

Évolution de l'industrie privée de capital de risque au Québec et de ses sources de financement (2004-2023)

Rédigé par Simon Pelletier et Gilles Duruflé

JUIN 2024

À propos

Le Centre d'expertise est un laboratoire d'idées (think tank) qui 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 oeuvrant 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

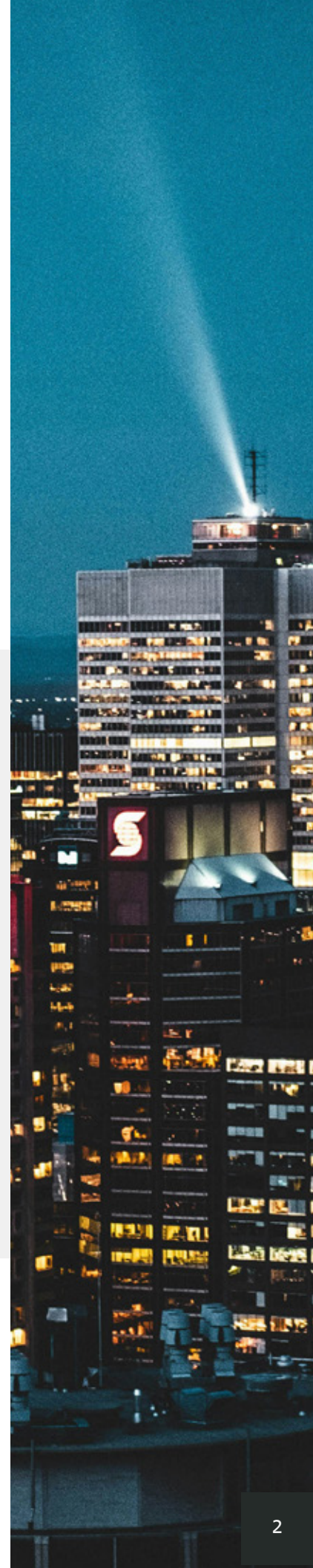


Table des matières

Remerciements	5
Biographie des auteurs	6
Sommaire Exécutif	7
1. Introduction (origine de la question)	8
2. Méthodologie	10
a) Population des gestionnaires et des fonds actifs au Québec	10
b) Sources des capitaux	10
3. Gestionnaires dont le siège est au Québec	11
3.1. Analyse tous secteurs et stades confondus : évolution sur la période 2004-2022	11
a. Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés	11
b. Sources de financement	15
3.2. Analyse par secteurs	20
3.2.1. Secteur des technologies de l'information	20
a. Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés	20
b. Sources de financement	23
3.2.2. Secteur des sciences de la vie	27
a. Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés	27
b. Sources de financement	29
3.2.3. Secteur des technologies propres	33
a. Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés	33
b. Sources de financement	35
3.3. Analyse par stades	38
3.3.1. Amorçage	38
a. Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés	38
b. Sources de financement	40
3.3.2. Démarrage	44
a. Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés	44
b. Sources de financement	46
3.3.3. Post-démarrage	50
a. Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés	50
b. Sources de financement	53
4. Conclusion	56
5. Résultats des entretiens	57
a) Commentaires généraux sur les constats de l'étude	57
b) Contexte actuel de la levée de fonds	57
c) Facteurs de succès pour accroître et diversifier les sources de fonds	57
d) Obstacles rencontrés	59
e) Rôle joué par les financements publics et parapublics	60
f) Spécificités sectorielles	60
g) La situation de l'amorçage	61
h) Autres remarques et recommandations	61
Annexe 1 : Note méthodologique	63
Annexe 2 : Comparaison avec l'Ontario et la Colombie Britannique	67
Annexe 3 : Fonds basés au Québec en sciences de la vie ayant réalisé au moins un investissement au Québec	69
Annexe 4 : Questions pour les entretiens et liste des entretiens	70



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 aussi les 17 participants et participantes aux entretiens, dont la générosité de temps et l'expérience ont grandement enrichi notre compréhension de la chaîne de financement du 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'industrie privée de 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.

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 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'industrie du capital de risque au Québec a débuté dans les années 90, principalement à l'initiative du gouvernement du Québec (IQ, Innovatech, SGF), de la Caisse de dépôt et placement du Québec (Sofinov, T2C2), des fonds fiscalisés (FSTQ, Fondation), des institutions financières (Desjardins, Banque Nationale) et du gouvernement fédéral (BDC, DEC).

En 2003, suite à l'éclatement de la bulle technologique et aux mauvais résultats enregistrés par les fonds publics et parapublics, il a été décidé de réorienter les efforts pour soutenir le développement d'une industrie privée capable (i) d'adopter les meilleures pratiques nord-américaines (expertise et réseaux) et de lever des capitaux au-delà des sources publiques et parapubliques québécoises et canadiennes et (ii) de satisfaire aux besoins de l'ensemble de la chaîne de financement.

Fait remarquable, ces objectifs sont restés ceux de l'ensemble des acteurs de l'écosystème, tant publics et parapublics que privés, durant les deux décennies qui ont suivi.

Cette étude vise à analyser les résultats de ces efforts et, le cas échéant, à en dégager quelques leçons sur les efforts à poursuivre pour renforcer la chaîne de financement de l'écosystème de capital de risque au Québec.

Outre les données disponibles dans les diverses bases de données, l'étude repose sur des données confidentielles qui ont été communiquées à conditions que seul des résultats agrégés soient rendus publics. L'analyse quantitative a été complétée par une série d'entretiens semi-structurés menés auprès de commanditaires institutionnels et de gestionnaires de capital de risque basés au Québec.

Les principaux résultats de l'étude sont les suivants :

Croissance de l'industrie :

- Partant d'une situation où ils étaient quasi-inexistants, un nombre croissant de gestionnaires privés indépendants de capital de risque ont levé des fonds sur la période. Ces gestionnaires sont passés de 4 en 2004 à 29 en 2023. 7 d'entre eux sont devenus des gestionnaires établis.
- Les montants totaux levés ont été multipliés par 9 et alors que la petite taille des fonds a longtemps été soulignée comme un handicap de l'industrie, notamment pour suivre lors de plus grandes rondes et influencer sur les sorties, des fonds de plus grande taille ont été levés après 2018, principalement par les gestionnaires établis.
- L'analyse de la démographie des fonds fait apparaître une pyramide relativement équilibrée avec d'une part un nombre croissant (bien qu'encore limité) de gestionnaires qui deviennent des gestionnaires établis capables de lever de plus grand fonds et de bâtir des « plateformes » d'investissement et d'autre part un flux relativement stable de nouveaux gestionnaires période après période.
- Redémarrer avec succès cette industrie alors que jusqu'en 2013 les circonstances au niveau nord-américain étaient relativement défavorables au capital de risque (rendements, levée de fonds) est un réel accomplissement.
- On doit garder en tête que cette évolution positive s'est faite dans un contexte de très forte croissance et de rendements très positifs du capital de risque sur la décennie 2013-2022. La baisse marquée de la taille moyenne des fonds en 2022 et, plus encore, en 2023 indique que l'industrie fait actuellement face à des temps plus difficiles, notamment en termes de levée de fonds.

Diversification des sources de fonds

- Initialement financée à 70% par des sources publiques ou bénéficiant de soutiens publics, l'industrie privée de capital de risque au Québec a connu une diversification croissante de ses sources de financement. Sur la période 2019-2021, elle est financée à hauteur de 60% par des sources privées québécoises, canadiennes et internationales. Cette part retombe toutefois à 52% en 2022-2023 en raison du retournement de cycle.
- Cette diversification est emmenée par un nombre encore modeste, mais croissant, de gestionnaires établis (fonds 4 et +) qui lèvent des fonds de plus grande taille et dépendent beaucoup moins des sources publiques et parapubliques.
- La transition des financements publics vers des financements privés demeure toutefois difficile pour un nombre important de gestionnaires comme l'atteste la distribution bimodale mise en évidence dans le corps de l'étude.
- Même si leur poids relatif décroît, l'industrie continue de bénéficier d'un soutien important des sources de financement publiques et parapubliques. Leur présence est particulièrement marquée au début de la chaîne de financement (fonds 1). Elle prend également une importance accrue à la faveur du retournement de cycle alors que la levée de fonds auprès du privé se fait plus difficile.

Les analyses par secteurs font apparaître une plus grande maturité du secteur des TI, une plus grande fragilité du secteur des sciences de la vie tandis que le secteur des technologies propres est plus récent.

Les analyses par stades montrent que l'univers des fonds de démarrage est le plus mature. L'activité du côté des fonds d'amorçage a été très soutenue depuis 10 ans mais le secteur demeure fragile et très dépendant des financements publics et parapubliques à l'exception de quelques gestionnaires qui se financent principalement auprès de sources privées. Les fonds de post-démarrage témoignent d'une maturité croissante de la chaîne de financement. Ils ont connu leur essor après 2016 et reposent encore sur un nombre très réduit de gestionnaires.

Les entretiens confirment les deux grandes conclusions de l'étude :

1. Les progrès considérables réalisés de façon continue depuis 20 ans
2. Le caractère encore fragile de l'écosystème dans la mesure où la majorité des gestionnaires demeurent très dépendants des financements publics et parapubliques et seule une minorité sont des gestionnaires établis capables de se financer majoritairement auprès de sources privées québécoises, canadiennes et internationales.

Ils apportent des éclairages intéressants sur les facteurs qui contribuent à la maturation des l'industrie et au succès des gestionnaires et les obstacles qui les freinent et qui sont autant d'éléments sur lesquels il est possible de travailler (se reporter au texte pour plus de détail). Trois dimensions importantes en ressortent notamment:

- L'internationalisation
- Le talent, l'expertise et les réseaux de l'équipe de gestionnaires
- La dimension entrepreneuriale de l'équipe de gestion

À noter, deux suggestions précises :

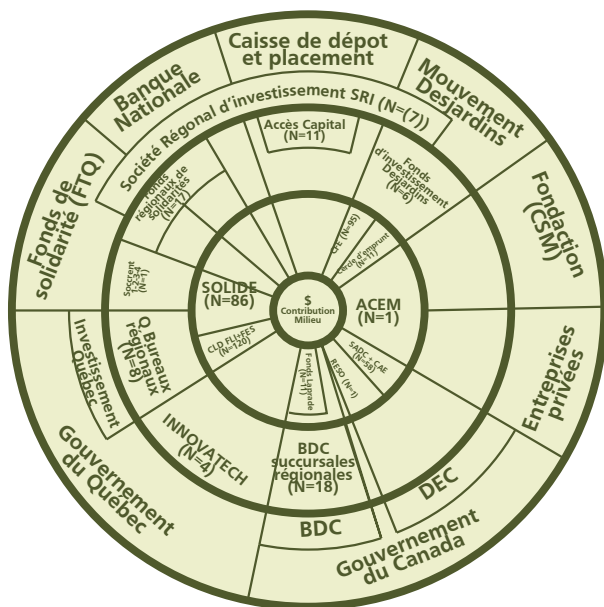
- Mettre en place un groupe de travail sur la stratégie pour renforcer l'écosystème en sciences de la vie
- Encadrer et mentorer les nouveaux gestionnaires, notamment en amorçage.

1. Introduction (origine de la question)

L'industrie du capital de risque au Québec a débuté dans les années 90, principalement à l'initiative du gouvernement du Québec (IQ, Innovatech, SGF), de la Caisse de dépôt et placement du Québec (Sofinov, T2C2), des fonds fiscalisés (FSTQ, Fondation), des institutions financières (Desjardins, Banque Nationale) et du gouvernement fédéral (BDC, DEC). Les gestionnaires privés indépendants à la fin des années 90 se comptaient sur les doigts d'une main : Novacap, qui faisait principalement du capital développement, GTI Capital, Genechem (créé à l'initiative de Biochem Pharma et de Sofinov/CDPQ) et Propulsion (Groupe Télésystème).

La représentation suivante de l'écosystème réalisée en 2000, résumait bien cette situation.

L'écosystème du capital d'investissement au Québec en 2000
(source : MIC)



À la faveur du cycle haussier des années 90, ce dispositif de financement a permis de démarrer un nombre important d'entreprises technologiques, en technologies de l'information, en sciences de la vie, et de faire émerger de premières générations d'entrepreneurs technologiques.

Toutefois, après l'éclatement de la bulle technologique en 2001, il est apparu que les rendements étaient largement négatifs, ce qui a entraîné le retrait des institutions financières et un questionnement sur le rôle joué par les organismes publics et parapublics dans cet écosystème.

Ce questionnement s'est traduit par la production du « Rapport du groupe de travail sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque » (Rapport Brunet2) qui concluait :

« Afin d'en arriver à un meilleur partage des rôles entre les secteurs privé et public dans le marché du capital de risque et, à l'instar de ce qui se fait déjà dans plusieurs pays industrialisés depuis quelques années, le groupe de travail préconise de rompre avec le modèle actuel où le secteur public occupe une place prépondérante pour adopter une nouvelle approche où ce dernier jouerait un rôle plus ciblé, davantage complémentaire, un rôle d'appui au secteur privé ». P.7

Outre le poids excessif du secteur public, le rapport identifiait deux grandes carences dans la chaîne de financement :

- « Une première pour les entreprises en situation d'amorçage ou de démarrage ;
- Une deuxième pour les entreprises requérant des rondes de financement de taille importante (plus de 20 millions de dollars), au moment où elles atteignent l'étape de l'expansion qui coïncide généralement avec celle de la commercialisation de leurs produits » p.6

Suite à ce rapport, les sources de financement publiques et parapubliques se sont majoritairement retirées des investissements directs en capital de risque et ont opté pour des investissements indirects avec pour objectif de rebâtir progressivement une industrie privée du capital de risque capable (i) d'adopter les meilleures pratiques nord-américaines (expertise et réseaux) et de lever des capitaux au-delà des sources publiques et parapubliques québécoises et canadiennes et (ii) de satisfaire aux besoins de l'ensemble de la chaîne de financement.

De nombreux efforts ont été déployés depuis 2004 pour atteindre cet objectif, tant par le gouvernement du Québec (principalement via Investissement Québec), que par les fonds fiscalisés, la CDPQ et également par le gouvernement fédéral (BDC, VCAP/VCCI)

En 2024, vingt ans après, où en sommes-nous ? Telle est la question à laquelle cette étude voudrait apporter des éléments de réponse :

- Comment a évolué l'écosystème des gestionnaires et des fonds privés de capital de risque basés au Québec ?
- Jusqu'à quel point couvre-t-il l'ensemble de la chaîne de financement ?
- Comment ont évolué ses sources de capitaux ?
- Jusqu'à quel point a-t-on progressé vers une industrie capable de se financer au-delà des sources de capitaux publiques et parapubliques québécoises et canadiennes ?



2. Méthodologie

a) Population des gestionnaires et des fonds actifs au Québec

Dans un premier temps, en se basant sur les informations disponibles dans le répertoire de Réseau Capital, dans les bases de données de CVCA et de PitchBook et en les complétant par des informations colligées directement auprès des partenaires de l'étude³, l'équipe a procédé à un dénombrement :

- des sociétés de gestion privées indépendantes dont le siège social est au Québec;
- des fonds gérés par ces sociétés et clôturés depuis 2004, en précisant leur date de clôture et leur taille dans la devise du fonds⁴.

Ces fonds ont ensuite été répartis par secteur et par stade en utilisant la méthodologie et les nomenclatures expliquées dans l'annexe 1.

b) Sources des capitaux

La source des capitaux levés par ces fonds n'est en général pas une information publique et ne figure pas dans les bases de données.

Pour accéder à ces informations, l'équipe de l'étude a travaillé sur une base confidentielle et sous la supervision du comité consultatif du Centre d'expertise, avec les partenaires de l'étude qui sont investisseurs dans la plupart des fonds sous revue pour répartir les montants levés par grandes catégories de commanditaires (LPs) avec l'assurance que seuls des résultats agrégés seraient publiés.

La nomenclature utilisée pour les catégories d'investisseurs est expliquée plus en détail en annexe 1.

Lorsque nécessaire, un travail de réconciliation a été effectué par l'équipe du Centre d'expertise. Dans certains cas, les gestionnaires ont été consultés directement pour vérification ou pour recueillir des informations manquantes. Tous ceux qui ont été contactés ont accepté de participer. Qu'ils en soient remerciés.



3. Gestionnaires dont le siège est au Québec

Les paragraphes qui suivent se concentrent sur les gestionnaires privés indépendants dont le siège est au Québec.

L'analyse est menée suivant les deux axes énoncés ci-dessus :

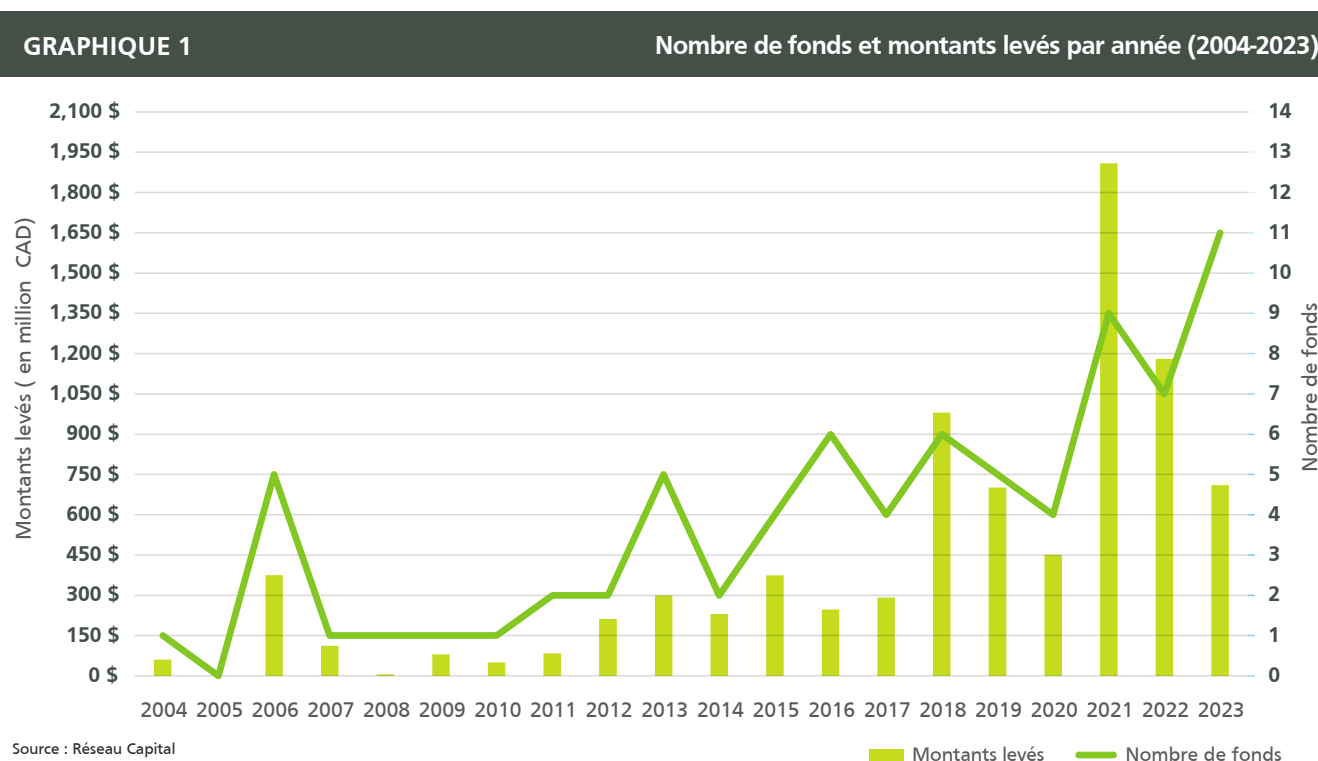
- Évolution du nombre de gestionnaires, du nombre de fonds et des montants levés
- Évolution des sources de financement par grandes catégories de commanditaires

Vu la taille encore relativement réduite du nombre de fonds levés et de gestionnaires, les données font apparaître d'assez fortes variations interannuelles. Aussi les a-t-on regroupées par périodes de 3 ans, sauf la dernière période 2022-2023 qui ne compte que deux ans, de façon à lisser les tendances.

Les résultats sont d'abord présentés pour l'industrie dans son ensemble, tous secteurs et tous stades confondus, puis par secteurs (TI, sciences de la vie et technologies propres) puis par stades (amorçage, démarrage, post-démarrage), tous secteurs confondus. L'ordre d'exposition est le même pour chacune des parties. Toutefois, la diminution de la taille de l'échantillon pour les secteurs ou les stades amène à faire certains regroupements de périodes pour maintenir la confidentialité et être en mesure de dégager certaines tendances.

3.1. Analyse tous secteurs et stades confondus : évolution sur la période 2004-2022

a) Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés



Le graphique 1 présente l'évolution annuelle du nombre de fonds privés indépendants clôturés sur la période 2004-2023 et des montants levés par ces fonds. On voit que le nombre de fonds croît à partir de 2013 et les montants levés s'accroissent à partir de 2017 avec toutefois un retournement cyclique en 2022 et 2023.

Au total, 77 fonds privés indépendants ont été clôturés entre 2004 et 2023 et ils ont levé un total de 8 354 M\$.

Une série d'indicateurs illustre la croissance et la maturation de l'industrie sur l'ensemble de la période :

- Le nombre de fonds clôturés passe d'une moyenne 1,6 par an pour la période 2004-2012 à 9 par an pour la période 2022-2023 et la moyenne annuelle des montants levés de 109 M\$ en 2004-2012 à 1 020 M\$ en 2019-2021 et 946 M\$ en 2021-2022, soit un multiple de l'ordre de 9 (Tableau 1);
- La taille moyenne des fonds levés passe de 70 M\$ pour la période 2004-2012 à 170 M\$ pour la période 2019-2021 avant de redescendre à 105 M\$ en 2022-2023 (Tableau 1);
- Le nombre de gestionnaires privés indépendants actifs ayant leur siège au Québec, qui était de 4 au début de 2004 est passé à 29 à la fin de 2023 (Tableau 1);
- Alors que jusqu'en 2015, tous les fonds levés étaient des fonds dits « émergents », c'est-à-dire premier, deuxième ou troisième fonds. Entre 2015 et 2023, 18 fonds « établis » (fonds 4 et +) ont été levés et à la fin de 2023, le Québec comptait 7 gestionnaires établis (ayant levé des fonds 4 et +) (Tableau 2 et graphique 2);
- La taille moyenne des fonds « établis » s'établissait à 323 M\$ sur la période 2019-2021 et 120\$ en 2022-2023 contre 88 M\$ pour les fonds émergents;
- Alors que jusqu'en 2018 tous les fonds levés étaient de taille inférieure à 200 M\$ et, pour la majorité d'entre eux inférieurs à 100 M\$, 10 fonds de plus de 200 M\$ et 5 fonds de plus de 400 M\$ ont été levés entre 2018 et 2023, en majorité par des gestionnaires établis (graphique 2)

TABLEAU 1					
Nombre de fonds levés et de gestionnaires actifs par périodes					
\$ COURANTS QUÉBEC	NB DE NOUVEAUX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	MOYENNE	MÉDIANE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE
2004-2006	6	436 \$	73 \$	70 \$	6
2007-2009	3	198 \$	66 \$	80 \$	9
2010-2012	5	345 \$	69 \$	50 \$	10
2013-2015	11	904 \$	82 \$	87 \$	15
2016-2018	16	1,519 \$	95 \$	62 \$	20
2019-2021	18	3,061 \$	170 \$	126 \$	24
2022-2023	18	1,891 \$	105 \$	58 \$	29
Total	77	8,354 \$			
2004-2012	14	979 \$	70 \$		10



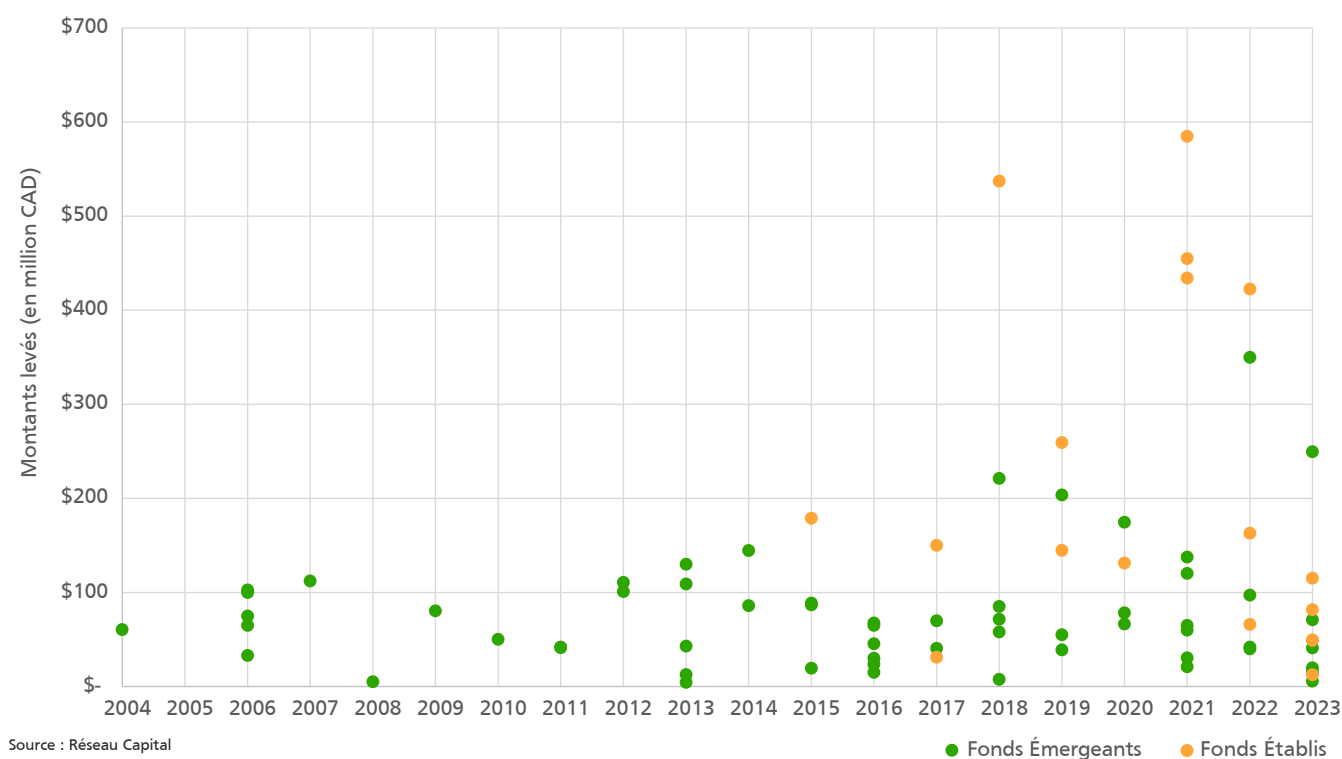
TABLEAU 2

Nombre de fonds 4 et + et de gestionnaires établis actifs par périodes

\$ COURANTS QUÉBEC	NB DE NOUVEAUX FONDS 4 ET +	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	MOYENNE	MÉDIANE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE
2004-2006	0	- \$	- \$	- \$	0
2007-2009	0	- \$	- \$	- \$	0
2010-2012	0	- \$	- \$	- \$	0
2013-2015	1	179 \$	179 \$	101 \$	1
2016-2018	3	718 \$	239 \$	150 \$	3
2019-2021	6	2 010 \$	335 \$	423 \$	5
2022-2023	8	960 \$	120 \$	41 \$	7
Total	18	3 867 \$			

GRAPHIQUE 2

Distribution des fonds levés par année et taille des fonds



Le tableau 3 résume la maturation croissante de l'industrie :

- Avec le passage du temps, un nombre croissant de fonds 3, 4 et + ont été levés.
- Parallèlement, le flux de fonds 1 reste soutenu tout au long de la période, permettant d'assurer la croissance et le renouvellement du nombre de gestionnaires actifs.

En résumé, partant d'une situation où ils étaient quasi-inexistants, un nombre croissant de gestionnaires privés indépendants de capital de risque ont levé des fonds sur la période. Ces gestionnaires sont passés de 4 en 2004 à 29 en 2023. 7 d'entre eux sont devenus des gestionnaires établis.

Les montants totaux levés ont été multipliés par 9 et alors que la petite taille des fonds a longtemps été soulignée comme un handicap de l'industrie, notamment pour suivre lors de plus grandes rondes et influencer sur les sorties, des fonds de plus grande taille ont été levés après 2018, principalement par les gestionnaires établis.

