

## Sommaire

**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

# Objectif

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.

Ce sommaire vous présente les principaux résultats de l'étude.



## Constat #1 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. Parmi eux, 7 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.

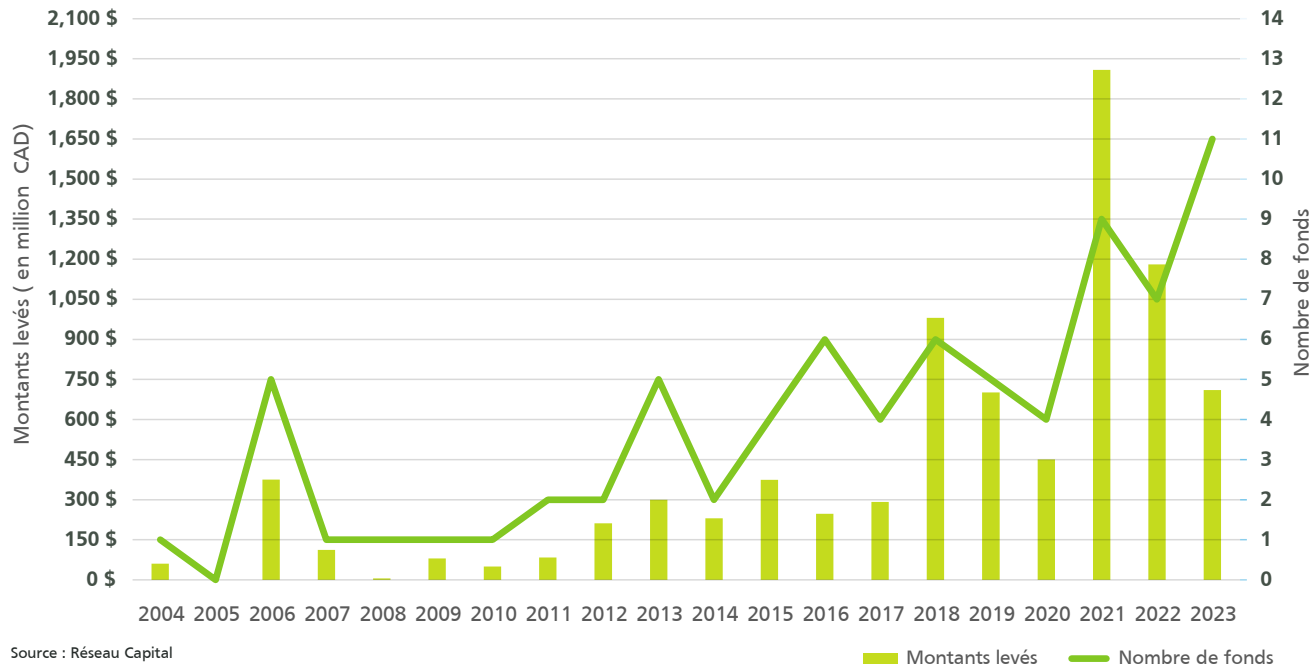






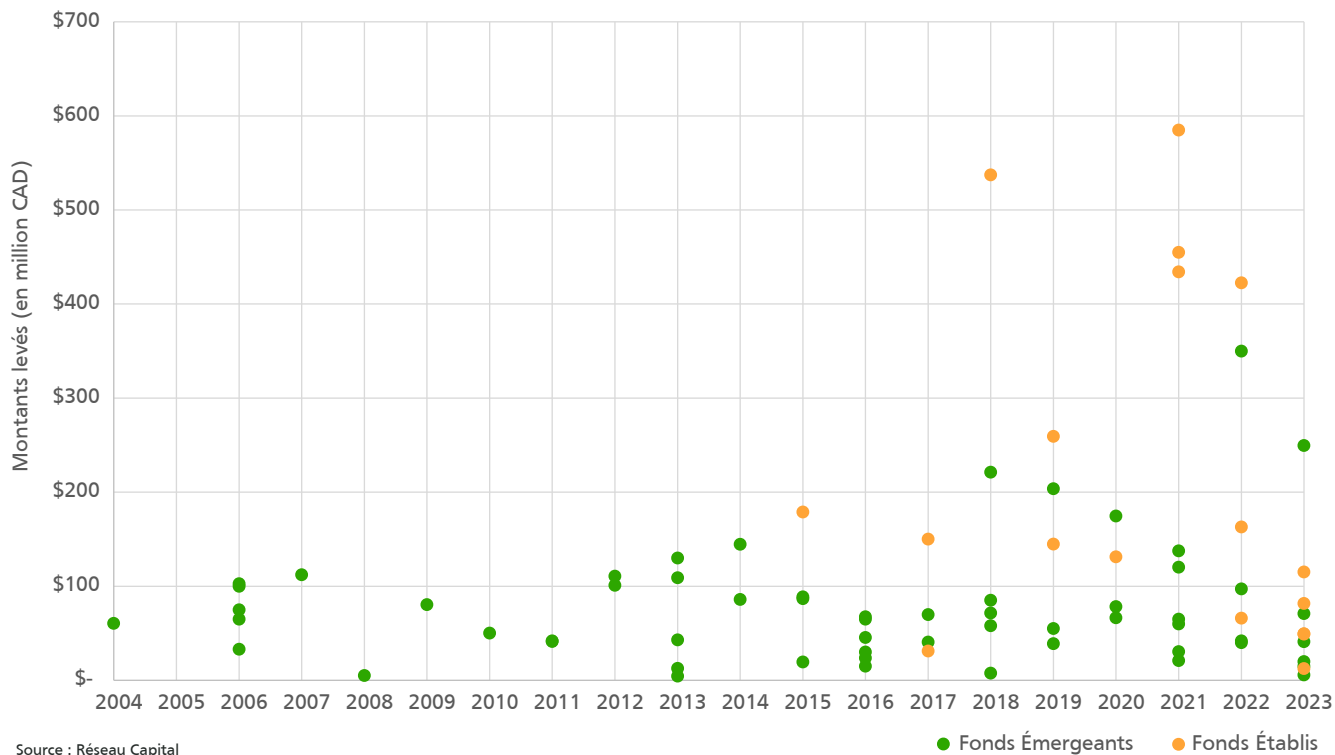
GRAPHIQUE 1

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



GRAPHIQUE 2

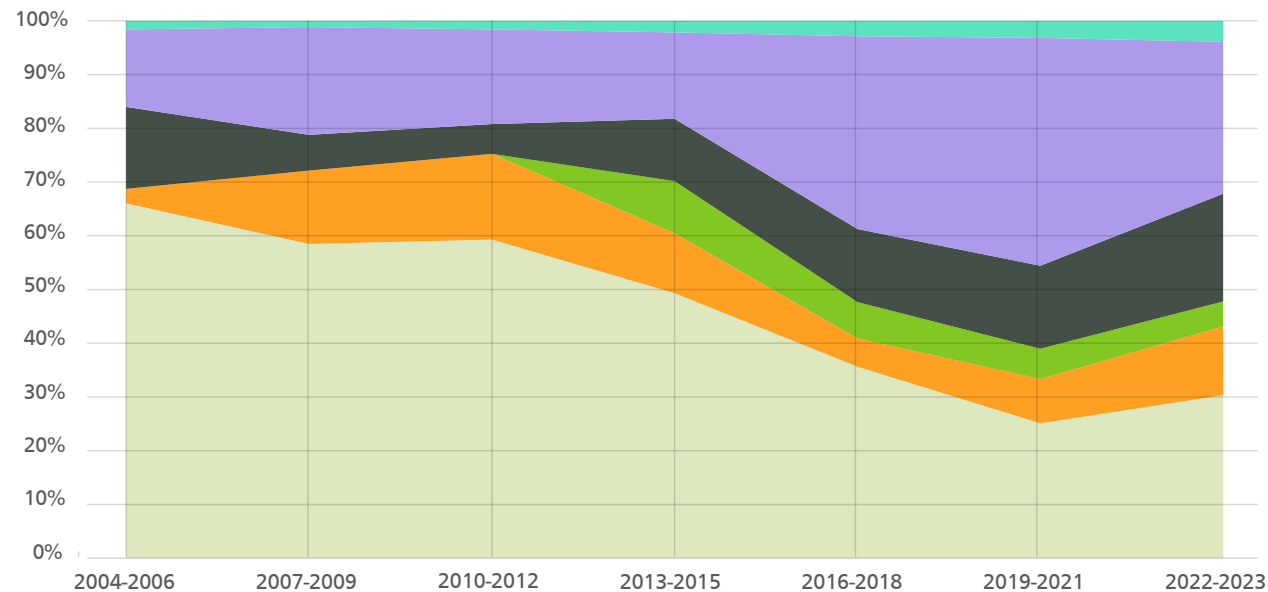
Distribution des fonds levés par année et taille des fonds





