion. Ces entretiens ont permis de compléter, nuancer, enrichir et interpréter ces résultats et de recueillir des commentaires sur les forces et faiblesses de l'écosystème du Québec et sur des pistes de recommandations pour renforcer les dimensions positives et remédier à certaines des faiblesses identifiées.

Cette première étude du Centre d'expertise de Réseau Capital se présente comme un état des lieux. Elle devrait permettre d'alimenter la réflexion au sein du comité consultatif du Centre, des membres de Réseau Capital, afin, notamment, d'identifier les thèmes qu'il serait souhaitable d'approfondir par la suite conformément à la mission du Centre d'expertise qui est d'accroître collectivement notre intelligence sur le capital d'investissement au Québec pour soutenir la prise de décision de tous les acteurs, d'informer le gouvernement de la situation, d'interpeller les acteurs de l'innovation, de l'entrepreneuriat et de l'investissement à la recherche de pistes d'amélioration continue.

Dans les prochaines sections, les sujets suivants seront abordés :

- Les données analysées;
- Les résultats de notre analyse statistique;
- Les résultats d'entretiens;
- Un survol des pistes de recommandations.

2. Les données analysées

L'analyse s'est concentrée sur les données suivantes :

- a. Les statistiques d'investissement de capital de risque (nombre de rondes, montants investis, taille moyenne des rondes, par stades et par secteurs) sur la période 2013-2022 tirées de la base de données de PitchBook⁵. La période a été découpée en deux sous-périodes (2013-2017 et 2018-2022) de façon à faire ressortir les évolutions intertemporelles⁶;
- b. Des statistiques sur les investisseurs de capital de risque actifs au Québec et au Canada provenant de PitchBook, de Réseau Capital et de CVCA;
- c. Des statistiques sur les sorties provenant de PitchBook et de Crunchbase;
- d. Une série de classements internationaux d'écosystèmes, de concours d'entreprises technologiques et de données d'admission dans des accélérateurs canadiens et internationaux qui permettent de positionner la performance des startups québécoises par rapport à celles de l'ensemble du Canada;
- e. Des données plus fragmentaires sur les investissements par les anges provenant de la National Angel Capital Organization (NACO) et sur le bassin de talents (sources: CBRE et Statistique Canada) qui viennent apporter un éclairage complémentaire sur les facteurs de succès de l'écosystème.

Malgré parfois certaines discordances entre les diverses sources, l'utilisation de plusieurs bases de données permet de donner un portrait le plus complet possible de la situation. À la différence des marchés publics, il n'existe pas pour les marchés privés de système centralisé et normé de partage d'informations. Dans le cas de cette étude, l'hétérogénéité des sources est toutefois compensée par la grande convergence entre le portrait qui se dégage de l'analyse des sources statistiques d'une part et les commentaires reçus lors des entretiens, les uns venant appuyer les autres et réciproquement. Plus d'information sur la méthodologie utilisée sont disponible aux Annexe 2 et 9.

⁵ Il a été choisi de travailler, dans cette section, à partir des données de PitchBook plutôt que celles de CVCA pour les raisons qui sont exposées dans l'annexe 2.

⁶ Les statistiques collectées pour cette étude portent sur la décennie 2013-2022. On doit garder à l'esprit en les interprétant qu'il s'est agi d'un cycle haussier continu. Les tendances ont commencé à se retourner en deuxième moitié de 2022, avec une accélération en 2023. L'analyse statistique et les entretiens s'arrêtant avec l'année 2022, ce retournement de cycle n'est pas pris en considération par l'étude et devra faire l'objet d'un travail ultérieur.



3. Résultats des analyses statistiques

3.1. Statistiques d'investissement en capital de risque (2013-2022)

Le capital de risque au Québec a connu une très forte croissance sur la période 2013-2022. Comme l'indique le graphique 1 ci-contre, le nombre de ronde a été multiplié par près de 2, la taille moyenne des rondes par plus de 9 et les montants investis par 18.

La progression la plus forte, notamment en nombre de rondes, est enregistrée dans le post-démarrage⁷ (365 rondes en 2022 en base 100 en 2013) tandis qu'elle est plus faible pour les démarrages (155) et pour les amorçages (139).

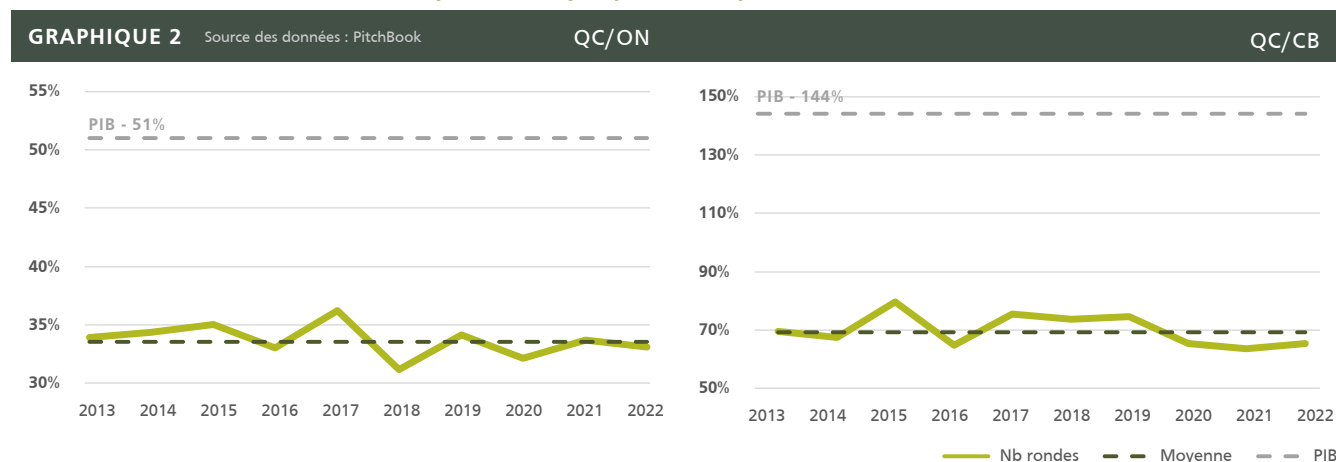
Pour qualifier cette évolution et apprécier la performance relative du Québec par rapport à des juridictions comparables, les paragraphes qui suivent comparent de manière systématique les données du Québec sur le nombre de rondes (proxy pour le *deal flow*), les montants investis et les sorties à celles de l'Ontario et de la Colombie-Britannique tout en les rapportant au poids économique relatif de ces trois provinces tel que mesuré par leur PIB.

A. Nombre de rondes

Sur la période 2013-2022, le PIB du Québec représente en moyenne 51 % de celui de l'Ontario et 144 % de celui de la Colombie-Britannique⁸.

Sur la même période, le rapport du nombre de rondes s'établit à 34 % en moyenne pour le ratio Québec/Ontario et à 69 % pour le ratio Québec/CB soit des niveaux nettement inférieurs au poids économique relatif du Québec (ratio des PIB) et la tendance est légèrement déclinante sur l'ensemble de la période.

Ratios des nombres de rondes de capital de risque (2013-2022)



⁷ La nomenclature de stade retenue est celle qui est utilisée par Réseau Capital à savoir : amorçage (seed), démarrage (early stage) et post-démarrage (late stage). Les stades sont définis à l'Annexe 9.

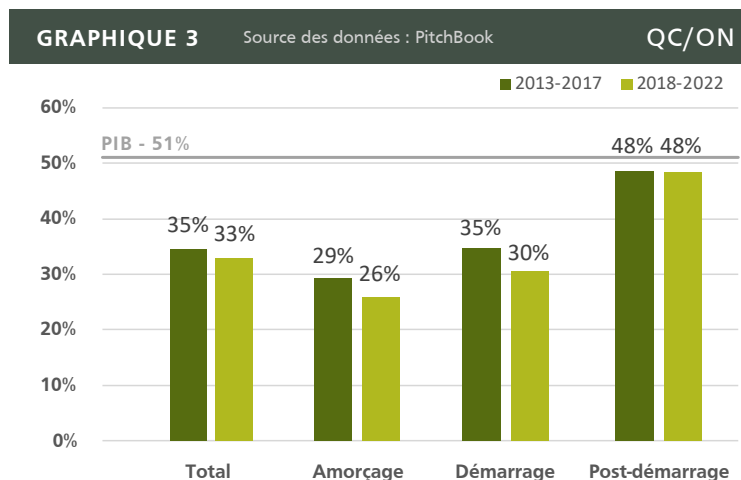
⁸ Source des données : Statistique Canada : Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux

La situation est contrastée par stades et par secteurs.

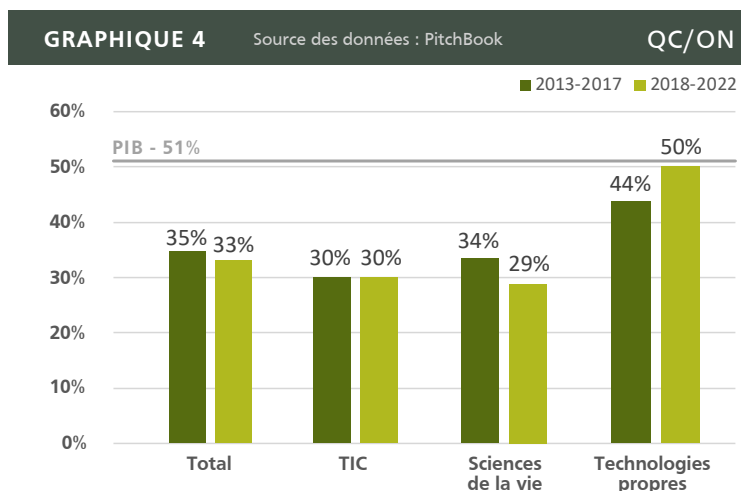
Nous avons débuté par comparer la performance du Québec avec l'Ontario. Le graphique 3 présente le nombre de rondes de capital de risque par stades et sous-périodes au Québec relativement à celles de l'Ontario.

En observant le graphique 3, par stades et par rapport à l'Ontario, le Québec est nettement en dessous de son poids économique pour le nombre de rondes en amorçage et en démarrage et le ratio se détériore d'une période à l'autre. En revanche pour les rondes post-démarrage le Québec est proche de son poids économique et le ratio est stable d'une période à l'autre (graphique 3).

Ratios QC/ON des nombres de rondes de capital de risque par stades et sous-périodes (2013-2022)



Ratios QC/ON des nombres de rondes de capital de risque par secteurs et sous-périodes (2013-2022)



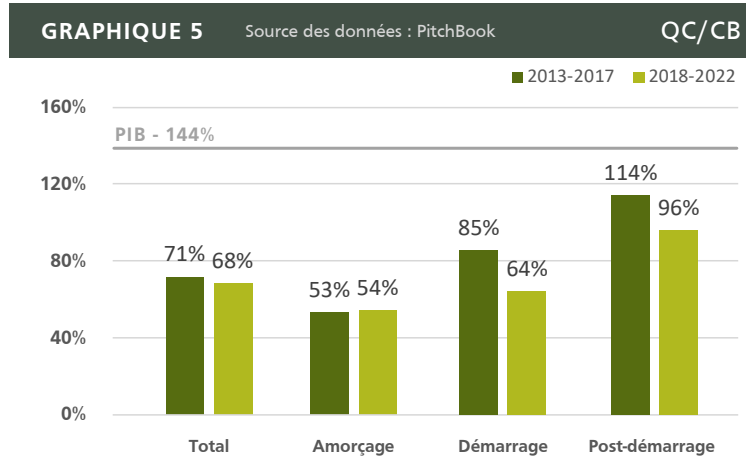
Par secteurs et par rapport à l'Ontario, le Québec est nettement en dessous de son poids économique pour les TIC et les sciences de la vie (graphique 4).

En observant le graphique 4, on constate que d'une sous-période à l'autre, la situation est stable (TIC) ou tend à se détériorer (sciences de la vie⁹). En revanche pour le secteur des technologies propres, le Québec est proche de son poids économique et le ratio est croissant d'une période à l'autre (graphique 4).

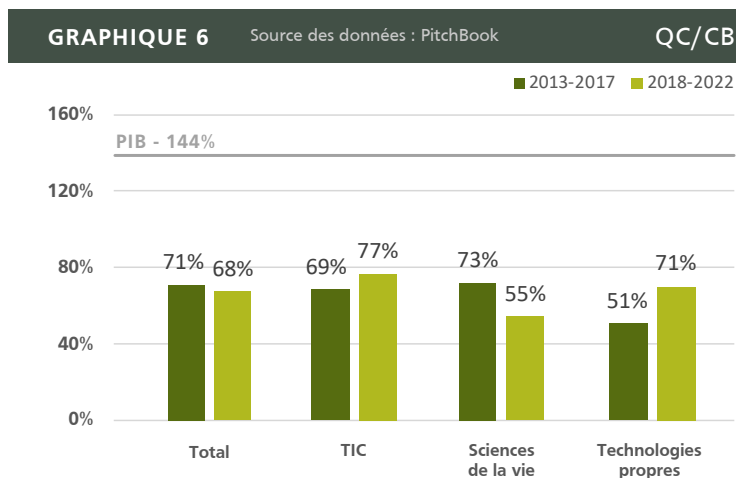
⁹ En sciences de la vie, la situation est contrastée entre le biopharmaceutique pour lequel le Québec surperforme en première période et les autres sous-secteurs (medtech et services) pour lesquels il sous-performe. La surperformance du Québec en biopharma disparaît ou s'inverse en deuxième période, notamment vis-à-vis de la Colombie-Britannique tandis que sa position relative s'améliore pour les autres secteurs (medtech et services) – voir détails en Annexe 6.



Ratios QC/CB des nombres de rondes de capital de risque par stades et sous-périodes (2013-2022)



Ratios QC/CB des nombres de rondes de capital de risque par secteurs et sous-périodes (2013-2022)



La situation est relativement semblable lorsqu'on compare le Québec avec la Colombie-Britannique avec quelques nuances. Le graphique 5 présente le nombre de rondes de capital de risque par stades et sous-périodes du Québec relativement à celles de la Colombie-Britannique.

Lorsqu'on regarde par stades (graphique 5), le Québec est nettement en-dessous de son poids relatif par rapport à la Colombie-Britannique pour l'amorçage et le démarrage au cours des deux sous-périodes. On remarque une détérioration relative en démarrage entre la sous-période 2013-2017 et 2018-2022.

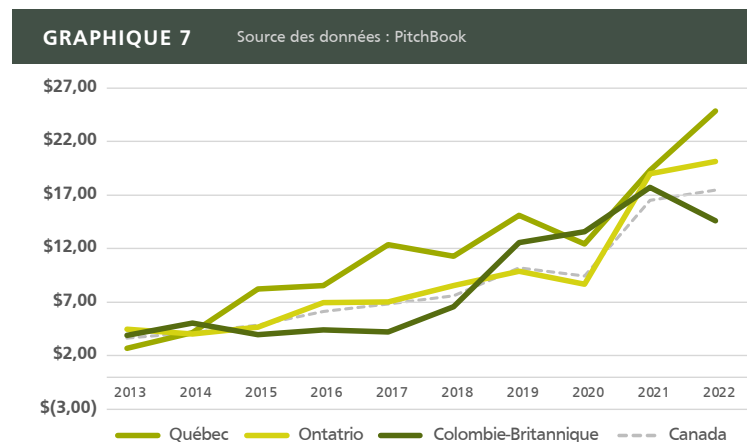
Par secteurs et par rapport à la Colombie-Britannique, la situation du Québec est plus nuancée (graphique 6).

En observant le graphique 6, on constate que pour les secteurs des TIC, malgré une sous-représentation du Québec, le poids relatif s'améliore à la deuxième sous-période. Par contre, dans le secteur des sciences de la vie, le poids relatif du Québec se détériore lors de la deuxième sous-période. Pour le secteur des technologies propres, la situation du Québec relativement à la Colombie-Britannique est faible, contrairement à sa position relative par rapport à l'Ontario, mais elle s'améliore en deuxième sous-période.

B. Montants investis

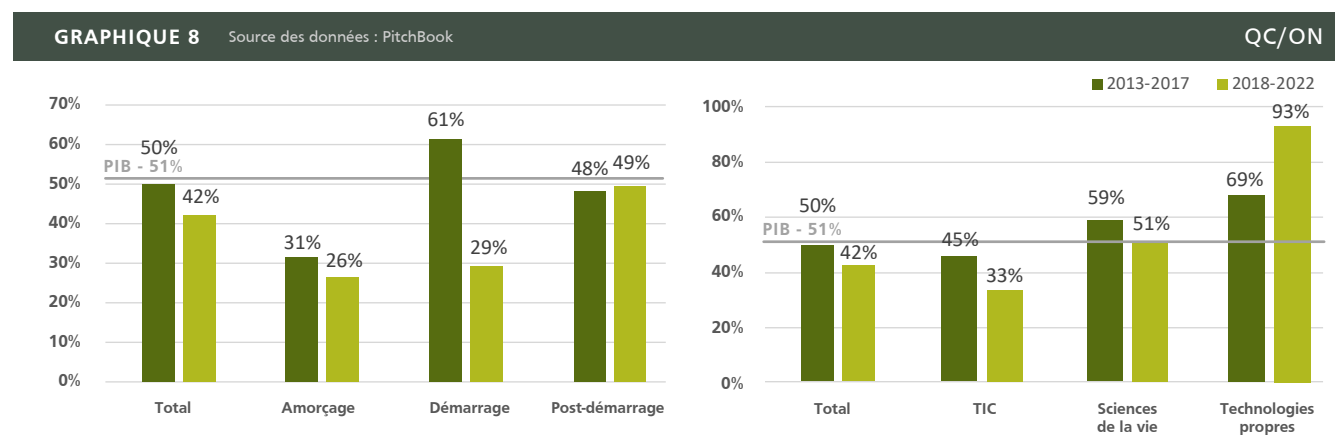
Sur l'ensemble de la période 2013-2022, le graphique 7 indique que la moyenne des rondes du Québec est supérieure à celle de l'Ontario et de la Colombie-Britannique (à l'exception d'une brève période en 2020).

Taille moyenne des rondes par provinces (2013-2022)

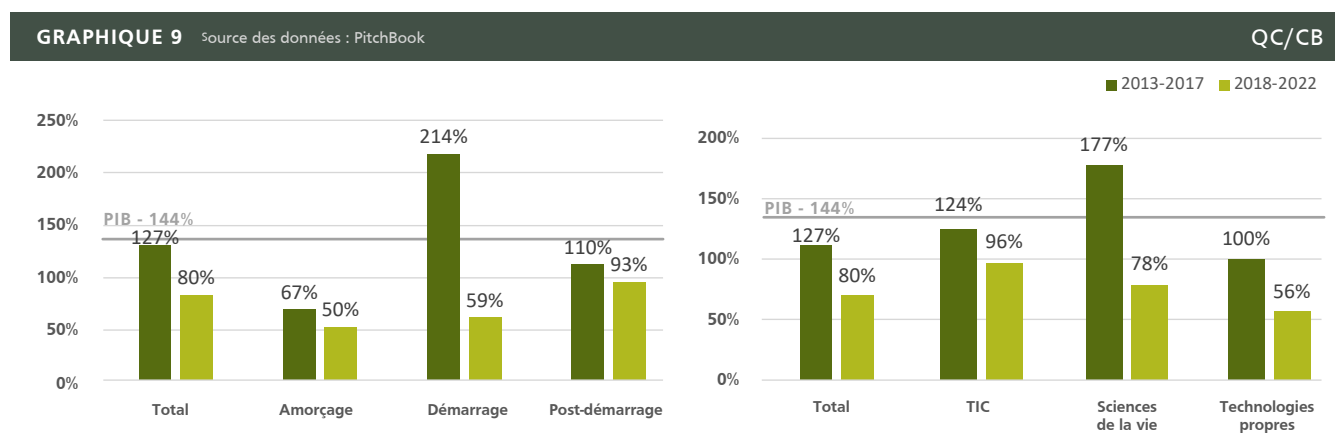


Les graphiques 8 et 9 présentent respectivement le niveau relatif du Québec vis-à-vis de l'Ontario et de la Colombie-Britannique pour les montants investis.

Ratios QC/ON des montants de capital de risque investis par secteurs, stades et sous-périodes (2013-2022)



Ratios QC/CB des montants de capital de risque investis par secteurs, stades et sous-périodes (2013-2022)



L'analyse des montants investis montre que le niveau relatif du Québec vis-à-vis de l'Ontario et de la Colombie-Britannique est sensiblement plus élevé que pour le nombre de rondes et plus près de son poids économique tant vis-à-vis de la Colombie-Britannique (proportion des montants investis totaux de 2018-2022 80 % vs proportion des transactions lors de la même période est de 68 % - comparaison des graphiques 5, 6 et 9) que de l'Ontario (proportion des montants investis totaux de 2018-2022 42 % vs proportion des transactions lors de la même période est de 33 % - comparaison des graphiques 3, 4 et 8).

On note également les points suivants :

- Un recul général de la position relative du Québec en deuxième période vis-à-vis de l'Ontario et de la Colombie-Britannique pour tous les stades sauf le post-démarrage et tous les secteurs, sauf pour le secteur des technologies propres vis-à-vis de l'Ontario;
- Le recul du Québec entre les deux périodes est particulièrement marqué pour les stades plus précoces (amorçage et démarrage);
- Une position relativement plus forte vis-à-vis de l'Ontario pour les sciences de la vie et le secteur des technologies propres;
- Une position relative du Québec plus forte pour le post-démarrage tant vis-à-vis de la Colombie-Britannique que de l'Ontario.

3.2. Les sorties

Le tableau 1 présente l'analyse des sorties de plus de 50 M\$, soit les fusions et acquisitions de plus de 50 M\$ et les IPO dont la valeur post IPO est de plus de 50 M\$ et pour lesquelles on dispose des données¹⁰ :

Sorties de plus de 50 M\$ sur la période 2013-2022

TABLEAU 1	FUSIONS & ACQUISITIONS				IPO			
	Nombre	Valeur totale (M\$)	Valeur moyenne (M\$)	Valeur médiane (M\$)	Nombre	Valeur totale post IPO (M\$)	Valeur moyenne (M\$)	Valeur médiane (M\$)
Québec	21	3 182 \$	152 \$	102 \$	8	5 482 \$	685 \$	564 \$
Ontario	55	17 178 \$	312 \$	140 \$	18	8 966 \$	498 \$	444 \$
Colombie-Britannique	22	5 373 \$	244 \$	166 \$	12	10 000 \$	833 \$	178 \$
QC/ON	38%	19%	49%	73%	44%	61%	138%	127%
QC/CB	95%	59%	62%	61%	67%	55%	82%	317%

Source des données : PitchBook et Crunchbase

Du côté des fusions et acquisitions, compte tenu de la taille relative des économies, le Québec est distancé par l'Ontario et la Colombie-Britannique en nombre et, plus encore, en valeur (tableau 1).