TABLEAU 3

Nombre de fonds levés par numéro de fonds et par périodes

	NUMÉRO DU FONDS				
	1	2	3	4+	Total
2004-2006	4	1	1		6
2007-2009	2	1			3
2010-2012	1	3	1		5
2013-2015	6	1	3	1	11
2016-2018	6	5	2	3	16
2019-2021	4	3	5	6	18
2022-2023	5	4	1	8	18
Total	28	18	13	18	77

L'analyse de la démographie des fonds (tableau 3) fait apparaître une pyramide relativement équilibrée avec un nombre croissant (bien qu'encore limité) de gestionnaires qui deviennent des gestionnaires établis capables de lever de plus grand fonds et de bâtir des « plateformes » d'investissement et par ailleurs un flux relativement stable de nouveaux gestionnaires période après période.

On doit garder en tête que cette évolution positive s'est faite dans un contexte de très forte croissance et de rendements très positifs du capital de risque sur la décennie 2013-2022. La baisse marquée de la taille moyenne des fonds en 2022 et, plus encore, en 2023 indique que l'industrie fait actuellement face à des temps plus difficiles, notamment en termes de levée de fonds.

Par ailleurs, le Québec a-t-il simplement été porté par la croissance du marché sur la décennie 2013-2022 ? Comment cette évolution de l'industrie se compare-t-elle avec d'autres juridictions en Amérique du Nord ?

Il est difficile de répondre de façon statistiquement rigoureuse à cette question car cette étude est basée sur un recensement le plus exhaustif possible des fonds privés indépendants basés au Québec. On ne dispose pas de données aussi précises pour les autres provinces.

Une analyse sommaire à partir de la base de données de PitchBook montre que sur la période d'expansion 2014-2022, le Québec a levé un nombre relativement moins important de fonds que les deux autres provinces, mais ces fonds ont été en moyenne de plus grande taille si bien que les montants totaux levés sont comparables si l'on tient compte du poids relatif des économies (voir [Annexe 2](#)).

Toutefois au point de départ et contrairement à l'Ontario, les gestionnaires privés indépendants étaient quasi inexistantes au Québec au début des années 2000. Redémarrer avec succès cette industrie alors que jusqu'en 2013 les circonstances au niveau nord-américain étaient relativement défavorables au capital de risque (rendements, levée de fonds) est un réel accomplissement.





b) Sources de financement

On a pu obtenir la répartition des fonds levés par catégories de commanditaires pour 73 des 77 fonds levés sur la période 2004-2023 représentant 94% des fonds levés sur l'ensemble de la période.

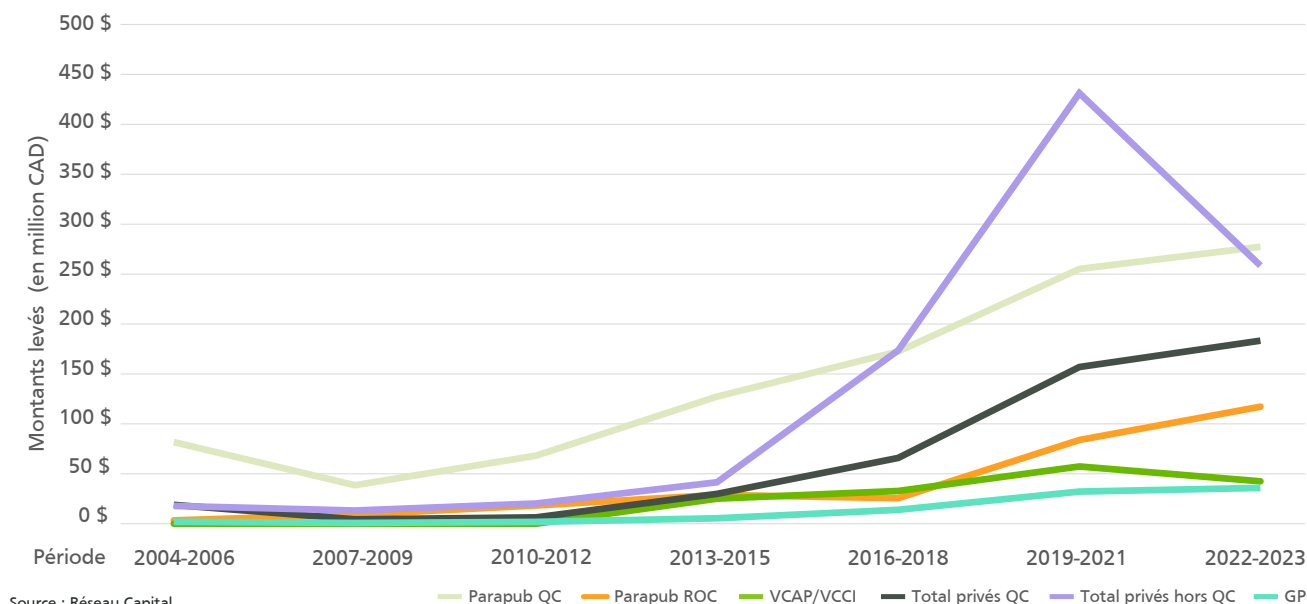
Le graphique 3, le tableau 4 et le graphique 4 donnent les résultats de cette répartition par grandes catégories de commanditaires.

Les catégories de commanditaires ont été regroupées de la façon suivante :

- Parapublic QC;
 - IQ
 - Fonds fiscalisés
 - Teralys pour les fonds qui précèdent VCAP et VCCI
 - CDPQ
- VCAP/VCCI : Harbourvest, Kensington, Northleaf et Teralys hors fonds pré-VCAP
- Privés QC
- Privés ROC
- Privés internationaux
- Parapublics ROC :
 - Organismes fédéraux : BDC, EDC
 - Fonds des autres provinces

GRAPHIQUE 3

Moyenne annuelle⁵ des montants levés par périodes et par catégories de commanditaires



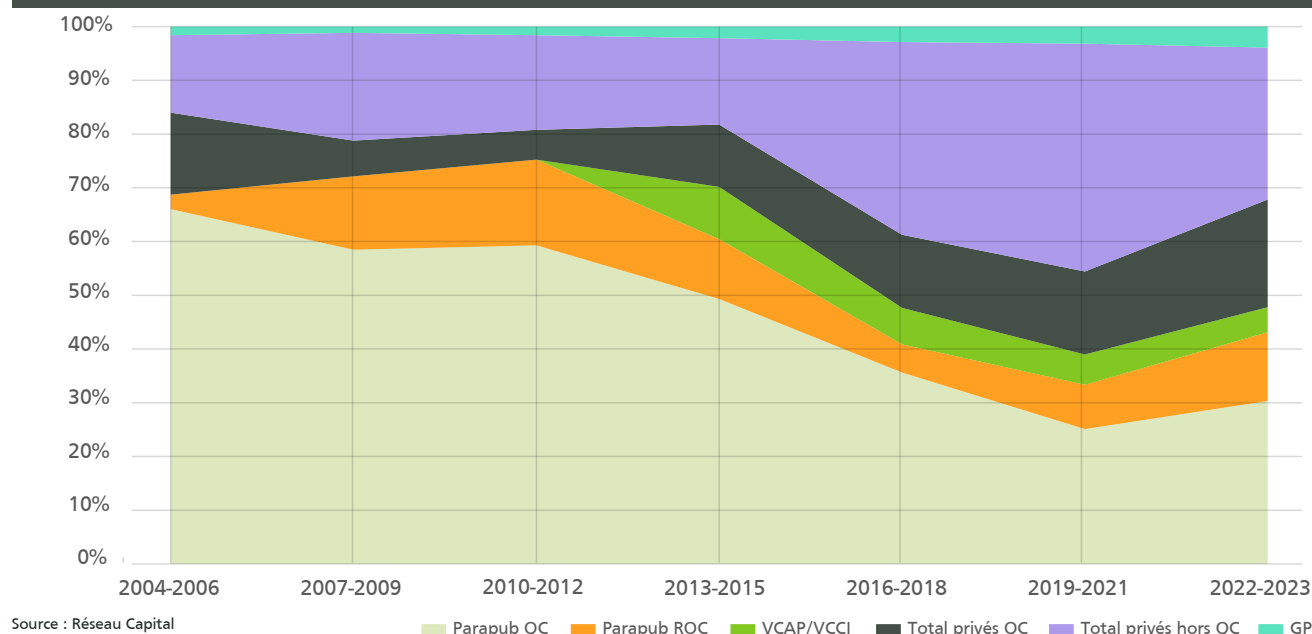
TABEAU 4

Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

	NVB NVX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉE QC	TOTAL PRIVÉE HORS QC	GP	TOTAL
2004-2006	5	371 \$	66%	3%	0%	15%	14%	2%	100%
2007-2009	3	198 \$	58%	14%	0%	7%	20%	1%	100%
2010-2012	5	345 \$	59%	16%	0%	6%	18%	2%	100%
2013-2015	10	774 \$	49%	11%	10%	12%	16%	2%	100%
2016-2018	15	1 451 \$	36%	5%	7%	14%	36%	3%	100%
2019-2021	18	3 061 \$	25%	8%	6%	15%	42%	3%	100%
2022-2023	17	1 820 \$	30%	13%	5%	20%	28%	4%	100%

GRAPHIQUE 4

Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes



Les conclusions suivantes se dégagent à la lecture des graphiques 3 et 4 et du tableau 4 :

- En montants absolus, toutes les catégories de commanditaires ont connu une croissance soutenue jusqu'en 2019-2021 ([graphique 3](#)).
 - La croissance est particulièrement forte pour les privés hors Québec
 - Elle est également soutenue sur l'ensemble de la période pour le parapublic QC
 - La croissance du privé Québec s'accélère à partir de 2013 et celle du parapublic ROC à partir de 2016
- 2022-2023 marque un retournement de cycle important :
 - La contribution des privés hors Québec enregistre une très forte baisse
 - Celle de VCAP/VCCI décroît également
 - La croissance des autres catégories (parapublic QC, parapublic ROC, privés QC et GPs) se maintient, mais ralentit
- En parts relatives, la part des sources publiques et parapubliques provinciales et fédérales, incluant les fonds de fonds VCAP/VCCI qui incluent une allocation du gouvernement fédéral, a fortement décroché passant de 75% sur la période 2010-2012 à 39% sur la période 2019-2021 avant de remonter à 48% en 2022-2023, soulignant le retrait relatif du privé avec le retournement de cycle alors que le parapublic restait très engagé. Dans le même temps, la part du privé est passée de 25% en 2010-2012 à 61% en 2019-2021 et 52% en 2022-2023 (tableau 4 et graphique 4).
- Les privés internationaux qui étaient inexistants en début de période représentent 28 % pour la période 2019-2021 avant de redescendre à 11% en 2022-2023.
- La part des GPs s'accroît, elle aussi de 2 à 4%.

Comme on peut s'y attendre, la part des financements privés s'accroît avec le numéro du fonds: sur l'ensemble de la période 2004-2023, si on additionne les catégories Privés QC, privés hors QC et GP, la part de financement privé est de 34% pour les fonds 1, 41% pour les fonds 2 et 51% pour les fonds 3 et 62% pour les fonds 4 et plus (tableau 5). Les fonds et les gestionnaires établis sont davantage aptes à diversifier leurs sources de financement et reposent moins sur les financements publics et parapublics.

On remarque également que la part relative des fonds VCCI augmente avec le numéro des fonds. Elle n'est que de 1% pour les fonds 1 et monte jusqu'à 4 % pour les fonds 3 et 9 % pour les fonds 4 et + indiquant une concentration sur les fonds établis plus que sur les fonds émergents.

TABLEAU 5 Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par numéros de fonds

	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
1	53%	11%	1%	15%	16%	3%	100%
2	44%	12%	2%	10%	29%	2%	100%
3	36%	9%	4%	17%	33%	1%	100%
4+	23%	7%	9%	17%	41%	4%	100%



Si on regarde en évolution par sous-périodes (tableau 6), les fonds 1 continuent de reposer majoritairement sur des financements publics et parapublics même si la part du privé tend à s'accroître à partir de 2013. Les fonds suivants ont avec le temps une part croissante de financements privés, ce qui semblerait suggérer que l'accès aux financements privés est facilité non seulement par la maturation des gestionnaires (numéros de fonds) mais également par la maturation de l'industrie avec le passage du temps. Toutefois, la période 2022-2023 fait apparaître un retrait de la part du privé pour les fonds 2, 3, 4 et plus, ce qui traduit la difficulté à lever des fonds auprès du privé avec le retournement de cycle alors que le secteur public renforce sa part relative.

TABLEAU 6 Part des financements privé par numéros de fonds et par périodes

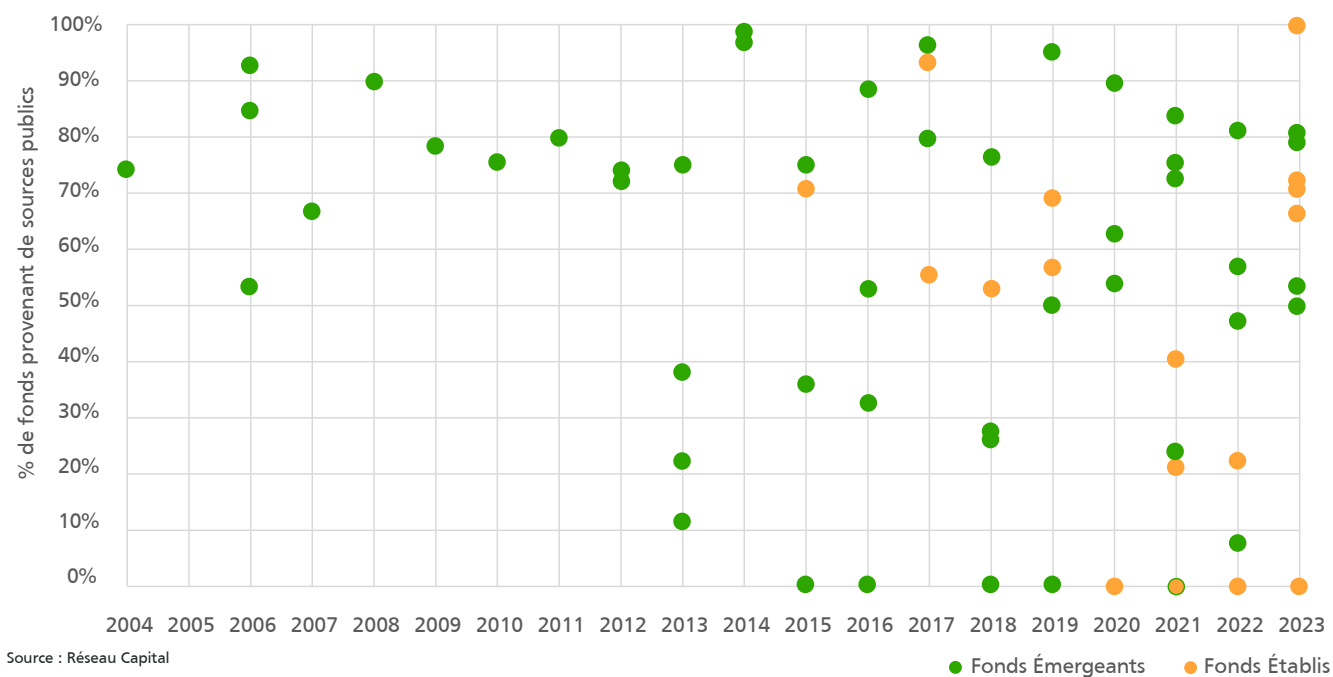
TOTAL				
	Fonds 1	Fonds 2	Fonds 3	Fonds 4+
2004-2006	26%	22%	46%	
2007-2009	20%	32%		
2010-2012	18%	23%	26%	
2013-2015	38%	1%	35%	27%
2016-2018	37%	66%	85%	41%
2019-2021	14%	43%	57%	67%
2022-2023	44%	38%	50%	55%

Le graphique 5 présente la répartition des fonds par année de clôture et selon la part des financements publics et parapublics dans leur capitalisation. Les éléments suivants s'en dégagent :

- Jusqu'en 2013, tous les fonds sont en majorité financés par des fonds publics et para-publics et souvent au-delà de 70%;
- Cela reste le cas pour la plus grande partie des fonds jusqu'en 2023;
- À partir de 2013 apparaissent des fonds financés majoritairement pas le secteur privé et à partir de 2015 certains fonds sont financés en totalité par le secteur privé;
- La distribution est largement bimodale, c'est-à-dire qu'on a d'un côté des fonds et des gestionnaires financés majoritairement ou très majoritairement par le public et parapublic et de l'autre des fonds tournés majoritairement vers les financement privés ([graphique 6](#))
- On note qu'en 2023, les financements publics l'emportent soulignant à nouveau les difficultés à lever des fonds auprès du secteur privé suite au retournement de cycle.

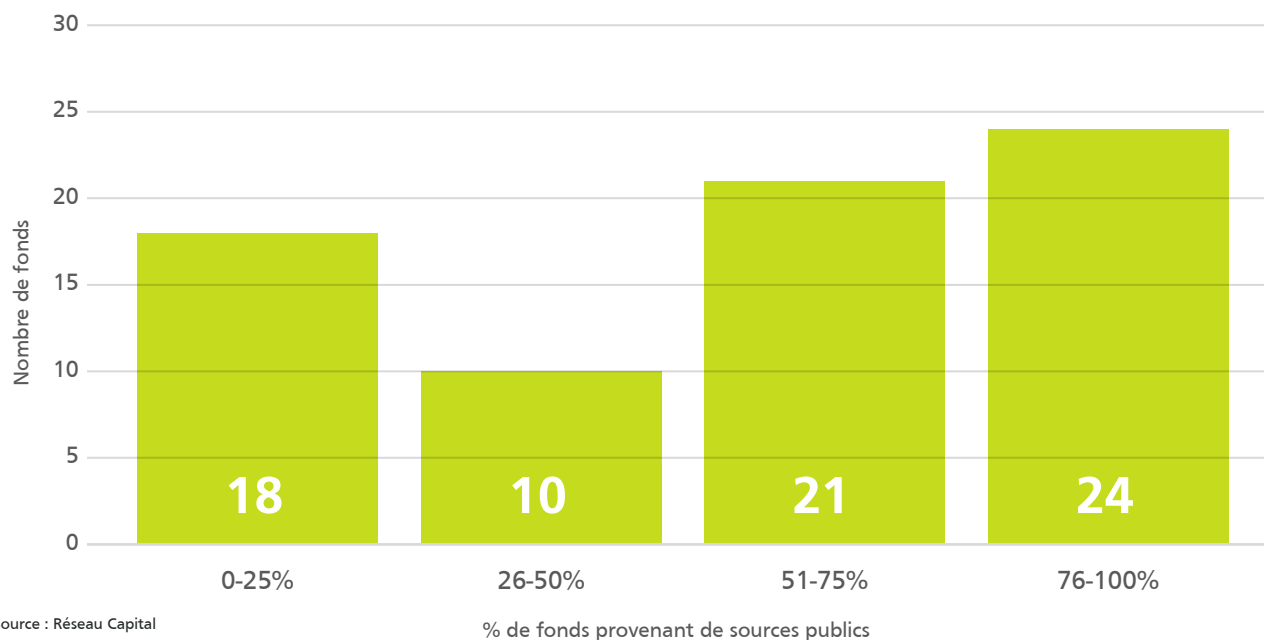
GRAPHIQUE 5

Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



GRAPHIQUE 6

Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)



En résumé, l'industrie privée de capital de risque au Québec a connu sur la période 2004-2023 une forte croissance en termes de nombre de gestionnaires actifs, de nombre et de montants de fonds levés.

Initialement financée à 70% par des sources publiques ou bénéficiant de soutiens publics, elle a connu une diversification croissante de ses sources de financement. Sur la période 2019-2021, elle est financée à hauteur de 60% par des sources privées québécoises, canadiennes et internationales. Cette part retombe toutefois à 52% en 2022-2023 en raison du retournement de cycle.

Ces deux objectifs (croissance de l'industrie privée et diversification de ses sources de financement) étaient deux des objectifs principaux énoncés par le Rapport Brunet,

Cette diversification est emmenée par un nombre encore modeste, mais croissant, de gestionnaires établis (fonds 4 et +) qui lèvent des fonds de plus grande taille et dépendent beaucoup moins des sources publiques et parapubliques.

De 2019 à 2021, 67 % des fonds levés par les fonds 4 et + provenaient de sources privées. Cependant, au cours de la période 2022-2023, ce pourcentage a diminué à 55 %. Malgré cette diminution due au retournement de cycle, ces chiffres démontrent que leurs gestionnaires ont développé des capacités à lever des fonds de façon autonome.

La transition des financements publics vers des financements privés demeure toutefois difficile pour un nombre important de gestionnaires comme l'atteste la distribution bimodale mise en évidence ci-dessus.

Même si leur poids relatif décroît, l'industrie continue de bénéficier d'un soutien important des sources de financement publiques et parapubliques. Leur présence est particulièrement marquée au début de la chaîne de financement (fonds 1). Elle prend également une importance accrue à la faveur du retournement de cycle alors que la levée de fonds auprès du privé se fait plus difficile.

3.2. Analyse par secteurs

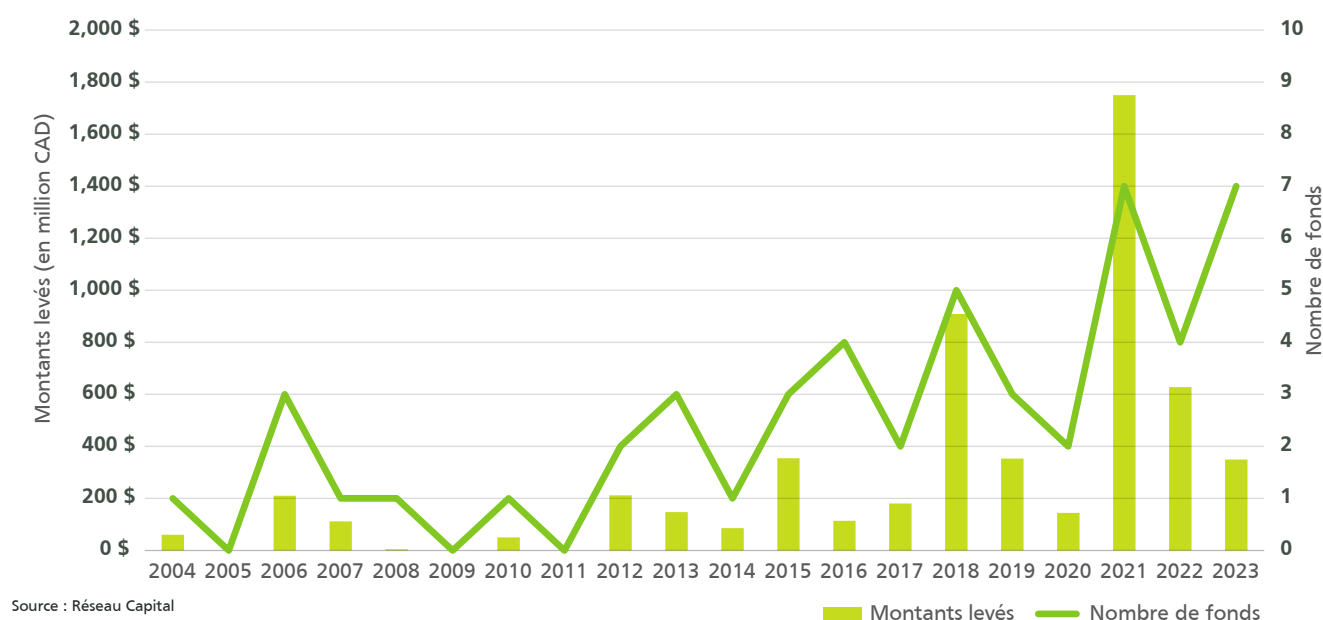


3.2.1 Secteur des technologies de l'information

a) Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés

GRAPHIQUE 7

TI: Nombre de fonds et montants levés par année (2004-2023)



Le graphique 5 présente l'évolution annuelle du nombre de fonds privés indépendants et des montants levés par ces fonds sur la période 2004-2023. Le nombre de fonds clôturés et les montants levés s'accroissent entre 2012 et 2021. La création de fonds reste soutenue en 2022 et 2023. En revanche les montants levés et la taille moyenne des fonds sont en net retrait.

Comme l'indique le tableau 7, 50 fonds privés indépendants ont été clôturés entre 2004 et 2023 et ils ont levé un total de 5 668 M\$, soit respectivement 65% et 68% du total tous secteurs confondus.

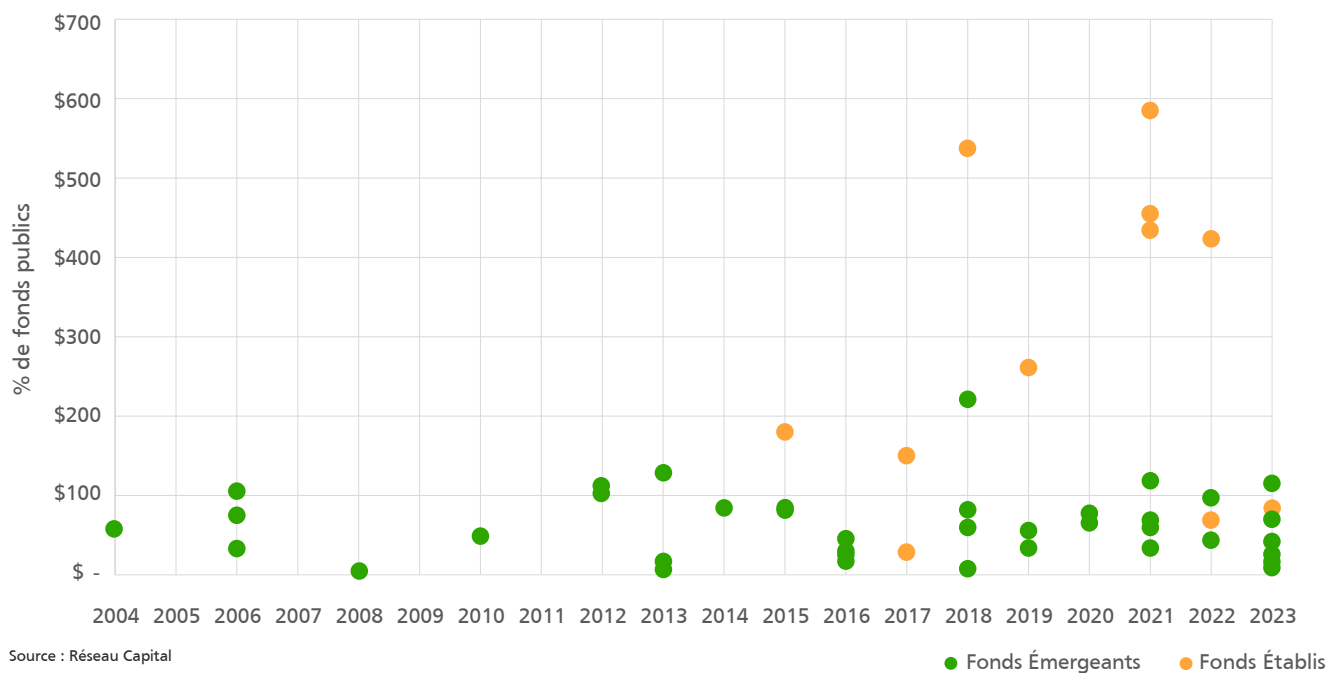
Comme pour l'ensemble de l'industrie, une série d'indicateurs illustre la croissance et la maturation du secteur des TI sur l'ensemble de la période, mais aussi le retournement dans la levée de fonds en 2022-2023, non pas en nombre de fonds mais en montants levés :

- Le nombre de fonds clôturés passe d'une moyenne de 1/année pour la période 2004-2012 à plus de 4/année pour la période 2016-2023 et la moyenne annuelle des montants levés de 72 M\$ en 2004-2012 à 749 M\$ en 2019-2021, soit un multiple supérieur à 10, avant de redescendre à 439 M\$ en 2022-2023 (Tableau 7);
- La taille moyenne des fonds levés passe de 72 M\$ pour la période 2004-2012 à 187 M\$ pour la période 2019-2021 avant de redescendre à 89 M\$ en 2022-2023 (Tableau 7);
- Le nombre de gestionnaires privés indépendants actifs ayant leur siège au Québec, qui était de 3 au début de 2004 est passé à 18 à la fin de 2023 (Tableau 7);
- Alors que jusqu'en 2015, tous les fonds levés étaient des fonds dits « émergents », c'est-à-dire premier, deuxième ou troisième fonds, 12 fonds « établis » (fonds 4 et +) ont été levés entre 2015 et 2023 représentant 64% des montants levés sur la période. À la fin de 2023, le secteur des TI comptait 5 gestionnaires établis (ayant levé des fonds 4 et +) (Tableau 7);
- Alors que jusqu'en 2018 tous les fonds levés étaient de taille inférieure à 200 M\$ et, pour la majorité d'entre eux inférieurs à 100 M\$, 7 fonds de plus de 200 M\$ ont été levés depuis 2018, dont 6 par des gestionnaires établis et 5 de plus de 400 M\$ ([graphique 6](#)).