Pour les IPO, la position du Québec se compare favorablement à celle de l'Ontario : alors que le PIB du Québec représente 51 % de celui de l'Ontario, la valeur totale des IPO québécoises de plus de 50 M\$ sur la période 2013-2022 représente 61 % de celle de l'Ontario et les valeurs moyennes et médianes de ces IPO sont supérieures à celles de l'Ontario.

En revanche, le Québec, dont le PIB représente 144 % de celui de la Colombie-Britannique est devancé par celle-ci en nombre et en valeur (tableau 1). Il est toutefois à noter que l'IPO de AbCellera, en Colombie-Britannique, d'une valeur post IPO de 6,9 G\$, contribue grandement à la performance de la Colombie-Britannique. L'écart important entre la valeur moyenne des IPO en Colombie-Britannique (833 M\$) à celle de la valeur médiane (178 M\$) le confirme.

L'analyse de ces données montre que l'effet de richesse créé par les sorties est plus important en Ontario et en Colombie-Britannique qu'au Québec. Ce point a par ailleurs été mentionné fréquemment lors des entretiens, notamment comme un facteur qui pourrait expliquer la moindre activité des anges au Québec et la moindre création de fonds par des entrepreneurs à succès et, de façon plus générale, un moindre « effet boule de neige ».

¹⁰ On trouvera en annexe 3 la liste des sorties qui ont été retenues après analyse des listes provenant de PitchBook et Crunchbase.



Le tableau 2 présente les fusions et acquisitions de plus de 50 M\$ en répartissant les données par secteurs.

Fusions et acquisitions de plus de 50 M\$ sur la période 2013-2022 - Analyse par secteurs

TABLEAU 2	QUÉBEC				ONTARIO				COLOMBIE BRITANNIQUE			
	NOMBRE	VALEUR TOTALE (M\$)	VALEUR MOYENNE (M\$)	VALEUR MÉDIANE (M\$)	NOMBRE	VALEUR TOTALE (M\$)	VALEUR MOYENNE (M\$)	VALEUR MÉDIANE (M\$)	NOMBRE	VALEUR TOTALE (M\$)	VALEUR MOYENNE (M\$)	VALEUR MÉDIANE (M\$)
TIC	16	2 151 \$	134 \$	100 \$	36	11 821 \$	328 \$	141 \$	14	4 190 \$	299 \$	177 \$
Science de la vie	3	630 \$	210 \$	197 \$	13	3 767 \$	290 \$	148 \$	5	625 \$	125 \$	115 \$
Technologies propres	1	315 \$	315 \$	315 \$	3	1 365 \$	455 \$	333 \$	3	558 \$	186 \$	78 \$
Total	20	3 096 \$	155 \$	103 \$	22	16 953 \$	326 \$	143 \$	22	5 373 \$	244 \$	166 \$

Source des données : PitchBook et Crunchbase

L'analyse du tableau 2 fait ressortir les éléments suivants :

Pour les fusions et acquisitions:

- Le nombre des fusions et acquisitions en sciences de la vie et en technologies propres au Québec est relativement faible;
- La valeur moyenne des acquisitions en TIC au Québec est nettement plus faible que dans les autres provinces;
- Les valeurs moyennes en Ontario surpassent celles des autres provinces.

Le tableau 3 présente les IPO de plus de 50 M\$ en répartissant les données par secteurs.

IPO d'une valeur post IPO de plus de 50 M\$ sur la période 2013-2022 - Analyse par secteurs

TABLEAU 3	QUÉBEC				ONTARIO				COLOMBIE BRITANNIQUE			
	NOMBRE	VALEUR TOTALE (M\$)	VALEUR MOYENNE (M\$)	VALEUR MÉDIANE (M\$)	NOMBRE	VALEUR TOTALE (M\$)	VALEUR MOYENNE (M\$)	VALEUR MÉDIANE (M\$)	NOMBRE	VALEUR TOTALE (M\$)	VALEUR MOYENNE (M\$)	VALEUR MÉDIANE (M\$)
TIC	4	3 255 \$	814 \$	792 \$	13	6 411 \$	493 \$	433 \$	4	1 493 \$	373 \$	206 \$
Science de la vie	4	2 227 \$	557 \$	564 \$	3	1 265 \$	422 \$	189 \$	6	7 880 \$	1 313 \$	157 \$
Technologies propres	0	0 \$	0 \$	0 \$	1	792 \$	792 \$	792 \$	1	537 \$	537 \$	537 \$
Total	8	5 482 \$	685 \$	567 \$	17	8 462 \$	498 \$	433 \$	11	9 910 \$	901 \$	181 \$

Source des données : PitchBook et Crunchbase

L'analyse du tableau 3 fait ressortir les éléments suivants :

- La Colombie-Britannique domine par le nombre et la valeur post IPO en sciences de la vie;
- Il n'y a pas eu d'IPO pour le secteur des technologies propres au Québec durant la décennie;
- Le Québec se signale également par le nombre et la valeur post IPO en sciences de la vie, mais à un niveau moindre que la Colombie-Britannique;
- Les IPO en TIC au Québec sont d'une valeur post IPO nettement supérieure aux autres provinces, mais elles sont relativement peu nombreuses.

3.3. Les investisseurs

A. Investisseurs locaux

Le tableau 4 présente, par périodes de clôture, le nombre de fonds privés basés au Québec et les montants levés. Il distingue les fonds dont le siège social ou dont la plus grande partie de l'équipe de gestion se trouvent au Québec et les fonds extérieurs qui ont un bureau au Québec.

On constate au tableau que période après période, il y a eu une très nette accélération de la création de fonds et du montant des fonds levés, notamment à partir de 2015, tant pour les fonds dont le siège social est au Québec que pour les fonds de l'extérieur qui ont un bureau au Québec.

Les impacts positifs sur l'écosystème de cette accélération de la levée de fonds au Québec ont été largement soulignés lors des entretiens. Elle résulte en bonne partie des soutiens du gouvernement fédéral (VCAP, VCCI, BDC) et spécifiquement au Québec de l'accélération des soutiens du gouvernement, via Investissement Québec, qui n'ont pas d'équivalent dans les autres provinces.

Le tableau 5 présente, par secteurs, le nombre de fonds privés basés au Québec et les montants levés. Comme pour le tableau 4, il distingue les fonds dont le siège social ou dont la plus grande partie de l'équipe de gestion se trouvent au Québec et les fonds extérieurs qui ont un bureau au Québec.

Lorsque nous analysons les données par secteurs, présentées au tableau 5, on constate une nette prédominance des fonds en technologies de l'information. Les fonds en sciences de la vie dont le siège est au Québec ne représentent que 11 % en nombre et 16 % des montants levés. En revanche, ils représentent plus de 46 % en nombre et en montants levés des fonds de l'extérieur qui ont un bureau au Québec.

Le secteur des sciences de la vie n'a pas bénéficié de la même accélération de la création de fonds sur la période récente que les autres secteurs. Seuls cinq fonds de sciences de la vie dont le siège social est au Québec ont clôturé depuis 2018 (CTI Life Sciences, Amplitude et Esplanade Healthtech Ventures et Sectoral Asset Management). Ce point a été souligné lors des entretiens.

Fonds privés de capital de risque

Nombre de fonds et montants levés depuis 2004 / Répartition par secteurs

Fonds privés de capital de risque

Nombre de fonds et montants levés par périodes

TABLEAU 4	SIÈGE OU ÉQUIPE PRINCIPALE AU QUÉBEC		BUREAU AU QUÉBEC	
	Période de clôture	Nombre de fonds	Montants levés (M\$)	Nombre de fonds
2004-2009	11	795 \$	0	0 \$
2010-2014	12	875 \$	3	340 \$
2015-2019	28	2 552 \$	7	846 \$
2020-2022	24	3 682 \$	8	2 030 \$
Total	75	7 905 \$	18	3 218 \$

Source des données : Réseau Capital

TABLEAU 5	SIÈGE OU ÉQUIPE PRINCIPALE AU QUÉBEC		BUREAU AU QUÉBEC	
	Secteurs	Nombre de fonds	Montants levés (M\$)	Nombre de fonds
Sciences de la vie	11%	11%	48%	46%
Technologies propres	13%	13%	5%	6%
TIC et autres	76%	71%	47%	48%
Total	100%	100%	100%	100%

Source des données : Réseau Capital



Comparaison avec l'Ontario de la Colombie-Britannique

Le tableau 6 présente, pour les principales catégories d'investisseurs privés¹¹ le nombre d'investisseurs actifs basés dans chaque province (selon leur siège social) et le nombre total d'investissements qu'ils ont réalisés dans la province¹².

Investisseurs actifs domiciliés dans chaque province (2013-2022)

TABLEAU 6		QUÉBEC	ONTARIO	CB	QC/ON	QC/BC
Anges	Nombre total	90	250	108	36%	83%
	Nombre présent dans au moins 2 rondes	27	90	41	30%	66%
	Nombre de rondes	154	506	206	30%	75%
Groupes d'anges	Nombre total	4	30	11	13%	36%
	Nombre de rondes	146	410	133	36%	110%
Banques d'investissement	Nombre total	2	28	6	7%	33%
	Nombre de rondes	4	100	29	4%	14%
Fonds VC privés	Nombre total	79	227	99	35%	80%
	Nombre présent dans au moins 2 rondes	51	156	76	33%	67%
	Nombre de rondes	1 409	2 512	831	56%	170%
		PIB			51%	144%

Source des données : PitchBook

Anges :

Comparé à l'Ontario et à la Colombie-Britannique, le nombre d'anges basés au Québec actifs sur la période est inférieur au poids économique relatif du Québec, mesuré par le ratio des PIB. L'écart est plus prononcé avec la Colombie-Britannique, où il existe un crédit d'impôt pour les anges, ce qui n'est pas le cas au Québec ni en Ontario.

Groupes d'anges :

L'écart entre le Québec et les deux autres provinces est prononcé en nombre de groupes d'anges. Ceci est dû en partie au rôle spécifique d'Anges Québec, qui vient concentrer le nombre d'anges. Bien que moins prononcé en raison du nombre élevé d'investissements réalisés par Anges Québec, l'écart en nombre total d'investissements demeure néanmoins important. Comme nous le verrons plus loin, ceci se traduit toutefois par des financements de plus grandes tailles au Québec que dans les autres provinces.

Banques d'investissement et maisons de courtage (Merchant and Investment Banking) :

Ce type d'investisseurs est très actif en Ontario et, dans une moindre mesure, en Colombie-Britannique. Il est très peu présent au Québec, ce qui pourrait être approfondi dans une analyse subséquente.

Fonds de capital de risque privés :

Comparé à l'Ontario et à la Colombie-Britannique, le nombre de fonds de capital de risque privés basés au Québec actifs sur la période est nettement inférieur au poids économique relatif du Québec mesuré par le ratio des PIB. Au niveau du nombre d'investissements, le Québec est au-dessus de son poids économique vis-à-vis de la Colombie-Britannique comme de l'Ontario. Le nombre de rondes par fonds est sensiblement plus élevé au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique, ce qui montre que les fonds basés au Québec sont en moyenne plus actifs dans leur province d'origine que les fonds ontarien ou britanno-colombiens dans leur province respective.

¹¹ Deux catégories importantes d'investisseurs ne sont pas présentes dans ce tableau et seront traitées séparément : (i) les fonds fiscalisés et gouvernementaux dont il sera question plus loin et (ii) les entreprises et corporate ventures. Un premier survol montre que les catégories de corporate ventures et de corporation regroupée dans la base de PitchBook des entités très hétéroclites. Les traiter correctement requerrait un travail très granulaire d'analyse qui serait au-delà des limites de la présente étude et qui pourrait être repris ultérieurement.

¹² La méthodologie utilisée pour la localisation des investisseurs est détaillée à l'Annexe 9.



On trouvera en Annexe 4 la liste des fonds privés qui ont fait au moins deux investissements sur la période, classés par nombre décroissant d'investissements effectué. On trouve en tête de liste les fonds de capital de risque traditionnel¹³ dont les principaux commanditaires sont les fonds de fonds gouvernementaux (BDC, IQ, OCGC), les fonds fiscalisés (au Québec), les fonds de fonds VCAP/VCCI (Teralys, HarbourVest, Northleaf Capital et Kensington Capital Partners) et quelques grands institutionnels (caisses de retraite, banques). Le Québec y fait bonne figure. Là où le Québec se fait distancer, c'est sur la deuxième partie de la liste où figurent principalement des fonds plus petits résultant de divers types d'initiatives entrepreneuriales (fonds d'anges, fonds d'entrepreneurs, boutiques d'investissement, etc.).

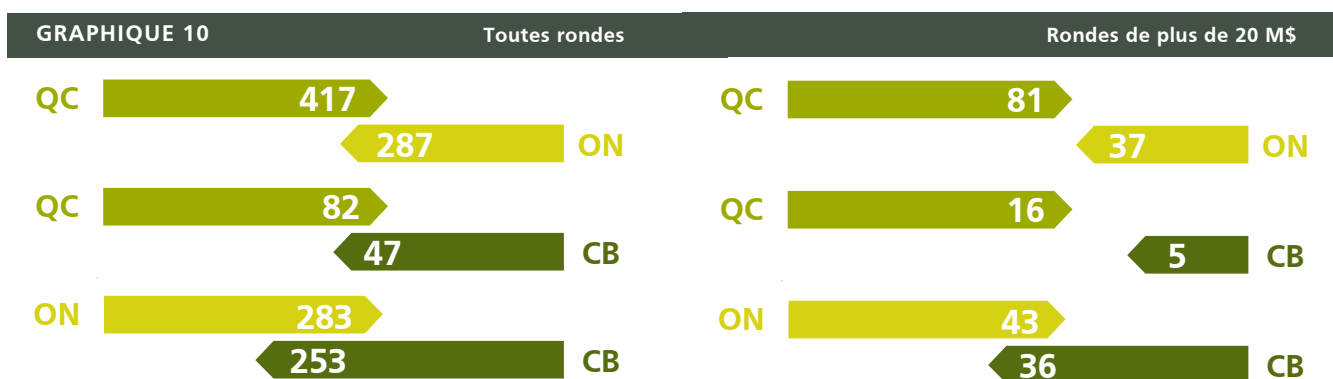
L'analyse qui précède montre que, pour chacune des quatre catégories identifiées, le nombre d'investisseurs privés basés au Québec est relativement plus faible que dans les autres provinces.

Les paragraphes qui suivent analysent la capacité du Québec à attirer des investisseurs de l'extérieur du Québec, qu'ils soient canadiens ou américains.

B. Attraction d'investisseurs canadiens de l'extérieur de la province

Le graphique 10 présente le nombre d'investissements d'une province vers l'autre.

Nombre d'investissements d'une province vers l'autre (2013-2022)



Source des données : PitchBook

Note: les investissements de la BDC sont exclus du calcul car tous localisés au Québec, ainsi que ceux d'entités gouvernementales comme EDC

Les données se lisent de la façon suivante :

- En haut à gauche : sur la période 2013-2022, il y a eu 417 investissements faits par des investisseurs du Québec dans des entreprises ontariennes, tandis qu'il y a eu 287 investissements faits par des investisseurs ontariens dans des entreprises québécoises;
- De même, les investisseurs québécois ont fait 82 investissements dans des entreprises de Colombie-Britannique tandis que les investisseurs de Colombie-Britannique faisaient 47 investissements dans des entreprises du Québec;
- Les investisseurs ontariens ont fait 283 investissements dans des entreprises de Colombie-Britannique alors qu'ils n'en faisaient que 287 au Québec et que le PIB du Québec est 1,4 fois celui de la Colombie-Britannique;
- De même, les investisseurs de Colombie-Britannique ont fait 253 investissements dans des entreprises ontariennes tandis qu'ils faisaient 47 investissements dans des entreprises québécoises.

La partie droite du graphique présente les mêmes données pour les rondes de plus de 20 M\$ et les déséquilibres sont encore plus marqués.

Clairement, le Québec semble avoir plus de difficultés à attirer des investisseurs canadiens de l'extérieur de la province que l'Ontario ou la Colombie-Britannique.

¹³ On entend par fonds de capital de risque traditionnel les fonds dont le capital provient principalement de commanditaires institutionnels (caisses de retraites, fonds de fonds privés et gouvernementaux, institutions financières) et qui correspondent le plus souvent au modèle classique de société en commandite, par opposition à des fonds plus informels ou entrepreneuriaux : fonds d'entrepreneurs, fonds d'anges, boutiques d'investissement, etc.

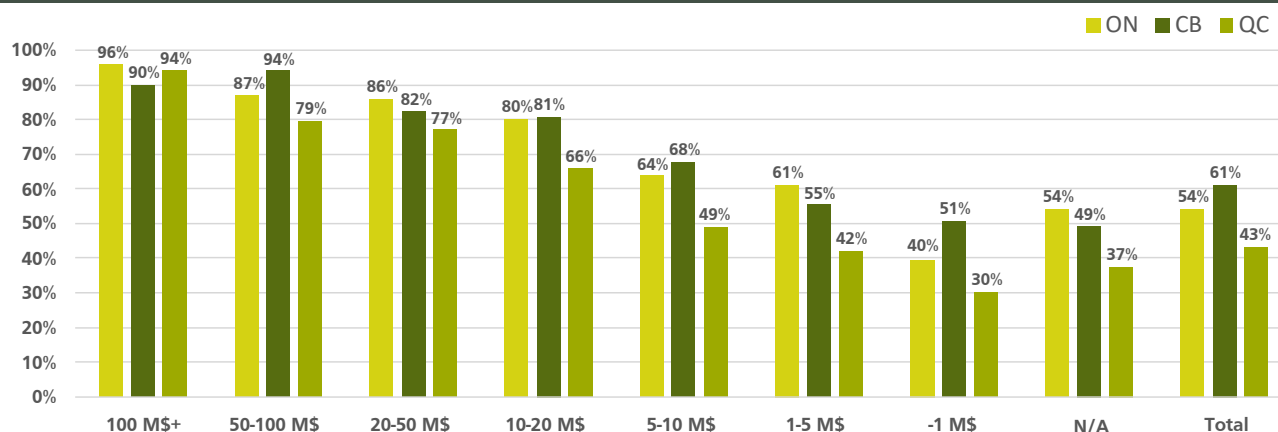
C. Attraction d'investisseurs américains et internationaux

Le graphique 11 illustre la participation d'investisseurs internationaux selon différentes tailles de rondes de financement. Pour les rondes d'une valeur de 100 M\$ ou plus, les trois provinces affichent des niveaux de participation pratiquement équivalents, avec plus de 90 % des rondes comportant des investisseurs internationaux.

Cependant, dans le cas des rondes plus petites et, sans doute, plus précoces, la présence des investisseurs internationaux au Québec est inférieure à celle de l'Ontario et de la Colombie-Britannique. Cette disparité s'accroît à mesure que la taille des rondes diminue.

Pourcentage de rondes avec participation d'investisseurs internationaux selon la province de l'entreprise et la taille des rondes (2013-2022)

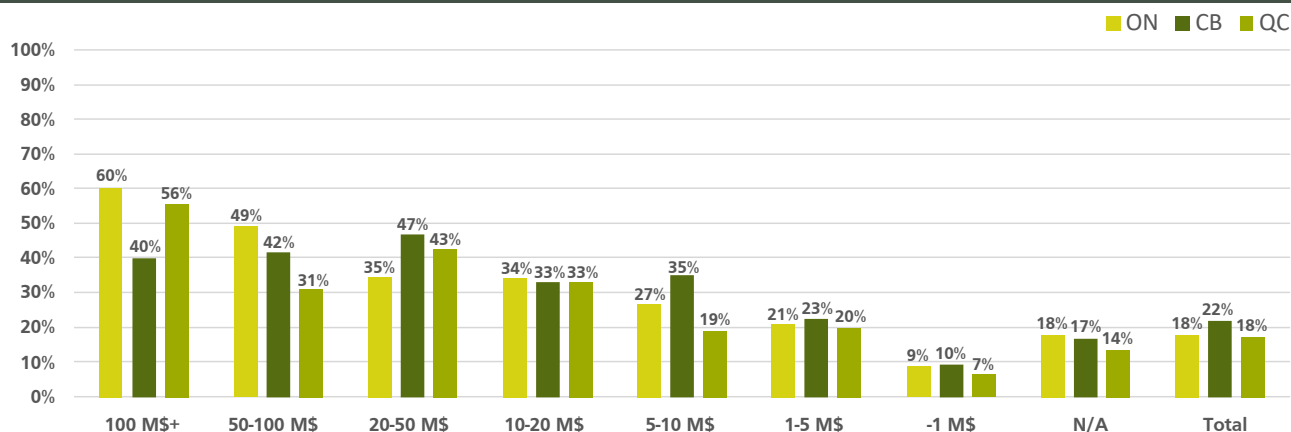
GRAPHIQUE 11 Source des données : PitchBook



Le graphique 12 illustre quant à lui la participation d'investisseurs internationaux, mais en excluant les investisseurs américains. Malgré des fluctuations ponctuelles, l'attraction du Québec se révèle similaire à celle des autres juridictions examinées, avec une moyenne combinée de 18 %, se situant à égalité avec l'Ontario (18 %) et légèrement en deçà de la Colombie-Britannique (22 %).