TABLEAU 7		TI : Nombre de fonds levés et de gestionnaires actifs par périodes				
TI	NB DE NOUVEAUX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	NB DE NOUVEAUX FONDS ÉMERGENTS (1-3)	NB DE GESTIONNAIRES ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	MONTANTS LEVÉS PAR LES FONDS 4 ET +
2004-2006	4	271 \$	4	4	0	- \$
2007-2009	2	117 \$	2	6	0	- \$
2010-2012	3	262 \$	3	6	0	- \$
2013-2015	7	588 \$	6	10	1	179 \$
2016-2018	11	1 204 \$	8	13	2	718 \$
2019-2021	12	2 248 \$	8	14	3	1 734 \$
2022-2023	11	977 \$	7	18	5	685 \$
Total	50	5 668 \$	38			3 316,47 \$
2004-2012	9	650 \$	72 \$	6	0	- \$

GRAPHIQUE 8

TI : Distribution des fonds levés par année et taille des fonds



Le tableau 8 résume la maturation croissante de la population des gestionnaires privés indépendants investissant en TI et basés au Québec.

Les conclusions qui s'en dégagent sont similaires à celles de l'ensemble de l'industrie, tous secteurs confondus :

- Avec le passage du temps, un nombre croissant de fonds 3, 4 et + ont été levés.
- Parallèlement, le flux de fonds 1 reste soutenu tout au long de la période, permettant d'assurer la croissance et le renouvellement du nombre de gestionnaires actifs.

TABLEAU 8

TI : Nombre de fonds levés par numéro de fonds et par périodes

TI	NUMÉRO DU FONDS				
	1	2	3	4+	Total
2004-2006	2	1	1		4
2007-2009	1	1			2
2010-2012		2	1		3
2013-2015	5		1	1	7
2016-2018	4	3	1	3	11
2019-2021	2	2	4	4	12
2022-2023	3	3	1	4	11
Total	17	12	9	12	50

Les conclusions d'ensemble qui se dégagent de l'analyse du secteur des TI sont très similaires à celles de l'ensemble de l'industrie. On aurait pu s'y attendre puisque ce secteur représente plus de 65% de l'ensemble de l'industrie. Nous verrons qu'il n'en sera pas de même pour les secteurs des sciences de la vie et des technologies propres. On doit également noter que la baisse de la taille des fonds levés en 2022-2023 est nettement plus marquée en TI que pour les autres secteurs.

Résumé :

Partant d'une situation où ils étaient quasi-inexistants, un nombre croissant de gestionnaires privés indépendants de capital de risque spécialisés en TI ont levé des fonds sur la période. Ces gestionnaires sont passés de 3 en 2004 à 18 en 2022. 5 d'entre eux sont devenus des gestionnaires établis.

Les montants totaux levés ont été multipliés par 10 jusqu'en 2019-2022 et alors que la petite taille des fonds a longtemps été soulignée comme un handicap de l'industrie, notamment pour suivre lors de plus grandes rondes et influencer sur les sorties. Des fonds de plus grande taille ont été levés après 2018, principalement par les gestionnaires établis.

L'analyse de la démographie des fonds fait apparaître d'une part une pyramide relativement équilibrée avec un nombre croissant (bien qu'encore limité) de gestionnaires qui deviennent des gestionnaires établis capables de lever de plus grand fonds et de bâtir des « plateformes » d'investissement et d'autre part un flux relativement stable de nouveaux gestionnaires période après période.

Toutefois la baisse de la taille des fonds levés est très marquée en 2022 et, plus encore en 2023. Faut-il y voir un simple effet de cycle ou un coup de frein dans le processus de maturation de l'industrie et sa capacité de lever des fonds de plus grande taille ?

Comme pour la section précédente (tous secteurs confondus), considérant qu'au point de départ et contrairement à l'Ontario, les gestionnaires privés indépendants étaient quasi inexistants au début des années 2000, redémarrer avec succès cette industrie alors que jusqu'en 2013 les circonstances au niveau nord-américain étaient relativement défavorables au capital de risque (rendements, levée de fonds) est un réel accomplissement.

b) Sources de financement

On a pu obtenir la répartition des fonds levés par catégories de commanditaires pour 48 des 50 fonds en TI levés sur la période 2004-2023 représentant 96% des fonds levés par l'ensemble de ces fonds. Le regroupement des catégories de commanditaires est le même que pour l'industrie dans son ensemble.

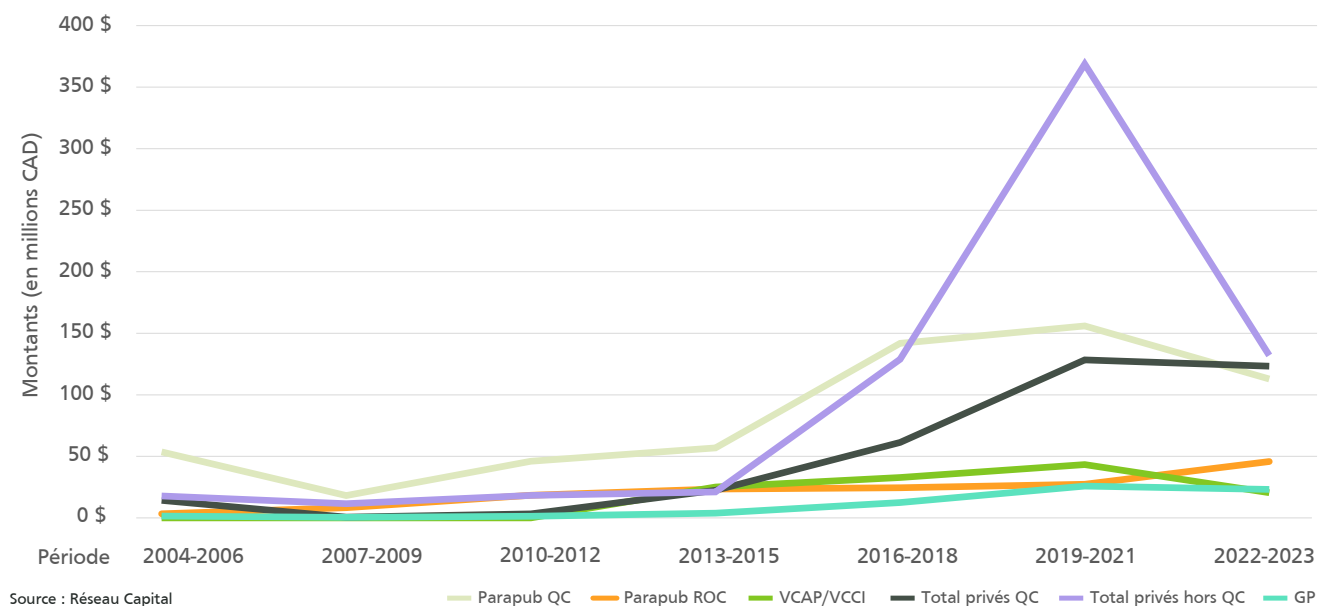
Les conclusions suivantes se dégagent à la lecture des graphiques 9 et 10 et du tableau 9:

- En montants absolus, toutes les catégories ont crû jusqu'en 2019-2021 ([graphique 9](#)).
 - Les progressions les plus marquées sont enregistrées par les privés hors Québec, le parapublic Québec et les privés du Québec
- 2022 et plus encore 2023 marquent un retournement :
 - La chute est particulièrement forte pour le privé hors Québec
 - Le parapublic QC enregistre une légère baisse. VCAP/VCCI baisse également.
 - Le privé QC et, plus encore, le parapublic ROC résistent mieux
- En parts relatives illustrée au tableau 9 et au graphique 10 démontrent que la part des sources publiques et parapubliques provinciales et fédérales, incluant les fonds de fonds VCAP/VCCI qui incluent une allocation du gouvernement fédéral, a fortement décru, passant de 68 % sur la période 2004-2012 à 31% sur la période 2019-2021, avant de remonter à 39 % en 2022-2023 soulignant la forte baisse des financements privés et la plus forte résilience des financements parapublics lors du retournement de cycle ([graphique 8](#)) :
 - Le parapublic Québec est remonté de 21% en 2019-2021 à 25% en 2022-2023 et le parapublic ROC de 4 à 10%



- La part des commanditaires privés (Total privés Qc, Total privés hors Qc et contribution des GP) est passée de 32% en 2004-2012 à 69% en 2019-2021 avant de redescendre à 61% en 2022-2023. Cette part du privé pour les deux dernières périodes est supérieure en TI à ce qu'elle est tous secteurs confondus (61% et 52% réciproquement).
- Les privés internationaux qui étaient inexistantes en début de période représentent 32% pour la période 2019-2021 avant de redescendre à 6% en 2022-2023.
- La part des GPs s'accroît sur l'ensemble de période de 1 à 5%.

GRAPHIQUE 9

TI : Moyenne annuelle⁶ des montants levés par périodes et par catégories de commanditaires

Source : Réseau Capital

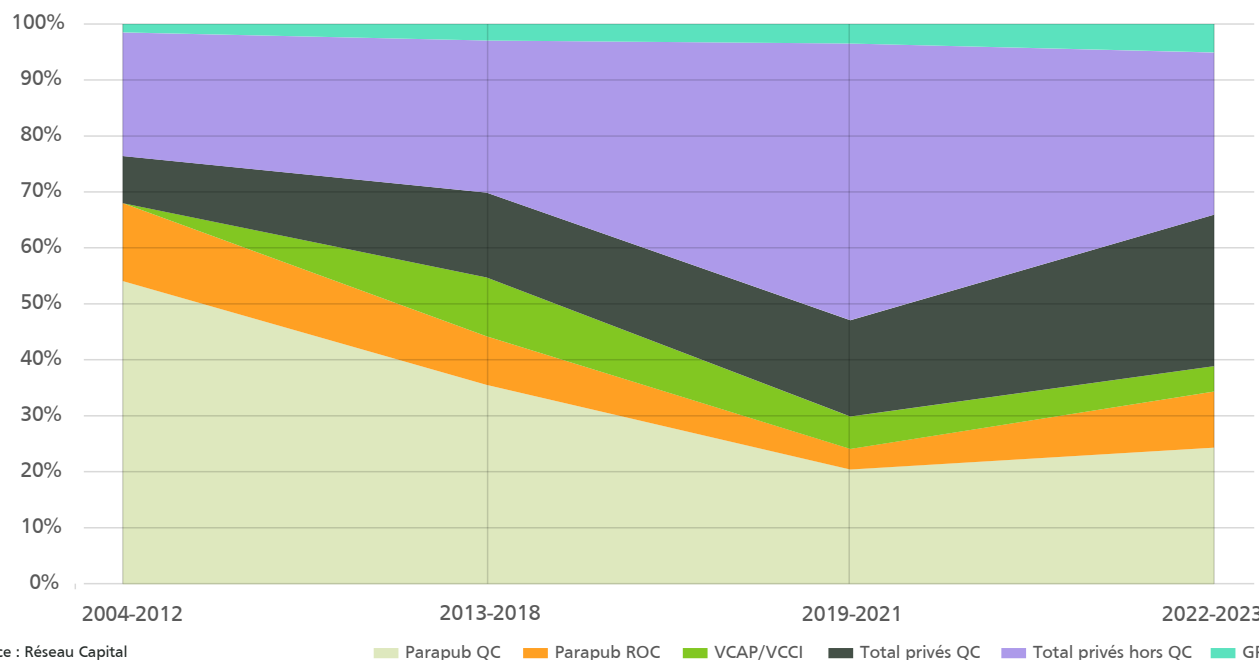
TABLEAU 9

TI : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

	NVB NVX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉE QC	TOTAL PRIVÉE HORS QC	GP	TOTAL
2004-2012	9	650 \$	54%	14%	0%	8%	22%	2%	100%
2013-2018	17	1 662 \$	36%	9%	10%	15%	27%	3%	100%
2019-2021	12	2 248 \$	21%	4%	6%	17%	49%	3%	100%
2022-2023	10	906 \$	25%	10%	4%	27%	29%	5%	100%

GRAPHIQUE 10

TI : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes



La part des financements privés s'accroît avec le numéro du fonds (tableau 10) : sur l'ensemble de la période, elle est de 38% pour les fonds 1, 53% pour les fonds 2, 55% pour les fonds 3 et 60% pour les fonds établis (4 et plus).

TABLEAU 10

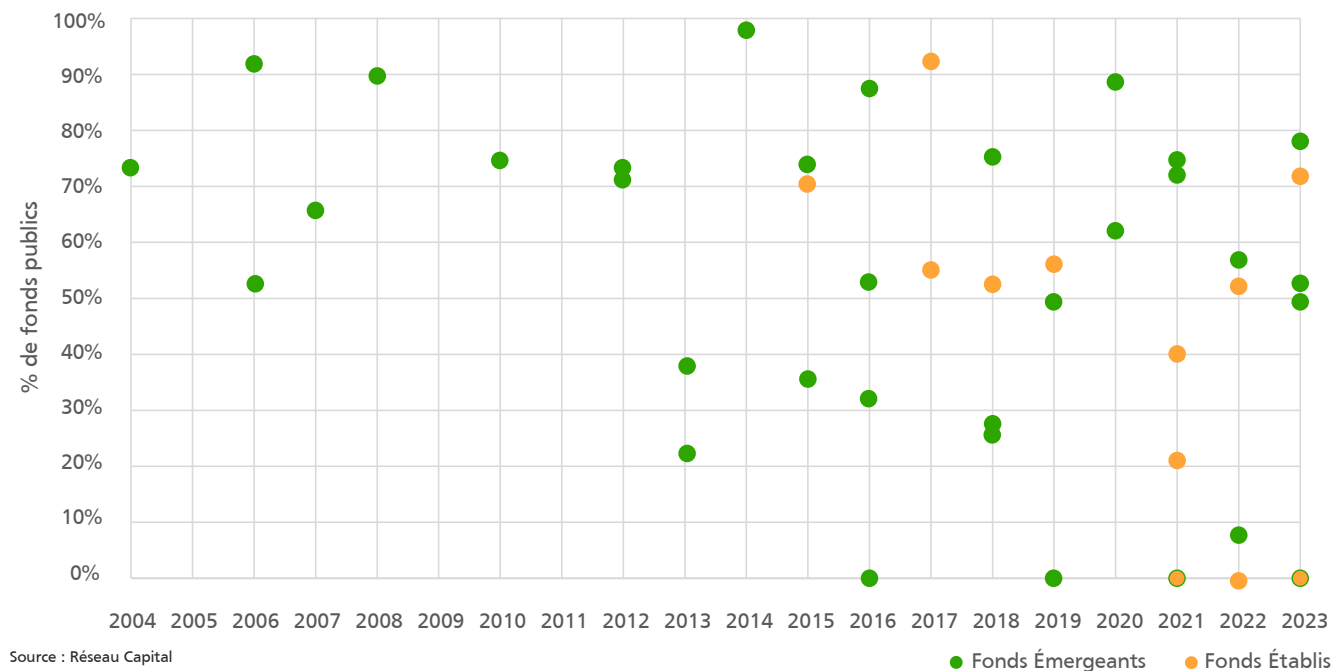
TI : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par numéros de fonds

TI							
	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
1	56%	5%	1%	13%	22%	3%	100%
2	38%	9%	0%	13%	38%	2%	100%
3	30%	11%	4%	22%	32%	1%	100%
4 et +	22%	7%	9%	18%	39%	4%	100%

L'analyse de la distribution des fonds selon leur pourcentage de financement public aux graphiques 11 et 12 fait apparaître une situation voisine de celle de l'ensemble des secteurs soit une certaine polarisation entre une majorité de fonds qui dépendent fortement des financements publics et une minorité financée principalement par le privé (distribution bimodale). Celle-ci est toutefois moins marquée en TI que pour l'ensemble des secteurs.

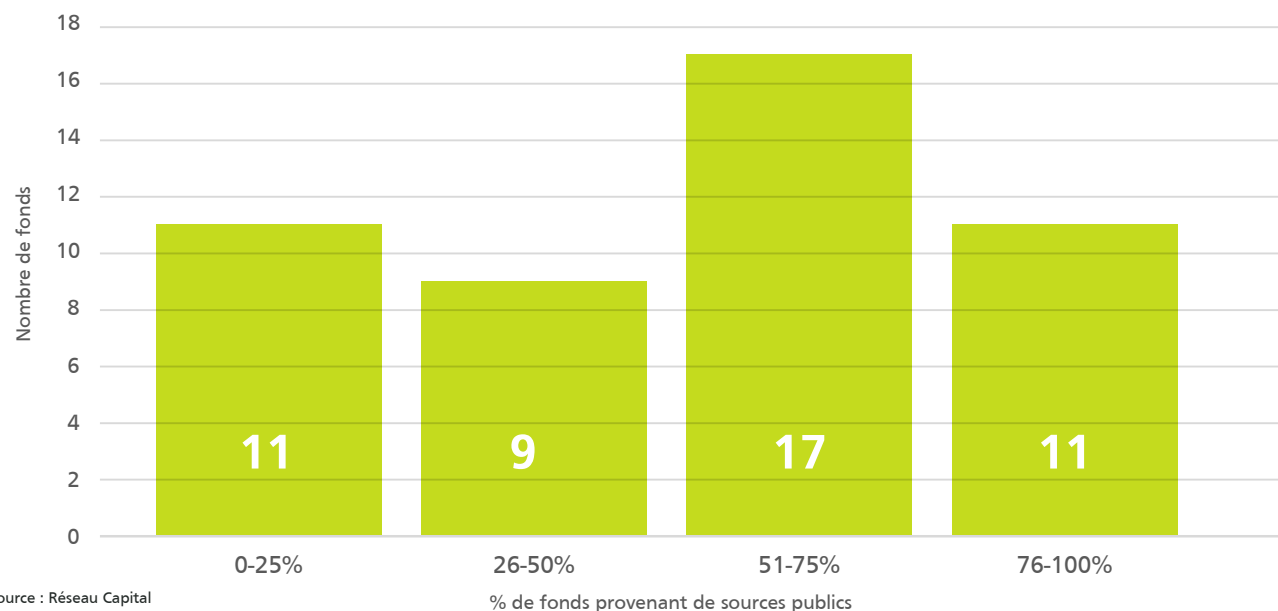
GRAPHIQUE 11

TI : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



GRAPHIQUE 12

TI : Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)



En résumé, et comme pour l'ensemble de l'industrie, le secteur des TI a connu sur la période 2004-2023 une forte croissance en termes de nombre de gestionnaires actifs, de nombre de fonds et de montants de fonds levés et ses sources de financement se sont progressivement diversifiées.

Cette diversification est emmenée par un nombre encore modeste, mais croissant, de gestionnaires établis (fonds 4 et+) qui lèvent des fonds de plus grande taille et dépendent beaucoup moins des sources publiques et parapubliques. Toutefois, avec un nombre encore réduit (5) de gestionnaires établis, la situation demeure encore relativement fragile et le processus de maturation est loin d'être achevé.

Cette maturation (nombre de gestionnaires, taille des fonds, diversification des sources de financement) est plus prononcée pour le secteur des TI que pour l'ensemble de l'industrie.

Toutefois, même si leur poids relatif décroît, l'industrie continue de bénéficier d'un soutien important et croissant en valeur absolue des sources de financement publiques et parapubliques. Leur présence est particulièrement marquée au début de la chaîne de financement (fonds 1).

La période 2022-2023 représente un retournement de cycle important dans la dynamique de levée de fonds qui est plus prononcé en TI que dans les autres secteurs : la croissance des financements privés avait été plus forte lors des périodes précédentes; le retournement est plus sévère. Cela se traduit également par une remontée de la part des financements publics et parapublics.

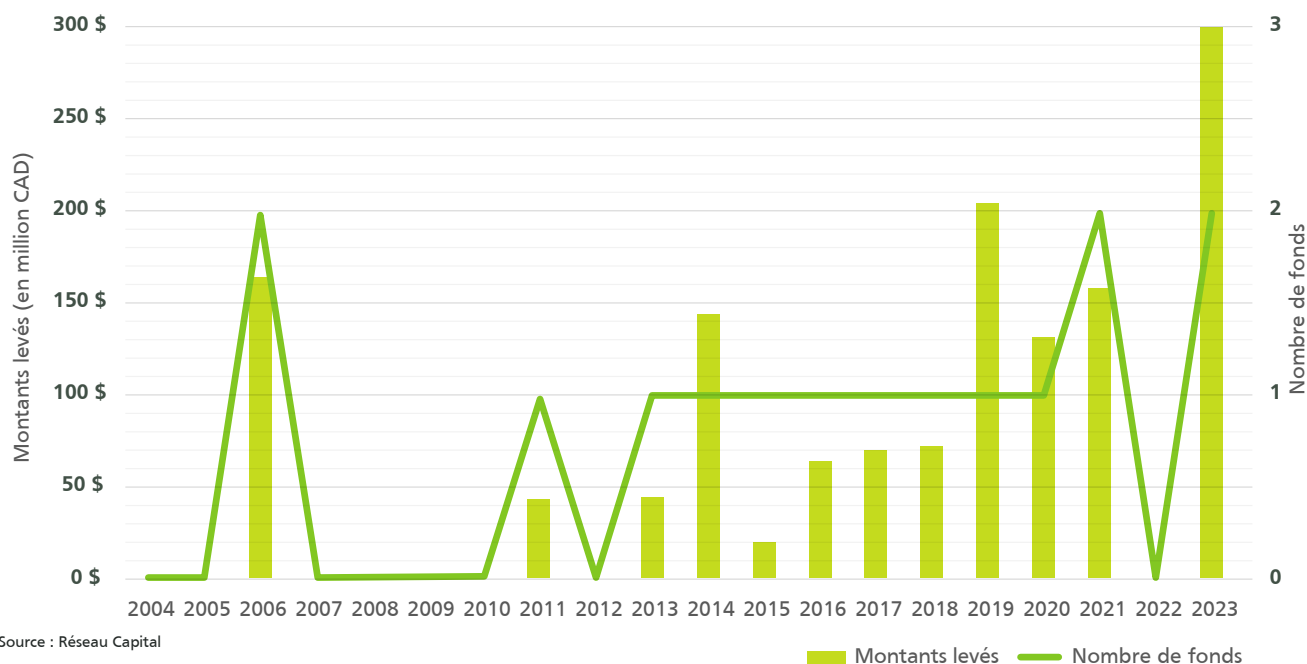


3.2.2 Secteur des sciences de la vie

a) Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés

GRAPHIQUE 13

Sciences de la vie : Nombre de fonds et montants levés par année (2004-2023)



Le graphique 13 présente l'évolution annuelle du nombre de fonds privés indépendants et des montants levés par ces fonds sur la période 2004-2023. On voit que le nombre de fonds clôturés est nettement moins important qu'en TI mais s'accélère à partir de 2013. Les montants levés sont également plus faibles, mais ne connaissent pas après 2021 la même intensité de retournement de cycle qu'en TI.

Au total, 15 fonds privés indépendants ont été clôturés entre 2004 et 2023 et ils ont levé un total de 1 412 M\$, soit respectivement 19% et 17% du total tous secteurs confondus.

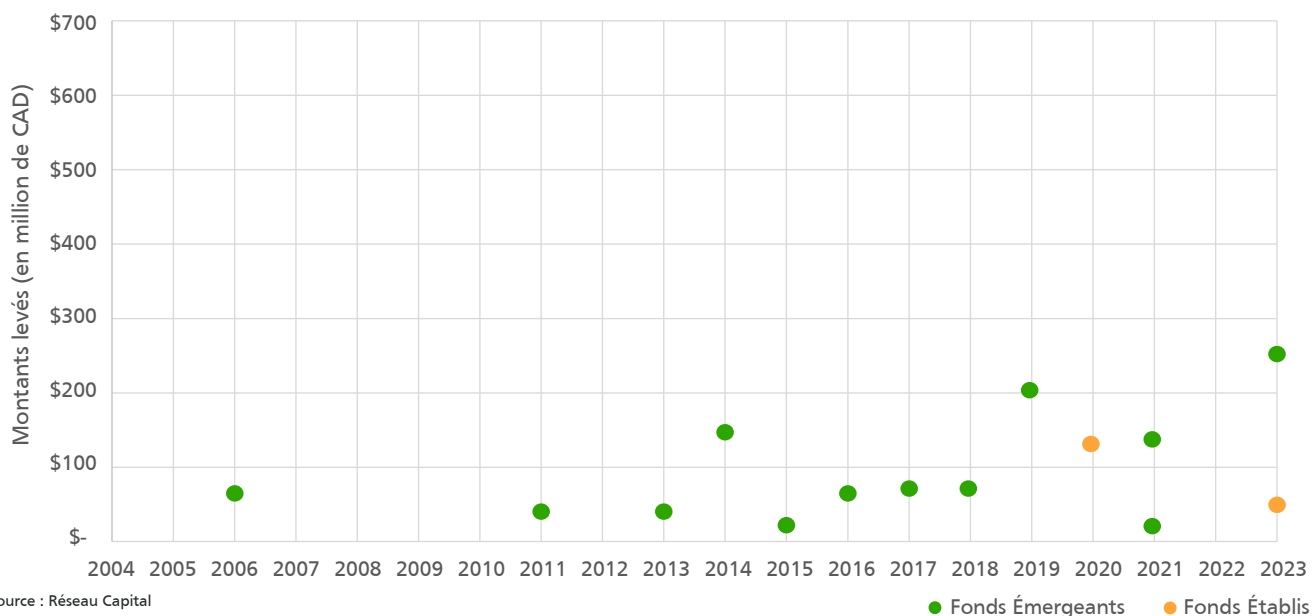
Une série d'indicateurs illustre la progression du secteur des sciences de la vie, mais celle-ci demeure lente et le niveau de maturité (présence de gestionnaires établis et de fonds de plus grande taille) demeure limité.

- Le nombre de fonds clôturés passe d'une moyenne 1/3 années pour la période 2004-2012 à 1/année pour la période 2014-2023 et la moyenne annuelle des montants levés de 23 M\$ en 2004-2012 à 69 M\$ en 2013-2018 et 159M\$ en 2019-2023 (Tableau 11). Bien que la progression soit notable, les niveaux et le rythme de croissance sont plus faibles qu'en TI.
- La taille moyenne des fonds levés passe de 69 M\$ pour la période 2004-2012 à 132 M\$ pour la période 2019-2023 (Tableau 11);
- Le nombre de gestionnaires privés indépendants actifs ayant leur siège au Québec, qui était de 1 au début de 2004 est passé à 6 à la fin de 2023 (Tableau 11);
- Un seul de ces gestionnaires a levé un fonds 4 sur la période et se qualifie comme gestionnaire établi;
- La taille moyenne des fonds levés tend à s'accroître en fin de période (2019-2022) mais seuls deux fonds atteignent la taille de 200 M\$ ([graphique 14](#)).

TABLEAU 11 Sciences de la vie : Nombre de fonds levés et de gestionnaires actifs par périodes						
SCIENCES DE LA VIE	NB DE NOUVEAUX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	NB DE NOUVEAUX FONDS ÉMERGENTS (1-3)	NB DE GESTIONNAIRES ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	MONTANTS LEVÉS PAR LES FONDS 4 ET +
2004-2006	2	165 \$	2	2	0	- \$
2007-2009	0	- \$	0	2	0	- \$
2010-2012	1	41 \$	1	3	0	- \$
2013-2015	3	207 \$	3	4	0	- \$
2016-2018	3	206 \$	3	4	0	- \$
2019-2021	4	494 \$	3	6	1	131 \$
2022-2023	2	299 \$	1	6	1	50 \$
Total	15	1 412,18 \$	38			180,50 \$
2004-2012	3	206 \$	69 \$	3	0	- \$

GRAPHIQUE 14

Sciences de la vie: Distribution des fonds levés par année et taille des fonds



Le tableau 12 résume le niveau de maturité du groupe des gestionnaires privés indépendants investissant en sciences de la vie et basés au Québec.

Les conclusions suivantes s'en dégagent :

- L'émergence de nouveaux gestionnaires (fonds 1) demeure réduite sur l'ensemble de la période;
- La transition vers des fonds 2 et 3 est plus lente qu'en TI (horizons de temps plus longs en sciences de la vie);
- On note toutefois la maturité croissante avec 2 gestionnaires de fonds 3 et un gestionnaire établi (fonds 4 et +) en fin de période.

TABLEAU 12

Sciences de la vie : Nombre de fonds levés par numéro de fonds et par périodes

SCIENCES DE LA VIE	NUMÉRO DU FONDS				
	1	2	3	4+	Total
2004-2006	2				2
2007-2009					0
2010-2012	1				1
2013-2015	1	1	1		3
2016-2018		2	1		3
2019-2021	2		1	1	4
2022-2023		1		1	2
Total	6	4	3	2	15

En conclusion, l'écosystème des gestionnaires de capital de risque en sciences de la vie basés au Québec progresse, mais il demeure fragile comme l'attestent le nombre de gestionnaires et de gestionnaires établis et la taille des fonds levés.

b) Sources de financement

On a pu obtenir la répartition des fonds levés par catégories de commanditaires pour 14 des 15 fonds en sciences de la vie levés sur la période 2004-2023 représentant 93% des fonds levés par l'ensemble de ces fonds. Le regroupement des catégories de commanditaires est le même que pour l'industrie dans son ensemble.

Les conclusions suivantes se dégagent à la lecture des graphiques 15 et 16 ainsi que du tableau 13 :

- En montants absolus, toutes les catégories ont crû jusqu'en 2019-2021 (graphique 15).
 - Les progressions les plus marquées sont enregistrées par le parapublic Québec, les privés hors Québec et, en fin de période, le parapublic ROC;
 - Les investisseurs privés Québec progressent légèrement, mais leur contribution demeure faible.
- 2022-2023 fait apparaître une évolution différenciée selon les catégories :
 - Le parapublic Québec continue de progresser;
 - VCAP/VCCI connaît une forte croissance;
 - Les privés hors Québec sont en retrait marqué;
 - Le parapublic ROC fléchit légèrement, mais demeure à un niveau élevé.
- En parts relatives, illustrées au tableau 13 et au graphique 16, la part des sources publiques et parapubliques QC qui était de 83% en 2004-2012 décroît jusqu'à 35% en 2019-2021 avant de remonter à 43% en 2022-2023.

Dans le même temps, la part du parapublic ROC passe de 0 à 21% et celle de VCAP/VCCI de 0 à 15%.

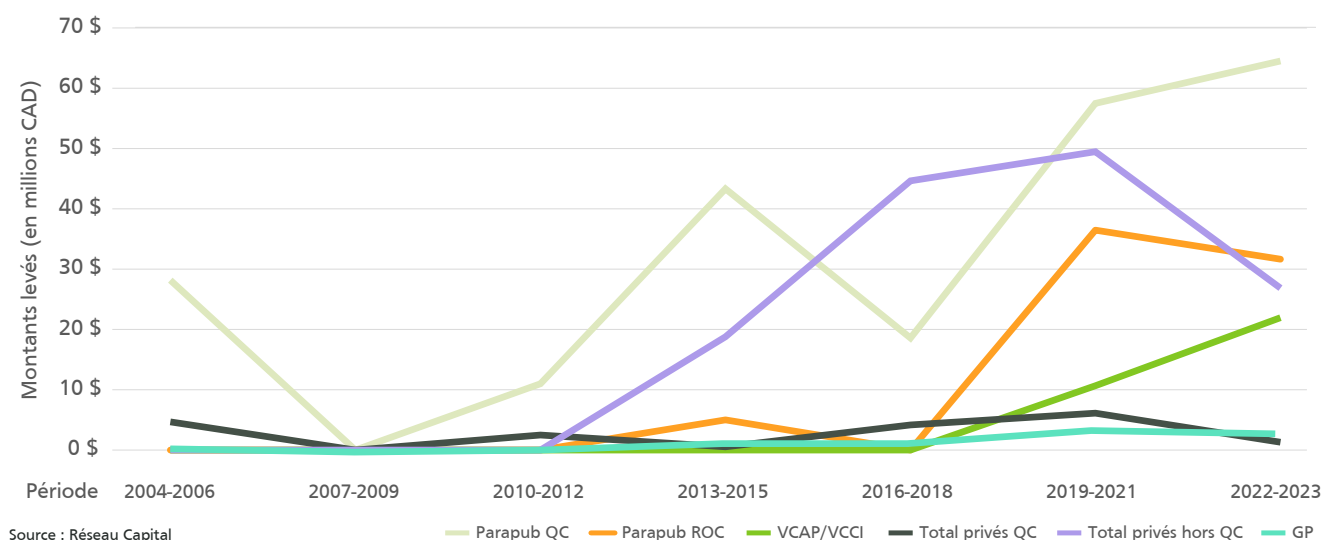
La part du privé qui était de 17% en 2004-2012 passe par un maximum de 51% en 2013-2018 avant de revenir à 21% en 2022-23 montrant la forte dépendance du secteur par rapport aux financements publics et parapublics ou bénéficiant de soutiens publics.

Si l'on se concentre exclusivement sur les fonds investissant dans les sciences de la vie et ayant réalisé au moins un investissement au Québec, comme indiqué à l'Annexe 3, il devient encore plus évident que ce secteur dépend fortement des financements parapublics, ou des soutiens publics, quelle que soit la période considérée.

- La contribution des GP, stable à 2%, est moins importante qu'en TI (gestionnaires moins établis).

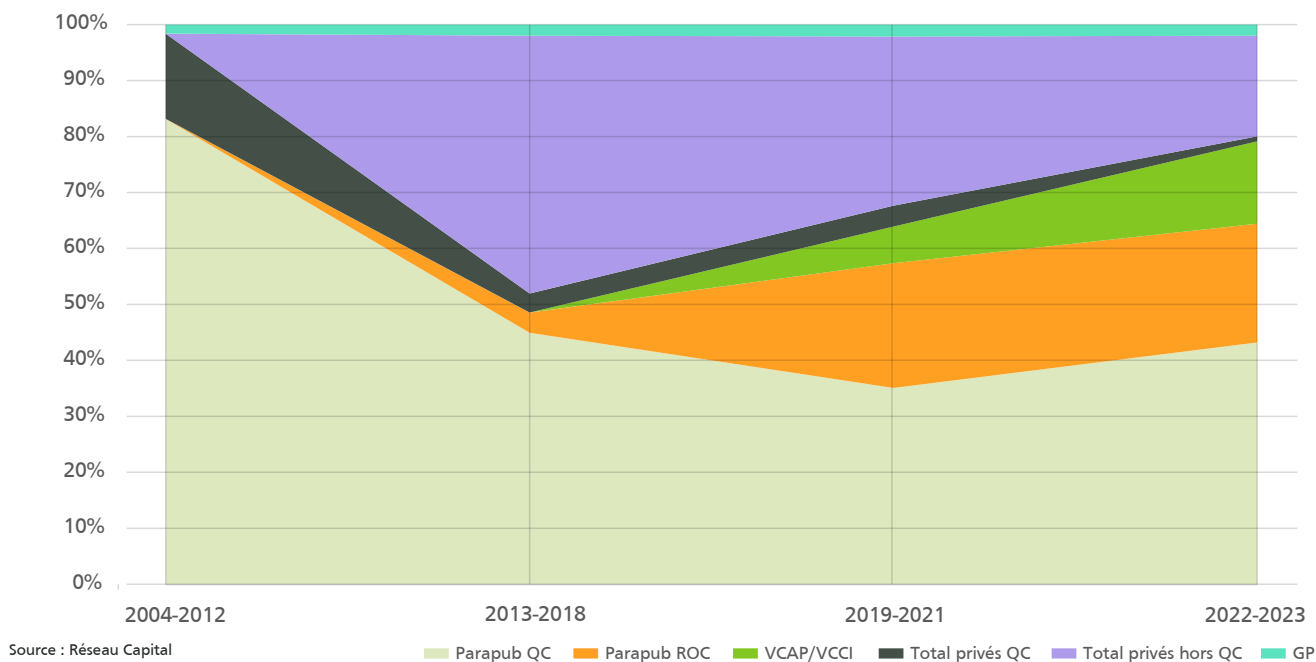
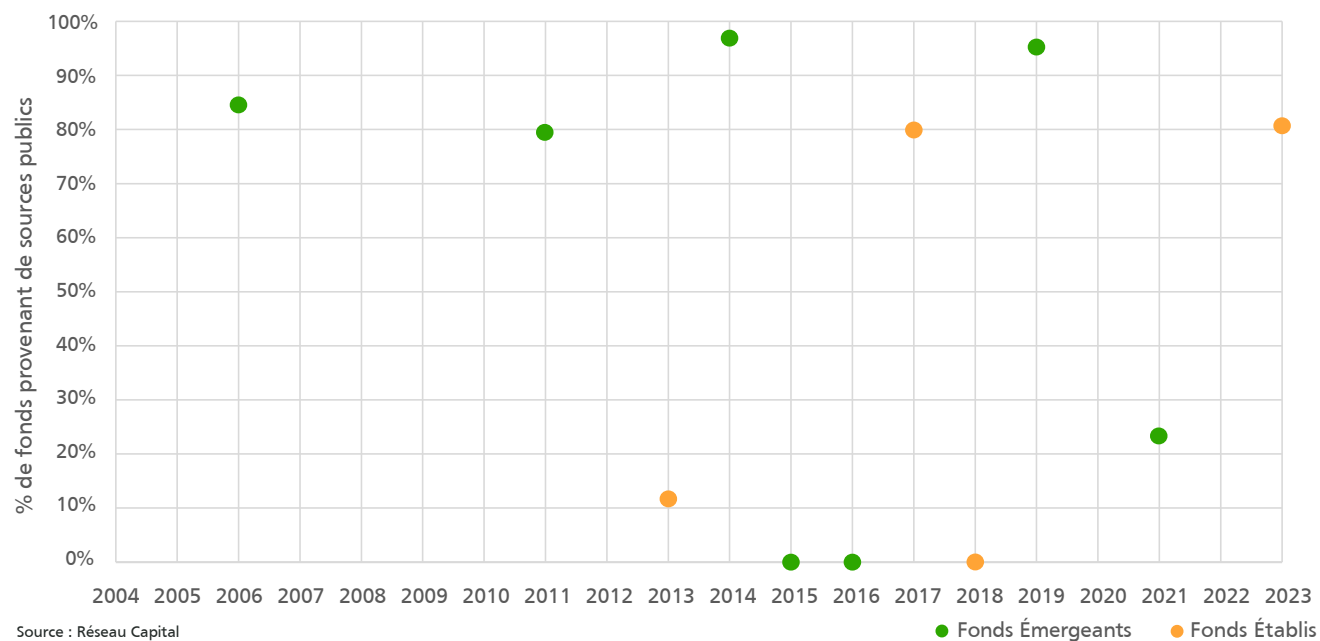
GRAPHIQUE 15

Sciences de la vie : Moyenne annuelle⁷ des montants levés par périodes et par catégories de commanditaires



**TABEAU 13** Sciences de la vie : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

	NVB NVX FONDS	"MONTANTS LEVÉS (EN M\$) "	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
2004-2012	2	141 \$	83%	0%	0%	15%	0%	2%	100%
2013-2018	4	413 \$	45%	4%	0%	3%	46%	2%	100%
2019-2021	4	494 \$	35%	22%	7%	4%	30%	2%	100%
2022-2023	2	299 \$	43%	21%	15%	1%	18%	2%	100%

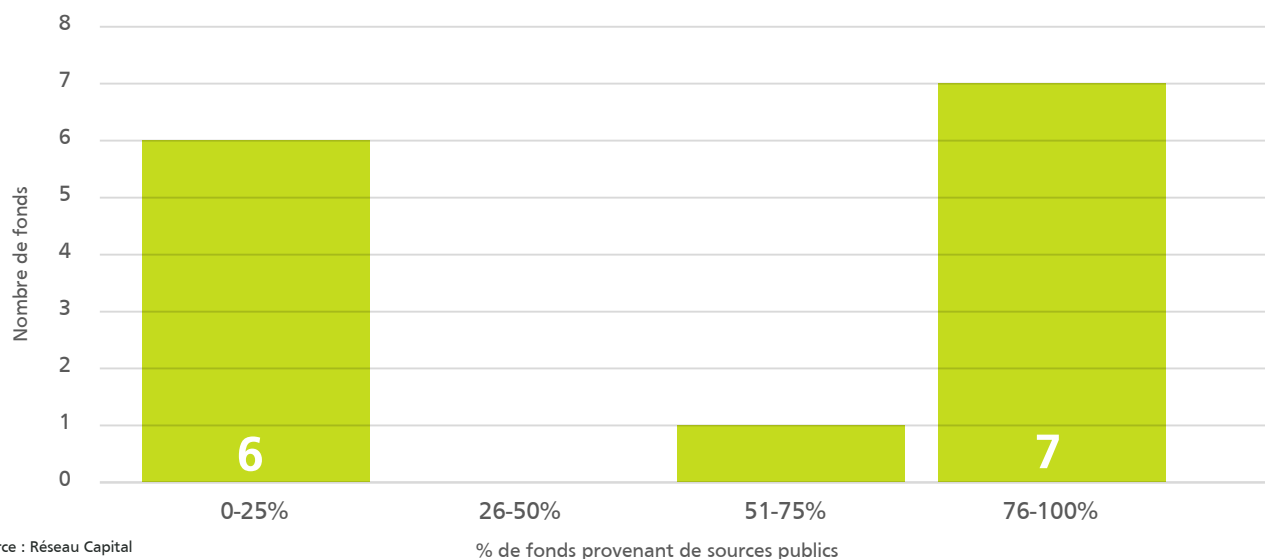
GRAPHIQUE 16 Sciences de la vie : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes**GRAPHIQUE 17** Sciences de la vie : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



L'analyse de la distribution des fonds selon leur pourcentage de financement public ([graphiques 17](#) et 18) fait apparaître la très forte bi-modalité de cette distribution avec d'un côté des fonds (et des gestionnaires) qui dépendent à plus de 70% de financements publics ou parapublics et de l'autre des fonds dont la capitalisation est de source majoritairement ou totalement privée.

GRAPHIQUE 18

Sciences de la vie : Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)



En résumé, le secteur des sciences de la vie a connu une certaine progression depuis 2004 (nombre de gestionnaires et de fonds, taille des fonds, diversification des sources de fonds), mais celle-ci demeure plus faible qu'en TI. En particulier, la diversification des sources de fonds reste concentrée sur un nombre très réduit de gestionnaires.

L'apparition de nouveaux gestionnaires sur la période récente pourrait changer progressivement cette situation. La diversification des sources de capitaux pour une part des gestionnaires existants demeure un enjeu.



3.2.3 Secteur des technologies propres

a) Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés

GRAPHIQUE 19

Technologies propres : Nombre de fonds et montants levés par année (2004-2023)

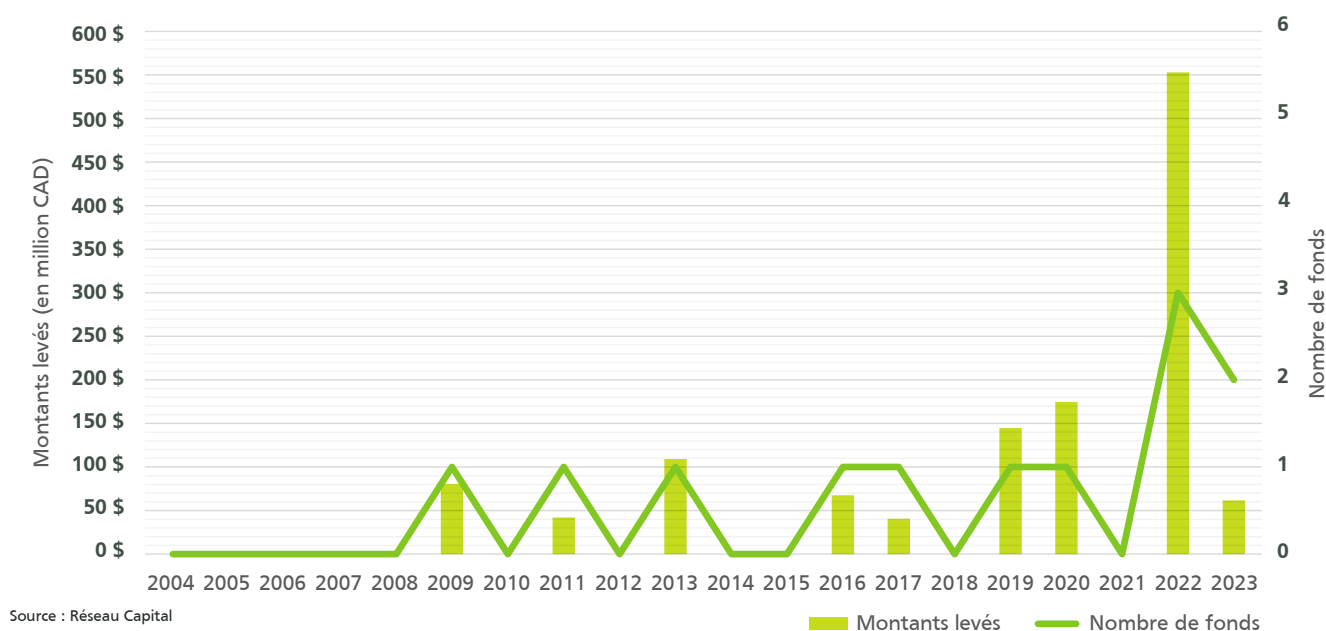


TABLEAU 14

Technologies propres : Nombre de fonds levés et de gestionnaires actifs par périodes

TECHNOLOGIES PROPRES	NB DE NOUVEAUX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	NB DE NOUVEAUX FONDS ÉMERGENTS (1-3)	NB DE GESTIONNAIRES ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	MONTANTS LEVÉS PAR LES FONDS 4 ET +
2004-2006	0	- \$	0	0	0	- \$
2007-2009	1	80 \$	1	1	0	- \$
2010-2012	1	42 \$	1	1	0	- \$
2013-2015	1	109 \$	1	1	0	- \$
2016-2018	2	108 \$	2	3	0	- \$
2019-2021	2	319 \$	1	3	1	145 \$
2022-2023	5	615 \$	2	6	2	225 \$
Total	12	1 273,67 \$	8			369,35 \$
2004-2012	2	122 \$	61 \$	1	0	- \$

Le graphique 20 présente l'évolution annuelle sur la période 2004-2023 du nombre de fonds privés indépendants et des montants levés par ces fonds. On voit que le nombre de fonds clôturés est très faible durant la première décennie mais s'accélère à partir de 2016 avec de fortes variations interannuelles. Il en est de même des fonds levés.

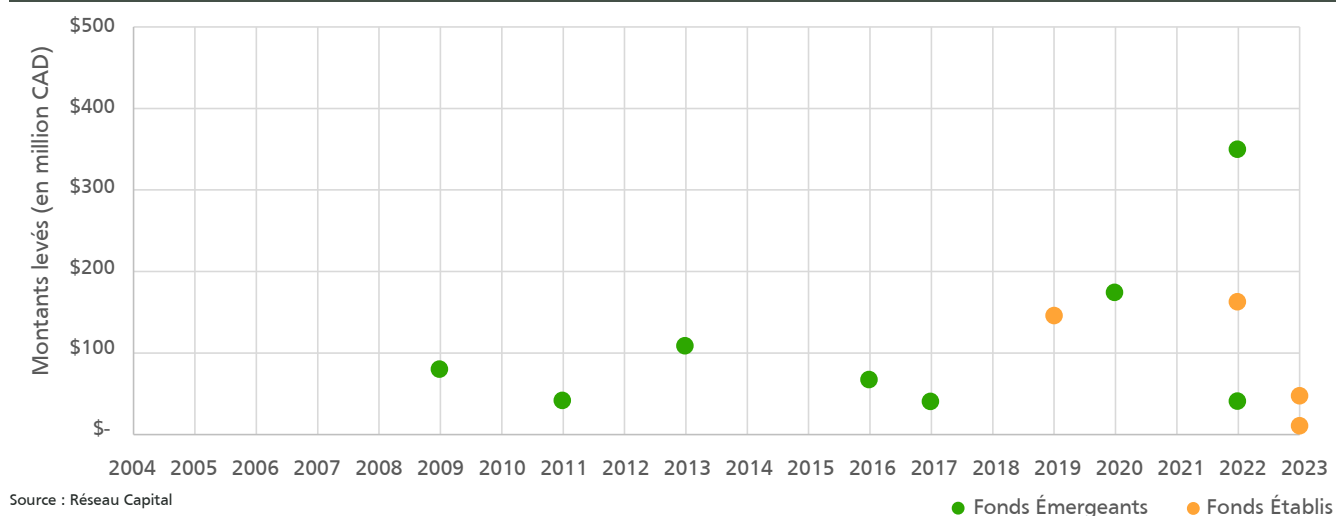
Au total, 12 fonds privés indépendants ont été clôturés entre 2004 et 2023 et ils ont levé un total de 1 274M\$, soit 16% du nombre de fonds et 15% des montants levés tous secteurs confondus ([tableau 14](#)).

Une série d'indicateurs illustre la progression du secteur des technologies propres. Celle-ci s'accélère en fin de période à partir d'un faible niveau de départ.

- Le nombre de fonds clôturés passe de 2 sur la période 2004-2012 (9 ans) à 9 pour la période 2016-2023 (8 ans) et les montants levés de 122 M\$ à 1 042 M\$ ([tableau 14](#)).
- La taille moyenne des fonds levés passe de 61 M\$ à 116 M\$ ([tableau 14](#));
- Le nombre de gestionnaires privés indépendants actifs ayant leur siège au Québec, qui était nul au début de 2004 est passé à 6 à la fin de 2023. Deux de ces gestionnaires ont levé des fonds 4 et plus sur la période et se qualifient comme gestionnaires établis ([tableau 14](#));
- La taille moyenne des fonds levés tend à s'accroître en fin de période (2019-2023) mais un seul fonds dépasse la taille de 200 M\$ (graphique 20).

GRAPHIQUE 20

Technologies propres : Distribution des fonds levés par année et taille des fonds



Le tableau 15 résume le niveau de maturité du groupe des gestionnaires privés indépendants investissant en technologies propres et basés au Québec.

Les conclusions suivantes s'en dégagent :

- Le premier gestionnaire et le premier fonds spécialisé en technologies propres basés au Québec apparaît en 2009;
- De nouveaux gestionnaires se sont ajoutés à partir de 2016 et 2017
- Seuls deux gestionnaires ont levé des fonds 2. L'un d'entre eux est devenu un fonds établi (fonds 4 et +)

TABLEAU 15 Technologies propres : Nombre de fonds levés par numéro de fonds et par périodes					
TECHNOLOGIES PROPRES	NUMÉRO DU FONDS				
	1	2	3	4+	Total
2004-2006					0
2007-2009	1				1
2010-2012		1			1
2013-2015			1		1
2016-2018	2				2
2019-2021		1		1	2
2022-2023	2			3	5
Total	5	2	1	4	12

En conclusion, l'écosystème des gestionnaires de capital de risque basés au Québec a démarré plus tard qu'en TI et en sciences de la vie. Il est pendant longtemps resté concentré autour d'un seul gestionnaire. De nouveaux gestionnaires sont apparus récemment. L'écosystème progresse, mais demeure fragile : le nombre de gestionnaires et de gestionnaires établis ainsi que la taille des fonds sont encore limités.

b) Sources de financement

On a pu obtenir la répartition des fonds levés par catégories de commanditaires pour 11 des 12 fonds sur la période 2004-2023 représentant 92% des fonds levés par l'ensemble de ces fonds. Le regroupement des catégories de commanditaires est le même que pour l'industrie dans son ensemble.

- Les conclusions suivantes se dégagent à la lecture des graphiques 21 et 22 et du tableau 16 :
 - En montants absolus, toutes les catégories sauf VCAP/VCCI ont crû sur la période avec une accélération à partir de 2016 ([graphique 21](#)).
 - Cette accélération est particulièrement marquée pour le parapublic Québec et les privés hors Québec;
 - Elle est également soutenue pour les privés QC et pour le parapublic ROC;
 - La contribution VCAP/VCCI est minimale en 2019-2021 et nulle sur les autres périodes;
 - On n'observe pas de ralentissement dû à un retournement de cycle en 2022-2023.
- En parts relatives ([tableau 16](#) et [graphique 22](#)), la part des sources publiques et parapubliques QC qui était de 77% en 2004-2012 décroît jusqu'à 32% en 2022-2023.

Dans le même temps, la part du parapublic ROC passe de 2% à 19% en 2019-2021 avant de revenir à 13% en 2022-2023.

La part du privé qui était de 21% en 2004-2012 s'accroît jusqu'à 54% en 2022-2023, avec une forte progression de privés hors Québec en fin de période.

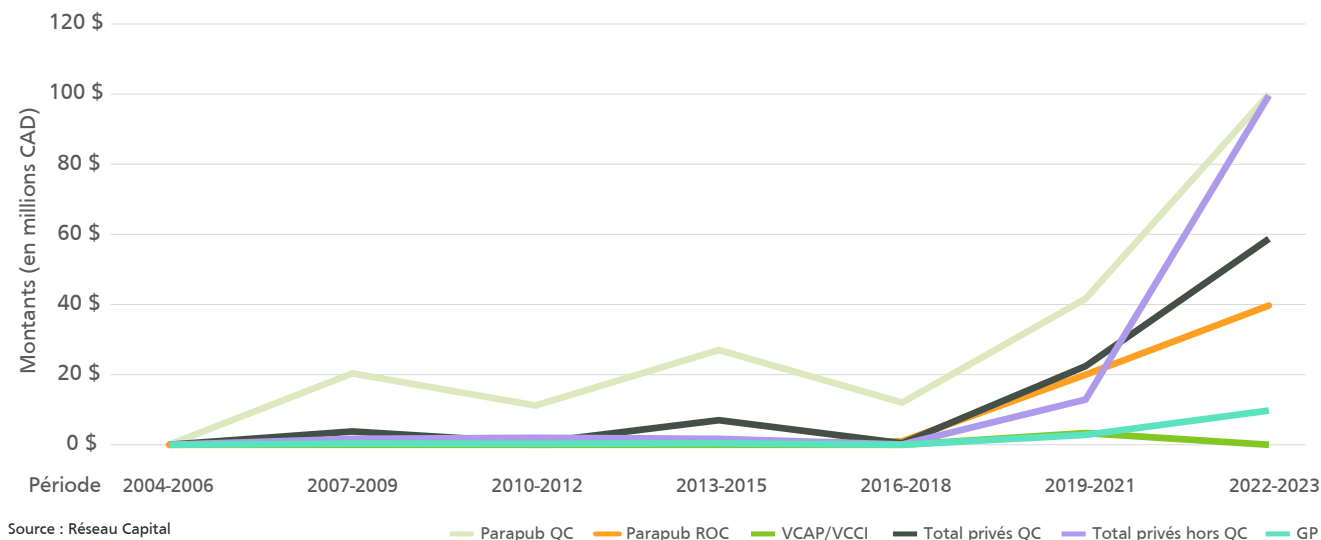
- La contribution des GP passe de 1% à 3%.



En conclusion, l'écosystème des gestionnaires de capital de risque basés au Québec a démarré plus tard qu'en TI et en sciences de la vie. Il est pendant longtemps resté concentré autour d'un seul gestionnaire. De nouveaux gestionnaires sont apparus récemment. L'écosystème progresse, mais demeure fragile : le nombre de gestionnaires et de gestionnaires établis ainsi que la taille des fonds sont encore limités.