Pourcentage de rondes avec participation d'investisseurs internationaux, excluant les investisseurs américains, selon la province de l'entreprise et la taille des rondes (2013-2022)

GRAPHIQUE 12 Source des données : PitchBook



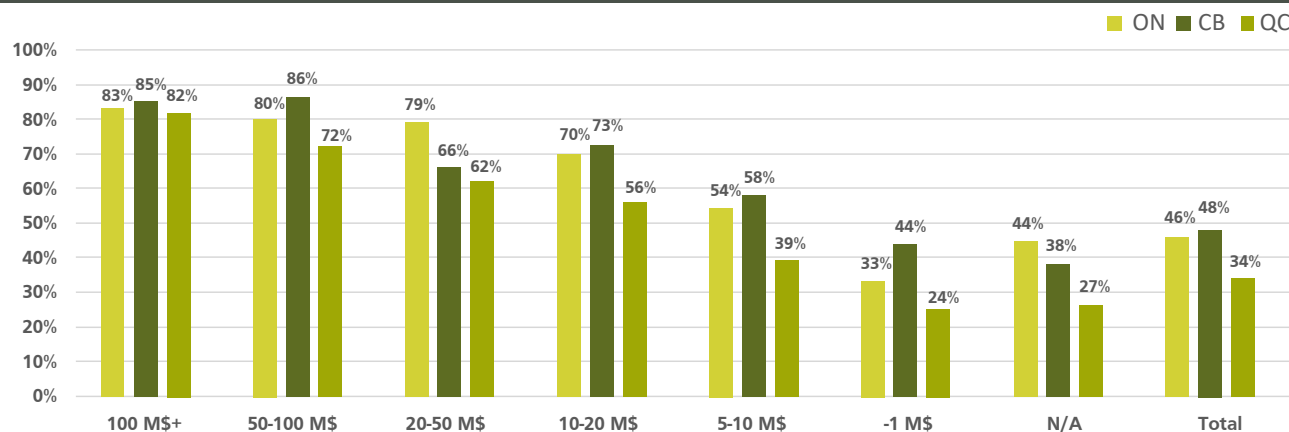
Le graphique 13 présente le pourcentage de rondes avec participation d'investisseurs américains selon le lieu de l'entreprise et la taille des rondes sur la période 2013-2022.

Pour les rondes de 100 M\$ et plus, les trois provinces sont pratiquement à égalité : plus de 80 % des rondes incluent des investisseurs américains. En revanche, pour les rondes plus petites, les investisseurs américains sont nettement moins présents au Québec qu'en Ontario ou en Colombie-Britannique et plus on descend dans la taille des rondes, plus la différence est marquée.

Pourcentage de rondes avec participation d'investisseurs américains selon la province de l'entreprise et la taille des rondes (2013-2022)

GRAPHIQUE 13

Source des données : PitchBook

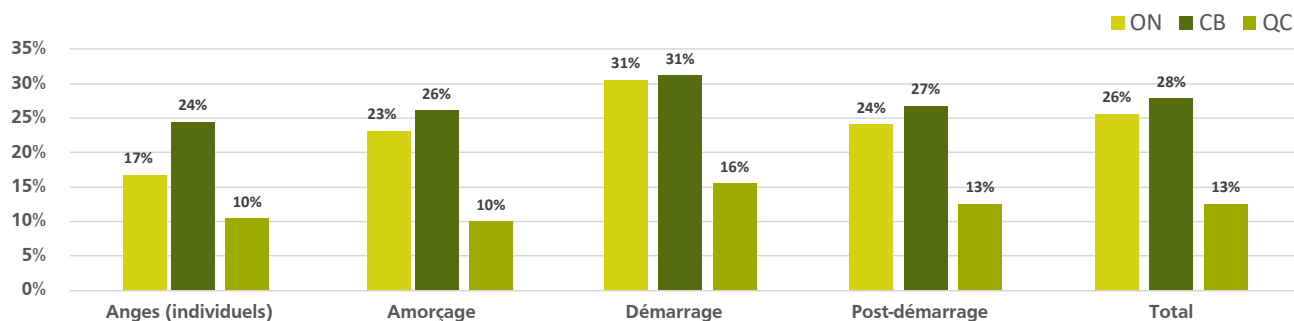


Finalement, le graphique 14 présente le pourcentage de rondes qui sont capitalisées exclusivement par des investisseurs étrangers par stades d'investissement.

Pourcentage de rondes capitalisées exclusivement par des investisseurs internationaux (2013-2022)

GRAPHIQUE 14

Source des données : PitchBook



On voit que ce pourcentage est sensiblement plus faible au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique et que l'écart est plus prononcé pour les stades plus précoces.

Les conclusions suivantes se dégagent de ces analyses :

- Toutes proportions gardées, le nombre d'investisseurs de capital de risque actifs sur la période 2013-2022 est sensiblement plus faible au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique;
- Les investisseurs canadiens de l'extérieur de la province ainsi que les investisseurs américains sont moins actifs au Québec que dans les deux autres provinces, principalement aux stades précoces;
- L'attraction du Québec pour les investisseurs internationaux autres qu'américains est similaire à celle de l'Ontario et de la Colombie-Britannique.



L'attraction du Québec pour les investisseurs internationaux autres qu'américains est similaire à celle de l'Ontario et de la Colombie-Britannique.

Il est reconnu que l'accès aux financements et aux réseaux internationaux est l'un des facteurs importants de succès des entreprises technologiques en démarrage. Cela semble un peu plus difficile au Québec.

Le fait que le problème semble moins prononcé pour les grandes rondes rejoint un commentaire souvent recueilli lors des entretiens à l'effet que pour les stades plus tardifs et les grandes rondes, le marché est ouvert et il n'y a pas de différences significatives entre les divers écosystèmes canadiens, ce qui n'est pas le cas pour les stades plus précoces.

D. Fonds gouvernementaux et fonds fiscalisés

Par rapport aux autres provinces, le Québec se distingue par la place importante prise par les fonds gouvernementaux gérés par Investissement Québec (IQ) et par les fonds fiscalisés gérés par le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FSTQ), Desjardins Capital et Fondation. Ces fonds n'ont pas leur équivalent dans les autres provinces et jouent un rôle très important pour compenser la moindre présence de fonds privés locaux et de l'extérieur¹⁴. Ils investissent tant en direct, dans des entreprises, qu'en indirect comme commanditaires dans des fonds. Cette dernière stratégie est notamment utilisée par le gouvernement aux stades précoces de développement des entreprises afin de tabler sur l'expertise des gestionnaires de fonds. Les analyses qui suivent se concentrent sur la place qu'ils jouent dans l'écosystème en tant qu'investisseurs directs. Une étude menée en parallèle et publiée prochainement sur l'évolution des sources de capital de l'industrie du capital de risque au Québec analysera la place qu'ils tiennent dans l'écosystème en tant qu'investisseurs dans des fonds.

Le tableau 7 présente le nombre de transactions et les montants investis en capital de risque par ces fonds au cours de la période 2013-2022 par sous-périodes. Ces données qui proviennent directement des institutions concernées renseignent les nombres de transactions et les montants investis. En revanche, elles ne fournissent pas d'indication sur les stades d'investissement.

Nombre de transactions et montants investis en capital de risque par IQ et les fonds fiscalisés sur la période (2013-2022)

TABLEAU 7	NOMBRE DE TRANSACTIONS				MONTANTS (EN M\$ CAD)			
	2013-2017	2018-2022	Total 2013-2022	Croissance	2013-2017	2018-2022	Total 2013-2022	- Croissance
Investissement Québec	15	86	101	473%	101,6	351,2	452,8	246%
Desjardins Capital	103	172	275	67%	59,3	165,4	224,7	179%
FSTQ	112	156	268	39%	547,6	899,3	1 446,9	64%
Fondation	43	58	101	35%	34,2	52,8	87,1	54%
Total	273	472	745	73%	742,7	1 468,7	2 211,5	98%

Source des données : Investissement Québec (IQ), Fonds de solidarité du Québec (FSTQ), Desjardins Capital, Fondation

Selon les informations présentées au tableau 7, on constate qu'il y a eu un accroissement significatif des transactions et des montants investis par Investissement Québec et les fonds fiscalisés entre les deux sous-périodes avec une moyenne générale de 73 % d'augmentation pour le nombre de transactions et de 98% pour les montants investis.

La base de données de CVCA permet de calculer la part des fonds dans le nombre de rondes et d'investissement. En revanche, elle ne fournit pas d'information sur la part des montants investis. Elle permet en outre une ventilation par stades d'investissement. Il est à noter que cette ventilation par stades résulte des arbitrages faits par CVCA et ne correspond pas nécessairement à la classification utilisée par chacun de ces fonds.

¹⁴ Les fonds gouvernementaux fédéraux (BDC, EDC, TDDC, DEC et ses équivalents dans les autres provinces) jouent également un rôle important, mais ils sont actifs dans tout le Canada et ne jouent pas de rôle différenciateur entre les provinces.



Le tableau 8 présente la part de la participation d'Investissement Québec et des fonds fiscalisés québécois dans les rondes de capital de risque au Québec selon les données de CVCA.

D'après les données de CVCA, ces quatre investisseurs ont réalisé 21 % des investissements de capital de risque au Québec sur la période 2013-2022 et sont présents dans 43 % des rondes.

Comme le montre le tableau 8, leur présence est plus marquée dans les rondes tardives (30 % des investissements et 69 % des rondes) que dans les rondes d'amorçage (11 % des investissements et 19 % des rondes) ou de démarrage (22 % et 49 % respectivement).

Le tableau 9 présente la part de la participation individuelle d'Investissement Québec et des fonds fiscalisés dans les rondes de capital de risque au Québec par sous-périodes.

Selon les informations présentées au tableau 9, on constate que leur participation dans les rondes en post-démarrage a décru (de 33 % à 25 % du nombre d'investissements) tandis que leur participation dans les rondes d'amorçage a fortement crû (de 5 % à 13 %). Leur part dans les investissements au stade de démarrage est restée relativement constante (22 %).

De façon plus spécifique, nous remarquons que :

- La part d'Investissement Québec s'est accrue, de 5 % à 8 %, tout particulièrement dans les rondes précoces : amorçage (de 1 % à 6 %) et démarrage (4 % à 9 %);
- La part de Desjardins Capital s'est également accrue (de 5 % à 7 %), notamment dans l'amorçage (2 % à 6 %) et le post-démarrage (5 % à 9 %);
- Le Fonds de Solidarité du Québec (FSTQ) est plus présent dans le post-démarrage et moins présent dans l'amorçage. Sa part dans les financements a décru, de 8 % à 4 % et, tout particulièrement dans le post-démarrage (de 11 % à 7 %);
- Fondation était également plus présent dans le post-démarrage, mais sa participation a décru entre les deux périodes, de 9 % à 2 % pour le post-démarrage et de 4 % à 1 % au total.

Outre le rôle important de ces fonds sur l'ensemble de la période, on note la part croissante prise par Investissement Québec et Desjardins Capital dans les rondes précoces en deuxième période, ce qui a pu partiellement compenser le retrait de certains fonds privés.

Part d'Investissement Québec et des fonds fiscalisés dans le nombre de rondes et d'investissements de capital de risque au Québec sur la période (2013-2022)¹⁵

TABLEAU 8

	NOMBRE D'INVESTISSEMENTS	NOMBRE DE RONDES
Amorçage	11%	19%
Démarrage	22%	49%
Post-démarrage	30%	69%
Total	21%	43%

Source des données : CVCA

Part d'Investissement Québec et des fonds fiscalisés dans le nombre d'investissements de capital de risque au Québec sur la période (2013-2022)

TABLEAU 9

		2013-2022	2013-2017	2018-2022
Investissement Québec	Amorçage	4%	1%	6%
	Démarrage	7%	4%	9%
	Post- démarrage	8%	9%	7%
	Total	6%	5%	8%
Desjardins Capital	Amorçage	5%	2%	6%
	Démarrage	7%	7%	8%
	Post- démarrage	7%	5%	9%
	Total	6%	5%	7%
FSTQ	Amorçage	1%	2%	1%
	Démarrage	6%	7%	5%
	Post- démarrage	10%	11%	7%
	Total	6%	8%	4%
Fondation	Amorçage	1%	0%	1%
	Démarrage	2%	3%	1%
	Post- démarrage	5%	9%	2%
	Total	2%	4%	1%
Total	Amorçage	11%	5%	13%
	Démarrage	22%	22%	23%
	Post- démarrage	30%	33%	25%
	Total	21%	22%	20%

Source des données : CVCA

¹⁵ Définition : une transaction dans laquelle trois investisseurs ont investi compte pour une ronde et trois investissements.

3.4. Données de classements d'écosystèmes et d'admission dans les accélérateurs

Les statistiques présentées plus haut mettent en évidence une faiblesse relative du Québec aux stades précoces. Afin d'approfondir cette observation, nous nous sommes penchés sur l'écosystème des accélérateurs, qui est un élément clé du développement des startups performantes.

Cette analyse complémentaire n'a pas la prétention d'être une étude exhaustive de l'écosystème des accélérateurs au Québec, mais plutôt une évaluation de certains critères qui ont été soulevés, entre autres, lors des entretiens avec les différents gestionnaires de fonds.

Il convient aussi de noter que les données collectées présentent une vision qui est directement influencée par la méthodologie de collecte de données de PitchBook, qui se concentre essentiellement sur les transactions financières entre accélérateurs et startups.

Cette approche peut conduire à une sous-représentation du soutien offert au Québec puisque le modèle prédominant est celui d'OBNL qui ne réalisent pas d'investissements directs dans les startups, mais jouent un rôle de premier plan dans l'accompagnement de ces entreprises. Malgré cette limite méthodologique, PitchBook demeure parmi les quelques bases de données disponibles et pertinentes permettant d'effectuer des comparaisons entre différentes juridictions.

Afin de mesurer la performance des startups québécoises, nous avons consulté une série de classements internationaux d'écosystèmes, de concours d'entreprises technologiques et de données d'admission dans des accélérateurs canadiens et internationaux. Bien que présentant certaines limites, les classements établis par Startup Genome et Startup Blink se distinguent en tant que rares indicateurs internationaux offrant une perspective historique sur les performances des divers écosystèmes.

Quant aux choix des accélérateurs, nous devons en identifier qui nous permettaient de comparer les données d'admission d'entreprises québécoises, au même titre que les entreprises ontariennes et britanno-colombiennes. Bien que ces accélérateurs soient généralement reconnus comme parmi les plus performants au monde, nous ne devons pas comprendre notre choix comme étant un jugement de cette performance par rapport à d'autres accélérateurs, mais bien comme étant une base sur laquelle fonder notre évaluation des statistiques d'admission. En plus de ces accélérateurs individuels, les données générales de PitchBook viennent confirmer la tendance.

Le tableau 10 présente la performance moyenne des villes/provinces canadiennes selon les indices de Startup Genome et StartupBlink.

Le Québec est devancé par l'Ontario et la Colombie-Britannique dans les classements de Startup Genome et de StartupBlink (tableau 10). La tendance de Montréal chez StartupBlink est à l'amélioration sur la période considérée, tout comme pour Toronto et Vancouver. Au dernier classement, Montréal est en 44^e position, un gain d'une position par rapport à 2022. Toronto se classe en 23^e position et Vancouver en 41^e position.

Performance moyenne selon les classements de Startup Genome et StartupBlink

TABEAU 10

PERFORMANCE MOYENNE SELON LES INDICES	STARTUP GENOME (2019-2023)	STARTUPBLINK (2019-2023)
Montréal / Québec	36,8	46,6
Toronto / Ontario	15,8	22,4
Vancouver / CB	27,6	37

Note: Moins le pointage est élevé, meilleure est la performance

Sources: Startup Genome, StartupBlink



Le tableau 11 présente la part des entreprises basés au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique parmi des accélérateurs¹⁶ et des initiatives à portée internationale.

La part du Québec dans le recrutement de startup canadiennes par certains accélérateurs et concours internationaux (Y Combinator, Techstars, C100) est inférieure à son poids économique dans le Canada (tableau 11)¹⁷. En revanche la part du Québec dans le Deloitte Fast50 est comparable à son poids économique.

Indicateurs reliés aux admissions des accélérateurs et récipiendaires de concours

Part de chaque province dans le total des entreprises canadiennes

TABLEAU 11	Y COMBINATOR 2005-2022	TECHSTARS 2009-2022	C100 FELLOWS 2013-2022	ACCÉLÉRATEURS INTERNATIONAUX AVEC FINANCEMENT (PITCHBOOK 2005-2022)	DELOITTE FAST 50 (2013-2021)	PIB QC/CAN
Québec	8%	11%	14 %	13%	20 %	20 %
Ontario	71%	58%	54 %	55%	53 %	38%
CB	12%	17%	16 %	18%	20 %	13 %

Sources: PitchBook, Startup Genome, Deloitte Fast 50, C100, Y Combinator, Techstars, Statistique Canada

En comparaison avec les autres provinces, le Québec est sous-représenté (13 % du total canadien) parmi les startups qui transigent avec des accélérateurs internationaux qui fournissent des financements¹⁸.

Les startups québécoises passées par des accélérateurs qui fournissent du financement sont relativement plus mobiles (obtention de financement à l'extérieur de la province d'origine) que leurs homologues des autres provinces. Elles ont un taux de réussite (taux de survie, taux de génération de revenus) légèrement inférieur à la moyenne canadienne¹⁹.

En dernier lieu, nous avons comparé certains critères importants, notamment le taux de survie des startups et le taux de génération de revenus.

En dernier lieu, nous avons évalué la performance des accélérateurs selon les paramètres disponibles dans PitchBook.

Le tableau 12 présente la performance des accélérateurs basées au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique selon les données de PitchBook.

Par rapport au total canadien, selon PitchBook, le Québec compte une proportion d'accélérateurs qui transigent financièrement avec les startups qu'ils accueillent légèrement plus faible que son poids économique (18 % du total canadien). De plus, le nombre moyen de startups avec lesquelles ces accélérateurs ont transigé est également plus faible. Sur la période du 1er janvier 2005 au 14 octobre 2022 le nombre de startups avec lesquelles les accélérateurs québécois ont transigé ne représente que 10 % des startups financées par l'ensemble accélérateurs canadiens (tableau 12).

¹⁶ PitchBook ne fait pas de distinction entre accélérateur et incubateur

¹⁷ Dans la cohorte 2023 du C100 Fellowship Program, sur 22 participants 1 vient du Québec, 15 de l'Ontario, 5 de la Colombie-Britannique et 1 de la Nouvelle Écosse. Dans le Global Startup Ecosystem Report 2023 de Startup Genome, Montréal est 40e, Toronto 17e et Vancouver 30e.

¹⁸ Source : PitchBook

¹⁹ Idem

Indicateurs reliés aux activités des accélérateurs canadiens

TABLEAU 12

	NOMBRE D'ACCÉLÉRATEUR AVEC FINANCEMENT (PART DANS CANADA)	NOMBRE DE STARTUP ACCUEILLIES (PART DANS CANADA)	TAUX DE SURVIE DES STARTUPS	TAUX DE GÉNÉRATION DE REVENUS DES STARTUPS	PIB QC/CAN
Québec	18%	10%	70%	55%	20 %
Ontario	50%	54%	76%	63%	38%
CB	16%	18%	76%	59%	13 %

Source : Pitchbook

Les taux de réussite (taux de survie, taux de génération de revenus) des startups qui ont transigé avec les accélérateurs québécois sont également plus faibles que la moyenne canadienne.

Les données analysées, bien qu'appelant à une certaine prudence dû aux limites méthodologiques identifiées plus haut, semblent indiquer certaines faiblesses relatives au sein de l'écosystème québécois. Il est important de noter que l'analyse brosse un portrait historique de l'écosystème jusqu'en 2022 et que certaines initiatives ont été récemment mises sur pied pour renforcer l'accompagnement des entreprises en démarrage. À ce titre, la Stratégie québécoise de recherche et d'investissement en innovation (SQRI²) mise sur l'appui aux projets performants dans des secteurs de pointe spécifiques. De plus, la création récente d'AxC ou les différentes initiatives mises en œuvre par le Mouvement des accélérateurs d'innovation du Québec (MAIN) qui contribuent et contribueront au dynamisme de l'écosystème au Québec en sont d'autres exemples. Les performances récentes du Centech et du McGill Dobson Center for Entrepreneurship qui se classent respectivement 1^{er} et 5^e au classement mondial des incubateurs universitaires de 2021/2022 du UBI Global viennent également souligner la bonne performance de certains de ces joueurs clés de notre écosystème²⁰.

²⁰ UBI Global 2021-2022 World Benchmark Study: <https://www.worldbenchmarkstudy.com/>



3.5. Autres sources de données

A. Investissements par les anges

Le tableau 13 présente les statistiques recueillies par la National Angel Capital Organization (NACO) sur l'investissement par les anges au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique en 2020 et 2021.

Le nombre d'investissements au Québec est plus faible que dans les autres provinces. En revanche, leur taille moyenne est plus élevée. Ceci est dû, notamment, à Anges Québec et AQC Capital qui jouent un rôle fédérateur et offrent un soutien spécialisé qui facilite la participation à des rondes plus importantes alors que l'activité est plus décentralisée dans les autres provinces²¹.

Cela semble se traduire par un plus petit nombre d'entreprises financées par les anges au Québec, ce qui est confirmé par les statistiques de PitchBook.

B. Bassin de talents technologiques

Un des facteurs de succès important d'un écosystème d'entreprises technologiques en démarrage est la disponibilité de talent. À cet égard, le tableau 18 présente des statistiques rassemblées par la firme CBRE sur le sujet en 2022 et 2023²²:

En 2022,

- Pour le classement d'ensemble sur le talent technologique (Tech Talent Scorecard Rating²³), Montréal figure en 15^e place des métropoles nord-américaines, derrière Toronto (3), Vancouver (8) et Ottawa (13);
- Dans le classement des 10 premiers marchés pour les résultats en éducation (Top ten markets for educational attainment²⁴), Montréal et Vancouver ne figurent pas dans les 10 premiers tandis que Toronto est classé 8^e et Ottawa 10^e;
- Dans le classement des 10 premiers marchés pour l'achèvement des diplômes techniques (Top ten markets for tech degree completion²⁵), Toronto figure en 10^e position. Montréal, Vancouver et Ottawa ne figurent pas dans les dix premiers (tableau 14).