GRAPHIQUE 21

Technologies propres : Moyenne annuelle⁸ des montants levés par périodes et par catégories de commanditaires



GRAPHIQUE 22

Technologies propres : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

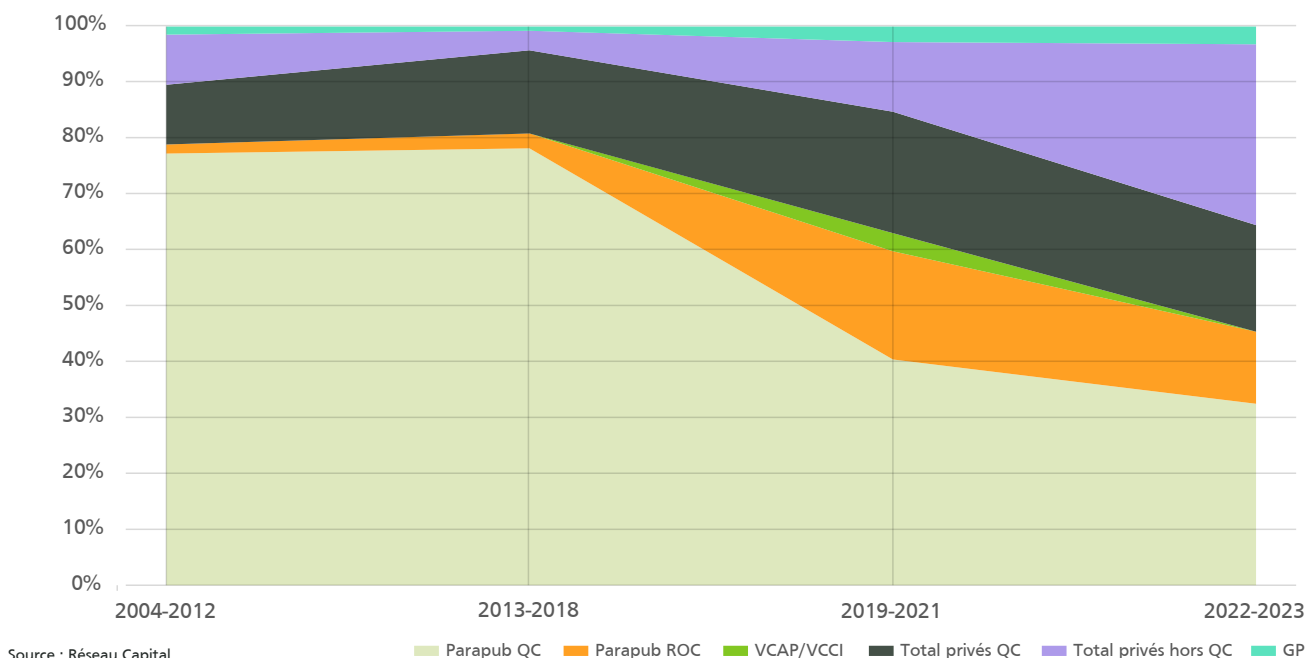




TABLEAU 16

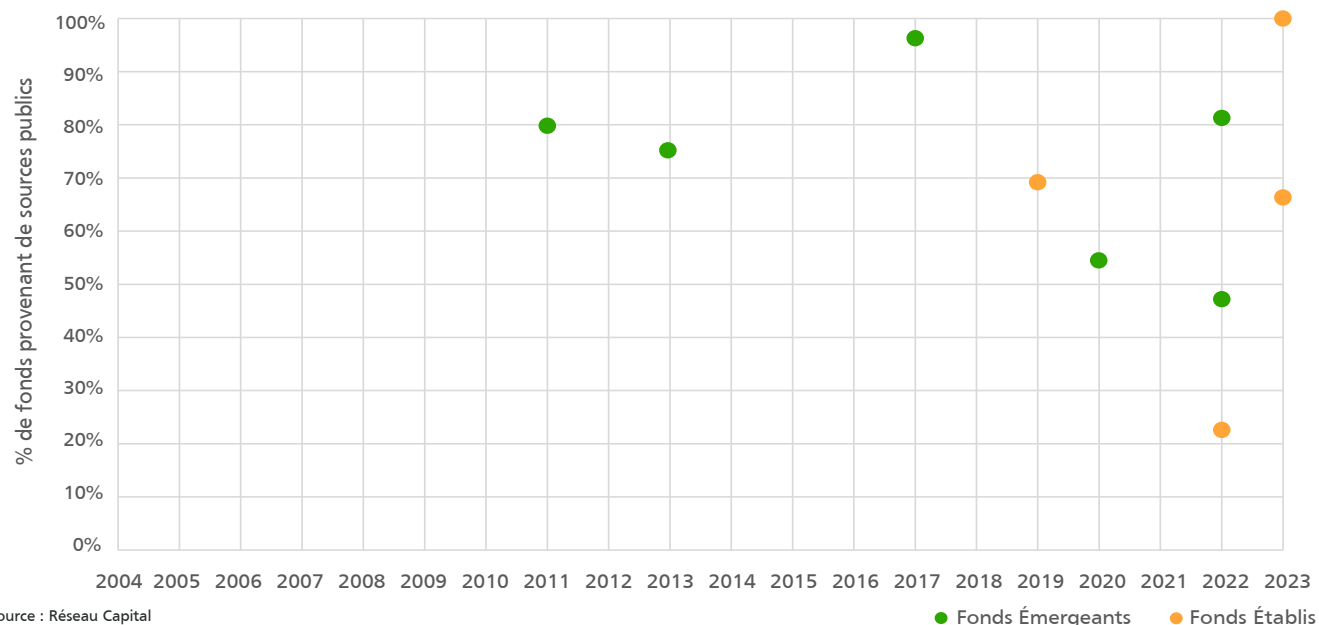
Technologies propres : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

	NVB NVX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
2004-2012	2	122 \$	77%	2%	0%	11%	9%	1%	100%
2013-2018	2	150 \$	78%	3%	0%	15%	4%	1%	100%
2019-2021	2	319 \$	40%	19%	3%	22%	13%	3%	100%
2022-2023	5	615 \$	32%	13%	0%	19%	32%	3%	100%

L'analyse de la distribution des fonds selon leur pourcentage de financement public (graphiques 23 et 24) montre que la plus grande partie des fonds sont financés à 70% et plus par des sources publiques ou parapubliques. La situation évolue depuis 2020 avec deux fonds financés majoritairement par le privé.

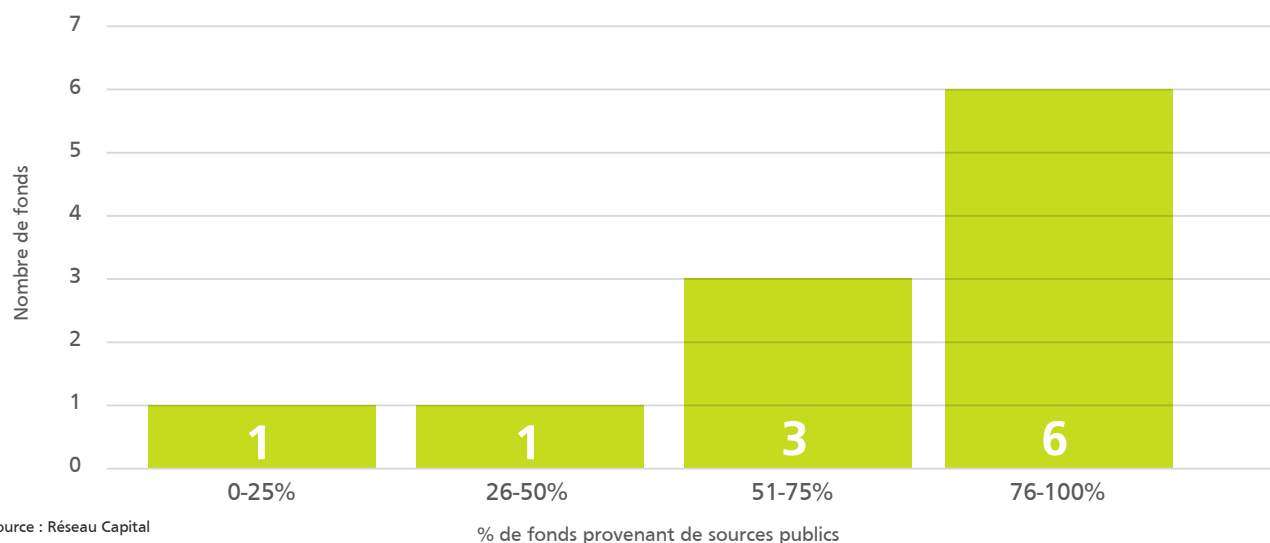
GRAPHIQUE 23

Technologies propres : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



GRAPHIQUE 24

Technologies propres : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



En résumé, l'écosystème de fonds de capital de risque en technologie propres basés au Québec a commencé plus tardivement que les autres secteurs avec un très fort soutien des financements parapublics québécois, appuyés par la suite par les financements fédéraux.

Il a connu sur la période récente une accélération du nombre de gestionnaires et de fonds, de la taille des fonds et de la diversification de ses sources de capital. Il reste toutefois encore assez loin derrière le niveau de maturité de l'écosystème en TI en termes de nombre de gestionnaires et de fonds, de taille de fonds et de diversification des sources de financement.

3.3. Analyse par stades



3.3.1 Amorçage

a) Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés

Le graphique 25 présente l'évolution annuelle sur la période 2004-2023 du nombre de fonds d'amorçage fermés par des gestionnaires privés indépendants et des montants levés par ces fonds. On voit que le nombre de fonds clôturés est relativement faible durant la première décennie mais s'accélère à partir de 2015 avec deux pics, l'un en 2017 et l'autre en 2023. Il en est de même des fonds levés.

Au total, 32 fonds privés indépendants ont été clôturés entre 2004 et 2023. Ils ont levé un total de 1 435 M\$, soit 42% du nombre de fonds et 17% des montants levés tous stades confondus.

Une série d'indicateurs souligne le dynamisme de création de fonds d'amorçage depuis 2010 :

- Le nombre de fonds clôturés passe de 4 sur la période 2004-2012 (9 ans) à 16 sur la période 2013-2021 (9 ans) et 12 sur la période 2022-2023 (2 ans) et les montants levés de 139 M\$ à 739 M\$ et 558 M\$ réciproquement ([tableau 17](#)).



- La taille moyenne des fonds levés progresse peu : 35 M\$ en 2004-2012, 47 M\$ en 2013-2021 et 47 M\$ en 2022-2023. Toutefois deux fonds de plus de 100 M\$ ont été levés à partir de 2017 ([graphique 26](#)).
- Le nombre de gestionnaires privés indépendants ayant leur siège au Québec actifs en amorçage, qui était nul au début de 2004 est passé à 17 à la fin de 2023 (Tableau 17).
- Quatre de ces gestionnaires ont levé 4 fonds d'amorçage ou plus et se qualifient comme gestionnaires établis (tableaux 17 et [18](#)); 9 en sont à leur premier fonds, 2 en sont à leur deuxième fonds et 6 en ont levé 3 ou plus.
- La majorité des fonds levés, y compris sur les dernières périodes, sont des fonds 1 et 2, dont les preuves restent à faire ([tableau 18](#)).

GRAPHIQUE 25

Amorçage : Nombre de fonds et montants levés (M\$) par année (2004-2023)

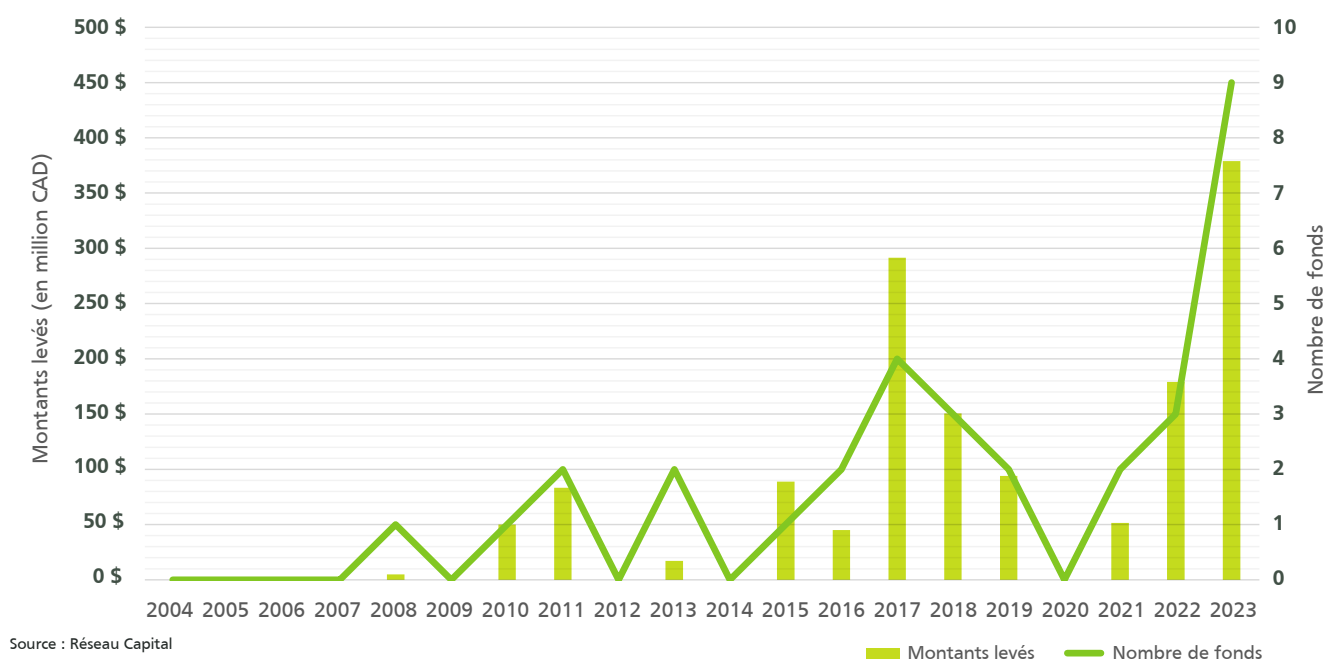


TABLEAU 17

Amorçage : Nombre de fonds levés et de gestionnaires actifs par périodes

	NB DE NOUVEAUX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	MOYENNE	NB DE NOUVEAUX FONDS ÉTABLIS (4+)	NB DE GESTIONNAIRES ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE
2004-2012	4	138 \$	35 \$	0	3	0
2013-2015	3	106 \$	35 \$	0	5	0
2016-2018	9	487 \$	54 \$	2	9	1
2019-2021	4	146 \$	36 \$	0	11	1
2022-2023	12	558 \$	47 \$	3	17	4
Total	32	1 435 \$	45 \$			



GRAPHIQUE 26

Amorçage : Distribution des fonds levés par année et taille des fonds

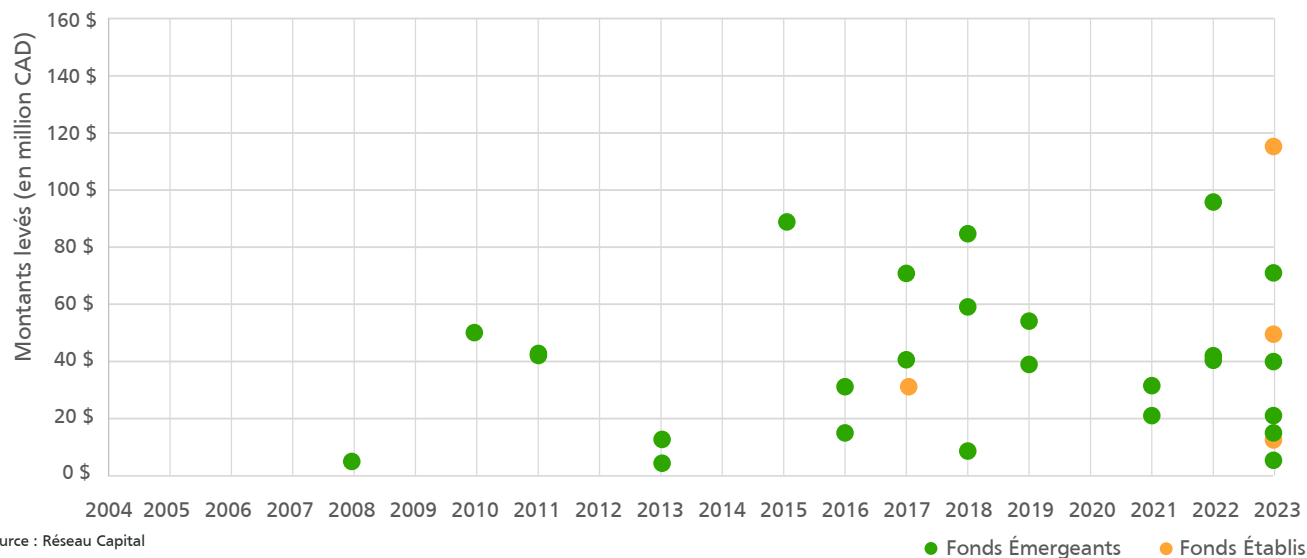


TABLEAU 18

Amorçage : Nombre de fonds levés par numéro de fonds et par périodes

AMORCAGE	NUMÉRO DU FONDS				
	1	2	3	4+	Total
2004-2006					0
2007-2009	1				1
2010-2012	1	2			3
2013-2015	2		1		3
2016-2018	4	3		2	9
2019-2021	2	1	1		4
2022-2023	4	3	1	4	12
Total	14	9	3	6	32

b) Sources de financement

On a pu obtenir la répartition des fonds levés par catégories de commanditaires pour 31 des 32 fonds d'amorçage sur la période 2004-2023 représentant 97% des fonds levés par l'ensemble de ces fonds. Le regroupement des catégories de commanditaires est le même que pour l'industrie dans son ensemble.

Les conclusions suivantes se dégagent à la lecture des graphiques 27 et 28 ainsi que du tableau 19 :

- En montants absolus ([graphique 27](#)) :
 - Le parapublic QC est la principale source de financement jusqu'en 2013. Avec des variations, sa contribution est fortement croissante tout au long de la période;
 - La contribution des privés QC et hors QC s'accroît rapidement à partir de 2013.
 - La contribution du parapublic ROC passe par un maximum entre 2013 et 2018 avant de décroître par la suite.
 - La contribution du VCAP/VCCI est plus modeste. Elle passe par un maximum en 2016-2018 et décroît par la suite.



- En parts relatives (tableau 19 et [graphique 28](#)), la part des sources publiques et parapubliques QC qui était de 79% en 2004-2012 décroît jusqu'à 39% en 2022-2023.
- La part du parapublic ROC passe par un maximum de 33% en 2013-2015 avant d'être ramenée à 0 en fin de période.
- La part du VCAP/VCCI passe par un maximum de 8% en 2016-2018 avant d'être ramenée à 2% en fin de période.
- La part du privé qui était de 21% en 2004-2012 s'accroît jusqu'à 61% en 2022-2023, avec une forte progression de privés Québec et hors Québec à partir de 2016.

GRAPHIQUE 27

Amorçage : Moyenne annuelle⁹ des montants levés par périodes et par catégories de commanditaires

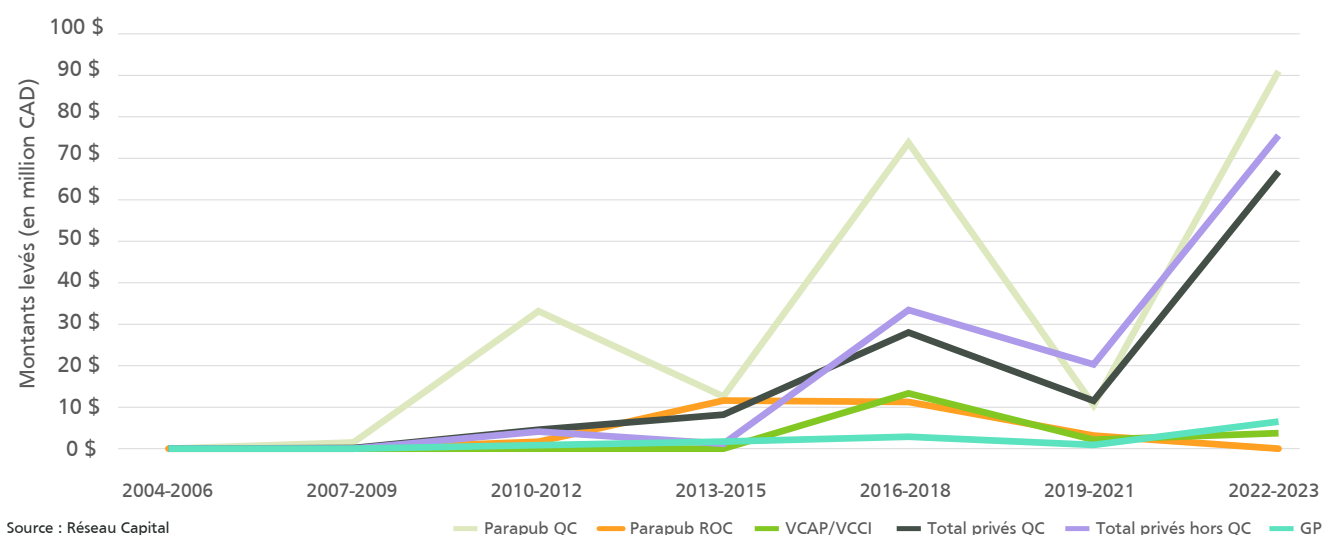


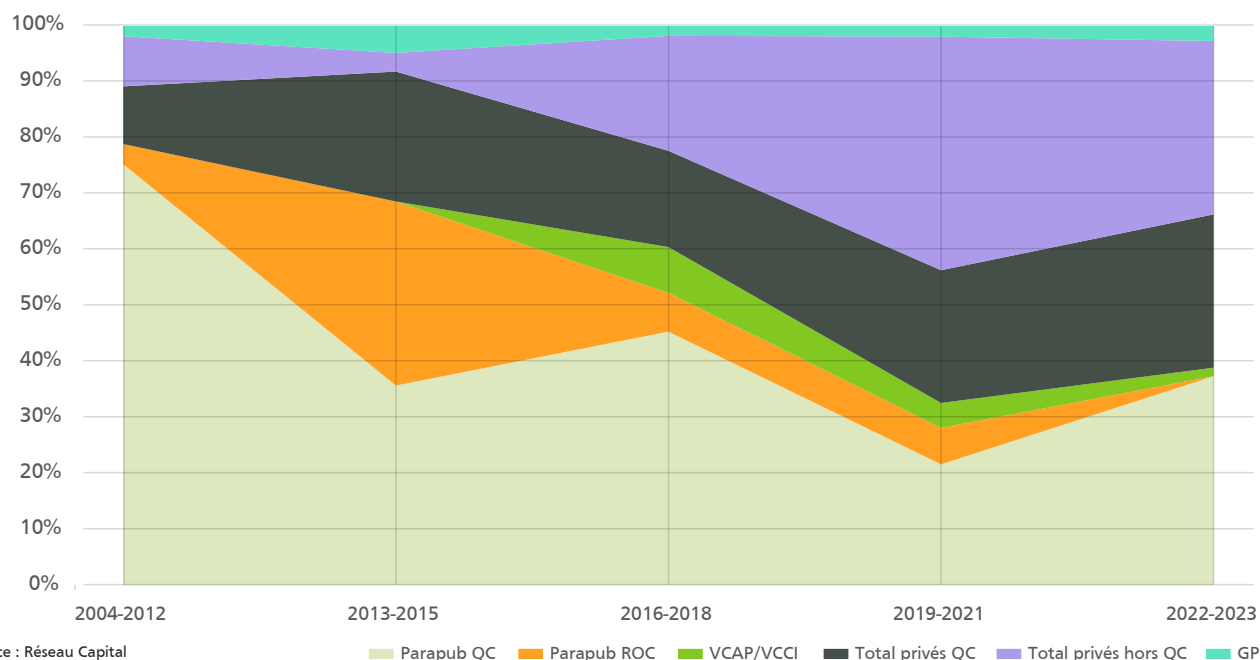
TABLEAU 19

Amorçage : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

	NVB NVX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
2004-2012	4	138 \$	75%	4%	0%	10%	9%	2%	100%
2013-2015	3	106 \$	36%	33%	0%	23%	3%	5%	100%
2016-2018	9	487 \$	45%	7%	8%	17%	21%	2%	100%
2019-2021	4	146 \$	22%	7%	4%	24%	42%	2%	100%
2022-2023	11	487 \$	37%	0%	2%	27%	31%	3%	100%

GRAPHIQUE 28

Amorçage : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes



La part des financements privés ne s'accroît pas linéairement avec le numéro du fonds comme on aurait pu s'y attendre : 40% pour les fonds 1, 59% pour les fonds 2, 35 % pour les fonds 3 et 53% pour les fonds 4 (tableau 20). Plusieurs points méritent d'être soulignés à cet égard :

- Le parapublic QC est majoritaire dans les fonds 1;
- Les privés QC et hors QC sont présents dès les fonds 1 et 2;
- VCAP/VCCI est absent des fonds 1 et 2 et n'apparaît que pour les fonds 3 et, plus encore, 4 (fonds établis).

TABLEAU 20

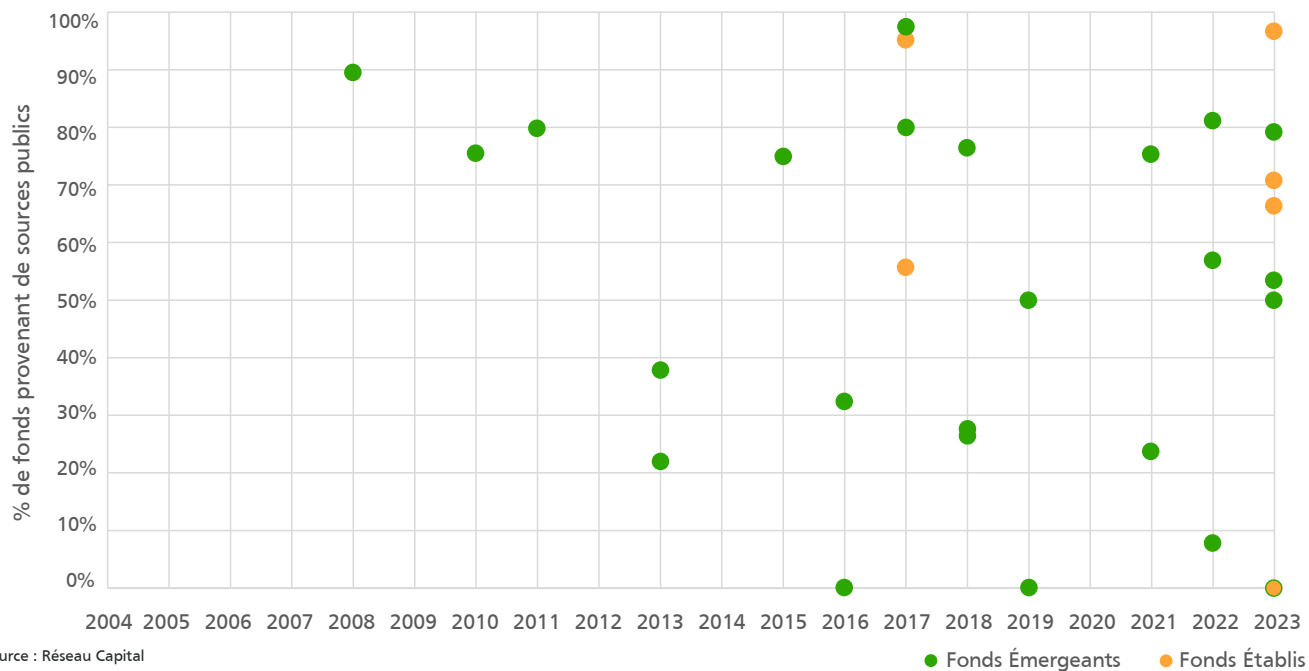
Amorçage : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

AMORÇAGE							
NUMÉRO DE FONDS	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRI-VÉS QC	TOTAL PRI-VÉS HORS QC	GP	TOTAL
1	55%	5%	0%	18%	19%	3%	100%
2	39%	3%	0%	25%	30%	2%	100%
3	36%	25%	4%	26%	7%	2%	100%
4 et +	32%	4%	12%	20%	31%	2%	100%

L'analyse de la distribution des fonds selon leur pourcentage de financement public ([graphiques 29 et 30](#)) fait apparaître une situation fortement bimodale avec une majorité de fonds qui dépendent très fortement des financements publics et une minorité, apparue après 2013, financée principalement par le privé.