Investissements par les anges

TABLEAU 13

2021	QC	ON	CB
Nombre de rondes	68	389	180
Montants investis (M\$)	85,3	104,3	37,1
Taille moyenne (M\$)	1,25	0,27	0,21
2020	QC	ON	CB
Nombre de rondes	49	264	84
Montants investis (M\$)	22,3	58,3	19,7
Taille moyenne (M\$)	0,45	0,22	0,23

Source : NACO

Bassins de talents – classements nord-américains

TABLEAU 14

2022	MONTRÉAL	TORONTO	VANCOUVER	OTTAWA
Classement d'ensemble sur le talent technologique	15	3	8	13
Classement des 10 premiers marchés pour les résultats en éducation	>10	8	>10	10
Classement des 10 premiers marchés pour l'achèvement des diplômes techniques	>10	10	>10	>10
2023	MONTRÉAL	TORONTO	VANCOUVER	OTTAWA
Classement d'ensemble sur le talent technologique	12	5	8	11
Classement des 10 premiers marchés pour les résultats en éducation	>10	>10	>10	>10
Classement des 10 premiers marchés pour l'achèvement des diplômes techniques	>10	9	>10	>10

Source : CBRE

²¹ Certains font remarquer qu'il existe au Québec des groupes d'anges plus informels qui ne se regroupent pas sous Anges Québec et qui ne rapportent pas leurs transactions à NACO. Ce phénomène de « sous-reporting » est-il plus prononcé au Québec que dans les autres provinces ? Nous ne disposons pas d'information pour répondre à cette question.

²² "Scoring Tech Talent 2022 – North American Report", CBRE Research, July 2022 et "Scoring Tech Talent 2023 – North American Report", CBRE Research, July 2023

²³ "The scorecard uses 13 metrics to measure each market's depth, vitality and attractiveness to companies seeking tech talent and to tech workers seeking employment. Each metric is weighted by its relative importance to job creation and innovation. Tech talent concentration metrics have the highest weights because they signify clustering of tech workers" (p.10)

²⁴ Source : CBRE, basé sur US Census Bureau (Metro) and Environs Analytics, May 2022 (p.18)

²⁵ Source : CBRE, basé sur The National Center for Education Statistics (Metro), Canadian Universities, May 2022. Bachelor's degree or higher (p.18)

La situation relative de Montréal s'améliore en 2023, mais reste inférieure à celles de Toronto, Vancouver et Ottawa.

Tel que présenté au tableau 15, comparé à ceux de l'Ontario et de la Colombie-Britannique, le bassin de talents technologiques du Québec correspond à peu près à son poids économique relatif. En revanche, l'accroissement de la taille de ce bassin entre 2015-2017 et 2020-2022 a été plus fort en Ontario et en Colombie-Britannique qu'au Québec²⁶.

Toutefois, comparé à Toronto et Vancouver, le nombre de diplômes technologiques délivrés à Montréal sur la période 2017-2021 est supérieur au poids relatif de la province (tableau 16).

Il est intéressant de noter que d'après le tableau nord-américain dressé par CBRE, Vancouver, Toronto et Montréal figurent parmi les 6 métropoles nord-américaines qui ont connu le plus fort accroissement de leur bassin technologique sur la période 2016-2021 (les trois autres sont Seattle 32 %, Salt Lake City 29 % et Portland 28 %). Certains voient dans le fort dynamisme relatif des métropoles canadiennes les conséquences d'un « effet Trump » qui a rendu le Canada plus attractif (voir entretiens).

De nombreuses études ont montré l'impact positif que pouvait avoir la diversité, de genre, de profils, d'origine sur la performance des organisations et des écosystèmes²⁷. Le tableau 17 présente la diversité du bassin de talents des grandes villes canadiennes.

En observant les statistiques du tableau 17, on constate que la proportion de femmes dans le bassin d'emploi technologique²⁸ et parmi les nouveaux diplômés technologiques²⁹ est dans l'ensemble plus faible qu'à Toronto et Vancouver et similaire à celle d'Ottawa.

La diversité ethnique³⁰ est également plus prononcée à Toronto, Vancouver qu'à Montréal et Ottawa.

Bassin de talents technologiques – Comparaisons Montréal, Toronto et Vancouver Nombre d'emplois dans le domaine des TI

TABLEAU 15

	MOYENNES ANNUELLES ('000)		TAUX DE CROISSANCE
	2015-2017	2020-2022	
Québec	205	261	27%
Ontario	402	550	37%
Colombie-Britannique	101	156	54%
Montréal	136	175	29%
Toronto	234	325	39%
Vancouver	75	118	58%
QC/ON	51%	48%	
QC/CB	204%	168%	
MTL/TO	58%	54%	
MTL/VAN	183%	148%	

Source des données : Statistique Canada, Compilation spéciale de l'enquête sur la population active, juillet 2023; analyses Montréal International

Diplômes technologiques délivrés à Montréal, Toronto et Vancouver (2017-2021)

TABLEAU 16

	DIPLÔMES TECHNOLOGIQUES 2017-21
Toronto	32 395
Montréal	26 252
Vancouver	15 268
MTL/TO	81%
MTL/Van	172%

Source CBRE

Diversité du bassin de talents

TABLEAU 17

	MONTRÉAL	TORONTO	VANCOUVER	OTTAWA
% de femmes				
Emplois technologiques (toutes industries) (2021)	20%	27%	24%	24%
Emplois dans l'industrie technologiques (tous types d'emplois) (2021)	25%	35%	33%	28%
Diplômes technologiques délivré (2020)	23%	30%	30%	23%
% Blancs (emploi total)	73%	43%	46%	73%

Source des données : CBRE 2023

²⁶ Ce type de données est assez volatil et la comparaison des taux de croissance par période de 5 ans peut donner des résultats assez contrastés selon l'année de départ, ce qui explique notamment que le rapport 2022 de CBRE qui s'appuie sur la période 2016-2021 donne une image relative très négative de la croissance de l'emploi technologique à Montréal tandis que le rapport 2023, basé sur la période 2017-2022 donne une image plus favorable. C'est pour pallier cette difficulté qu'on a choisi de comparer des moyennes sur 3 ans et qu'on s'est appuyé sur les données compilées par Montréal International qui fournissent des séries plus longues

²⁷ McKinsey & Company, "Diversity wins – How inclusion matters", May 2020

²⁸ Source: Statcan Census April 2022

²⁹ Source: various Canadian Ministries of Education 2021

³⁰ Source: Statcan Census

3.6. Conclusion sur les analyses statistiques

A. Les statistiques d'investissement

L'analyse des statistiques sur le nombre de rondes confirme la question de départ sur les deux points suivants :

- Comparé à l'Ontario et à la Colombie-Britannique, le nombre de rondes de capital de risque au Québec est sensiblement inférieur à son poids économique³¹;
- Cette situation relative s'est détériorée sur la décennie avec un fléchissement en deuxième période (2018-2022).

Elle permet d'ajouter les précisions suivantes : la faiblesse relative est plus marquée pour les stades précoces (anges, amorçage et démarrage) alors que la situation relative du Québec se redresse pour le post-démarrage.

Par secteurs, le Québec fait preuve d'une force relative par rapport à l'Ontario pour les sciences de la vie et des technologies propres. Ce n'est pas le cas vis-à-vis de la Colombie-Britannique qui fait preuve d'un dynamisme relatif soutenu et croissant dans ces deux secteurs. Pour des résultats plus détaillés par stades et par secteur (voir l'Annexe 1).

Pour ce qui est des montants investis, la situation relative du Québec est plus favorable du fait que la taille moyenne des rondes est en général plus élevée. Toutefois, relativement aux deux autres provinces, les montants totaux investis au Québec demeurent inférieurs à son poids économique et l'écart se creuse en deuxième période.

Malgré ce qui précède, les résultats positifs suivants pour le Québec méritent d'être soulignés :

- Même si le dynamisme semble plus marqué en Ontario et en Colombie-Britannique, la croissance de l'activité de capital de risque a été très soutenue au Québec sur l'ensemble de la décennie 2013-2022;
- La taille moyenne des rondes est dans l'ensemble supérieure au Québec à ce qu'elle est en Ontario et en Colombie-Britannique;
- La force relative du Québec dans les stades plus tardifs alors que sa position est relativement plus faible dans les stades plus précoces. Ceci est à mettre en lien avec la plus forte présence des fonds gouvernementaux et des fonds fiscalisés dans les rondes plus tardives.

B. Les sorties

Le nombre et la valeur totale des sorties sont relativement moins importants au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique. Du point de vue de l'écosystème, cela peut se traduire par un « effet boule de neige » moins important : recyclage de richesse et de talents dans des entreprises ou des fonds d'investissement, démarrage de nouveaux fonds, investissement comme anges. Ce point a été largement repris lors des entretiens.

Il est toutefois important de souligner que les valeurs moyennes et médianes de IPO de plus de 50 M\$ au Québec sont supérieures à celles de l'Ontario.

³¹ Cette conclusion sur le niveau relatif du Québec, de l'Ontario et de la Colombie-Britannique doit être relativisée si l'on tient compte des conclusions divergentes auxquelles amène la base de CVCA. En revanche les deux bases de données convergent sur la détérioration relative en deuxième période (voir annexe 2).



C. Les investisseurs

Compte tenu de leurs poids économiques respectifs, le nombre d'investisseurs privés basés au Québec est plus faible au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique.

Le Québec fait bonne figure pour les fonds de capital de risque traditionnel³², mais il se fait distancier pour le nombre de fonds entrepreneuriaux de plus petite taille, le nombre d'anges et de groupes d'anges et plus encore le nombre de banques d'investissement et de maisons de courtage basées dans chaque province et actives en capital de risque.

La propension des fonds québécois à investir en Ontario ou en Colombie-Britannique est plus grande que la réciproque et, toutes proportions gardées, la capacité du Québec à attirer des investisseurs américains est moindre que celle de l'Ontario et de la Colombie-Britannique. L'écart est particulièrement marqué pour les stades plus précoces. Cependant, le Québec est en bonne position lorsque vient le temps d'attirer des investisseurs internationaux hors États-Unis. Cette attraction se vérifie aussi lors des rondes plus tardives.

Au total, le nombre d'investisseurs privés actifs au Québec, qu'ils viennent du Québec ou de l'extérieur du Québec est plus faible qu'en Ontario et en Colombie-Britannique. Cette situation est partiellement compensée par le rôle unique joué par les fonds gouvernementaux provinciaux et les fonds fiscalisés qui ne se retrouve pas nécessairement dans les autres provinces.

D. Autres données d'écosystème

Selon les statistiques de NACO, le nombre d'entreprises financées par les anges est plus petit au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique, ce qui rejoint les conclusions tirées de PitchBook. Cependant, les montants moyens investis sont plus élevés qu'ailleurs au Canada. Cette situation est à mettre en relation avec le rôle particulier joué par Anges Québec et AQC Capital au Québec, qui jouent un rôle fédérateur et offrent un soutien spécialisé qui facilite la participation à des rondes plus importantes.

Montréal est devancée par Toronto et Vancouver dans les classements d'écosystèmes (Startup Genome, StartupBlink). La présence d'entreprises québécoises dans les accélérateurs internationaux est inférieure au poids économique relatif du Québec dans le Canada. Selon les données colligées par PitchBook (accélérateurs reliés à une activité de financement), les accélérateurs québécois sont relativement moins nombreux et moins actifs (nombre d'entreprises) que ceux d'Ontario et de Colombie-Britannique et les taux de réussite des entreprises qui en sortent sont légèrement plus faibles.

Ces données fragmentaires d'écosystème rejoignent de nombreux commentaires sur le moindre dynamisme et la moindre connectivité globale de l'écosystème québécois.

E. Le bassin de talents technologiques

Selon les classements recueillis par CBRE sur les bassins de talents technologiques, Montréal est devancé par Toronto et Vancouver, à l'exception des critères où Montréal et Vancouver ne figurent pas dans les 10 premiers. En revanche, comparé à Toronto et Vancouver, le nombre de diplômes technologiques délivrés à Montréal sur la période 2017-2021 est supérieur au poids relatif de la province, et le bassin de talents technologiques du Québec est près de son poids économique relatif.

En termes de taille, le bassin de talents technologiques de Montréal est toutes proportions gardées comparable à ceux de Toronto et Vancouver. En revanche, l'accroissement du bassin de talents technologiques sur la période 2015-2022 a été nettement plus important à Vancouver et Toronto qu'à Montréal, ce qui viendrait confirmer l'accélération du dynamisme relatif de ces dernières par rapport à Montréal durant cette période mis en évidence par l'analyse statistique et soulignée dans les commentaires.

³² On entend par fonds de capital de risque traditionnel les fonds dont le capital provient principalement de commanditaires institutionnels (caisses de retraites, fonds de fonds privés et gouvernementaux, institutions financières) et qui correspondent le plus souvent au modèle classique de société en commandite, par opposition à des fonds plus informels ou entrepreneuriaux : fonds d'entrepreneurs, fonds d'anges, boutiques d'investissement, etc.

4. Résultats des entretiens

17 entretiens dirigés ont été menés auprès de 24 gestionnaires de capital de risque basés au Québec appartenant à 15 sociétés de gestion différentes. La quasi-totalité de ces gestionnaires investissent non seulement au Québec, mais aussi dans le reste du Canada et à l'international leur donnant ainsi une base d'observation sur le dynamisme relatif de l'écosystème du Québec par rapport à d'autres juridictions, notamment l'Ontario et la Colombie-Britannique (voir en annexe 7 la liste des entretiens).

Les résultats préliminaires des analyses statistiques ont été présentés aux gestionnaires rencontrés, et ceux-ci ont été invités à les commenter. Des questions complémentaires sur les forces et faiblesses relatives de l'écosystème de capital de risque et d'entreprises technologiques en démarrage du Québec ont été posées et des recommandations pour améliorer l'écosystème et pour orienter les actions des acteurs clés de l'écosystème ont été sollicitées (voir en annexe 8 le guide d'entretien).

Les résultats de ces entretiens ont été regroupés par grands thèmes dans les paragraphes suivants. Les convergences ou divergences avec les résultats des analyses statistiques ont été soulignées lorsque c'était le cas.

A. Le dynamisme du *deal flow* au Québec

Tous les gestionnaires rencontrés s'accordent pour souligner les progrès remarquables de l'écosystème de capital de risque et d'entreprises technologiques en démarrage au Québec durant la dernière décennie tant en quantité (nombre de rondes, montants investis) qu'en qualité : qualité des entreprises, montée en puissance et en expertise des investisseurs basés au Québec, capacité d'attirer des investisseurs du reste du Canada et à l'international (États-Unis et Europe), accroissement du bassin de talents.

En revanche, ceux qui investissent couramment à l'extérieur du Québec s'accordent également pour souligner que depuis quelques années, l'Ontario et la Colombie-Britannique semblent plus dynamiques que le Québec. Cette perception d'ensemble rejoint les conclusions des analyses statistiques présentées ci-dessus.

Les faiblesses relatives du Québec sont principalement perçues aux stades précoces : amorçage, démarrage, séries A et B, ce qui rejoint également les conclusions de l'analyse statistique.

Au niveau des démarrages, on souligne l'impact négatif de l'arrêt des activités de Founder Fuel et de Techstars à Montréal (les entrevues ont eu lieu avant l'annonce de la reprise des activités de Founder Fuel). En revanche l'impact positif de TandemLaunch et de Diagram comme sources de *deal flow* de qualité est souligné. Les connexions des gestionnaires rencontrés avec les autres accélérateurs québécois semblent relativement limitées.

Dans leur ensemble, les gestionnaires rencontrés ont déploré que le *deal flow* qui sort des universités et centres de recherche demeure très limité³³. De ce point de vue, on espère que la mise en place d'Axelys et du Fonds d'investissement Eurêka vont permettre de faire évoluer positivement la situation.

Quant aux secteurs, les technologies propres font exception. On ne perçoit pas de faiblesse relative du Québec dans ce secteur. Ce serait plutôt le contraire, ce qui, là encore, rejoint les conclusions de l'analyse des statistiques de PitchBook et celles qu'on peut tirer de l'analyse des données propriétaires de Cycle Capital sur son propre *deal flow* (voir Annexe 5).

Dans le secteur des sciences de la vie, on souligne les forces relatives du Québec dans la découverte de médicaments et sa relative faiblesse en Medtech, ce qui est confirmé par l'analyse statistique (voir Annexe 6).

³³ Des données récentes publiées par PitchBook confirment ce point : dans le classement des 100 premières universités mondiales selon le nombre d'entrepreneurs anciens de l'université et non-gradués qui ont levé des fonds de capital de risque entre 2013 et 2023, Waterloo figure à la 21e place, l'université de Toronto à la 27e, McGill à la 28e, l'Université de Colombie Britannique à la 43e et l'université Queen's à la 63e. Les autres universités québécoises ne figurent pas dans les 100 premières.

Pour les étudiants gradués, l'université de Toronto figure à la 23e place, l'université de Colombie-Britannique à la 46e, McGill à la 55e et Waterloo à la 64e.

Pour les MBA, l'université de Toronto figure à la 39e place, sur 50.

Source: PitchBook, "Universities: Top 100 colleges ranked by startup founders", Jordan Rubio & James Thorne, September 12, 2023



B. Les entrepreneurs

Du côté positif, on souligne le dynamisme entrepreneurial au Québec et le fait que le niveau d'expérience et d'expertise des entrepreneurs financés a progressé très significativement durant la dernière décennie.

En revanche, un commentaire souvent revenu lors des entretiens est que les entrepreneurs québécois sont dans l'ensemble plus locaux et moins connectés internationalement que leurs homologues ontariens ou britanno-colombien:

- Leur premier réflexe est souvent de développer leur produit sur le marché local avant d'aller à l'extérieur, alors qu'un entrepreneur de Waterloo ou de Vancouver aura davantage tendance à aller tester son produit immédiatement sur le marché américain;
- Il en est de même pour la recherche d'investisseurs. Ce dernier point rejoint les résultats des analyses statistiques sur la moindre propension des entreprises québécoises à attirer des investisseurs du reste du Canada ou des États-Unis.

Cette moindre connectivité externe peut être un handicap et allonger le temps de développement des entreprises quand on sait combien « being global from day one » et être connecté aux marchés et investisseurs les plus en pointe³⁴ sont des facteurs de succès importants pour des entreprises technologiques en démarrage.

Plusieurs des gestionnaires rencontrés voient comme une dimension importante de leur valeur ajoutée d'aider les entrepreneurs à accélérer leur internationalisation.

La connectivité internationale de Toronto/Waterloo et Vancouver semble s'être accélérée ces dernières années, de même que la capacité à attirer des entrepreneurs et des talents de l'extérieur, notamment en profitant de « l'effet Trump » qui freinait l'immigration aux États-Unis. En revanche, on n'a pas observé la même tendance au Québec. Or, on sait que l'importance disproportionnée prise par les immigrants dans la création d'entreprises et, tout particulièrement dans les secteurs technologiques³⁵.

La moindre propension des entrepreneurs québécois à se connecter globalement et la moindre attraction d'immigrants entrepreneurs peuvent s'expliquer par la barrière de la culture et de la langue, l'étanchéité des réseaux, les difficultés particulières de l'immigration au Québec et une plus grande insularité de l'écosystème dans son ensemble. Contrairement, aux autres provinces canadiennes, les entrepreneurs québécois sont confrontés à un obstacle culturel et linguistique qui rend la connexion plus difficile.

C. Les accélérateurs

Les gestionnaires rencontrés soulignent le rôle historique joué par Founder Fuel pour dynamiser l'écosystème d'entreprises technologiques en démarrage au Québec et, plus récemment, le rôle joué par le Centech, Cycle Momentum ou Creative Destruction Lab (CDL). Ils soulignent également certaines limites du tissu d'accélérateurs québécois. Ces derniers sont perçus, à quelques exceptions près, comme trop locaux, trop peu connectés internationalement et trop peu spécialisés. Ces diverses dimensions sont interreliées : un accélérateur qui recrute principalement localement ne peut se spécialiser en raison de l'étroitesse de son bassin de recrutement et la moindre concentration d'accélérateur dans des secteurs de pointe limite l'accès aux réseaux internationaux qui, eux, sont spécialisés.

³⁴ Voir notamment : Startup Genome, "Global Startup Ecosystem Report 2017", p. 20 sq. The Need for Global Connectedness.

³⁵ Voir notamment : Sari Pekkala Kerr, William Kerr, "Immigrant entrepreneurship in America: Evidence from the survey of business owners 2007 & 2012", Research Policy 49 (2020), Harvard Business School. "Our results suggest that most of the impact of immigrant high-tech entrepreneurship for tech centers happens through the quantity dimension: Silicon Valley and similar tech hubs attract many immigrant founders".

On trouvera également une bonne synthèse des études américaines sur les contributions des innovateurs immigrants à la croissance et à la compétitivité des États-Unis dans l'article suivant du MEIE : [Le rôle clé des immigrants dans l'écosystème de l'innovation aux États-Unis | Ministère de l'Économie, de l'Innovation et de l'Énergie \(gouv.qc.ca\)](#)



On note également que les entrepreneurs québécois sont moins présents dans les accélérateurs internationaux et leurs réseaux sont plus locaux. Selon les gestionnaires rencontrés, les entrepreneurs du Québec auraient avantage à sortir du Québec pour aller vers de grands accélérateurs internationaux et les accélérateurs du Québec auraient avantage à se spécialiser et à développer des partenariats avec de grands accélérateurs internationaux.

Ces commentaires rejoignent les constats de l'analyse statistique. La SQRI² fait également écho à ces constats lorsqu'elle souligne l'importance « d'exposer davantage nos meilleurs éléments » dans une course mondiale à l'entrepreneuriat technologique innovant et en misant sur les projets à fort potentiel dans des secteurs de pointes spécifiques³⁶.

D. Les investisseurs actifs au Québec

1. Progression continue des fonds de capital de risque privés basés au Québec

On souligne la progression de ces fonds lors de la dernière décennie, non seulement en nombre et en montants levés tel qu'illustré par les statistiques, mais aussi en niveau d'expertise et en qualité des co-investisseurs internationaux qu'ils sont en mesure d'attirer. Ceci se reflète notamment dans le niveau d'expertise et d'expérience internationale des nouveaux gestionnaires que certains de ces fonds sont en mesure de recruter.