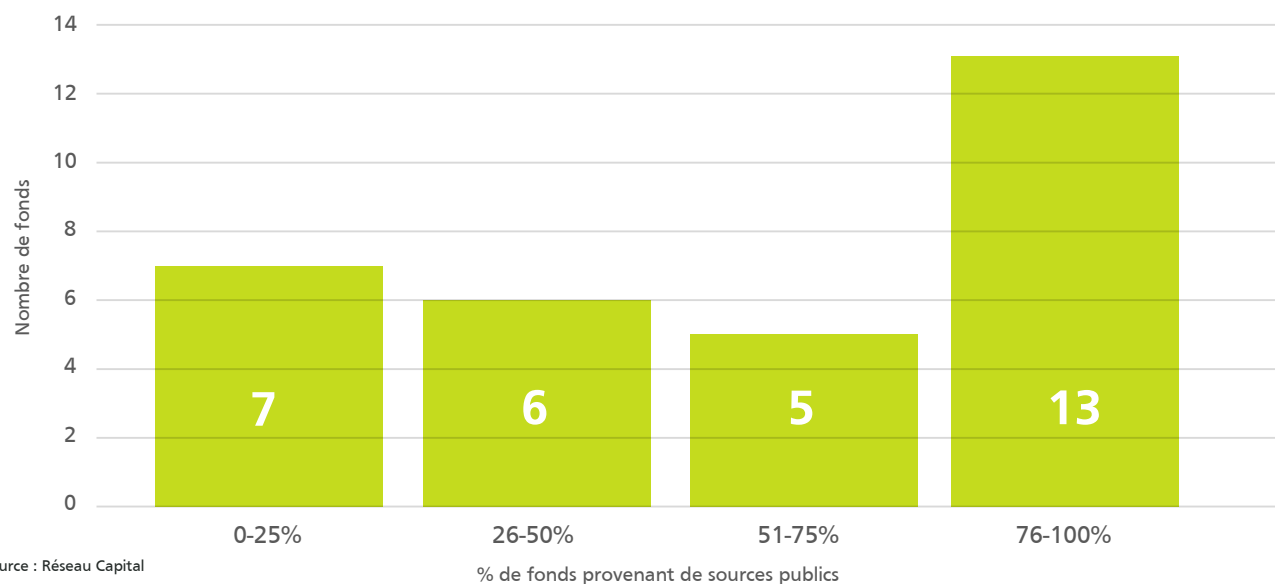
GRAPHIQUE 29

Amorçage : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



GRAPHIQUE 30

Amorçage : Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)

**En conclusion :**

- La création de fonds d'amorçage au Québec apparaît particulièrement dynamique depuis le début de la décennie 2010 et plus encore, depuis 2015;
- Les financements publics québécois ont joué un rôle particulièrement important en début de période. Ils ont continué de s'accroître par la suite tandis que leur part relative décroissait, les financements privés prenant une place de plus en plus importante;

- Les fonds parapublics canadiens ont été davantage présents sur la période 2011-2016. Leur part a décliné par la suite;
- La contribution VCAP/VCCI (programmes spéciaux du VCCI) est demeurée faible et concentrée sur les fonds établis;
- L'écosystème d'amorçage en est encore à ses débuts comme le montre la proportion élevée de fonds 1 et 2 y compris pour les périodes les plus récentes;
- La distribution bimodale montre que certains gestionnaires sont capables de lever leurs fonds avec un soutien limité des financements parapublics tandis que la majorité des fonds n'auraient pu voir le jour sans un soutien très important des financements parapublics, essentiellement québécois;
- La transition vers des fonds établis qui dépendent moins de financements publics demeure un enjeu pour une part importante des gestionnaires.



3.3.2 Démarrage

a) Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés

Le graphique 31 présente l'évolution annuelle sur la période 2004-2023 du nombre de fonds de démarrage fermés par des gestionnaires privés indépendants et des montants levés par ces fonds. On voit une certaine accélération du nombre de fonds et, surtout, des montants levés en fin de période, mais contrairement à ce qui s'est passé pour les fonds d'amorçage et plus encore de post-démarrage (voir section suivante), le flux de création de fonds de démarrage est significatif dès la période 2004-2010.

Au total, 35 fonds privés indépendants ont été clôturés entre 2004 et 2023 et ils ont levé un total de 4 382 M\$, soit 45% du nombre de fonds et 52% des montants levés tous stades confondus ([tableau 21](#)).

Une série d'indicateurs permet de caractériser l'évolution de la population de fonds de démarrage sur la période :

- Le nombre de fonds clôturés fluctue d'année en année et connaît une sensible accélération sur la période: 10 fonds clôturés en 9 ans entre 2004 et 2012; 11 en 6 ans entre 2013 et 2018; 14 en 5 ans entre 2019 et 2023;
- Les montants levés progressent de façon beaucoup plus marquée notamment en fin de période : 840 M\$ sur 9 ans entre 2004 et 2012; 1 088 M\$ sur 6 ans entre 2013 et 2018, 2 453 M\$ sur 5 ans entre 2019 et 2023, du fait de l'accroissement du nombre de fonds levés, mais aussi de la croissance de la taille moyenne des fonds ([tableau 21](#)).
 - Jusqu'en 2012, tous les fonds levés sont inférieurs à 120M\$. 10 fonds de plus de 130 M\$ ont été levés entre 2013 et 2023 dont 4 fonds de plus de 200 M\$ ([graphique 19](#));

- Le nombre de gestionnaire actifs a connu une forte progression dès le début de la période, passant de 4 en 2004 à 7 en 2012, puis 11 en 2015 et 13 en 2023. L'effort de reconstruction de l'industrie suite au rapport Brunet s'est d'abord concentré sur l'émergence de gestionnaires de fonds de démarrage avant de se déplacer vers les fonds d'amorçage, puis de post-démarrage;
- L'analyse du nombre de fonds levés par numéro de fonds ([tableau 22](#)) confirme cette évolution : les premiers fonds sont concentrés sur la période 2004-2015, tandis que la période 2019-2023 voit une majorité de fonds 3 et 4.
- Le premier gestionnaire établi (gestionnaire de fonds 4 et plus) apparaît en 2015 et, fin 2023, le Québec comptait 4 gestionnaire établis de fonds de démarrage.

GRAPHIQUE 31

Démarrage : Nombre de fonds et montants levés (M\$) par année (2004-2023)

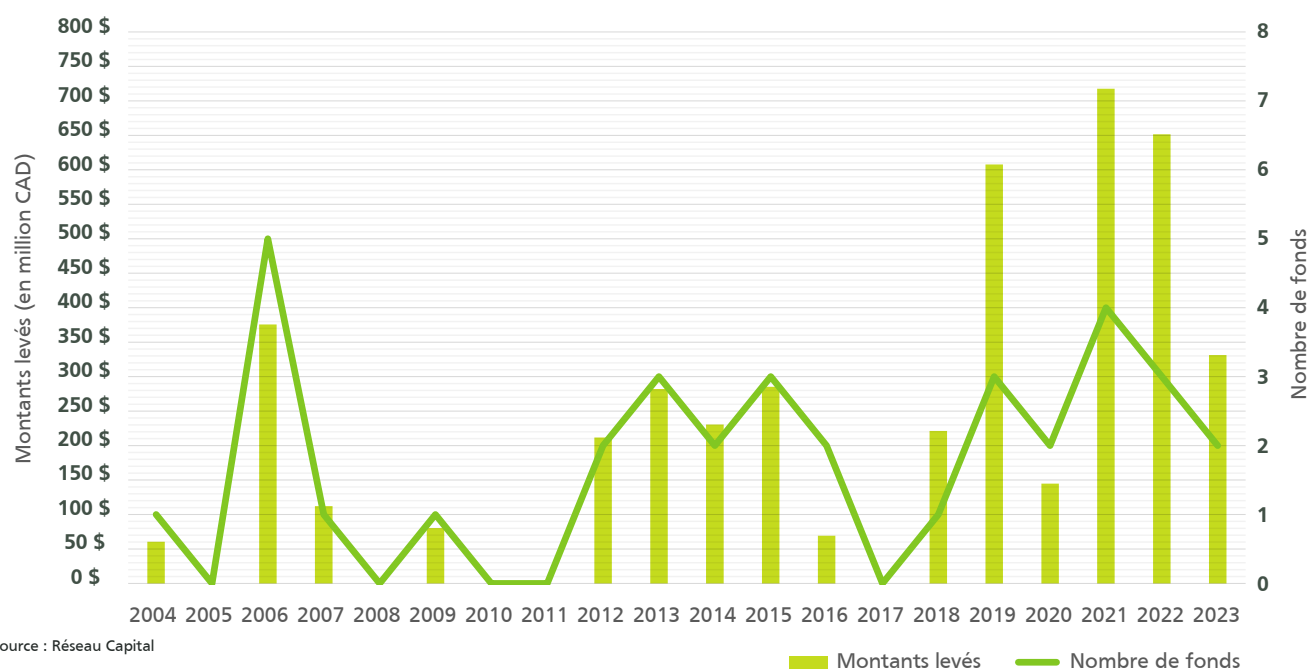


TABLEAU 21

Démarrage : Nombre de fonds levés et de gestionnaires actifs par périodes

	NB DE NOUVEAUX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	MOYENNE	NB DE NOUVEAUX FONDS ÉTABLIS (4+)	NB DE GESTIONNAIRES ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE
2004-2012	10	840 \$	275 \$	0	7	0
2013-2015	8	798 \$	100 \$	1	11	1
2016-2018	3	290 \$	97 \$	0	11	1
2019-2021	9	1 470 \$	163 \$	3	13	3
2022-2023	5	983 \$	197 \$	4	13	4
Total	35	4,382 \$	831 \$			

GRAPHIQUE 32

Démarrage : Distribution des fonds levés par année et taille des fonds

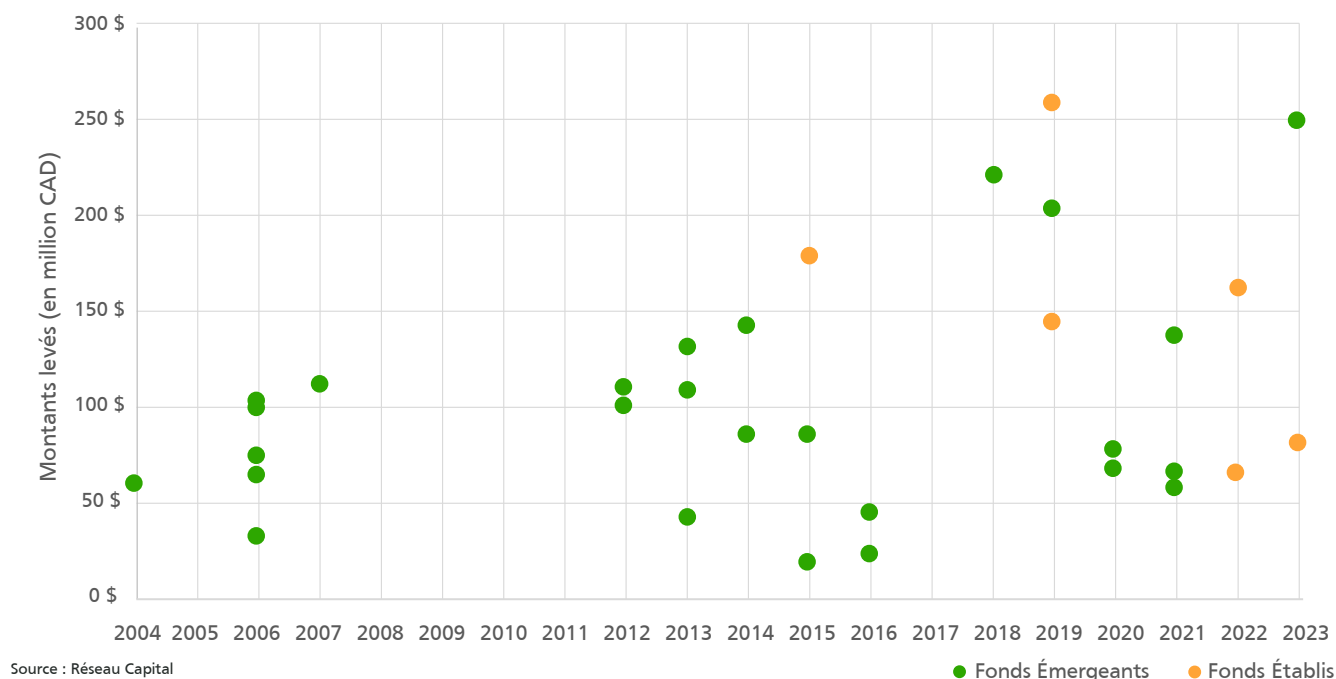


TABLEAU 22

Démarrage : Nombre de fonds levés par numéro de fonds et par périodes

DÉMARRAGE	NUMÉRO DU FONDS				
	1	2	3	4+	Total
2004-2006		1	1	0	6
2007-2009		1	0	0	2
2010-2012		1	1	0	2
2013-2015		1	2	1	8
2016-2018		1	1	0	3
2019-2021		1	3	3	9
2022-2023		1	0	4	5
Total	0	7	8	8	35

b) Sources de financement

On a pu obtenir la répartition des fonds levés par catégories de commanditaires pour 33 des 35 fonds de démarrage levés sur la période 2004-2023 représentant 94% des fonds levés par l'ensemble de ces fonds.

Les conclusions suivantes se dégagent à la lecture du tableau 23 ainsi que des graphiques 33 et 34 :

- En valeur absolue :
 - Avec des fluctuations, toutes les catégories connaissent une croissance qui s'accélère en 2019-2021 ([graphique 33](#));
 - 2022-2023 fait apparaître un retournement pour le parapublic QC, le privé QC et VCAP/VCCI tandis que le privé hors QC et le parapublic ROC continuent de croître ([graphique 33](#)).



• En parts relatives :

- Le parapublic QC est passé de 59% en 2004-2012 à 26% en 2022-2023 (tableau 23 et graphique 34);
- Le parapublic ROC voit sa part s'accroître en fin de période jusqu'à 19% en 2022-2023;
- La part du VCAP/VCCI est plus marquée que dans l'amorçage (8 à 10% en fin de période);
- Les financements privés passent de 29% en 2004-2012 à 47% en 2022-2023 après être passés par un maximum de 61% en 2016-2018. Avec des fluctuations, la part des privés hors Québec est de l'ordre du double de celle des privés Québec.

GRAPHIQUE 33

Démarrage : Moyenne annuelle¹⁰ des montants levés par périodes et par catégories de commanditaires

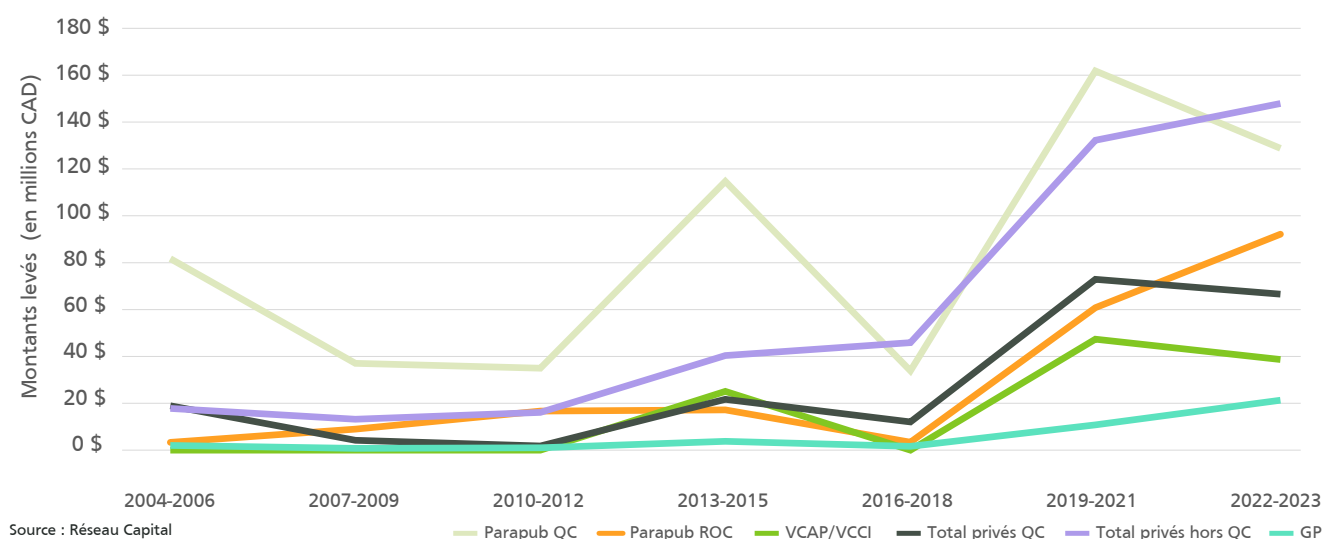
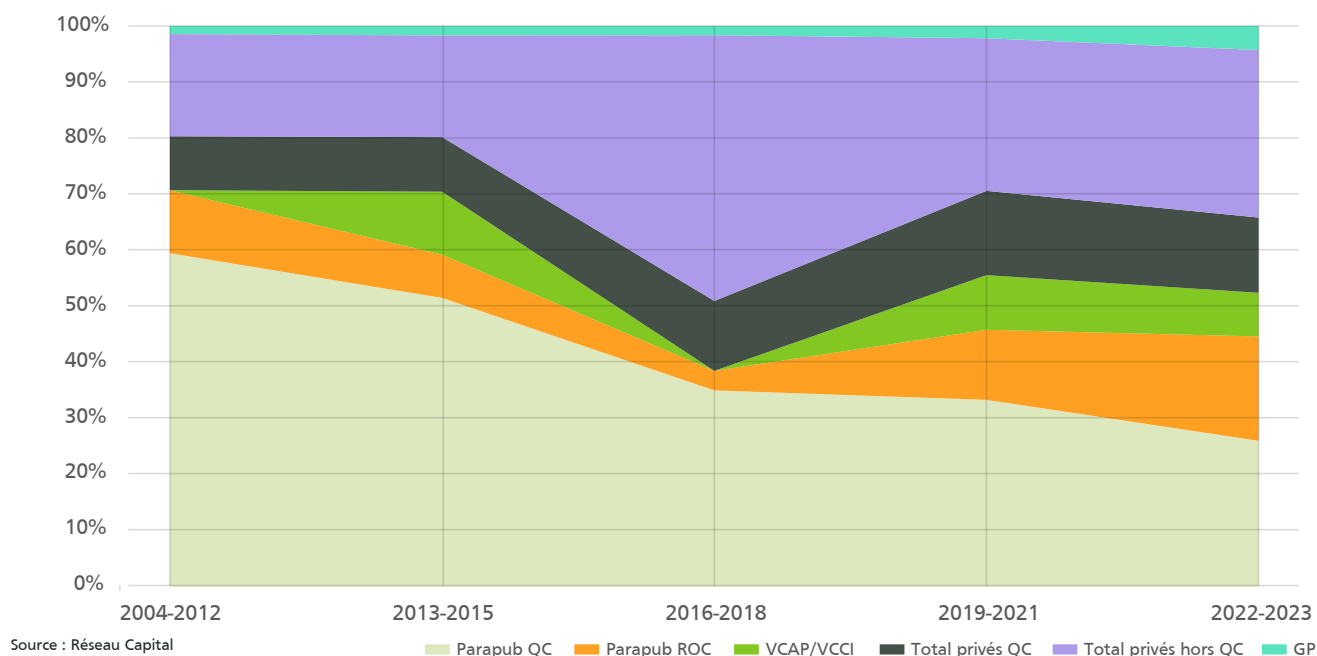


TABLEAU 23

Démarrage : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

	NVB NVX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
2004-2012	9	775 \$	59%	11%	0%	10%	18%	1%	100%
2013-2015	7	668 \$	51%	8%	11%	10%	18%	2%	100%
2016-2018	3	290 \$	35%	3%	0%	12%	47%	2%	100%
2019-2021	9	1 470 \$	33%	13%	10%	15%	27%	2%	100%
2022-2023	5	983 \$	26%	19%	8%	13%	30%	4%	100%

GRAPHIQUE 34 Démarrage : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes

Le tableau 24 ventile la part des divers commanditaires par numéros de fonds :

- La contribution des financements publics et parapublics du Québec est particulièrement importante pour les fonds 1 et 2 (60 et 50% respectivement) tandis qu'elle décroît pour les fonds ultérieurs (23% pour les fonds 4 et plus).
- La part de contribution des financements du fédéral est plus marquée pour le début de la chaîne (14% et 15% pour les fonds 1 et 2) mais reste appréciable pour les fonds 4 et plus (12%).
- La part des financements VCAP/VCCI est plus importante pour les fonds établis (11%) que pour les fonds émergents (3 à 5%).
- La part des fonds privés passe de 24% pour les fonds 1 à 53% pour les fonds 4 et plus.

Ces données illustrent le rôle clé joué par les financements publics et parapublics du Québec et dans une moindre mesure du reste du Canada dans le redémarrage de l'industrie après 2004. Leur part a été prépondérante sur la période 2004-2016 durant laquelle le nombre de gestionnaires s'est fortement accru et en corollaire dans le financement des fonds 1 et 2 (tableau 24).

TABEAU 24 Démarrage : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par numéros de fonds

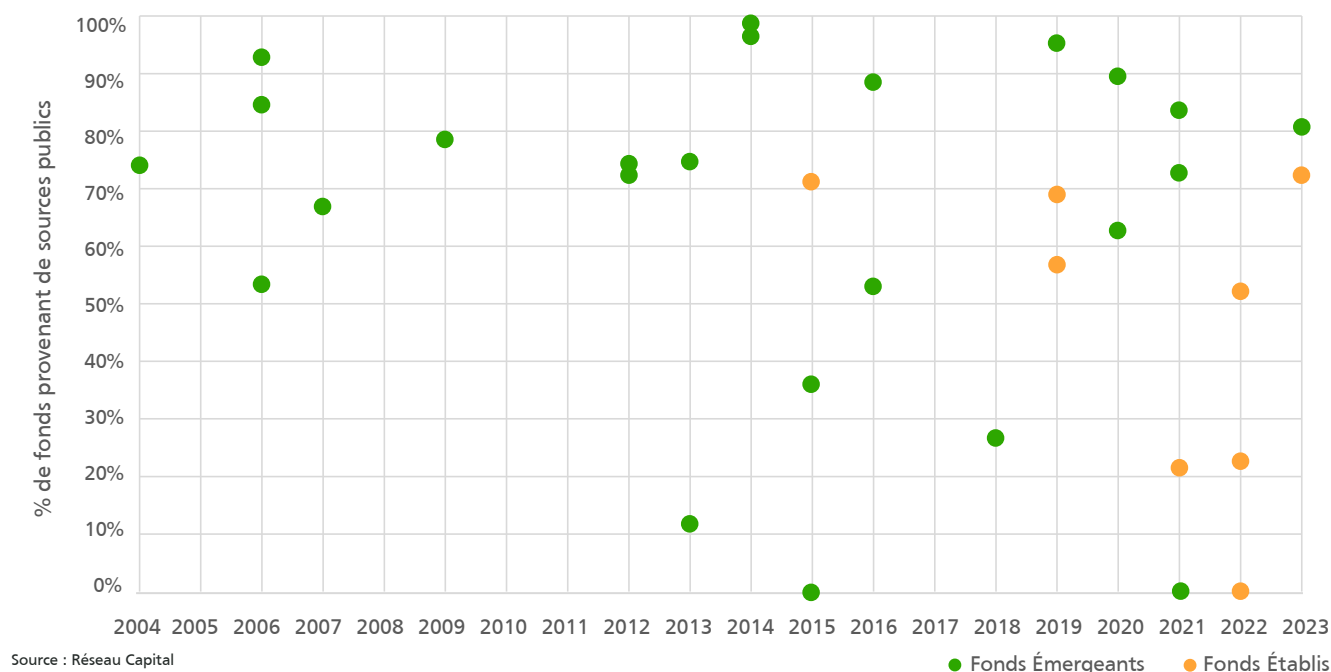
DÉMARRAGE							
NUMÉRO DE FONDS	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
1	60%	14%	3%	8%	14%	2%	100%
2	50%	15%	4%	3%	26%	2%	100%
3	47%	7%	5%	13%	25%	1%	100%
4 et +	21%	12%	11%	20%	32%	3%	100%

L'analyse de la distribution des fonds selon leur pourcentage de financement public (graphiques 35 et 36) montre qu'une grande part des fonds dépend en majorité des fonds publics et parapublics, mais de façon un peu moins prononcée que pour l'amorçage (plus grande part située entre 51 et 75%, graphique 36).

Le premier fonds majoritairement financé par le privé apparaît en 2013 et 6 fonds ont été financés à plus de 75% par le privé sur la période 2013-2023.

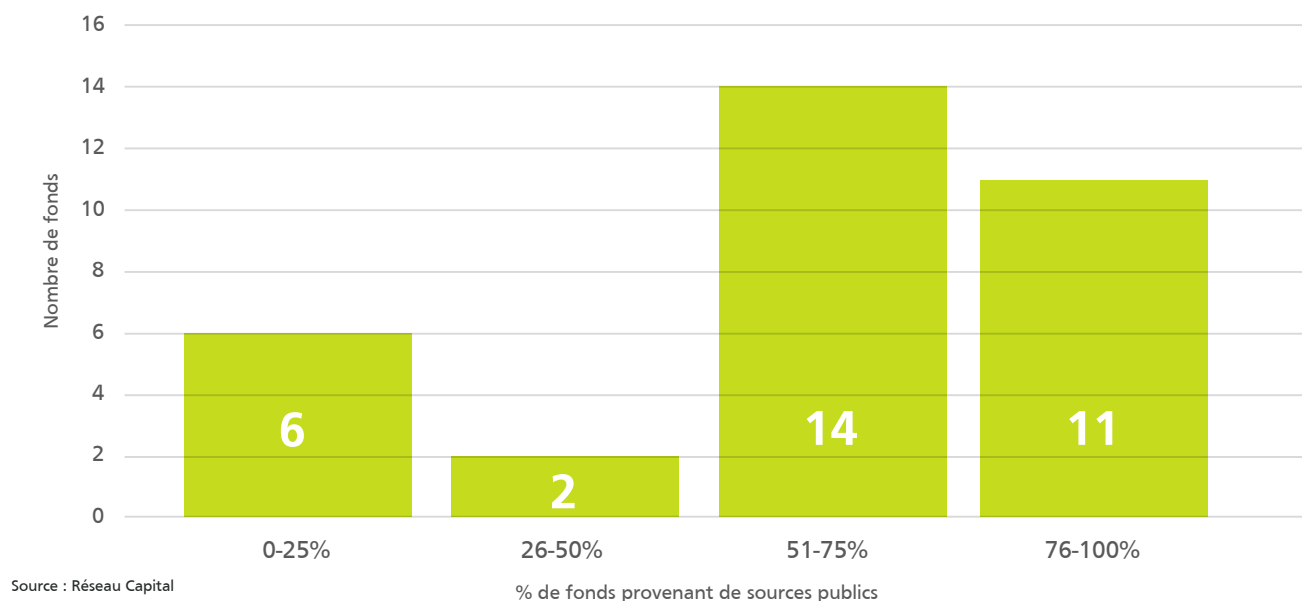
GRAPHIQUE 35

Démarrage : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



GRAPHIQUE 36

Démarrage : Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)



En conclusion :

- L'émergence de nouveaux gestionnaires de fonds de démarrage et la levée de nouveaux fonds a été dynamique dès 2004 et sur l'ensemble de la période 2004-2023.
- Les financements publics et parapublics du Québec et, dans une moindre mesure, du fédéral ont joué un rôle important dans l'essor initial du nombre de gestionnaires et du nombre de fonds levés.
- Au fur et à mesure que l'industrie prenait de la maturité, le nombre et la taille des fonds levés se sont accrus, donnant le jour à des fonds et des gestionnaires établis et les sources de fonds se sont diversifiées faisant une plus grande place aux financements privés.
- Cette évolution correspond dans les grandes lignes à ce qui était souhaité par le rapport Brunet.
- Toutefois, la situation demeure fragile et la dépendance par rapport aux financements publics et parapublics est encore forte : la majorité des fonds continuent de dépendre à plus de 50%, et souvent bien au-delà, de ce type de financement, y compris en fin de période (graphique 35). Seule une minorité de gestionnaires se passent ou pourraient se passer de ces financements.

Ces données illustrent le rôle clé joué par les financements publics et parapublics du Québec et dans une moindre mesure du reste du Canada dans le redémarrage de l'industrie après 2004. Leur part a été prépondérante sur la période 2004-2016 durant laquelle le nombre de gestionnaires s'est fortement accru et en corollaire dans le financement des fonds 1 et 2 (tableau 24).



3.3.3 Post-démarrage

a) Nombre de fonds, de gestionnaires et montants levés

Le graphique 37 présente l'évolution annuelle sur la période 2004-2023 du nombre de fonds de post-démarrage fermés par des gestionnaires privés indépendants et des montants levés par ces fonds.

Les deux premiers fonds de post-démarrage apparaissent en 2016. Ce sont des fonds de relativement petite taille (66 M\$). La levée de fonds s'accélère à partir de 2018 avec des fonds de plus grande taille : 4 fonds de plus de 300 M\$ dont 3 de plus de 400 M\$. Aucun fonds de post-démarrage n'a été levé en 2023.

Au total, 10 fonds privés indépendants ont été clôturés entre 2004 et 2023 et ils ont levé un total de 2 537 M\$, soit 13% du nombre de fonds et 30% des montants levés tous stades confondus. Sur la période 2016-2023, ces pourcentages sont de 19% et 39% respectivement.

Une série d'indicateurs permet de caractériser l'évolution de la population de fonds de post-démarrage sur la période :

- Ils apparaissent tardivement, alors que l'industrie commence à prendre la maturité : 4 de ces 10 fonds sont des fonds établis et, pour 40% d'entre eux, ce sont des fonds de plus grande taille, brisant le plafond des 200 M\$ que l'industrie ne parvenait pas à franchir auparavant ([graphique 38](#));
- Ils sont le fait d'un nombre encore réduit de gestionnaires : 5 gestionnaires actifs en fin de période, dont deux gestionnaires établis ([tableau 25](#));
- Deux de ces fonds sont des fonds 1 ([tableau 26](#)), ce qui signifie que deux gestionnaires sont arrivés sur le marché en levant directement des fonds de post-démarrage. Les 3 autres sont le fait de gestionnaires de fonds de démarrage qui ont par la suite levé des fonds de post-démarrage ou de croissance.