2. Il existe un plus grand nombre d'investisseurs actifs aux stades précoces (anges, amorçage et démarrage) à Toronto et Vancouver qu'à Montréal

Les anges sont plus actifs en Ontario et en Colombie-Britannique qu'au Québec. Ceci est particulièrement vrai dans les sciences de la vie. Cette constatation, confirmée par les statistiques³⁷, est mise en relation avec les éléments suivants :

- Un plus grand nombre et une plus grande valeur des sorties (confirmé par les statistiques), d'où des effets richesse et « boule de neige » plus importants;
- Une plus grande intensité de réseautage, notamment dans les sciences de la vie en Colombie-Britannique, qui facilite la mise en relation des anges et des entreprises;
- Le crédit d'impôt pour les anges en Colombie-Britannique;
- La concentration des soutiens gouvernementaux sur Anges Québec, ce qui a un effet positif sur la qualité et la taille des rondes au Québec, mais pourrait avoir un effet contraire sur le nombre d'anges actifs (ceux qui ne se reconnaissent pas dans Anges Québec n'ont pas accès aux mêmes soutiens).

Il y a un nombre plus important de fonds d'amorçage et de démarrage actifs en Ontario et en Colombie-Britannique qu'au Québec. Cette constatation est mise en relation avec les éléments suivants :

- La dynamique de création de nouveaux fonds entrepreneuriaux y est beaucoup plus active, notamment en Ontario (confirmé par les statistiques). Ceci est à mettre en lien avec la plus grande valeur des sorties, avec un effet richesse et de recyclage de l'expertise et des talents plus prononcés, notamment en Ontario³⁸ et, selon les dires des gestionnaires rencontrés, à une plus grande propension d'entrepreneurs à succès provenant d'autres secteurs à réinvestir dans les secteurs technologiques, notamment en Colombie-Britannique;
- Les investisseurs américains et étrangers y sont beaucoup plus présents aux stades précoces (ceci est confirmé par les statistiques). Les gestionnaires rencontrés mettent ce constat en lien avec la plus grande connectivité globale (entrepreneurs et investisseurs) et la plus grande attractivité internationale des écosystèmes de Toronto et Vancouver;

³⁶ https://cdn-contenu.quebec.ca/cdn-contenu/adm/min/economie/publications-adm/politique/PO_SQRI2_2022-2027_MEI.pdf p.48-49: « Parce que la course à l'entrepreneuriat technologique innovant est mondiale, le Québec doit exposer davantage ses meilleurs éléments. La SQRI2 2022-2027 poursuivra l'engagement du gouvernement à appuyer les incubateurs et les accélérateurs en misant sur la performance et les projets à fort potentiel. » p.49

³⁷ PitchBook, NACO

³⁸ On cite notamment les exemples suivants en Ontario :
 - Mike McCauley (Bufferbox) co-founder of Garage Capital
 - Allen Lau and Eva Lau (Whattpad) co-founders of Two small Fish Venture
 - Matt Cohen founder of Ripple ventures
 - Matt Golden founder of Golden Ventures



- Il y a une plus grande diversité de types de fonds actifs en Ontario : banques d'investissement et maisons de courtage, *family offices*. Ceci est confirmé par les analyses statistiques.

Ces constats semblent être également partagés par la SQRI² qui prévoit des mesures de soutien permettant d'appuyer l'implication des anges investisseurs dans l'écosystème d'innovation ainsi qu'une allocation de 500 M\$ sur cinq ans (2022-2027) avec une emphase sur les fonds des stades d'amorçage et démarrage³⁹.

3. L'importance de continuer à renforcer l'ensemble de la chaîne de financement

Plusieurs gestionnaires ont fait remarquer qu'en dehors d'Inovia, il n'existe pas encore actuellement au Québec de grandes plateformes de financement capables de financer les entreprises depuis les stades précoces jusqu'aux stades de croissance. Or, de telles plateformes et leur capacité à prendre une part active dans les rondes plus tardives sont importantes pour financer la croissance des entreprises et attirer les meilleurs co-investisseurs tout en gardant un pouvoir d'influence sur le futur de l'entreprise. En leur absence, la marginalisation des investisseurs québécois dans le financement des entreprises en croissance rend plus difficile et moins probable l'émergence d'entreprises à succès qui restent basées au Québec.

4. Le manque de nouveaux fonds en sciences de la vie

Ce point, confirmé par les statistiques, a été soulevé lors des entretiens.

5. La place prépondérante des fonds fiscalisés et gouvernementaux

Les effets positifs de la forte présence des fonds gouvernementaux provinciaux (Investissement Québec) et des fonds fiscalisés au niveau de l'investissement direct dans les entreprises ont été soulignés⁴⁰ :

- Ils suppléent en partie au moindre dynamisme local de création de fonds et permettent à un plus grand nombre d'entreprises en démarrage d'être financées;
- Ils permettent de plus grandes rondes, notamment aux stades tardifs.

Ces deux dimensions sont amplement confirmées par les statistiques.

En revanche une partie des gestionnaires rencontrés craignent que cette très grande présence de fonds qui ont aussi des objectifs de développement économique puisse aussi avoir des effets moins positifs :

- Effet de repoussoir auprès de fonds privés, notamment de l'extérieur de la province, qui craignent un non-alignement des intérêts;
- Perception du Québec comme un club fermé dans lequel il est difficile d'entrer;
- Effet de repoussoir de certaines « clauses Québec »⁴¹.

La faible présence relative au Québec d'investisseurs de l'extérieur de la province est confirmée par les statistiques. Cela ne permet pas pour autant d'en déduire que la forte présence des fonds gouvernementaux et fiscalisés y contribue.

³⁹ SQRI2 2022-2027 : https://cdn-contenu.quebec.ca/cdn-contenu/adm/min/economie/publications-adm/politique/PO_SQRI2_2022-2027_MEI.pdf p.51-52

⁴⁰ Ces fonds jouent également un rôle très important dans l'écosystème en tant qu'investisseurs indirects, comme commanditaires dans des fonds de capital de risque. Tel que mentionné précédemment, cette dimension sera analysée dans une étude séparée.

⁴¹ Les "clauses Québec" comprennent, notamment, l'obligation d'investir au Québec des montants équivalents ou supérieurs aux sommes reçues de certains fonds gouvernementaux et fonds fiscalisés.

Certains des gestionnaires rencontrés suggèrent également que ces investisseurs, qui ont également des objectifs de développement économique, pourraient se montrer moins exigeants en termes de rendement espéré, ce qui pourrait avoir un effet négatif sur la qualité des entreprises financées et tirer l'ensemble de l'écosystème vers le bas. Ceci reste toutefois à démontrer.

En conclusion, tous s'accordent sur l'importance de ces fonds comme source de capital et recommandent qu'ils se positionnent principalement dans l'indirect et le co-investissement, notamment dans les grandes rondes de façon à jouer un rôle complémentaire à celui du capital de risque privé, comme le recommandait le rapport Brunet.

E. Le talent

Au Québec, comme ailleurs au Canada, le recrutement de talents est un enjeu majeur pour les entreprises technologiques, notamment le talent le plus expérimenté et spécialisé.

Les gestionnaires rencontrés soulignent la forte progression du bassin de talents montréalais et québécois en termes d'expérience et d'expertise au cours de la dernière décennie. Ils soulignent également certaines limites et difficultés rencontrées qu'ils estiment plus prononcées au Québec qu'en Ontario ou en Colombie-Britannique :

- Selon leur expérience, l'expérience internationale est plus réduite au sein du bassin québécois d'entrepreneurs et de talents et l'on trouve davantage de gestionnaires avec une expérience internationale à Toronto, ce qui va de pair avec les remarques sur la moindre connectivité internationale de l'écosystème du Québec faites ci-dessus;
- L'enjeu de recrutement de talents est exacerbé au Québec du fait de la moindre attractivité de l'écosystème et de la plus grande difficulté à recruter des ressources qui viennent de l'extérieur du Québec en raison notamment de la barrière de la langue et des difficultés plus importantes reliées au processus d'immigration. On souligne que le passage de la *Loi sur la langue officielle et commune du Québec, le français* (loi 96) et les débats récents sur l'immigration, ont nui à la capacité du Québec d'attirer des talents de l'extérieur et on rapporte des cas d'entreprises qui de ce fait en viennent à privilégier leur expansion à l'extérieur du Québec;
- Dans le même temps, on souligne que l'accélération ces dernières années de l'immigration de talents et d'entrepreneurs technologiques en Ontario et en Colombie-Britannique, stimulés notamment par « l'effet Trump », a fortement bénéficié au dynamisme de ces deux écosystèmes. Cette remarque est corroborée par les statistiques de CBRE sur l'accroissement du bassin de talents analysées ci-dessus;
- Plusieurs interviewés ont souligné qu'il serait souhaitable que le Québec se dote de mécanismes destinés à faciliter l'immigration de talents semblables à ce qui existe avec le « Global Talent Stream » dans le reste du Canada et dont l'Ontario et la Colombie-Britannique semblent avoir beaucoup bénéficié ces dernières années;
- On souligne enfin qu'en Colombie-Britannique et en Ontario les jeunes talents vont plus facilement travailler aux États-Unis, notamment dans la vallée, et en reviennent en ayant enrichi leur niveau d'expertise et leurs réseaux, pour se joindre à des startups au Canada d'où un plus grand niveau d'expertise et de connectivité qui bénéficie aux startups et à l'écosystème dans son ensemble.

En conclusion, on souligne que les startups québécoises ont besoin d'attirer des talents de l'extérieur, plus encore qu'à Toronto où le bassin est plus large et qu'il serait souhaitable favoriser ces flux entrants et d'aplanir les barrières qui les freinent.

F. L'effet « boule de neige »

On entend par effet boule de neige le recyclage des talents et de la richesse au fur et à mesure que le nombre d'entreprises technologiques à succès s'accroît : les entrepreneurs à succès démarrent de nouvelles entreprises et réinvestissent leur richesse dans ces nouvelles entreprises ou soutiennent une nouvelle génération d'entrepreneurs comme anges investisseurs et comme mentors ou encore lancent eux-mêmes leur propre fonds de capital de risque; des



talents plus aguerris se recyclent dans de nouvelles entreprises, deviennent des mentors ou s'associent à des accélérateurs et à des ventures studios⁴². Ce processus cumulatif est un facteur de succès important des écosystèmes d'entreprises technologiques en démarrage⁴³.

Dans leur ensemble, les gestionnaires rencontrés soulignent l'accélération de cet effet boule de neige au Québec lors de la dernière décennie tant dans les sciences de la vie que dans le secteur des TIC.

En revanche, plusieurs d'entre eux ont mentionné que, de leur point de vue, ce processus semble plus dynamique à Toronto et Vancouver qu'à Montréal. En particulier, l'implication d'entrepreneurs à succès dans le démarrage de nouveaux fonds de capital de risque semble nettement plus répandue à Toronto qu'à Montréal. Ils attribuent cet écart à plusieurs facteurs :

- Un nombre plus important de sorties de grande ampleur. Ce point est confirmé par l'analyse statistique;
- Un effet de richesse et de masse critique plus important à Toronto. On y voit apparaître un plus grand nombre d'anges, de boutiques d'investissement et de fonds d'entrepreneurs qui s'intéressent aux secteurs technologiques et qui proviennent d'autres secteurs, notamment financiers. Un phénomène semblable, quoique de moindre importance, s'observe à Vancouver;
- Une moindre propension de ceux qui ont eu du succès au Québec à se réengager au tour suivant. (Cette dimension « culturelle » est difficile à cerner et serait à creuser).

G. L'Ontario

L'écosystème de Toronto-Waterloo est perçu par les gestionnaires rencontrés comme particulièrement dynamique ces dernières années : on a déjà souligné l'effet de richesse et de masse critique, le recyclage de talents et de richesse (effet boule de neige) et l'intensité des connexions avec les États-Unis et la Silicon Valley tant du côté des entrepreneurs que des investisseurs. Il est également plus fréquent de voir de jeunes entrepreneurs ontariens partir à l'international, notamment en Californie, acquérir de l'expérience, y bâtir leur réseau et revenir dans des startups au Canada. Les connexions de Waterloo avec la Silicon Valley et des accélérateurs comme Techstars et Y-Combinator contribuent au succès de cet écosystème.

Ceci est confirmé par les statistiques : plus grande valeur des sorties, plus forte présence dans les accélérateurs internationaux, plus forte attraction des investisseurs américains.

On souligne la vitalité de l'esprit entrepreneurial et combien cet écosystème a su bénéficier du dynamisme de l'immigration et de « l'effet Trump » ces dernières années pour attirer entrepreneurs et talents, de même que la taille, la diversité et la plus grande expérience internationale de son bassin de talents, ce qui est reflété dans les statistiques de CBRE.

On souligne enfin que Toronto bénéficie de la présence d'un plus grand nombre de grandes entreprises, sources de talent et d'expérience de direction (« C-suite ») et d'un secteur financier plus développé : gestionnaires de fortunes, *family offices*, maisons de courtage et boutiques d'investissement que l'on retrouve beaucoup plus fréquemment comme investisseurs dans les secteurs technologiques que ce n'est le cas à Montréal.

H. La Colombie-Britannique

L'écosystème de Vancouver n'a pas la même maturité ni la même masse critique que celui de Toronto. Parmi ses forces, on note sa proximité avec Silicon Valley et avec « l'esprit de la vallée » et sa capacité d'attirer des talents des États-Unis de même que des investisseurs américains et ontariens. Ce dernier point est confirmé par l'analyse statistique.

Plusieurs gestionnaires notent également la vitalité du tissu d'anges et l'intensité de la connectivité locale, notamment dans le secteur des sciences de la vie. L'intensité du réseautage y semble plus forte qu'à Montréal.

⁴² Les 150 photos qui se trouvent sur la page de Venture Builders de Diagram Ventures (<https://diagram.ca/team>) sont un bel exemple de cet effet Boule de neige. Il est à noter que tous ne sont pas du Québec, tant s'en faut, ce qui souligne l'importance de la connectivité globale.

⁴³ Selon une étude empirique de Harvard, les entrepreneurs qui ont créé une société et réalisé un appel public à l'épargne (APE) ont 30 % de chances de réussir dans leur entreprise suivante. En revanche, les nouveaux entrepreneurs n'ont que 18 % de chances de réussir et les entrepreneurs qui ont précédemment échoué ont 20 % de chances de réussir : "Skill vs. Luck in Entrepreneurship and Venture Capital: Evidence from Serial Entrepreneurs", 2006. Référence [ici >>](#)

5. Pistes de recommandation

5.1. Orientations générales

L'objectif principal de cette étude et des entretiens qui l'ont accompagnée était de mettre en évidence les forces et faiblesses de l'écosystème d'investissement en capital de risque au Québec en le comparant à ceux de l'Ontario et de la Colombie-Britannique afin d'alimenter la réflexion des divers acteurs qui le composent.

On ne visait pas encore à ce stade de la démarche à élaborer des recommandations détaillées, mais plutôt à identifier des directions sur lesquelles se pencher et continuer à travailler.

De ce point de vue les principales pistes de recommandation recueillies lors des entretiens sont les suivantes :

Mieux connecter notre écosystème (connectivité globale)

- Connecter et spécialiser les accélérateurs québécois;
- Que les meilleures entreprises québécoises aillent plus vite à l'extérieur vers des accélérateurs internationaux plutôt que de faire le tour des accélérateurs locaux;
- Connecter de façon plus active avec les sources de capital extérieures, majoritairement spécialisées et internationales, incluant les grandes entreprises (*corporates*);
- Réciproquement, faciliter la connexion des investisseurs du Québec avec le deal-flow de l'extérieur du Québec;
- Améliorer l'image de marque du Québec;
- Favoriser et faciliter les co-investissements des acteurs locaux avec des acteurs américains et internationaux.

S'attaquer aux barrières qui diminuent l'attractivité du Québec

- Améliorer et accélérer les procédures d'immigration;
- Rendre plus facile l'attraction et la rétention de talent;
- Publiciser les programmes existants qui visent à rendre le Québec attractif;
- Normaliser les documents légaux;
- Optimiser les clauses Québec.

Continuer à soutenir le développement d'une industrie privée de capital de risque

- Stimuler l'investissement par les anges;
- Stimuler la relève d'investisseurs en capital de risque et les fonds émergents;
- Améliorer la base de l'écosystème (amorçage, accélérateurs);
- Accroître le nombre d'équipes d'investissement spécialisées, notamment en sciences de la vie;
- Accroître la taille des fonds pour suivre la maturation de l'écosystème et être en mesure de faire des investissements plus substantiels afin de peser plus dans les grandes rondes;
- Renforcer de façon continue les équipes de gestion existantes et bâtir au Québec des bannières nord-américaines d'investissement;
- Favoriser l'innovation au sein de l'écosystème d'investissement de capital de risque : nouveaux domaines et nouveaux modèles d'investissement, partage des meilleures pratiques, d'ici et d'ailleurs;
- Renforcer la complémentarité entre fonds privés et fonds publics;
- Diversifier et élargir la base de commanditaires.

Stimuler la commercialisation de la recherche universitaire

- Faire d'Axelys et Fonds d'investissement Eurêka un succès;
- Créer un plus grand nombre de fonds reliés à la valorisation des technologies universitaires comme Boréal Ventures et Beta3 Capital.

Renforcer la connectivité locale de l'écosystème

- Accélérateurs/incubateurs, anges, investisseurs de capital de risque et entrepreneurs.



5.2. Recommandations spécifiques

Sur la base des constats de cette étude, le comité consultatif du Centre d'expertise de Réseau Capital a vu à la mise sur pied d'un sous-comité avec l'objectif de prioriser certaines des pistes de recommandations identifiées ci-dessus et d'en venir à des recommandations plus spécifiques qui pourraient être reprises par les acteurs concernés de l'écosystème de façon à en venir à des plans d'action.

Les défis qui attendent l'écosystème d'investissement en capital de risque sont complexes et requièrent une approche collective et coordonnée. Si cette étude se voulait à la base un portrait de cet écosystème, elle se veut aussi un catalyseur menant à une prise de conscience des différents défis et des pistes qui mèneront, nous le souhaitons, à des efforts concertés de la part des différents acteurs concernés.

Il est d'ailleurs recommandé que Réseau Capital joue un rôle actif, dans ses champs de compétences, afin d'en assurer le succès.

A. Connecter le *deal flow* du Québec avec les investisseurs de l'extérieur du Québec

Dans la lignée de ce qui a déjà été fait dans le passé par certains leaders de capital de risque du Québec pour leur propre portefeuille, il est recommandé de monter des opérations ciblées et récurrentes pour faire connaître le *deal flow* du Québec auprès d'investisseurs de l'extérieur, notamment à Silicon Valley, Boston, New-York, etc.

Ces opérations pourraient être menées par des acteurs ayant une expertise en organisation de missions commerciales, en collaboration avec des joueurs clés de l'investissement au Québec disposant déjà de réseaux de contacts étroits à l'international.

Dans cette perspective, il serait important de

- Présélectionner un *deal flow* de qualité, notamment, mais pas exclusivement, de stade relativement précoce (c'est à ce stade que le Québec est le moins bien connecté);
- Cibler des fonds qui s'intéressent déjà au Québec à Boston, New-York, Silicon Valley, etc;
- Entretenir des liens de façon continue avec ces fonds et les tenir informés.

B. Renforcer les dispositifs de financement de capital de risque aux stades précoces

D'importants efforts ont été déployés durant la dernière décennie par le gouvernement du Québec (Investissement Québec sur fonds propres ou sur mandat) et les investisseurs institutionnels (fonds fiscalisés et CDPQ), soit au travers des concours de fonds d'amorçage soit en investissant directement dans des fonds, pour susciter et financer des fonds d'amorçage.

Contrairement à ce qui a pu se passer à Toronto ou Vancouver, peu de ces fonds au Québec ont, jusqu'à présent, réussi à lever un deuxième, voire un troisième fonds, et à assurer leur pérennité. Il semble qu'il a été plus difficile d'attirer et de financer ce type d'équipes au Québec que dans les deux autres provinces étudiées.

Il est recommandé que les principaux acteurs concernés (Investissement Québec, fonds fiscalisés, Teralys, CDPQ et autres) forment un groupe de travail et y associent des plateformes d'investissements comme Inovia et Cycle Capital qui incubent de nouveaux gestionnaires, pour faire un bilan approfondi des efforts passés, en générant, s'il le faut, des données et analyses complémentaires, de façon à comprendre les différentes composantes des causes de cette situation (profil des gestionnaires, taille des fonds, stratégies d'investissement, impact possible des clauses Québec, façon dont les concours sont organisés et publicisés, etc.) et, sur cette base, faire des recommandations sur les améliorations à apporter.

Ce faisant, il sera important de garder présent à l'esprit qu'au-delà des fonds, l'objectif ultime est de soutenir le développement au Québec de firmes d'investissement solides qui pourront se maintenir et prospérer dans la durée contribuant ainsi à l'essor économique du Québec.

C. Spécialiser et connecter les incubateurs et accélérateurs québécois

L'étude a fait ressortir les constats suivants :

- Les entrepreneurs québécois sont dans l'ensemble plus locaux et moins connectés internationalement que leurs homologues ontariens ou de Colombie-Britannique;
- Les startups québécoises sont moins présentes dans les accélérateurs internationaux;
- Dans leurs commentaires les investisseurs soulignent que les accélérateurs locaux peinent à retenir l'attention des investisseurs locaux et internationaux, et qu'ils manquent de spécialisation et de connexions, notamment avec les *corporates*.

La décision du gouvernement du Québec de miser sur les projets à fort potentiel dans des secteurs de pointes spécifiques et de mettre de l'avant nos meilleurs éléments dans un contexte de course mondiale à l'entrepreneuriat technologique innovant pourront à terme avoir un effet positif⁴⁴.

Il est recommandé que dans les critères de performance qui accompagnent cette volonté on donne un poids important à ceux qui mesurent la connectivité internationale, le niveau d'expertise et les liens avec l'aval de la chaîne de financement.

À titre d'exemple de critères et de métriques qui devraient retenir l'attention on peut citer :

- Connexions avec les accélérateurs internationaux de premier rang;
- Nombre d'entreprises qui transitent vers ces accélérateurs;
- Spécialisation et provenance des mentors;
- Nombre, spécialisation et provenance des anges et des firmes de capital de risque qui s'impliquent avec l'accélérateur;
- Nombre d'entreprises qui obtiennent du financement :
 - a. Taille de ces financements;
 - b. Nombre d'investisseurs canadiens de l'extérieur du Québec;
 - c. Nombre d'investisseurs internationaux;
 - d. Nombre d'investisseurs spécialisés, incluant les *corporates*.