GRAPHIQUE 37

Post-démarrage : Nombre de fonds et montants levés (M\$) par année (2004-2023)

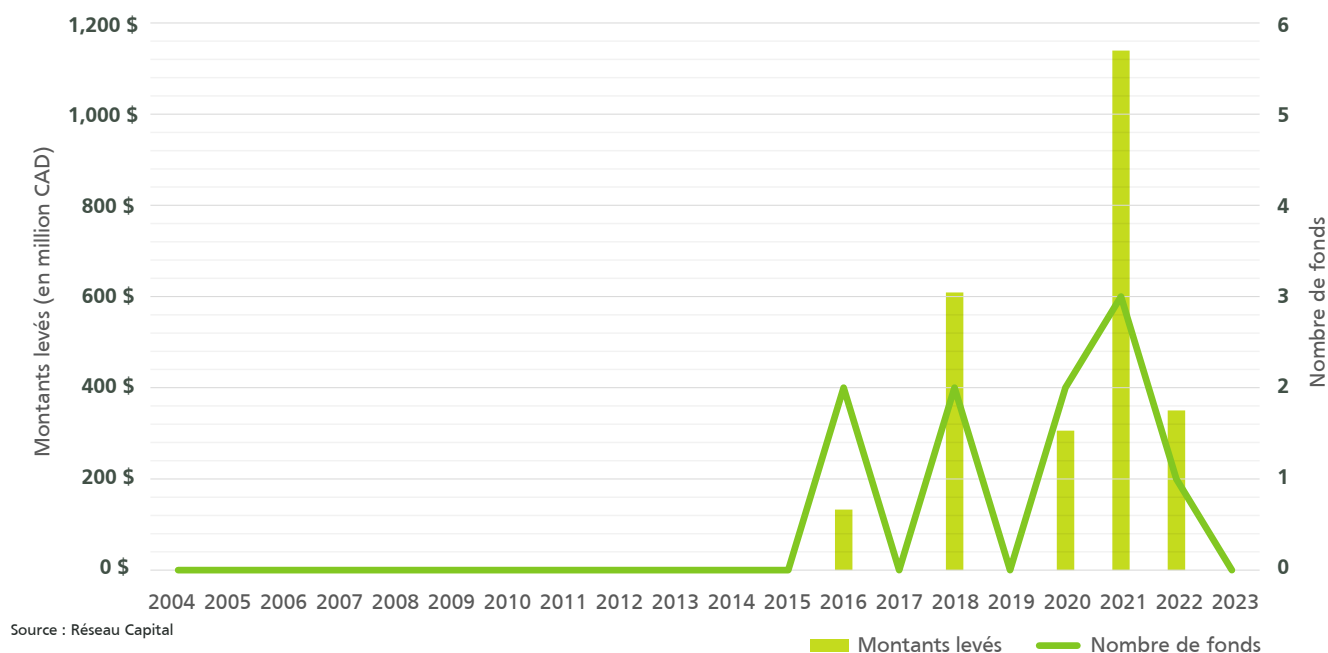




TABLEAU 25

Post-démarrage : Nombre de fonds levés et de gestionnaires actifs par périodes

	NB DE NOUVEAUX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	MOYENNE	NB DE NOUVEAUX FONDS ÉTABLIS (4+)	NB DE GESTIONNAIRES ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE	NB DE GESTIONNAIRES ÉTABLIS (4+) ACTIFS EN FIN DE PÉRIODE
2004-2012		- \$	- \$	0	0	0
2013-2015		- \$	- \$	0	0	0
2016-2018	4	741 \$	185 \$	1	3	1
2019-2021	5	1 445 \$	289 \$	3	4	2
2022-2023	1	350 \$	350 \$	0	5	2
Total	10	2 537 \$	254 \$			

GRAPHIQUE 38

Post-démarrage : Distribution des fonds levés par année et taille des fonds

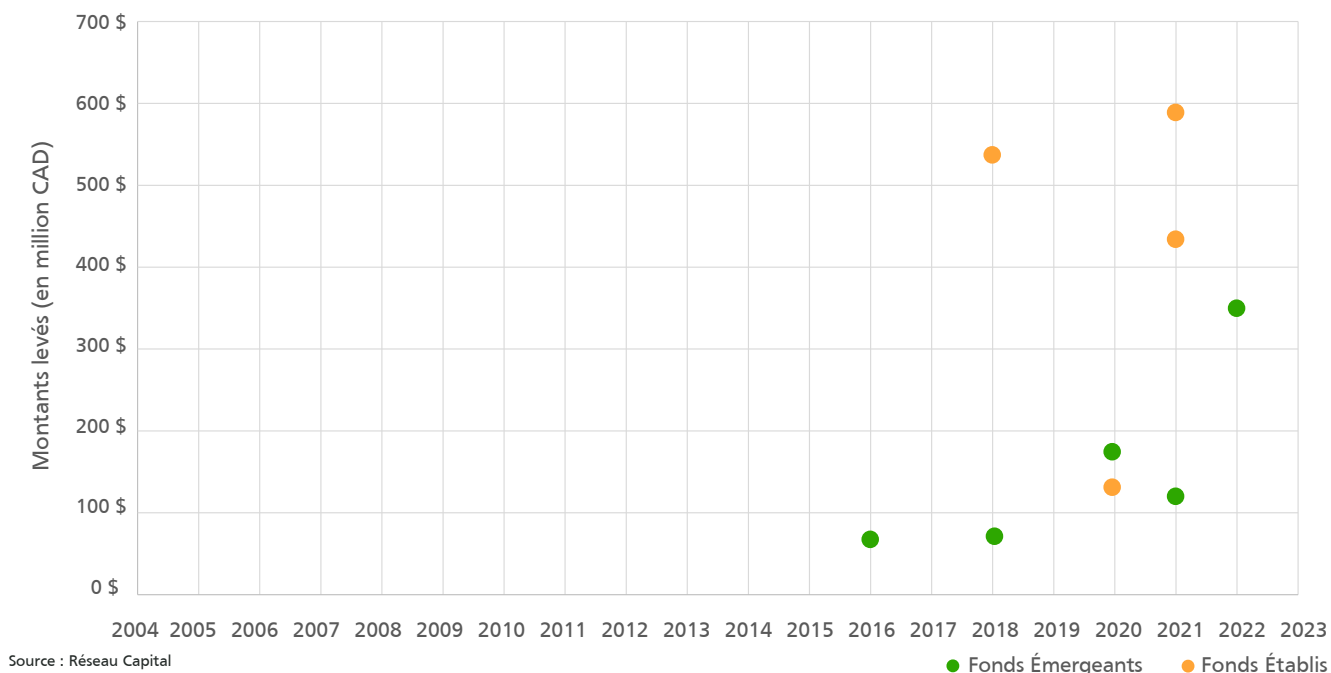


TABLEAU 26

Post-démarrage : Nombre de fonds levés par numéro de fonds et par périodes

POST-DÉMARRAGE	NUMÉRO DU FONDS				
	1	2	3	4+	Total
2004-2006					0
2007-2009					0
2010-2012					0
2013-2015					0
2016-2018	1	1	1	1	4
2019-2021		1	1	3	5
2022-2023	1				1
Total	2	2	2	4	10

b) Sources de financement

On a pu obtenir la répartition des fonds levés par catégories de commanditaires pour 9 des 10 fonds de post-démarrage levés sur la période 2004-2023 représentant 90% des fonds levés par l'ensemble de ces fonds.

Les conclusions suivantes se dégagent à la lecture du tableau 28 ainsi que des graphiques 39 et 40 :

- Les montants totaux levés par les fonds de post-démarrage se sont fortement accrus sur la période 2016-2022 (graphique 39) et ils ont été financés principalement par des sources de capitaux privées. Sur l'ensemble de la période celles-ci représentent 64% du total des fonds levés (tableau 27) :
- 16% d'investisseurs privés du Québec;
- 20% d'investisseurs privés du reste du Canada;
- 28% d'investisseurs privés internationaux;
- 4% des GPs.
- 5 des 9 fonds n'ont que des sources de financements privées ([graphique 40](#) et [41](#)).
- Pour les quatre autres, le niveau des financements privés sont compris entre 45 et 60%.
- Les financements publics ou parapublics s'élèvent à 23% pour le Québec, 6% pour le ROC et 3% pour VCAP/VCCI.

GRAPHIQUE 39

Post-démarrage : Moyenne annuelle¹¹ des montants levés par périodes et par catégories de commanditaires

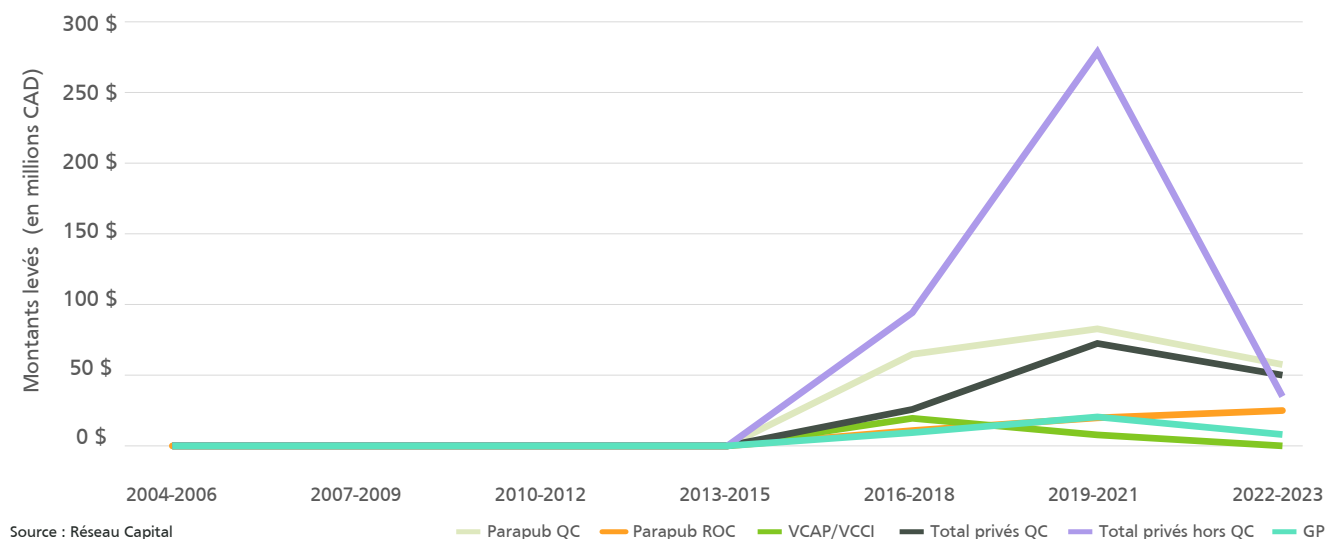


TABLEAU 27

Post-démarrage : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires

	NVB NVX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
2022-2023	1	350 \$	33%	14%	0%	28%	20%	5%	100%

Le tableau 28 montre que les financements privés, principalement hors QC, tendent à s'accroître avec le numéro du fonds. Les financements VCAP/VCCI sont totalement concentrés sur les fonds établis (4 et plus).



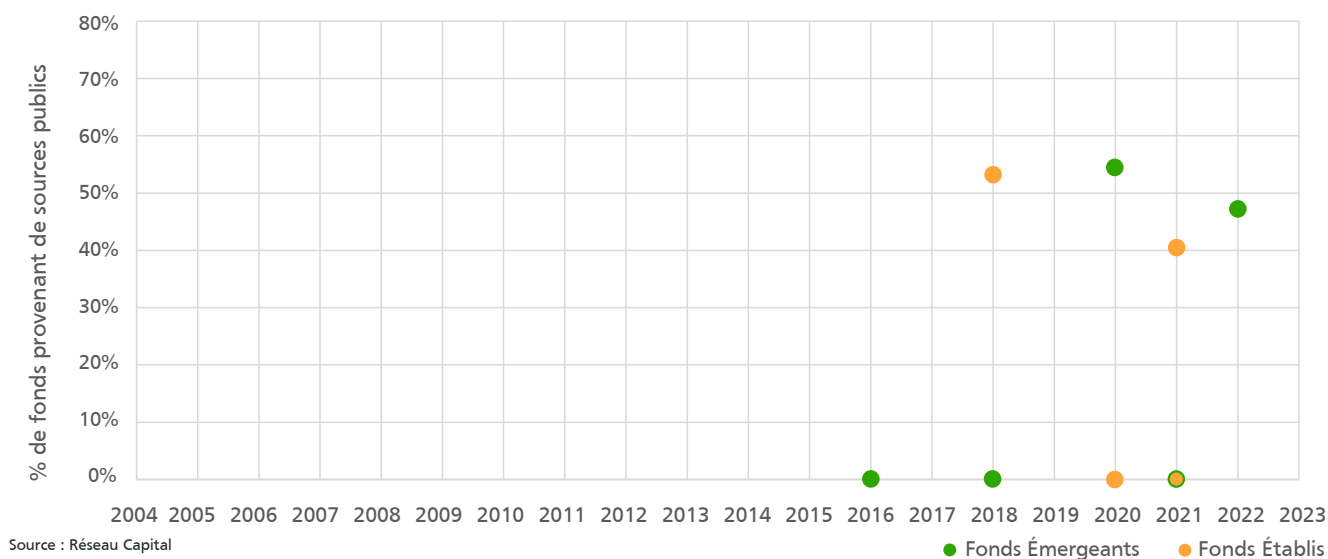
TABLEAU 28

Post-démarrage : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par numéros de fonds

POST-DÉMARRAGE							
NUMÉRO DE FONDS	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
1	33%	14%	0%	28%	20%	5%	100%
2	23%	17%	0%	17%	39%	4%	100%
3	0%	0%	0%	22%	77%	1%	100%
4 et +	23%	3%	5%	13%	52%	5%	100%

GRAPHIQUE 40

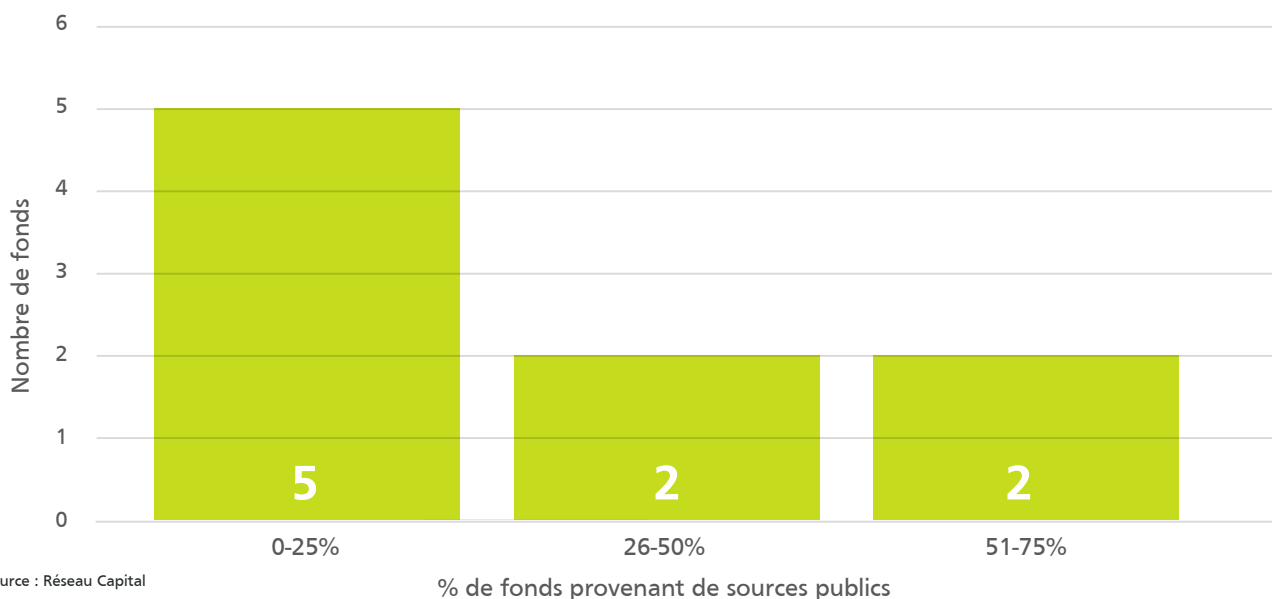
Post-démarrage : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public



Source : Réseau Capital

GRAPHIQUE 41

Post-démarrage : Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)



Source : Réseau Capital

À partir de 2016, l'essor des fonds de post-démarrage basés au Québec marque une étape significative dans la maturation de l'industrie du capital de risque au Québec.

Ces fonds sont le fait aussi bien de gestionnaires qui entrent directement sur le marché en levant des fonds de post-démarrage que de gestionnaires de fonds de démarrage qui ajoutent des fonds de post-démarrage à leur plateforme d'investissement.

Les fonds publics et parapublics y jouent un rôle beaucoup moins important que pour les autres stades démontrant une plus grande autonomie des gestionnaires pour lever des fonds auprès de commanditaires privés.

Pour la plupart, de plus grande taille, ils viennent combler un manque important dans la chaîne de financement du Québec qui, pour les rondes plus tardives et de plus grande taille, doit fréquemment faire appel à des fonds de l'extérieur du Québec, américains le plus souvent.

Leur nombre, de même que le nombre de gestionnaires de post-démarrage actifs et basés au Québec, demeure encore limité. Aucun fonds de post-démarrage n'a été levé en 2023 et avec le retournement de cycle la levée de fonds auprès de sources privées est devenue beaucoup plus difficile.



4. Conclusion

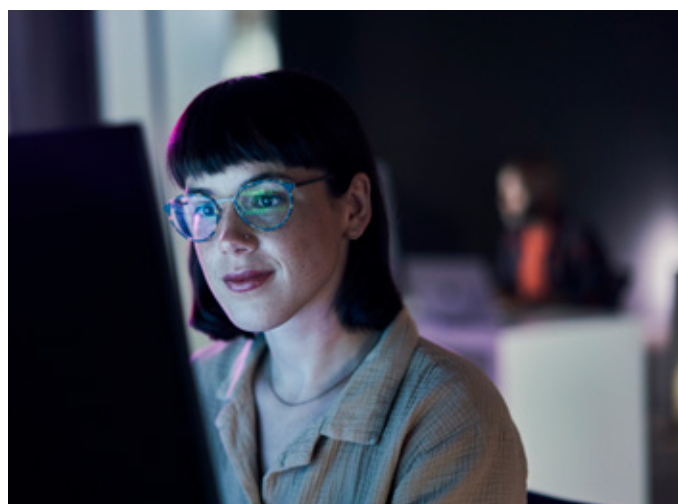
L'analyse de la démographie des fonds de capital de risque privés basés au Québec et de leurs sources de financement montre que des progrès considérables ont été accomplis depuis le début des années 2000 en ligne avec les objectifs qui avaient été affichés lors du rapport Brunet : nombre et taille des fonds, nombre de gestionnaires et de gestionnaires établis, diversification des sources de financement.

Fait à souligner, ce processus de maturation est relativement continu, période après période ce qui dénote une grande continuité des politiques et des efforts déployés.

Les financements publics et parapublics ont joué un rôle très important dans le développement de cet écosystème. Leur part relative a décliné mais leur contribution demeure très importante.

La deuxième grande conclusion de cette étude est que cet écosystème demeure fragile dans la mesure où la majorité des gestionnaires demeurent très dépendants des financements publics et parapublics et seule une minorité sont devenus des gestionnaires établis capables de se financer majoritairement auprès de sources privées québécoises, canadiennes et internationales.

Sur quels éléments devrait-on travailler pour accélérer la maturation de l'industrie et la transition vers une plus grande autonomisation par rapport aux financements publics et parapublics ? Ces questions ont fait partie des entretiens dont on trouvera les résultats dans la section qui suit.



5. Résultats des entretiens

Les résultats de l'étude « Évolution de l'industrie privée de capital de risque au Québec et de ses sources de financement (2004-2023) » ont été présentés et discutés avec 13 groupes différents : le MEIE, 4 commanditaires institutionnels, 5 fonds en technologies de l'information, 2 fonds en sciences de la vie, 1 fonds en technologies propres.

Les principaux thèmes de discussion ont été les suivants :

- Commentaires généraux sur les constats de l'étude
- Contexte actuel de la levée de fonds
- Facteurs de succès pour accroître et diversifier les sources de fonds
- Obstacles rencontrés
- Rôle joué par les financements publics et parapublics
- Spécificités sectorielles
- La situation de l'amorçage
- Autres remarques et recommandations

Les principales conclusions de ces discussions ont été synthétisées dans les paragraphes qui suivent. Elles dessinent des pistes de travail qui pourront être discutées et reprises par les diverses parties prenantes de cette étude.

a) Commentaires généraux sur les constats de l'étude

Les personnes rencontrées étaient dans leur ensemble en accord avec les constats de l'étude et la lecture qui en est faite, tant sur les progrès qui ont été accomplis que sur le chemin qui reste à parcourir.

b) Contexte actuel de la levée de fonds

Il y a également consensus sur les difficultés actuelles à lever des fonds, principalement auprès de sources privées. Le faible niveau des sorties et des distributions et les problèmes de liquidité rencontrés par les investisseurs institutionnels (« effet de dénominateur ») se conjuguent avec la chute des rendements du capital de risque pour limiter l'appétit des commanditaires pour le capital de risque et les ramener vers les fonds les plus établis (« flight to quality »).

Certaines levées de fonds ont été compromises. D'autres doivent demander des extensions ou revoir leurs objectifs à la baisse. Le secteur public est amené à jouer un rôle plus important.

c) Facteurs de succès pour accroître et diversifier les sources de fonds

On a demandé aux gestionnaires établis qui ont été en mesure de lever des fonds de plus grande taille et de diversifier leurs sources de fonds quels sont à leur avis les éléments qui ont facilité cette évolution. Nous avons également demandé aux autres gestionnaires quels sont les éléments ou les stratégies qui pourraient contribuer à accélérer la diversification de leurs levées de fonds.

Les mêmes questions ont été posées aux investisseurs institutionnels (LPs) qui ont été témoins des avancées et des difficultés rencontrées par les divers gestionnaires de fonds pour faire croître leurs plateformes et élargir leur base de financement.

Les éléments suivants en sont ressortis :

- a. L'internationalisation est un élément clé. Elle se bâtit généralement par étape et sur plusieurs dimensions qui se renforcent les unes les autres :
 - Pour atteindre une certaine taille, il faut être en mesure de lever des fonds à l'extérieur du Québec et du Canada;
 - Pour ce faire, il faut avoir un rayonnement international : deal-flow et investissements, implantations, talent et réseaux de l'équipe, recours à des ressources spécialisées (venture partners, relation avec les investisseurs) ayant une expérience et des réseaux internationaux;
 - Pour y parvenir, il faut une vision claire, audacieuse et faire le choix d'investir pour la mettre en œuvre : investir dans l'équipe pour monter le niveau du talent et des réseaux, investir dans des implantations internationales, investir dans des ressources dédiées et expérimentées, dont la relation avec les investisseurs.
- b. La deuxième dimension, reliée à la première, est celle du talent, de l'expertise et des réseaux de l'équipe. Les répondants ont souligné que l'investissement pour construire et renforcer l'équipe (taille et niveau) doit, dans une certaine mesure, précéder ou se faire de façon concomitante avec l'expansion : taille des fonds, élargissement de la plateforme, déploiement international;
- c. La troisième dimension est la dimension entrepreneuriale. Les sociétés de gestion sont elles-mêmes des startups et leur succès dépend:
 - i. de la vision de l'équipe de direction
 - ii. de la dimension entrepreneuriale de l'équipe de gestion. Celle-ci revêt deux dimensions :
 - une expérience et des talents entrepreneuriaux, sources de valeur ajoutée pour l'activité d'investissement;
 - une capacité de prendre des risques personnels, y compris financiers, pour développer une nouvelle ligne d'activité au sein de la société de gestion.

Certaines des caractéristiques de la société de gestion, notamment du côté de l'intéressement, sont susceptibles de renforcer cette dimension entrepreneuriale et de contribuer à attirer des profils entrepreneuriaux. Plusieurs des gestionnaires rencontrés se considèrent comme des entrepreneurs financiers.

Ces trois dimensions se renforcent mutuellement sous forme de cercle vertueux.

D'autres éléments ont également été soulignés comme facteurs de succès :

- La spécialisation des équipes et des stratégies d'investissements, davantage susceptibles d'attirer un deal flow de qualité et certains commanditaires, notamment corporatifs, bureaux de gestion familiale (family office) et individus fortunée (dimension stratégique, partage de connaissance);
- Le fait d'offrir de bonnes occasions de co-investissement est un argument puissant pour attirer des investisseurs privés;
- Le fait de bâtir une « plateforme » capable d'accompagner les entreprises de bout en bout est un facteur d'attraction pour le deal-flow;



Et, de façon plus circonstanciée :

- Le fait de pouvoir compter sur un investisseur d'ancrage (anchor investor) institutionnel d'envergure, comme commanditaire et pour les co-investissements;
- Le fait de pouvoir bénéficier de l'appui de l'un ou l'autre groupe financier privé de grande visibilité capable d'investir dans le fonds, de partager son « Rolodex », d'exercer un effet d'entraînement important sur d'autres bureaux de gestion familiale et individus fortunés et, éventuellement, d'offrir des synergies avec les autres composantes du groupe.

Enfin, il est souligné que les efforts individuels et collectifs pour « vendre » le Canada et le Québec auprès de commanditaires canadiens et internationaux est un élément important pour rehausser le profil de l'industrie.

À cet égard, selon certaines personnes interviewées, le fait qu'avec l'apparition d'opportunités d'investissement de plus grande taille, on assiste à un retour, encore timide, des grandes caisses de retraite canadiennes vers le capital de risque canadien (investissements directs et fonds) est un signe encourageant.

d) Obstacles rencontrés

- Plusieurs répondants constatent qu'une part importante des gestionnaires sont encore très (sinon trop) dépendants des financements publics et parapublics sans qu'on voie trop comment faire diminuer cette dépendance.

Cet aspect des entretiens semble faire écho à la dimension bimodale mise en évidence dans l'analyse statistique entre une majorité de fonds et de gestionnaires encore largement dépendants des fonds publics et parapublics et une minorité qui se financent principalement auprès du secteur privé : tandis que certains gestionnaires sont en mesure d'énoncer et d'illustrer les facteurs de succès pour accroître et diversifier les sources de fonds et de dessiner un chemin vers une plus grande autonomie, d'autres semblent en être encore loin et énoncent plutôt des souhaits sur la façon dont les financements publics pourraient mieux les soutenir et faciliter leur croissance et leur autonomie.

- La petite taille des fonds a été identifiée comme un obstacle à la croissance et à la diversification des sources de fonds, car elle limite la capacité d'attirer de l'expertise et d'accompagner les entreprises de bout en bout.

À l'inverse, on cite l'exemple d'équipes très entrepreneuriales possédant un haut niveau d'expertise capables de démarrer avec un fonds de taille limitée, en partie financé par des sources publiques et parapubliques, et de prouver rapidement qu'elles sont capables de lever des fonds de plus grande taille et de diversifier leurs sources de fonds.

- Un autre obstacle souvent mentionné est celui des « clauses Québec » dans la mesure où elles pourraient agir comme repoussoir vis-à-vis d'investisseurs privés venus de l'extérieur et freiner la dimension d'internationalisation.

Cependant ceux qui lèvent une majorité de fonds privés soulignent qu'une minorité de fonds publics assortis de clauses Québec ne pose pas de problème particulier, leur deal-flow local leur permettant amplement de satisfaire à ces clauses.

Le problème semble davantage se poser pour de petits fonds bénéficiant d'une majorité de fonds publics ou parapublics assortis de clauses Québec, tels certains fonds d'amorçage, et qui se voient ainsi contraints d'investir en quasi-totalité au Québec rendant très difficile le chemin vers l'internationalisation et la diversification des sources de capitaux.



e) Rôle joué par les financements publics et parapublics

Le rôle positif joué par les financements publics et parapublics a été souligné à maintes reprises :

- Comme source principale de fonds pour une grande partie des gestionnaires;
- Comme investisseur d'ancrage pour dérisquer de nouvelles stratégies (climat, medtech), y compris pour des gestionnaires qui se financent en majorité auprès du privé;
- Comme aiguillon et support à la professionnalisation des sociétés de gestion (gouvernance, revue diligente, benchmarking) avec un effet positif pour les autres investisseurs privés, notamment les bureaux de gestion familiale et les individus fortunés;
- Comme soutien pour le financement lors du retournement de cycle.

Le rôle positif de VCAP/VCCI a été souligné, principalement en technologies de l'information. En corollaire, on souligne l'impact négatif pour la levée de fonds du retard pris par les fonds de fonds de la dernière ronde VCCI à fermer leurs fonds et reprendre leurs financements. On relève également les éléments suivants :

- VCAP/VCCI se concentre sur les fonds établis. Il est beaucoup moins présent dans les fonds émergents;
- Il est également beaucoup moins présent en sciences de la vie, et quasi-inexistant en technologies propres.

Le rôle de la Caisse de dépôt et de placement du Québec (CDPQ) pour soutenir le développement d'une grande plateforme a été souligné.

f) Spécificités sectorielles

Sciences de la vie

Les entretiens ont souligné que le secteur des sciences de la vie a connu un nombre significatif de succès et de grandes sorties au cours des deux dernières décennies. Malgré cela, l'écosystème des fonds de capital de risque en sciences de la vie basé au Québec demeure relativement fragile :

- Petit nombre de gestionnaires;
- Fonds trop petits ce qui a pour effet que ce sont les fonds étrangers, principalement américains, qui captent la plus grande partie de la valeur lors des succès;
- Absence d'équipes spécialisées en science de la vie et faible niveau d'expertise chez la plupart des commanditaires basés au Québec.

Face à cette situation, une des stratégies retenues a été de compléter l'écosystème avec des fonds venus d'ailleurs : TVM, Sanderling/Therillia, Forbion, Sofinnova, Versant, Admare, Theodorus, Genesys. La plupart de ces fonds ont ouvert un bureau, implanté une partie de leur équipe au Québec et se sont impliqués dans le deal-flow du Québec.

Les entretiens ont souligné l'importance d'avoir des équipes et des allocations spécialisées dédiées à ce secteur au sein des principaux commanditaires actifs au Québec.

Il a été suggéré de mettre en place un groupe de travail sur la stratégie pour renforcer l'écosystème en sciences de la vie.

Technologies propres

Le secteur des technologies propres présente moins d'intérêt pour les investisseurs institutionnels (horizons plus longs, distributions plus tardives, perspectives de rendement/risque moins attrayantes) mais il est davantage susceptible d'intéresser les grandes entreprises (corporates) pour des raisons d'ordre stratégique. Pour ces raisons, certains fonds en Europe ont renoncé à attirer des investisseurs institutionnels financiers.

Pour attirer les investisseurs stratégiques, il est important de se différencier par une ou des thèses d'investissement spécifiques appuyées par une forte expertise (expertise de l'équipe et des réseaux de venture partners et des commanditaires). Attirer des corporatifs comme partenaires dans la gestion du fonds est un atout.

Être capable d'attirer la bonne expertise dans les entreprises en portefeuille est également un facteur de succès. Comme cette expertise est rare et spécialisée, pouvoir le faire suppose des réseaux internationaux étendus.

À conserver parfois une vision trop locale, l'écosystème québécois se prive de ces ressources et voit ses entreprises progresser moins vite qu'ailleurs.

g) La situation de l'amorçage

De façons diverses, l'ensemble des personnes rencontrées ont souligné les résultats décevants de tous les efforts déployés depuis 2016 pour financer des fonds d'amorçage : certains ont dû être interrompus, d'autres ont arrêté après un premier fonds et bien peu ont pu dépasser le deuxième fonds. Le post mortem reste à faire. Il a été recommandé de dessiner un plan de match pour les dix prochaines années avec un objectif clair.

De façon intéressante, plusieurs interviewés ont convergé vers l'axe de recommandation suivant : il est important d'encadrer (mentorer) et de coacher les nouveaux gestionnaires et les exemples suivants ont été soulignés :

- Le travail fait par Inovia auprès de Luge Capital, Front Row Ventures et au travers du fonds Discovery;
- Le travail d'incubation fait par Cycle Capital auprès de Cycle Momentum, Cycle H2O Ventures et Origo.

Plusieurs des personnes rencontrées ont relaté des expériences très positives du passage par VCLab (<https://govclab.com/>) en termes d'apprentissage du métier (structurer son portefeuille et gérer une société de gestion) et de réseautage avec des pairs internationaux au point que l'une d'entre elles a ajouté : « Passer par VCLab devrait être une obligation pour les lauréats du concours de fonds d'amorçage »¹².

VCLab a été fréquenté par des membres de plusieurs des organisations rencontrées et les échos étaient visiblement très positifs. Il a aussi été mentionné qu'ils ne sont pas seuls dans leur genre. Le nom de Cool Water (<https://www.coolwatercap.com/a>) a également été mentionné, mais sans plus de détails.

GP Academy, le programme lancé par la BDC en partenariat avec la Kauffman Foundation a également été mentionné positivement. Mais il a une dimension plus corporative et s'adresse moins à des gestionnaires en démarrage.

L'amorçage demeure un enjeu non seulement québécois, mais canadien. Selon plusieurs interviewés, aucun gestionnaire canadien spécialisé en amorçage n'a encore découvert la recette gagnante (break the code) pour l'amorçage.

h) Autres remarques et recommandations

Outre les points déjà abordés, les remarques et recommandations suivantes ont été faites :

- Il y a un niveau de collégialité inédit entre investisseurs institutionnels au Québec : qu'ils se donnent des objectifs communs bâtissant sur les forces du Québec, spécialisation unique, deal-flow unique, etc.

- Recommandations pour de nouveaux gestionnaires :

- Trouver un bon équilibre entre investisseurs institutionnels et bureaux de gestion familiale et individus fortunés. Pour accomplir cette diversification pour un nouveau gestionnaire, le volume élevé de « pitch » est un passage nécessaire.
- Avoir une équipe cohésive, complémentaires et compétente où tous les membres possèdent la même vision.
- Il est important de prendre en compte que le métier de gestionnaire de fonds comporte des particularités et des obstacles à l'entrée. Le processus de levée de fonds pour un premier fonds peut être long (plus de 18 mois), ainsi les premières revenus pour les gestionnaires peuvent également prendre un certain temps. Pour réussir, il est crucial d'avoir les ressources requises et une vision à long terme.
- Faire la première clôture de ses premiers fonds le plus bas possible pour commencer à bâtir le portefeuille et attirer d'autres investisseurs dans les clôtures ultérieures.
- Partir un « fonds 0 » (investissements comme ange) pour bâtir l'historique de performance, au moins en termes de deal-flow.
- Arriver avec un angle différentiateur : stratégie d'investissement, spécialisation, dimension internationale, etc.
- Réinvestir la participation aux profits (carried interest) dans le fonds suivant pour augmenter la portion de son GP commit.



Annexe 1 : Note méthodologique

Sources des données :

Les éléments examinés comprennent :

- Les stades de préférence des fonds.
- Les secteurs de préférence des fonds.
- L'année de clôture des fonds.
- La taille des fonds.
- La localisation des fonds.

Les données concernant les sources de capitaux ont été recueillies auprès des partenaires de l'étude, qui ont rempli des formulaires individuels. Ces données ont ensuite été agrégées et réconciliées par l'équipe de Réseau Capital.

Catégories des sources de capital :

La catégorisation primaire identifie les catégories qui ont été utilisées lors de la collecte de données. Il s'agit du niveau le plus précis des données collectées.

La catégorisation secondaire identifie une agrégation supplémentaire des données qui a été utilisée lors de certaines analyses.

CATÉGORISATION PRIMAIRE	CATÉGORISATION SECONDAIRE
Investissement Québec Programme mandataire	Investisseurs Parapublic Québec
Investissement Québec Fonds Propre	Investisseurs Parapublic Québec
Fonds Fiscalisés (FSTQ, Fondation, CRCD)	Investisseurs Parapublic Québec
Teralys (avant VCAP/VCCI)	Investisseurs Parapublic Québec
Teralys (après VCAP/VCCI)	VCAP/VCCI
CDPQ	Investisseurs Parapublic Québec
Gouvernement fédéral (BDC, EDC)	Investisseurs Parapublic ROC
Autres fonds de fonds (VCAP/VCCI)	VCAP/VCCI
Autres investisseurs du Québec	Investisseurs Privés Québec
Autres Gouvernements Provinciaux	Investisseurs Parapublic ROC
Autres investisseurs du Reste du Canada	Investisseurs Privés Canadiens
Autres investisseurs internationaux	Investisseurs Privés Internationaux

Les dates utilisées pour la clôture des fonds :

Les fonds collectés ont une date de clôture située entre 2004 et 2022.

L'année de clôture utilisée est la dernière enregistrée entre la première clôture et la clôture finale.

Les valeurs utilisées pour les tailles des fonds :

Les tailles de fonds ont été collectées en monnaie native. Les facteurs de conversion suivants ont été utilisés pour les fonds qui n'ont pas été levés en dollar canadien (CAD) :

- USD = 1,3

Il s'agit du taux médian annuel de la Banque du Canada sur la période 2017 à 2022.¹³

Valeur constante :

Le déflateur du PIB a été utilisé par le Centre d'expertise. La table de la source suivante, provenant du site de la Banque mondiale et datant de l'année de référence 2022, a été utilisée pour mettre les tailles de fonds en valeur constante. Les données sont ainsi exprimées en dollars constantes de l'année 2022 : [Déflateur du PIB \(année de référence varie selon les pays\) - , Canada | Data \(banquemondiale.org\)](#)

Nomenclature pour les secteurs :

Les fonds identifiés possèdent une seule catégorie. La catégorisation des fonds a été effectuée en fonction de la thèse d'investissement propre à chaque fonds et sur les préférences d'investissement associées à chacun des fonds sur PitchBook.

La catégorisation des fonds a été effectuée par l'équipe de Réseau Capital. Ensuite, une validation de la nomenclature utilisée pour chaque fonds a été réalisée par un ou plusieurs partenaires.

Il est important de noter que ces catégories peuvent parfois se chevaucher ; dans de tels cas, le Centre d'expertise a accordé une préséance aux catégories «Sciences de la vie» et «Technologies propres».

La méthodologie employée s'inspire de la catégorisation utilisée par CVCA. Réseau Capital assure la traduction des termes et des éléments d'information de l'anglais vers le français.

CVCA classe les secteurs dans lesquels les entreprises répertoriées opèrent selon les quatre 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. **Autres** : Cette catégorie comprend toutes les entreprises ayant reçus du financement en capital de risque qui ne rencontrent aucune des catégories mentionnées.

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** : Tous les fonds qui investissent dans des 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
2. **Sciences de la vie** : Tous les fonds qui investissent dans des 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 Cleantech,
3. **Technologies propres** : Tous les fonds qui investissent dans des compagnies qui possèdent une des caractéristiques ci-dessous :
 - Elle fait partie d'un vertical identifié dans la section "Verticals" associé aux Technologies propres, ou
 - Elle est associée à un mot clé identifié aux technologies propres.
4. **Autres** : Toute autre fonds 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 Technologies propres, Agribusiness ou Sciences de la vie
Sciences de la vie	Healthcare	Possède un vertical associé aux Technologies propres.

VERTICAL								
NO	VERTICALS	SECTEUR	NO	VERTICALS	SECTEUR	NO	VERTICALS	SECTEUR
1	3D Printing	TIC	17	Cybersecurity	TIC	33	Marketing Tech	TIC
2	Adtech	TIC	18	Digital Health	Science de la vie	34	Mobile	TIC
3	Advanced Manufacturing	TIC	19	E-Commerce	TIC	35	Mobile Commerce	TIC
4	Artificial Intelligence & Machine Learning	TIC	20	EdTech	TIC	36	Mobile Tech	TIC
5	Audiotech	TIC	21	Ephemeral Content	TIC	37	Mortgage Tech	TIC
6	Augmented Reality	TIC	22	Esports	TIC	38	Oncology	Science de la vie
7	Autonomous cars	TIC	23	FemTech	Science de la vie	39	Real Estate Technology	TIC
8	B2B Payments	TIC	24	FinTech	TIC	40	Restaurant Technology	TIC
9	Beauty	Science de la vie	25	Gaming	TIC	41	Ridesharing	TIC
10	Big Data	TIC	26	Health Tech	Science de la vie	42	Robotics and Drones	TIC
11	Car-Sharing	TIC	27	HR Tech	TIC	43	SaaS	TIC
12	Clean Tech	Cleantech	28	InsurTech	TIC	44	Space technology	TIC
13	Climate Tech	Cleantech	29	Internet of Things	TIC	45	Supply Chain Tech	TIC
14	CloudTech & DevOps	TIC	30	Legal Tech	TIC	46	TMT	TIC
15	Construction Technology	TIC	31	Life Sciences	Science de la vie	47	Virtual Reality	TIC
16	Cryptocurrency/Blockchain	TIC	32	LOHAS & Wellness	Science de la vie	48	Wearables & Quantified Self	Science de la vie

Nomenclature pour les stades :

Les stades identifiés est celui que le fonds préconise dans sa thèse d'investissement.

Réseau Capital a utilisé la nomenclature de son Lexique pour identifier les stades. Selon le lexique, les stades se déclinent de la manière suivante :

Amorçage ou prédémarrage (« Seed »)

Première phase de la création d'une entreprise. Dans la chaîne d'innovation, cette étape suit le dépôt d'un brevet, le cas échéant, ainsi que l'étape de validation du concept. 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.

Démarrage ("Early Stage")

L'entreprise est au tout début de son activité. 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. Ce type de ronde sont habituellement catégorisé par la lettre « A » ou « B » (ex. Série A)

Post-démarrage ("Later Stage")

L'entreprise a déjà achevé le développement d'un produit, mais ne génère pas de profits significatifs. 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. Ce type de ronde est habituellement catégorisée par une lettre qui ultérieur à la lettre « B »; donc « C » et suivant (ex. Série C).

Partenaires ayant participé à la collecte d'information :

- Investissement Québec
- Teralys
- Fondation FSTQ
- CDPQ
- Inovia Capital
- White Star Capital
- TandemLaunch
- Triptyq Capital
- Sectoral Asset Management
- Diagram Ventures
- Brightspark Ventures
- Innovobot Resonance Ventures
- Cycle Capital
- FrontRow Ventures
- Esplanade Ventures
- Real Ventures

Annexe 2 : Comparaison avec l'Ontario et la Colombie Britannique

L'annexe qui suit propose une analyse des données extraites de PitchBook sur le nombre de fonds dont le siège se trouve au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique et les montants qu'ils ont levés sur la période 2004-2022.

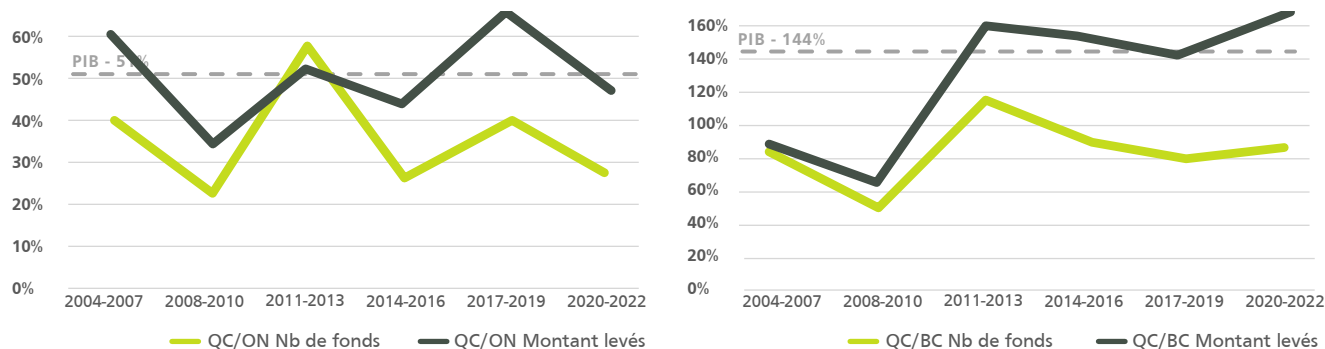
Reprenant la même périodisation que dans le corps de l'étude, le tableau 1 et le graphique 1 présentent l'évolution des rapports QC/ON et QC/BC pour le nombre de fonds levés et les montants totaux levés pour chacune des sous-période. Ces rapports doivent être comparés aux rapports de PIB pour l'ensemble de la période 2004-2022 qui sont de 51% pour QC/ON et 144% pour QC/BC

TABEAU 1 Rapports du nombre de fonds et des montants levés (2004-2022)

	QC/ON			QC/BC		
	NB DE FONDS	MONTANTS LEVÉS	MOYENNE PAR FONDS	NB DE FONDS	MONTANTS LEVÉS	MOYENNE PAR FONDS
2004-2007	40%	61%	152%	86%	92%	107%
2008-2010	23%	33%	141%	50%	65%	131%
2011-2013	57%	52%	91%	114%	160%	140%
2014-2016	26%	43%	166%	92%	153%	167%
2017-2019	41%	66%	162%	80%	141%	176%
2020-2022	28%	46%	163%	88%	166%	190%
Total	33%	50%	153%	86%	139%	163%

GRAPHIQUE 1

Rapports du nombre de fonds et des montants levés (2004-2022)



Source : Réseau Capital

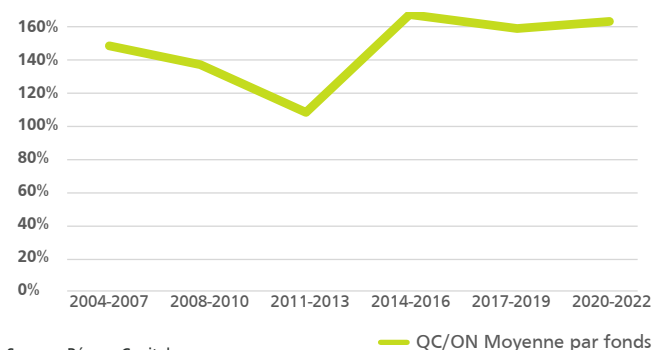
On voit que si l'on tient compte de la taille relative des économies, le nombre de fonds levés au Québec est relativement plus faible au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique notamment sur la période 2014-2022 qui a été une période de forte expansion de l'industrie dans l'ensemble du Canada. En termes de nombre de fonds, cette expansion a été plus forte en Ontario et en Colombie-Britannique qu'au Québec.

En termes de montants levée en revanche, le poids relatif du Québec est proche de son poids économique, ce qui s'explique par le fait que la taille moyenne des fonds levés est supérieure au Québec à ce qu'elle est en Ontario ou en Colombie-Britannique (graphique 2).

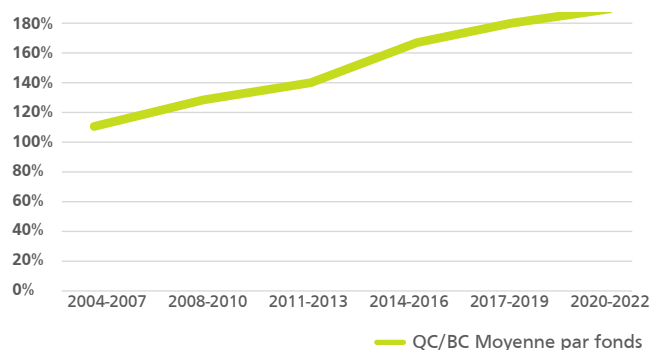
En résumé, sur la période d'expansion 2014-2022, le Québec a levé un nombre relativement moins important de fonds que les deux autres provinces, mais ces fonds ont été en moyenne de plus grande taille.

GRAPHIQUE 2

Rapports de la taille moyenne des fonds levés (2004-2022)



Source : Réseau Capital



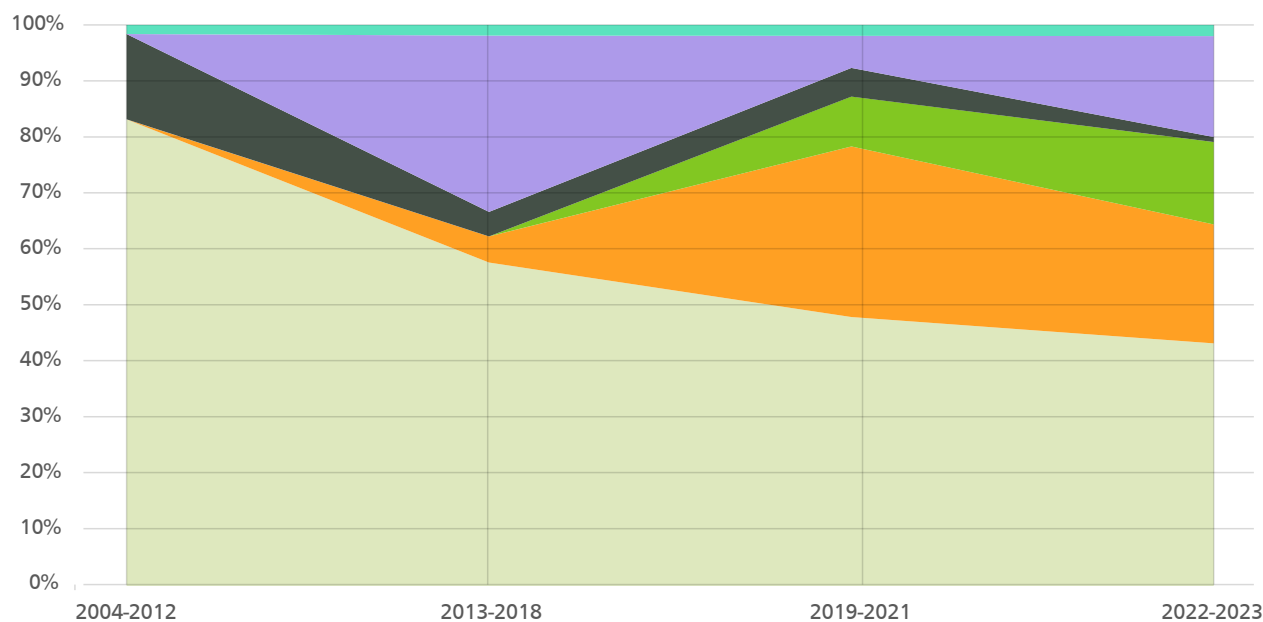
Annexe 3 : Fonds basés au Québec en sciences de la vie ayant réalisé au moins un investissement au Québec

TABEAU 13b **Sciences de la vie** : Répartition des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes (fonds qui ont effectué au moins 1 investissement au Québec)

	NVB NVX FONDS	MONTANTS LEVÉS (EN M\$)	PARAPUB QC	PARAPUB ROC	VCAP/ VCCI	TOTAL PRIVÉS QC	TOTAL PRIVÉS HORS QC	GP	TOTAL
2004-2012	2	141 \$	83%	0%	0%	15%	0%	2%	100%
2013-2018	3	322 \$	58%	5%	0%	4%	31%	2%	100%
2019-2021	3	362 \$	48%	30%	9%	5%	6%	2%	100%
2022-2023	2	362 \$	43%	21%	15%	1%	18%	2%	100%

GRAPHIQUE 16b

Sciences de la vie : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes (fonds qui ont effectué au moins 1 investissement au Québec)



Source : Réseau Capital

Parapub QC Parapub ROC VCAP/VCCI Total privés QC Total privés hors QC GP

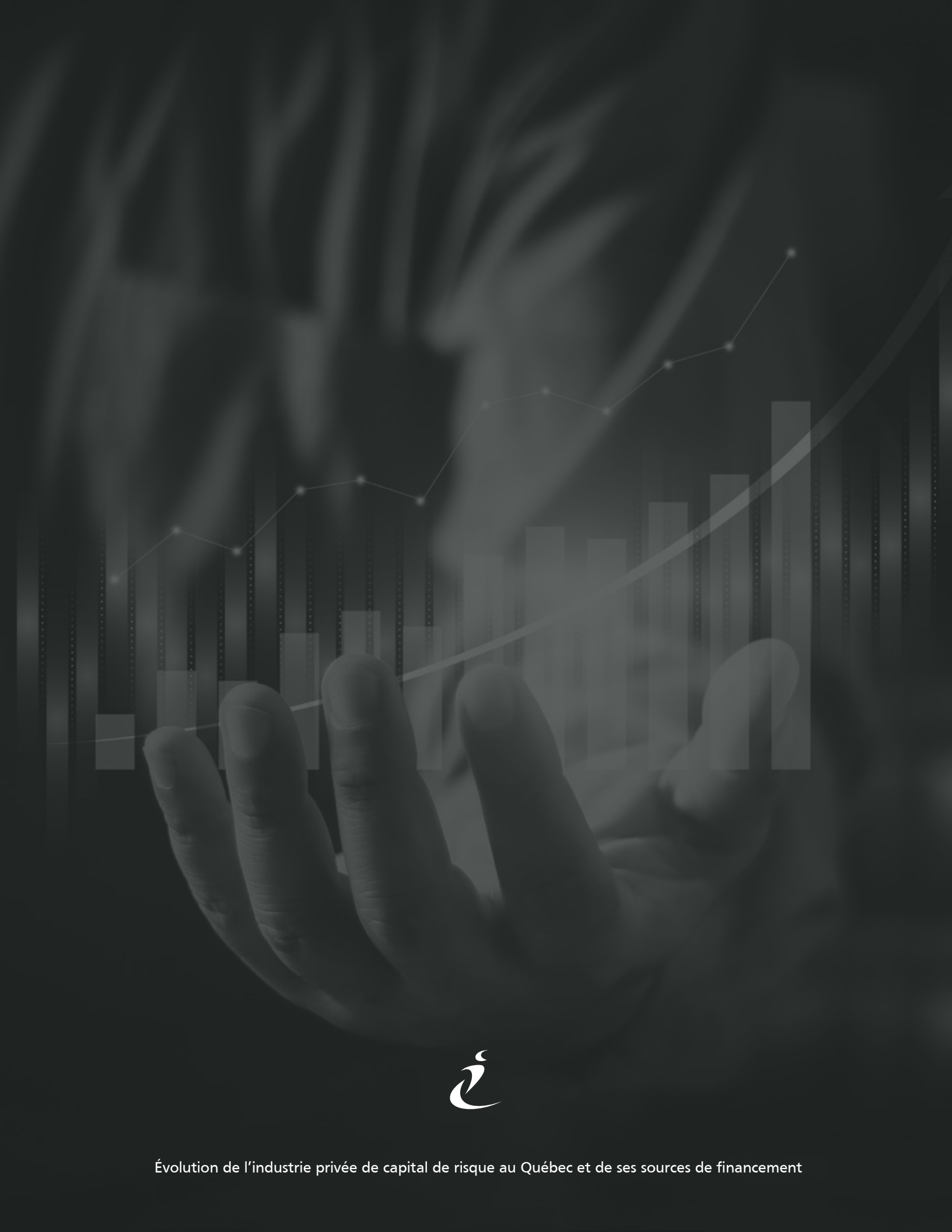
Annexe 4 : Questions pour les entretiens et liste des entretiens

Questions pour les entretiens

1. Commenter ces premiers résultats
 - Vigueur et limites de la croissance de l'industrie privée de capital de risque au Québec.
 - Commentaires par secteurs et par stades.
2. Recommandations pour accélérer le mouvement vers une industrie florissante et durable.
 - Conditions de succès pour lever des fonds et ouvrir les sources de capitaux.
 - Obstacles.
 - Pistes d'amélioration.

Liste des entretiens

ORGANISATION	PERSONNE	TITRE
Amplitude Ventures	Jean-François Parizeau	Associé
Sagard Holdings	Guillaume Marion	Associé, Formation des capitaux
Investissement Québec	Benoît Leroux	Vice-Président, Fonds d'investissement
Inovia capital	Patrick Ghoche	Chef de la direction financière
Inovia Capital	Isabelle Audette	Vice-Présidente marketing et communications
Brightspark Ventures	Jacques Perreault	Associé
Teralys	Jacques Bernier	Associé Principal
Triptyq Capital	Guillaume Therien	Associé Directeur
BCD Capital	Afsha Sayyad	Stratégie
BCD Capital	Sumita Banerjee	Directrice
Cycle Capital	Andrée-Lise Méthot	Fondatrice et associée directrice
Ministère de l'Économie, de l'innovation et de l'Énergie (MEIE)	Isabelle Gaudet	Directrice, Direction générale de la commercialisation et de l'investissement en innovation
Ministère de l'Économie, de l'innovation et de l'Énergie (MEIE)	Kim Chapados	Conseillère experte en capital d'investissement, Direction de la valorisation et du capital d'investissement
Ministère de l'Économie, de l'innovation et de l'Énergie (MEIE)	Martin Houle	Directeur, Direction de la valorisation et du capital d'investissement
Fonds de solidarité du Québec (FSTQ)	Maxime Pesant	Directeur, Placements privés et investissements d'impact
Fonds de solidarité du Québec (FSTQ)	Danny Gagné	Directeur, Placements privés et investissements d'impact
Whitestar Capital	Jean-François Marcoux	Co-Fondateur et Associé Principal



Évolution de l'industrie privée de capital de risque au Québec et de ses sources de financement