Les investisseurs en capital de risque du Québec devront aussi jouer un rôle plus actif afin d'aller à la rencontre des incubateurs et accélérateurs les plus performants afin que les expertises et connaissances des divers acteurs soient mieux et davantage partagées.

Il est recommandé que Réseau Capital mette de l'avant de telles initiatives auprès de ses membres.

⁴⁴ Il est à noter que certains de ces fonds sont encore en période d'investissement et certains sont en levée de fonds en vue d'un fonds subséquent. Pour ces fonds, il est trop tôt pour analyser la réussite ou non d'une franchise.



D. Améliorer l'image de marque et le pouvoir d'attraction du Québec

L'écosystème québécois d'entreprises technologiques en démarrage et de financement de ces entreprises souffre d'un déficit d'image au Canada et à l'international :

- Il est perçu comme un club fermé et insulaire;
- La langue et les processus d'immigration représentent des barrières difficiles à franchir pour les investisseurs, les entrepreneurs et le talent venus de l'extérieur;
- Il n'existait pas au Québec, jusqu'à tout récemment avec la création d'Ax-C, de hub comparable à Communitech (Waterloo) ou MaRS pour assumer le rôle de leadership de l'écosystème, de vitrine et de porte d'entrée et faire rayonner à l'extérieur les atouts du Québec de façon à créer des liens avec les réseaux d'investisseurs, d'expertise et de talent.

De ce constat et des analyses plus détaillées de l'étude découlent plusieurs recommandations :

- Mettre tout en œuvre afin d'assurer le succès d'Ax-C, afin qu'il intègre cette dimension d'ouverture canadienne et internationale, tout en jouant un rôle actif dans le branding international du Québec technologique, en collaboration avec les autres acteurs de l'écosystème qui pourraient y contribuer;
- Le gouvernement du Canada a développé une stratégie ambitieuse d'attraction du talent technologique⁴⁵ qui s'appuie sur des outils tels que le Startup Visa Program et le Global Talent Stream;
- Le Québec a ses propres programmes reliés à l'immigration. Il est recommandé que le gouvernement du Québec mette en place des programmes semblables à ceux du fédéral pour attirer entrepreneurs, investisseurs et talents technologiques et amoindrir les barrières qui résultent des processus d'immigration;
- À des degrés divers, les autres provinces canadiennes sont confrontées aux mêmes enjeux que le Québec : attirer capitaux et expertises extérieurs pour financer une industrie locale et pancanadienne de capital de risque. Une collaboration plus active entre commanditaires publics et parapublics des diverses provinces pourrait permettre de mieux financer dans chaque province des fonds pancanadiens plus forts et de meilleure qualité, davantage capables d'attirer des investisseurs extérieurs.

Il est recommandé que les investisseurs institutionnels du Québec jouent un rôle de premier plan pour développer ou renforcer de telles collaborations. Celles-ci contribueraient également à l'ouverture du marché québécois vers le marché nord-américain;

- Il est recommandé que les acteurs de l'écosystème d'investissement au Québec prennent une part plus active dans des initiatives internationales, telles que C100. Ces types d'initiatives peuvent être utilisées comme leviers pour faire rayonner le Québec et les startups d'ici.

E. Stimuler l'effet « boule de neige »

L'étude a souligné l'accélération de l'effet boule de neige (recyclage de richesse et de talents dans de nouvelles entreprises ou de nouveaux fonds) au Québec lors de la dernière décennie tant dans les sciences de la vie que dans le secteur des TIC. En revanche, elle relève également que ce processus semble plus dynamique à Toronto et Vancouver qu'à Montréal. En particulier, l'implication d'entrepreneurs à succès dans le démarrage de nouveaux fonds de capital de risque semble y être nettement plus répandue qu'à Montréal.

Cet écart peut être attribué à plusieurs facteurs : la valeur relativement moins importante des sorties au Québec, un effet de richesse et de masse critique, provenant notamment d'autres secteurs, plus important à Toronto et,

⁴⁵ <https://www.canada.ca/en/immigration-refugees-citizenship/news/2023/06/canadas-tech-talent-strategy.html>

éventuellement, une moindre propension au Québec de ceux qui ont eu du succès à se réengager au tour suivant.

Pour accélérer l'évolution positive enregistrée lors de la dernière décennie, il est recommandé que Réseau Capital, éventuellement appuyé par les investisseurs qui déjà jouent un rôle important de recyclage de richesse et de talents (entrepreneurs en série, gestionnaires, mentors, anges investisseurs), prenne l'initiative de mettre en valeur et de célébrer de tels parcours et d'encourager la multiplication de cette catégorie d'investisseurs.

F. Optimiser les clauses Québec, notamment pour les fonds d'amorçage et de démarrage

Les « clauses Québec » sont de deux ordres :

- Au niveau de l'investissement direct, IQ et les fonds fiscalisés introduisent des clauses qui visent à pénaliser ou empêcher le déplacement hors du Québec du siège social de l'entreprise financée;
- Au niveau de l'investissement dans les fonds, les clauses Québec requièrent que les fonds financés par IQ ou les fonds fiscalisés s'engagent à investir, au minimum, un montant équivalent aux mises de fonds de ces derniers dans des entreprises basées au Québec.

Ces clauses peuvent avoir un effet de repoussoir vis-à-vis d'investisseurs privés notamment de l'extérieur :

- Au niveau de l'investissement direct parce qu'elles peuvent limiter les possibilités de sortie et influencer à la baisse sur le rendement;
- Au niveau de l'investissement dans les fonds parce qu'elles limitent le *deal flow* accessible et peuvent également de ce fait influencer à la baisse sur les rendements.

Ces possibles effets négatifs ont fréquemment été soulignés par les gestionnaires de fonds privés lors des entretiens. Ces clauses sont toutefois compréhensibles, car il s'agit de fonds publics et il est important que ces investissements bénéficient directement au Québec et aux jeunes entreprises d'ici.

S'il s'avère contreproductif de vouloir simplement supprimer ce type de clause, un équilibre doit être trouvé. Le gouvernement y est sensible et a une certaine flexibilité qui dépend de plusieurs facteurs (secteurs, stade, retombées, taille du fonds, etc.) dont notamment le capital privé levé.

Comme les statistiques l'ont démontré, les fonds gouvernementaux et institutionnels sont des commanditaires de premier plan dans plusieurs fonds au Québec, ce qui est encore plus vrai aux stades plus précoces, l'objectif étant de miser sur l'expertise des gestionnaires de fonds à des stades plus risqués. Cela se traduit toutefois par des exigences d'investissement local qui viennent, notamment, limiter le *deal flow* de la firme de gestion et pourrait rendre plus complexe la mise en place de fonds spécialisés.

L'attraction de commanditaires privés permettrait, en partie, de diversifier le *deal flow* de ces firmes de gestion au stade d'amorçage en permettant d'investir davantage à l'extérieur les montants levés auprès d'investisseurs privés.

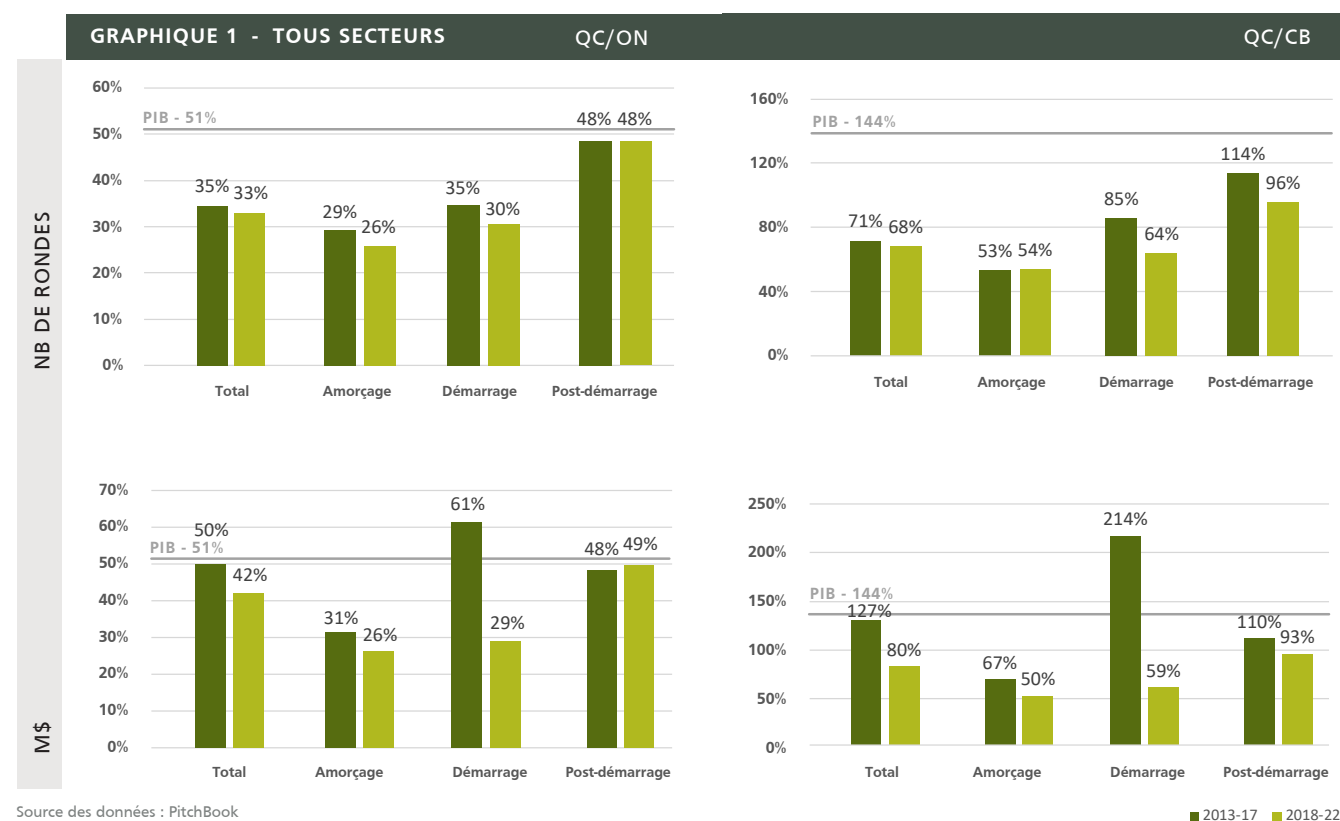
Cela étant dit, les effets de repoussoir mentionnés plus haut peuvent avoir un effet négatif sur l'attraction de tels investisseurs.

Il est donc recommandé que Réseau Capital, en collaboration avec des firmes de gestion au stade d'amorçage et les investisseurs institutionnels, continuent les discussions avec le gouvernement afin d'optimiser ces clauses de façon à encourager le financement de jeunes pousses innovantes au Québec tout en facilitant le développement de firmes de gestion performantes et connectées aux opportunités internationales.



Annexe 1

Ratios QC/ON pour les nombres de rondes et les montants investis, pas stades et par secteurs





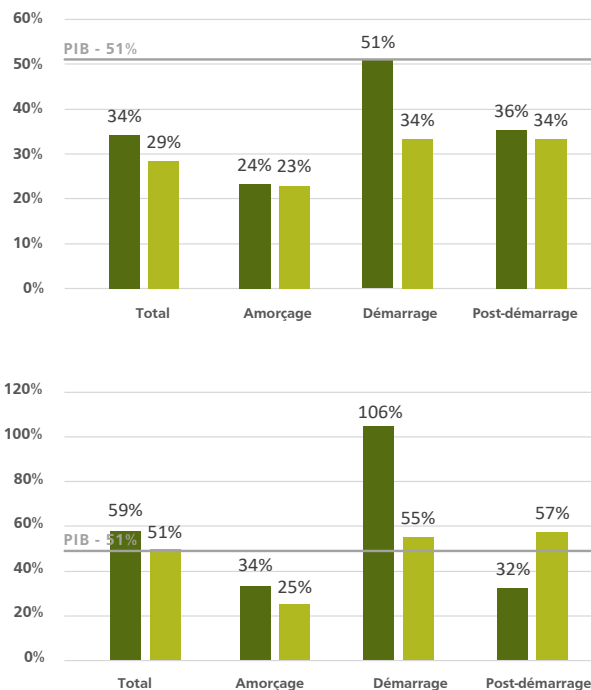
GRAPHIQUE 3 - SCIENCES DE LA VIE

QC/ON

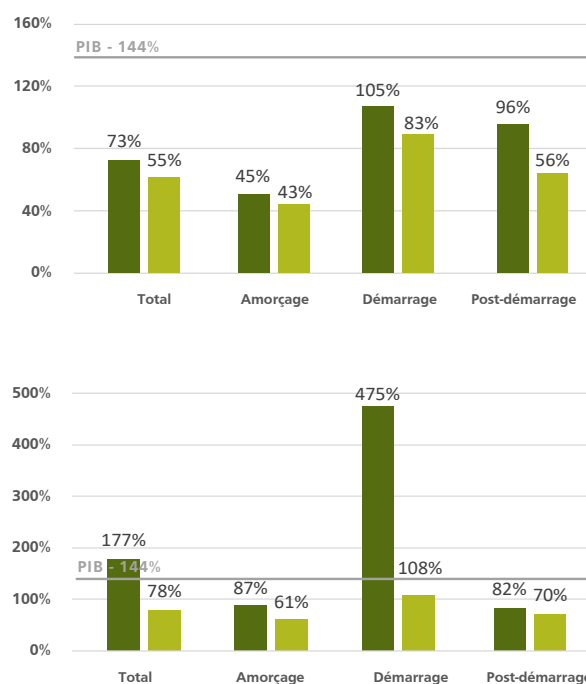
QC/CB

NB DE RONDES

M\$



Source des données : PitchBook



■ 2013-17 ■ 2018-22

GRAPHIQUE 4 - TECHNOLOGIES PROPRES

QC/ON

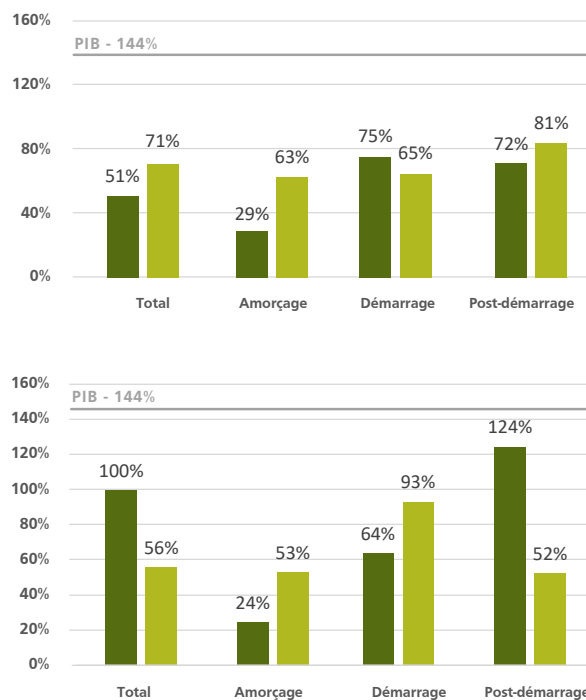
QC/CB

NB DE RONDES

M\$



Source des données : PitchBook



■ 2013-17 ■ 2018-22



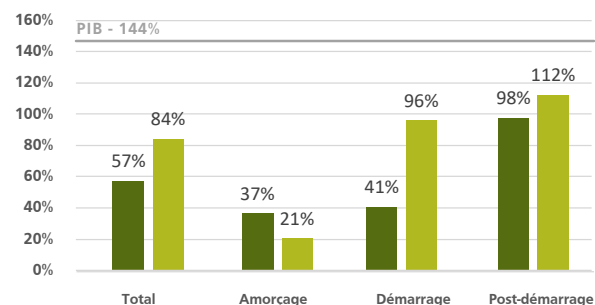
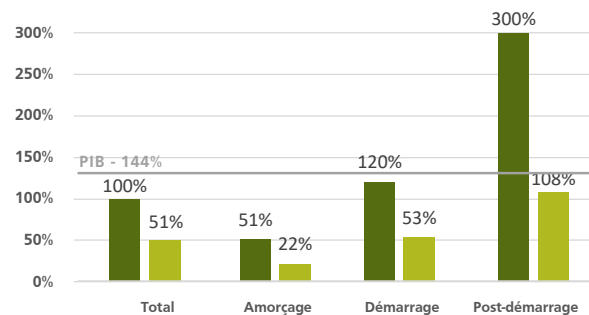
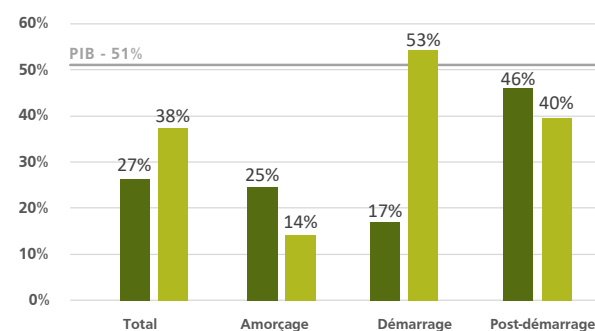
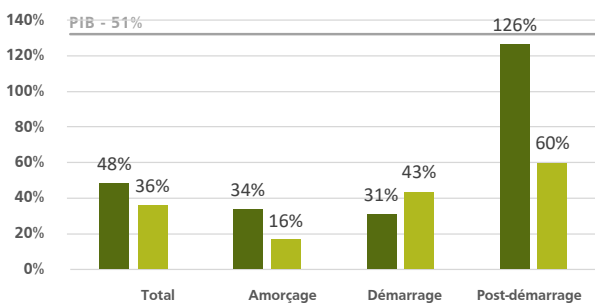
GRAPHIQUE 5 - AGRIBUSINESS

QC/ON

QC/CB

NB DE RONDES

M\$



■ 2013-17 ■ 2018-22

Source des données : PitchBook

Annexe 2

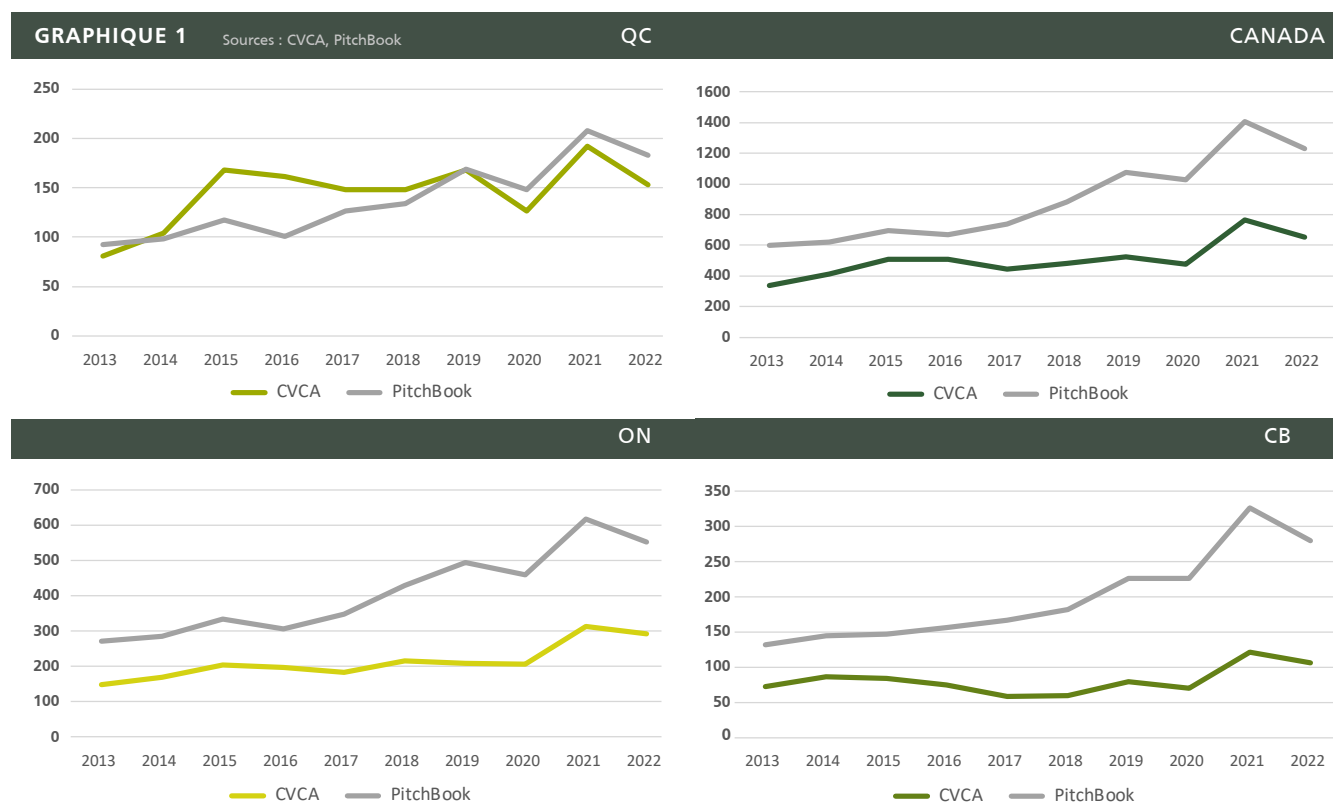
Comparaison des données de CVCA et de PitchBook

Le graphique 1 compare le nombre de rondes au Québec, au Canada, en Ontario et en Colombie-Britannique selon CVCA et PitchBook.

Les courbes sont assez voisines pour le Québec. Sur l'ensemble de la période, on dénombre 1376 rondes selon PitchBook et 1449 selon CVCA.

En revanche PitchBook dénombre un nombre nettement plus important de rondes que CVCA en Ontario (4098 vs. 2139) et en Colombie-Britannique (1987 vs. 814).

Nombre de rondes selon CVCA et PitchBook



De ce fait, les ratios QC/ON et QC/CB sont sensiblement plus élevés selon CVCA que selon PitchBook. Selon CVCA, ils sont dans l'ensemble au-dessus du poids économique du Québec (ratio des PIB) tandis que pour PitchBook, ils sont en dessous (graphique 2).

En revanche, dans l'un et l'autre cas, on note dans l'ensemble une dégradation entre les deux sous-périodes ce qui tend à confirmer la question de départ.

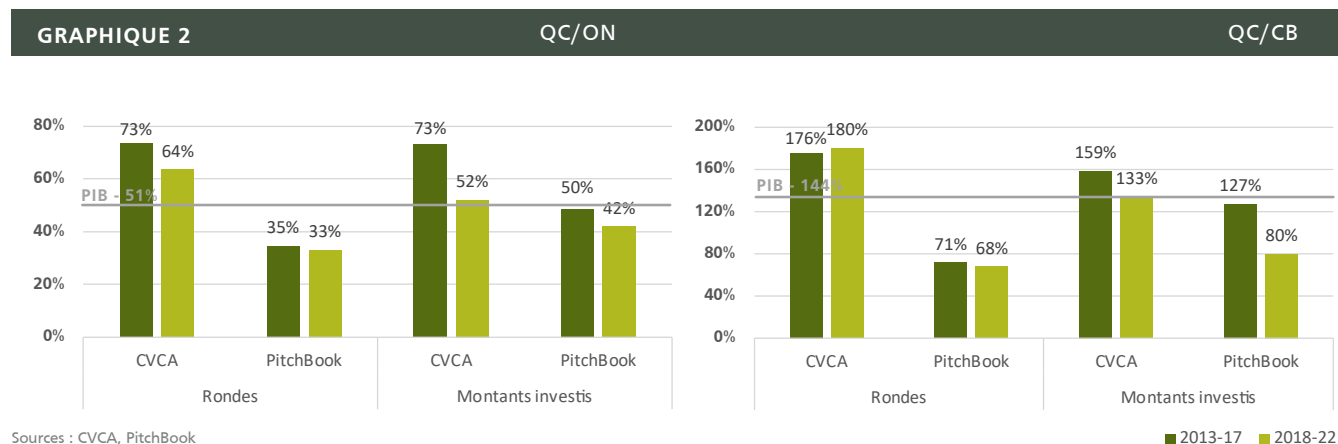
Déterminer la source de cette différence entre les provinces représenterait un travail très important et nécessiterait un accès granulaire à chacune des bases de données qui vont bien au-delà des limites de cette étude.



On a choisi de s'en tenir pour cette étude aux données de PitchBook par souci de cohérence et parce que PitchBook fournit des données plus complètes (statistiques d'investissement, sorties, valeurs de compagnies) et que son interface web permet un traitement plus diversifié par stades, par secteurs et par provinces.

Cette divergence entre bases de données souligne toutefois certaines limites de l'analyse statistique. Celles-ci sont compensées par la convergence d'une grande partie des résultats de l'analyse des données de PitchBook avec les autres sources de données analysés dans l'étude et avec les commentaires reçus lors des entretiens.

Ratios QC/ON et QC/CB selon CVCA et PitchBook





Annexe 3

Listes de sorties sur la période 2013-2022

Fusions et acquisitions de plus de 50 M\$ (2013-2022)

QUÉBEC			ONTARIO			COLOMBIE BRITANNIQUE		
Nom	M\$	Secteur	Nom	M\$	Secteur	Nom	M\$	Secteur
Luxury Retreats	394	ICT	Score Media Ventures	2 392	ICT	Avigilon	1 259	ICT
Medicago	328	Science de la vie	Freedom Mobile	2 201	ICT	Redlen Technologies	424	CleanTech
Distech Controls	315	CleanTech	ecobee	943	CleanTech	Daiya Foods	405	ICT
Element AI	291	ICT	NOVADAQ Technologies	902	Science de la vie	D-Wave (NYS: QBTS)	388	ICT
Ludia	219	ICT	Cynapsus	837	Science de la vie	Photon Control	375	ICT
TeraXion	200	ICT	BlueRock Therapeutics	772	Science de la vie	Traction on Demand	340	ICT
Locemia Solutions	197	Science de la vie	Wattpad	744	ICT	TIO Networks	316	ICT
Vision Globale	136	ICT	Sidense	700	ICT	Recon Instruments	215	Science de la vie
Aurka Pharma	105	Science de la vie	Q9 Networks	675	ICT	NFC Games	181	ICT
Flinks	103	ICT	Wave Financial	537	ICT	Bit Stew Systems	173	ICT
Mnubo	102	ICT	Knix	414	ICT	Later (Media and Information Services)	170	ICT
Mobeevave	100	ICT	Rumble (NAS: RUM)	392	ICT	Ziva Dynamics	162	ICT
e-SignLive	99	ICT	PayBright	340	ICT	PeaceHealth Laboratories	136	Science de la vie
Vantrix	99	ICT	Li-Cycle (NYS: LICY)	333	CleanTech	A Thinking Ape	134	ICT
Prevtec Microbia	85	Agribusiness	Aeryon Labs	275	ICT	Beanworks	115	ICT
Mirametrix	85	ICT	Dealer-FX	254	ICT	Anandia	115	Science de la vie
Smooch	72	ICT	Lane	252	ICT	Correvio Pharma	107	Science de la vie
Lagoa	68	ICT	Public Mobile	229	ICT	Cmd (Network Management Software)	98	ICT
Dialogic	64	ICT	Tribute Pharmaceuticals	207	Science de la vie	Neurio	78	CleanTech
Moka (Montreal)	64	ICT	OnX Enterprise Solutions	205	ICT	PNI Digital Media	74	ICT
Heyday (Canada)	60	ICT	Cytochroma	197	Science de la vie	Enbala	56	CleanTech

Source : PitchBook

Upchain	173	ICT
Protenergy Natural Foods	170	Science de la vie
Sigma Systems Canada	157	ICT
7D Surgical	148	Science de la vie
Flexiti	144	ICT
SkyWave Mobile Communications	142	ICT
Globalive Technology	140	ICT
Bonfire	134	ICT
Fully Managed	131	Science de la vie
N-able Technologies	130	ICT
Intersect	118	ICT
Encycle Therapeutics	106	ICT
Chango	102	ICT
Well.ca	100	ICT
Sourced Group	93	ICT
Hubdoc	92	ICT
Opus One Solutions	89	CleanTech
Endy (Canada)	89	ICT
Bitstrips	85	ICT
Digital Specialty	85	Other
Inkbox	82	Science de la vie
Rubikloud	82	ICT
Unata	82	Agribusiness
Dapasoft	79	Science de la vie
Layer6	77	ICT
Transition Therapeutics	76	Science de la vie
Flashstock	68	ICT
Xtreme Labs	67	ICT
Cybin (NEOE: CYBN)	59	Science de la vie
Espial	57	ICT
Carta Worldwide	55	ICT
Vidyo	54	ICT
Checkout 51	53	ICT

IPO d'une valeur post IPO de plus de 50 M\$ (2013-2022)

QUÉBEC			ONTARIO			COLOMBIE BRITANNIQUE		
Nom	M\$	Secteur	Nom	M\$	Secteur	Nom	M\$	Secteur
Coveo (TSE: CVO)	1 515	ICT	Shopify (NYS: SHOP)	1 532	ICT	AbCellera (NAS: ABCL)	6 897	Science de la vie
Lightspeed POS (TSE: LSPD)	1 047	ICT	Real Matters (TSE: REAL)	1 129	ICT	Copperleaf (TSE: CPLF)	1 005	ICT
Repare Therapeutics (NAS: RPTX)	1 004	Science de la vie	Fusion Pharmaceuticals (NAS: FUSN)	962	Science de la vie	Loop (Energy Storage) (TSE: LPEN)	537	CleanTech
Clementia Pharmaceuticals	580	Science de la vie	Anaergia (TSE: ANRG)	792	CleanTech	Zymeworks (NAS: ZYME)	435	Science de la vie
Milestone Pharmaceuticals (NAS: MIST)	548	Science de la vie	Magnet Forensics (TSE: MAGT)	670	ICT	Thinkific (TSE: THNC)	232	ICT
DaividsTea (NAS: DTEA)	537	ICT	Roots Canada (TSE: ROOT)	504	Other	Mogo (Financial Software) (TSE: MOGO)	181	ICT
Haivision Systems (TSE: HAI)	155	ICT	LifeSpeak (TSE: LSPK)	476	ICT	Ondine Biomedical (LON: OBI)	176	Science de la vie
Greenbrook TMS NeuroHealth Centers (TSE: GTMS)	95	Science de la vie	Q4 (TSE: QFOR)	475	ICT	Xenon Pharmaceuticals (NAS: XENE)	138	Science de la vie
Source : Pitchbook			Docebo (TSE: DCBO)	455	ICT	Aquinox Pharmaceuticals (Canada)	132	Science de la vie
			D2L (TSE: DTOL)	433	ICT	Eupraxia Pharmaceuticals (TSE: EPRX)	103	Science de la vie
			Propel Holdings (TSE: PRL)	326	ICT	AgriFORCE (NAS: AGRI)	89	Agribusiness
			Kinaxis (TSE: KXS)	306	ICT	MineHub (TSX: MHUB)	76	ICT
			Payfare (TSE: PAY)	248	ICT			
			Pivotree (TSX: PVT)	201	ICT			
			MindBeacon	189	Science de la vie			
			Cardiol Therapeutics (TSE: CRDL)	114	Science de la vie			
			DataWind (PINX: DWDZF)	103	ICT			
			NowVertical Group (TSX: NOW)	50	ICT			



Annexe 4

Fonds de capital de risque privés

Fonds de capital de risque selon la province du siège social et ayant réalisé au moins 2 investissements sur la période 2013-2022

QUÉBEC		ONTARIO		COLOMBIE BRITANNIQUE	
Nom	Nb Invts	Nom	Nb Invts	Nom	Nb Invts
Real Ventures	238	MaRS Investment Accelerator Fund	200	Yaletown Partners	92
Inovia Capital	156	Golden Ventures	103	Pallasite Ventures	45
Panache Ventures	123	GarageCapital	101	Version One Ventures	35
Cycle Capital Management	79	OMERS Ventures	70	Vanedge Capital	31
AQC Capital	62	N49P	61	Chrysalix Venture Capital	29
BoxOne Ventures	37	Mistral Venture Partners	61	UBC Seed Fund	27
Brightspark Ventures	36	Relay Ventures	49	Active Impact Investments	24
White Star Capital	35	Extreme Venture Partners	48	Rhino Ventures	23
Fonds Innovexport	29	The Supporters Fund	44	7 Gate Ventures	23
Front Row Ventures	27	Portage Ventures	42	Tiny Capital	23
Fonds Ecofuel	27	ScaleUP Ventures	41	Red Thread Ventures	22
Luge Capital	25	Fastbreak Ventures	40	Nimbus Synergies	22
Sherbrooke Innopole	19	GreenSky Capital	39	Supernode	17
Amplitude Ventures	19	Two Small Fish Ventures	38	Evok Innovations	17
Ferst Capital Partners	18	Round 13 Capital	35	Atrium Ventures	16
Diagram Ventures	18	StandUp Ventures	35	Rhiza Capital	16
Roski Group	17	Celtic House Venture Partners	35	Agribusiness Advisors	14
Tactico	14	Good News Ventures	34	First Fund	14
Emerillon Capital	13	Radical Ventures	34	Mavan Capital Partners	14
Dispatch Ventures	12	iGan Partners	33	Pyfera Growth Capital	14
Formentera Capital	12	Georgian	28	Haro Ventures	13
Boreal Ventures	11	XDL Capital Group	28	Discovery Parks	12
Somel Investments	10	Plaza Ventures	27	Kilauea Investments	11
GeneChem	10	Ripple Ventures	27	Pangaea Ventures	10
CTI Life Sciences Fund	9	Lumira Ventures	27	Tiny (Holding Companies)	10
Jant Ventures	9	First Ascent Ventures	26	Renewal Funds	10
AmorChem	9	ArcTern Ventures	26	RecapHealth Ventures	10
Aligo Innovation	9	Ramen Ventures	25	Quimby Investments	9
Infinite Venture Partners	8	Highline	24	Top Renergy	9
Esplanade Healthtech Ventures	7	GCI Capital Toronto	24	Raven Indigenous Capital Partners	9
YUL Ventures	7	Wesley Clover	23	Relentless Venture Fund	9
OMC	7	Amplify Capital	21	INP Capital	9
Holt Xchange	6	Information Venture Partners	21	Quark Venture	9
Inerjys Ventures	6	Graphite Ventures	21	Weave VC	9
V3 Ventures	5	Impression Ventures	20	Novateur Ventures	8
Edö Capital	5	BEST Funds	18	NorthView Lifesciences	8
Innovobot	5	Freycinet Ventures	18	CrossPacific Capital Partners	8
Kabina Asset Management	4	Framework Venture Partners	17	Mindset Venture Group	8
TGIC2	3	Roach Capital	17	Varshney Capital	8
MBUZZ Investments	2	Highline Beta	17	Victory Square Technologies	8
Triptyq Capital	2	Good & Well	16	Telus Pollinator Fund for Good	8
M.R. Capital Investissements	2	McRock Capital	16	Pique Ventures	8
Lalotte Ventures	2	BrandProject	16	Pender Ventures	8
MSBi Valorisation	2	Mantella Venture Partners	16	TenX Ventures (Vancouver)	7
		Generation Ventures	16	Hello Ventures	6
		Loyal Venture Advisors	15	Carmanah	6
		Upper Canada Equity Fund	14	Helder Ventures	6
		Genesys Capital	14	LOI Venture	5
		Innovation Grade Ventures	13	Xavaav Capital	5
		Dream Maker Ventures	13	Cindicates	5
		FACIT	13	Top Down Ventures	4
		Leva Capital	12	Quirky Capital	4
		Epic Capital Management	12	8 Gate Ventures	3
		Caravan Ventures	11	Lanebury Growth Capital	3
		Difference Capital Financial	11	Hex Capital	3
		Round13 Capital	11	Cascadia Venture Forum	3
		Leaders Fund	10	Beehive Holdings	3



SUITE

QUÉBEC		ONTARIO		COLOMBIE BRITANNIQUE	
Nom	Nb Invts	Nom	Nb Invts	Nom	Nb Invts
		ThreeD Capital	10	Victory Square Labs	3
		Greensoil PropTech Ventures	10	GrowthPoint Ventures	3
		GroundBreak Ventures	10	First Block Capital	3
		Exponential	9	JAMCO Capital	3
		Trellis Capital	9	Altus Capital (Vancouver)	3
		Bryker Capital	9	Vancouver Social Value Fund	2
		Venture Ontario	9	Renewal Partners	2
		VentureLink Fund	8	CULT Food Science	2
		Quantum Valley Investments	8	Axis Capital Ventures	2
		Pool Global Partners	8	Van Isle Ventures	2
		Alate Partners	8	Ichthus Capital Partners	2
		6squared Capital	8	Caliber Ventures	2
		First Stone Venture Partners	8	Dan Lok Ventures	2
		Faktory Ventures	8	Campfire Capital	2
		Something Good Ventures	8	Pacific Phoenix Ventures	2
		Intact Ventures	8	Purpose ESG	2
		Venturon	7	BlackPines Capital Partners	2
		Cogito Capital (Canada)	7	New Wave Holdings (Canada)	2
		RiSC Capital	7	Nexfore Investments	2
		Ag Capital Canada	7	Right Season Investments	2
		NGIF Cleantech Ventures	7	Mobio Technologies	2
		Pycap Venture Partners	7		
		Verstra Ventures	7		
		North 50 Venture Capital	7		
		Radar Capital	7		
		GreenSky Ventures	6		
		Ventured Synergy	6		
		Blue Sky Capital	6		
		Harlo Equity Partners	5		
		Marigold Capital	5		
		Sixty Degree Capital	5		
		New Acres Capital Ag & Food	5		
		Klister Credit	5		
		Summerhill Venture Partners	5		
		NorthTech Capital Investors	5		
		001 Ventures	5		
		519 Growth Fund	4		
		Blindspot	4		
		Roar Growth	4		
		Heron Rock Fund	4		
		Vitality Capital	4		
		Dash40 Ventures	4		
		FundFire	4		
		ZMT Ventures	4		
		BKR Capital	4		
		Disruption Ventures	4		
		The Group Ventures	4		
		Noetic Fund	4		
		Cassidy Asset Management	4		
		xiVENTURES Fund	4		
		BGS Venture	4		
		Naavon Capital Corporation	3		
		MaRS Discovery District	3		
		Waterloo Innovation Network	3		
		Paterson Partners	3		
		Genwealth Ventures	3		
		Peninsula Road	3		
		Grassfed Ventures	3		
		Hero Ventures (Canada)	3		
		Winning Together Fund	3		
		Hazelview Ventures	3		
		Sudbury Catalyst Fund	3		
		First Inflection Business Advisors	3		
		Tangentia Venture	3		
		Raiven Capital	3		
		Thunder Road Capital	3		
		Resilience Equity Partners	3		



SUITE

QUÉBEC		ONTARIO		COLOMBIE BRITANNIQUE	
Nom	Nb Invts	Nom	Nb Invts	Nom	Nb Invts
		Contango Digital Assets	3		
		Ideal Incubator	3		
		Novatio Ventures	3		
		LiquidProject	3		
		One 9 Investments	3		
		Empire Capital	3		
		Bicameral Ventures	3		
		MindAngler Capital	2		
		Climate Innovation Capital	2		
		Union Capital (Toronto)	2		
		Elkland Capital	2		
		Wonderment Ventures	2		
		Round 13 Digital Asset Fund	2		
		Trio Capital	2		
		OnWave Ventures	2		
		VERGE Capital	2		
		OYA Ventures	2		
		Berq Capital	2		
		Amuka Esports	2		
		D64 Ventures	2		
		Delbridge Capital Partners	2		
		TrilogyGrowth	2		
		Feld Ventures	2		
		ALP Private Capital	2		
		Teachers' Venture Growth	2		
		Henon Capital (Canada)	2		
		Tech Capital Partners	2		
		XPV Water Partners	2		
		Terrella Capital	2		
		RBC Venture Partners	2		
		The Good Fund	2		
		Wittington Ventures	2		
		Middle Cove Capital	2		
		Ripple Capital	2		
		Thistledown Capital	2		
		Three Angels Capital	2		
		Principle Innovation	2		

Annexe 5

Données sur le secteur des technologies propres (source : Cycle Capital)

Les données propriétaires communiquées par Cycle Capital sur leur *deal flow* canadien⁴⁶ sur la période 2012-30 juin 2022 (nombre de dossiers dont ils ont eu connaissance et non nombre d'investissements comme pour les statistiques de CVCA⁴⁷) confirme que la part du Québec (37 %) est supérieure à son poids économique (tableau 1).

L'analyse par stades en revanche, montre que le Québec est beaucoup plus présent dans les stades précoces (pre-seed, seed, Series A – 42 % du total canadien) que dans les stades tardifs (Series B-D+ et PIPE – 23 %), ce qui demanderait à être expliqué : faiblesses de la chaîne de financement? difficultés à faire croître les entreprises?

Nombre de dossiers Pour le secteur des technologies propres (2012-30 juin 2022)

TABEAU 1	QC	ON	CAN	QC/CAN	ON/CAN
Pre-amorçage	134	58	267	50%	22%
Amorçage	611	389	1414	43%	28%
Series A	182	171	508	36%	34%
Series B	61	57	183	33%	31%
Series C	87	207	498	17%	42%
Series D+	30	32	98	31%	33%
PPSO	2	3	10	20%	30%
Projet financé	28	20	61	46%	33%
Total	1135	937	3039	37%	31%
Pre-amorçage+Seed+A	927	618	2189	42%	28%
B+C+D+PPSO	180	299	789	23%	38%

Source des données : Cycle Capital Management

⁴⁶ Ce *deal flow* canadien représente environ un tiers du *deal flow* total de Cycle Capital.

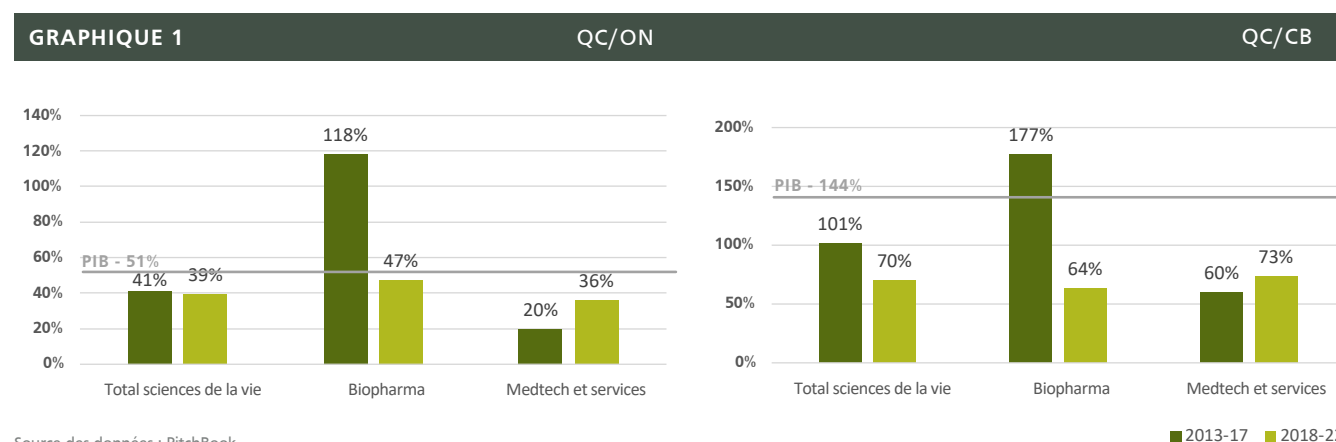
⁴⁷ Cycle Capital estime avoir une connaissance relativement exhaustive de l'ensemble des dossiers en technologies propres sur l'ensemble du territoire canadien.

Annexe 6

Données sur le secteur des sciences de la vie

Dans le secteur des sciences de la vie, les entretiens soulignent les forces relatives du Québec dans la découverte de médicaments et sa relative faiblesse en Medtech, ce qui est confirmé par l'analyse statistique ci-dessous.

Ratios des nombres de rondes de capital de risque en sciences de la vie par sous-secteurs et sous-périodes (2013-2022)



La situation est contrastée entre le biopharma pour lequel le Québec surperforme en première période et les autres sous-secteurs (medtech et services) pour lesquels il sous-performe. La surperformance du Québec en Biopharma disparaît ou s'inverse en deuxième période, notamment vis-à-vis de la Colombie-Britannique tandis que sa position relative s'améliore pour les autres secteurs (medtech et services).

Selon les gestionnaires rencontrés, la bonne performance du Québec en biopharma s'explique par :

- La présence historique des grandes pharmas à Montréal, mais qui s'est progressivement effacée;
- La présence d'un bassin important d'entreprises de recherche clinique;
- La présence de fonds privés spécialisés en sciences de la vie;
- Le rôle important joué par les fonds institutionnels qui supportent le secteur en direct et en indirect;
- Le rôle de soutien des politiques du gouvernement du Québec.

Annexe 7

Liste des entretiens

Amplitude ventures	Jean-François Pariseau, associé
BDC	Steve Abrams, Associé, fonds TI
BDC	Dominique Bélanger, Associé directeur, fonds de croissance et co-investissement
Brightspark ventures	Jacques Perreault, Associé
Cycle Capital	Andrée Lise Méthot, Fondatrice et Associée directrice Claude Vachet, associé directeur
CTI Sciences de la vie	Laurence Rulleau, Managing Partner Ken Pastor, Managing Partner Youssef Bennani, Managing Partner
Diagram ventures	Guillaume Marion, Partner & CFO
FSTQ	Christian Brosseau, VP investissement d'impact et Climate Tech
FSTQ	Nicolas Tremblay, Gestionnaire TI
Innovobot	Sylvain Carle, Associé et responsable Tech for Good
Inovia Capital	Magaly Charbonneau, Associée Taha Mubashir, Vice-président principal Pascale Archambault, Vice-présidente
Investissement Québec	Benoît Leroux, Vice-président, Fonds d'investissement
Lumira Capital	Daniel Hétu, Managing Director
Panache Ventures	Scott Loong, Partner
Real Ventures	John Stokes, Associé directeur
Teralys Capital	Cédric Bisson, Associé
White Star Capital	Jean-François Marcoux, Co-founder and Managing Partner Christophe Bourque, General Partner Sanjay Zimmerman, Partner

Annexe 8

Guide d'entretien

1. Statistiques d'investissement du capital de risque

1. Êtes-vous surpris par les résultats de ces analyses?
 - a. Quels points êtes-vous portés à confirmer?
 - b. Quels points êtes-vous portés à contester?

Nombre de rondes (proxy pour le *deal flow*)

2. La position relative du Québec se dégrade nettement en fin de période. Ceci est vrai pour tous les secteurs, sauf le Medtech.
 - a. Cela correspond-il à votre expérience (deal flow plus attractif hors Québec) ?
 - b. Comment l'expliquer?
3. Dans votre domaine, comment se compare le *deal flow* que vous voyez au Québec avec celui que vous voyez hors Québec :
 - a. En quantité?
 - b. En qualité?

Sorties

4. Les sorties semblent relativement moins nombreuses et leur valeur totale relativement plus faible au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique
 - a. Cela vous surprend-il?
 - b. Cela se traduit-il par un moindre impact des entrepreneurs à succès (talent, dollars) sur le développement de l'écosystème?

2. Statistiques sur les start-ups et les accélérateurs

1. Ces résultats, dans l'ensemble peu favorables pour le Québec, peuvent s'expliquer de deux manières qui ne sont pas mutuellement exclusives :
 - a. Une série d'indicateurs et de mesures qui ont des biais qui défavorisent le Québec.
 - b. Un écosystème de startups technologiques et d'accélérateurs moins dynamique au Québec par rapport à ceux de la Colombie-Britannique et de l'Ontario.



Quelle pondération donneriez-vous à chacune de ces explications?

2. Quelle est votre appréciation comparative de l'écosystème d'accélérateurs au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique?
 - a. Les statistiques produites vous semblent-elles révélatrices de faiblesses de l'écosystème québécois?
 - b. Si oui, lesquelles?
3. Les start-ups québécoises semblent moins présentes dans les accélérateurs internationaux. Est-ce un problème?

3. Conclusion

1. Dans votre secteur, quelles sont vos préoccupations par rapport au *deal flow* du Québec?
 - a. Y a-t-il des dynamismes ailleurs, que nous ne voyons pas au Québec et qui devraient retenir notre attention?
 - b. Y a-t-il des différences notoires en termes de sources du deal flow?
 - c. Y a-t-il des différences notoires en termes d'accompagnement des start-ups?
 - d. Y a-t-il des différences notoires en termes d'environnement de financement?
 - e. Autres?
2. Sur quels leviers devrions-nous nous concentrer pour améliorer la productivité de notre écosystème de start-ups?
3. Pour faire parler davantage ces statistiques, que devrions-nous approfondir?

Annexe 9

Note méthodologique

1. Statistiques d'investissement

Le centre d'expertise fait une analyse longitudinale comparative des investissements de capital de risque au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique, par secteurs et par stades, pour faire ressortir l'évolution du positionnement relatif du Québec.

1.1. Portée de l'étude

L'analyse effectuée dans cette section porte sur les investissements en capital de risque au Canada de 2013 à 2022.

1.2. Source des données

Les données utilisées dans cette section de l'analyse proviennent principalement de PitchBook et de la Canadian Venture Capital Association (CVCA).

PitchBook

Les données PitchBook ont été recueillies à divers moments entre le mois de janvier à mars 2023 les mois de janvier et de mars 2023.

Selon la compagnie, les données sont collectées de la manière suivante (traduction libre de Réseau Capital de l'anglais au français de la page suivante : <https://help.pitchbook.com/s/article/PitchBook-s-Research-Process>) :

PitchBook filtre, collecte et trie les données les plus précises en combinant l'intelligence humaine et la technologie de pointe. Le processus de recherche se divise en deux grandes catégories: la recherche secondaire et la recherche primaire. La recherche secondaire consiste à recueillir des informations à partir de sources accessibles au public, telles que des articles de presse et des communiqués de presse. La recherche primaire (également appelée «enquête») recueille ensuite des informations supplémentaires par le biais d'appels directs et de courriers électroniques adressés aux entités.

PitchBook utilise diverses sources pour s'assurer que seules les informations les plus précises parviennent à notre plateforme :

Des robots d'exploration : plus de 960 000 robots d'exploration sont utilisés pour capturer des informations sur les entreprises, les investisseurs, les fonds et les transactions à partir de documents réglementaires, d'articles de presse, de communiqués de presse, de sites web et d'autres sources publiques.

Traitement du langage naturel et apprentissage automatique :

Notre technologie utilise le traitement du langage naturel et l'apprentissage automatique pour distiller cette quantité massive de données non structurées, définir des informations significatives et les ramener dans notre système.

Sources secondaires : Nos équipes spécialisées dans les données vérifient des informations supplémentaires telles que les données publiques, le prix des actions, les valorisations d'entreprises, les revenus, les TRI, et bien plus encore, à partir de sources secondaires afin de produire l'image la plus précise et la plus complète possible de l'entreprise, de la personne, du fonds ou de l'investissement en question. Les sources secondaires sont rédigées par une personne qui n'est pas directement impliquée dans l'opération ou le fonds. Ces sources sont accessibles au public et peuvent être trouvées grâce à des recherches ciblées en ligne.



Sources primaires : Notre équipe de recherche et d'enquête primaires communique directement avec les entreprises, les conseillers, les investisseurs, les avocats, les comptables, les prêteurs et d'autres personnes impliquées dans les transactions afin de valider les données que nous avons collectées et de fournir des détails qui ne sont pas accessibles au public.

CVCA

Toutes les données de CVCA sont exclusives et recueillies auprès de plusieurs sources. Parmi ces sources on y retrouve des sources de données primaires (p. ex. gestionnaires d'actifs et négociants actifs au Canada, etc.) et de sources secondaires (p. ex. bases de données externes, des communiqués de presses, etc.).

CVCA recueille quotidiennement les données sur l'activité d'investissement et les levées de fonds auprès de ses contributeurs de données, notamment des sociétés de capital-risque et de capital-investissement qui investissent au Canada, en plus de colliger les communiqués de presse de plus de 329 sociétés de capital privé. Chaque trimestre, les données de CVCA sont vérifiées par des professionnels de l'industrie, dont le Comité des données de CVCA, Réseau Capital et Venture Capital Association of Alberta (VCAA).

Autres sources de données

D'autres sources d'informations ont été utilisés pour compléter ou supporter certains éléments d'informations abordés dans l'étude. Parmi ces sources d'information complémentaires, nommons :

- Crunchbase
- CBRE
- National Angel Capital Organization (NACO)
- Startup Genome
- StartupBlink
- C100
- Deloitte Fast 50
- Statistique Canada
- Cycle Capital
- CB Insight

1.3. Catégorisation des secteurs

La catégorisation des transactions recueillies dans Pitchbook a été effectuée par l'équipe de Réseau Capital. La méthodologie employée s'inspire de la catégorisation utilisée par CVCA. Réseau Capital effectue la traduction de l'anglais au français des termes et des éléments d'informations.

CVCA classe les secteurs dans lesquelles les entreprises répertoriées œuvrent selon les 5 catégories suivantes :

1. TIC (Technologie, Information et Communication):

Cette catégorie comprend toutes les entreprises qui produisent du matériel informatique, des logiciels informatiques ou offrent des services en lien avec les logiciels, les services Internet, le commerce électronique. Sont également incluses dans cette catégorie les entreprises qui œuvrent dans les domaines de l'électronique, des semi-conducteurs, du mobile et des télécommunications.

2. Sciences de la vie :

Cette catégorie comprend toutes les entreprises qui œuvrent dans les domaines de la biotechnologie, des dispositifs médicaux, des produits pharmaceutiques, de la santé en ligne, des produits et services de soins de santé et tous autres produits et services liés à la médecine.

3. Technologies propres :

Cette catégorie comprend toutes les entreprises qui œuvrent dans les domaines des technologies de l'énergie et des carburants, en efficacité et conservation énergétiques, des énergies renouvelables, des technologies environnementales et tous autres produits et services énergétiques et environnementaux.

4. Agribusiness :

Cette catégorie comprend toutes les entreprises qui œuvrent dans les domaines des technologies et services agricoles traditionnels et avancés.

5. Autres :

Cette catégorie comprend toutes les ayant reçus du financement en capital de risque qui ne rencontrent aucune des catégories mentionnées.

Catégorisation des données PitchBook :

L'équipe de Réseau Capital a procédé à une catégorisation des transactions provenant de PitchBook en s'inspirant de la méthodologie de CVCA, tout en apportant quelques nuances.

Ainsi, les catégories des transactions PitchBook, se déclinent de la façon suivante :

1. TIC :

Toutes les compagnies qui possèdent les caractéristiques suivantes:

- Le « Primary Industry Sector » est Information Technology, ou;
- Elle fait partie d'une des verticales identifiées TIC dans le tableau « Verticals » ci-dessous, et;
- Elle ne se classe pas dans les catégories Science de la vie, Technologies propres ou Agribusiness.

2. Sciences de la vie:

Toutes les compagnies qui possèdent les caractéristiques ci-dessous :

- Son « Primary Industry Sector » est Healthcare, ou;
- Elle fait partie d'une des verticales identifiées aux Sciences de la Vie dans le tableau "Verticals" ci-dessous, et;
- Elles ne se classent pas dans les catégories Technologies propres ou Agribusiness.



3. Agribusiness :

Toutes les compagnies qui possèdent une des caractéristiques ci-dessous :

- Elle fait partie d'un vertical identifié dans la section "Verticals" associé à l'Agribusiness, ou;
- Elle possède un mot clé identifié à l'Agribusiness, et;
- Elle ne fait pas partie d'un vertical identifié aux Technologies propres (Cleantech).

4. Technologies propres :

Toutes les compagnies qui possèdent une des caractéristiques ci-dessous :

- Elle fait partie d'un vertical identifié dans la section "Verticals" associé aux Technologies propres (Cleantech), ou;
- Elle est associée un mot clé identifié aux Technologies propres (Cleantech).

5. **Autres** : Toute autre entreprise qui ne satisfait pas les critères établis précédemment.

Tables d'identification des catégories

INDUSTRIES UTILISÉES DANS LA CATÉGORISATION		
Secteur	Industries	Exception
TIC	Information technologies	Possède un vertical associé aux Cleantech, Agribusiness ou Sciences de la vie
Sciences de la vie	Healthcare	Possède un vertical associé aux Cleantech ou Agribusiness.

MOTS CLÉS UTILISÉS LORS DE LA CATÉGORISATION	
Mots clés	Secteur
Renewable energy	Cleantech
Energy storage	Cleantech
Carbon dioxide	Cleantech
Carbon Tech	Cleantech
Aquaculture	Agribusiness
Beverages	Agribusiness
Agricultural	Agribusiness
Food	Agribusiness

1.4 Catégorisation des stades de capitalisation

Les sources d'informations proviennent de PitchBook et CVCA. Réseau Capital effectue la traduction de l'anglais au français des termes et des éléments d'informations.

PitchBook :

1. Pré-accélérateur/incubateur

- Crowdfunding de produits** Financement reçu d'une plateforme de crowdfunding par laquelle des particuliers ont fourni un financement non participatif en échange de produits d'entreprises, généralement avant qu'ils ne soient mis sur le marché.
- Financement participatif (equity crowdfunding)** Financement reçu d'une plateforme de crowdfunding par laquelle des particuliers fournissent un financement de risque ou de croissance par l'achat d'actions de l'entreprise cible.
- Accélérateur/incubateur** Un événement au cours duquel une entreprise rejoint un programme temporaire qui fournit des fonds, des bureaux, un développement technologique et/ou un mentorat. Souvent en échange d'une participation au capital de l'entreprise. Les critères de suivi de PitchBook n'incluent que les accélérateurs/incubateurs qui prennent des participations ou qui donnent un décaissement en espèces dans le cadre du programme.



2. Ange (Angel)

Lorsqu'une personne fortunée apporte des capitaux à une entreprise en phase de démarrage en échange d'une participation minoritaire. L'investissement doit provenir directement des fonds propres de la personne et non d'une autre source.

3. Amorçage (Seed) :

Lorsqu'un investisseur, quel qu'il soit, fournit le financement initial d'une nouvelle entreprise qui en est aux premiers stades de son développement. PitchBook ne désignera une prise de participation comme un financement d'amorçage que si elle est explicitement référencée comme une opération d'amorçage dans les sources.

4. Démarrage (Early stage VC) :

Un tour de table réalisé par une société de capital-risque dans une entreprise à un stade précoce de son développement. Il s'agit généralement d'un financement de série A ou de série B, réalisé dans les 5 ans suivant la date de création de l'entreprise. Si aucune série n'est associée à l'opération et que celle-ci a eu lieu dans les 5 ans suivant la date de création de l'entreprise, nous classons également l'opération dans la catégorie des opérations de capital-risque en phase initiale.

5. Post-démarrage (Later Stage VC):

Il s'agit d'une phase ultérieure de financement d'une entreprise par une société de capital-risque. Il s'agit généralement de ronde de série B à série Z+ et/ou qui ont eu lieu plus de 5 ans après la date de création de l'entreprise.

CVCA

CVCA identifie les stades de capitalisation selon 4 catégories de stades : l'amorçage, le démarrage, le post-démarrage et la croissance. Voici les balises utilisées lors de la classification des différents stades:

1. Amorçage :

L'entreprise a un concept ou un produit en cours de développement, mais n'est probablement pas totalement opérationnelle. Le financement est destiné à la recherche, l'évaluation et le développement d'un concept initial. Cette phase concerne principalement les entreprises à haute teneur technologique ou scientifique. Cette catégorie comprend essentiellement les rondes de pré-amorçage et d'amorçage.

2. Démarrage :

L'entreprise est au tout début de son activité. Elle a un produit ou un service en phase de test ou de production pilote. Dans certains cas, le produit peut être disponible sur le marché. Pour les entreprises à haute teneur technologique ou scientifique, le financement est souvent destiné au développement du produit ou la validation ou maturation d'une technologie. Pour les entreprises dans des secteurs de moyenne ou faible technologie ou dans des secteurs plus traditionnels, le financement est souvent destiné au démarrage de l'activité commerciale et industrielle. Cette catégorie comprend notamment, mais pas exclusivement, les rondes de série A et de série B.

3. Post-Démarrage:

L'entreprise possède un produit ou service. Le produit ou service est en production et disponible sur le marché. L'entreprise génère des revenus récurrents, mais n'est pas nécessairement rentable. Pour les entreprises à haute teneur technologique ou scientifique, normalement, le risque technologique est significativement réduit, mais le risque commercial est très important. Les entreprises en biotechnologie, pour leur part, sont généralement à réaliser des études cliniques. Quant aux entreprises dans des secteurs de moyenne ou faible technologie ou dans des secteurs plus traditionnels, elles sont généralement au stade de développement de l'activité commerciale et industrielle précédant l'atteinte d'une rentabilité soutenue.



4. Croissance :

L'entreprise a généralement un produit viable, un marché développé, des clients significatifs, une croissance des revenus soutenue, a atteint son seuil de rentabilité et dégage non seulement des profits, mais également des flux de trésorerie positifs. Il s'agit d'un investissement minoritaire significatif pour stimuler la croissance et la mise à l'échelle, qui peut être combiné avec un investissement en secondaire pour les investisseurs existants qui recherchent de la liquidité. Le financement est souvent destiné à augmenter les capacités de production et la force de vente, à développer de nouveaux produits, de nouveaux services ou de nouveaux marchés, à financer des acquisitions et/ou accroître le fonds de roulement.

Étant donné que le stade de croissance est un concept introduit récemment, et que les critères qui permettent d'identifier une entreprise qui est au stade de Croissance continuent d'évoluer, les données des investissements au stade de croissance ont été agrégées avec celles du stade de post-démarrage dans cette analyse de façon à garder une cohérence longitudinale. Ainsi, les analyses reposeront sur trois catégories de stades : Amorçage, Démarrage et Post-démarrage (qui inclut les données de la catégorie Croissance).

2. Portée de la section analyse par secteur

Les données utilisées dans cette section proviennent de PitchBook.

Les secteurs étudiés dans cette analyse se déclinent de la manière suivante :

- TIC : tel que défini à la section 1.3;
- Sciences de la vie : tel que défini à la section 1.3;
- Technologies propres (Cleantech) : tel que défini à la section 1.3;
- Agribusiness : tel que défini à la section 1.3.

Le nombre de rondes : Le nombre de rondes comprend toutes les transactions (incluant les transactions dont les montants sont non divulgués) pour les stades de capitalisation Ange, amorçage, démarrage et post-démarrage tels que définis à la section 1.4.

VERTICALS		
No.	Verticals	Secteur
1	3D Printing	TIC
2	AdTech	TIC
3	Advanced Manufacturing	TIC
4	AgTech	Agribusiness
5	Artificial Intelligence & Machine Learning	TIC
6	AudioTech	TIC
7	Augmented Reality	TIC
8	Autonomous cars	TIC
9	B2B Payments	TIC
10	Beauty	Sciences de la vie
11	Big Data	TIC
12	Cannabis	
13	Car-Sharing	TIC
14	CleanTech	Cleantech
15	Climate Tech	Cleantech
16	CloudTech & DevOps	TIC
17	Construction Technology	TIC
18	Cryptocurrency/Blockchain	TIC
19	Cybersecurity	TIC
20	Digital Health	Sciences de la vie
21	E-Commerce	TIC
22	EdTech	TIC
23	Ephemeral Content	TIC
24	Esports	TIC
25	FemTech	Sciences de la vie
26	FinTech	TIC
27	FoodTech	Agribusiness
28	Gaming	TIC
29	HealthTech	Sciences de la vie
30	HR Tech	TIC
31	Impact Investing	
32	Industrials	
33	Infrastructure	
34	InsurTech	TIC
35	Internet of Things	TIC
36	Legal Tech	TIC
37	Life Sciences	Sciences de la vie
38	LOHAS & Wellness	Sciences de la vie
39	Manufacturing	
40	Marketing Tech	TIC
41	Micro-Mobility	
42	Mobile	TIC
43	Mobile Commerce	TIC
44	Mobility Tech	TIC
45	Mortgage Tech	TIC
46	Nanotechnology	
47	Oil & Gas	
48	Oncology	Sciences de la vie
49	Pet Technology	
50	Real Estate Technology	TIC
51	Restaurant Technology	TIC
52	Ridesharing	TIC
53	Robotics and Drones	TIC
54	SaaS	TIC
55	Space Technology	TIC
56	Supply Chain Tech	TIC
57	TMT	TIC
58	Virtual Reality	TIC
59	Wearables & Quantified Self	Sciences de la vie

La taille moyenne des rondes et les montants investis : Ces deux paramètres comprennent toutes les transactions, excluant toutefois les transactions dont les montants sont non divulgués, pour les stades de capitalisation ange, amorçage, démarrage et post-démarrage tels que définies à la section 1.4.

3. Portée de la section analyse par stade

Les données utilisées dans cette section proviennent de Pitchbook.

Les stades étudiés dans cette analyse se déclinent de la manière suivante :

- Amorçage : Inclut les stades de capitalisation Ange et Amorçage tels que définis à la section 1.4;
- Démarrage : tel que défini à la section 1.4;
- Post-démarrage : tel que défini à la section 1.4.

Le nombre de rondes : Le nombre de rondes comprend toutes les transactions (incluant les transactions dont les montants sont non divulgués) pour les stades de capitalisation Ange, amorçage, démarrage et post-démarrage tels que définis à la section 1.4.

La taille moyenne des rondes et les montants investis : Ces deux paramètres comprennent toutes les transactions, excluant toutefois les transactions dont les montants sont non divulgués, pour les stades de capitalisation ange, amorçage, démarrage et post-démarrage tels que définies à la section 1.4.

4. Localisation des investisseurs et des compagnies

La localisation des investisseurs et des compagnies s'est effectuée en fonction de Province/État et du pays du siège social de l'entreprise ou de l'organisation. Les données de géolocalisation sont principalement basées sur les données fournies par PitchBook. Lorsqu'une organisation ou une entreprise n'avait aucune localisation de répertorié par PitchBook, l'équipe de Réseau Capital a procédé à une recherche manuelle des localisations via des sources de données alternative comme Crunchbase, CB Insight ainsi que LinkedIn.

Analyse comparative du dynamisme de l'écosystème d'investissement en capital de risque du Québec

Novembre 2023



Réseau Capital
3 place Ville Marie, bureau 12350
Montréal, Québec, H3B 0E7, Canada