GRAPHIQUE 4

Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes



Source : Réseau Capital

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

TABEAU 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 % |



## Constat #2 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.

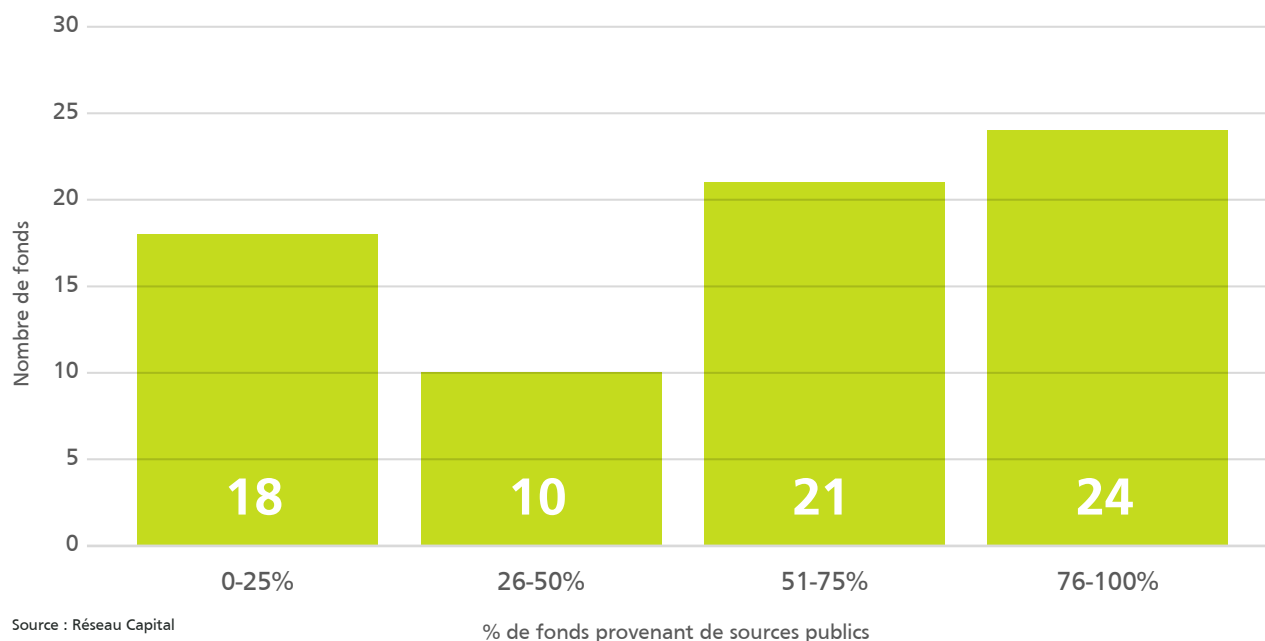
Cette diversification est emmenée par un nombre encore modeste, mais croissant, de gestionnaires établis (fonds 4 et +) qui lèvent des fonds de plus grande taille et dépendent beaucoup moins des sources publiques et parapubliques.

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.

GRAPHIQUE 6

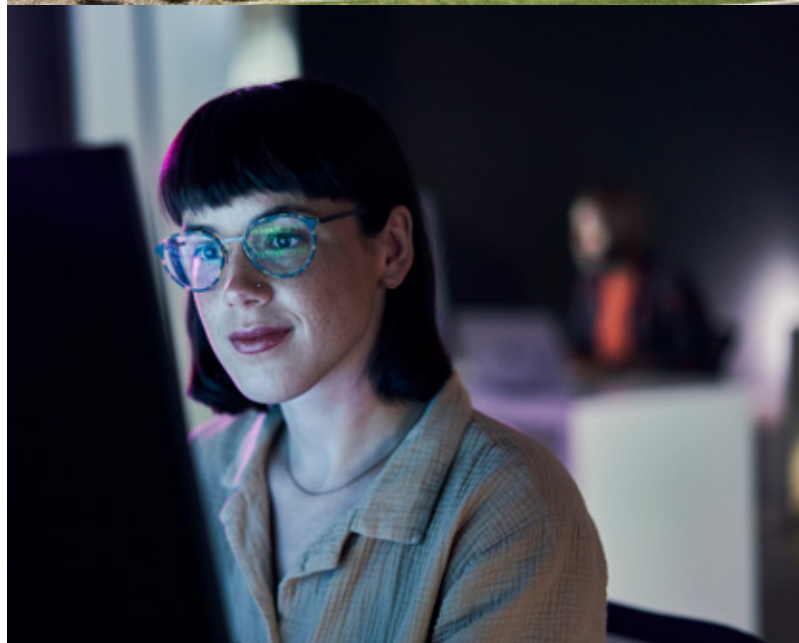
Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)



# Portrait par secteurs

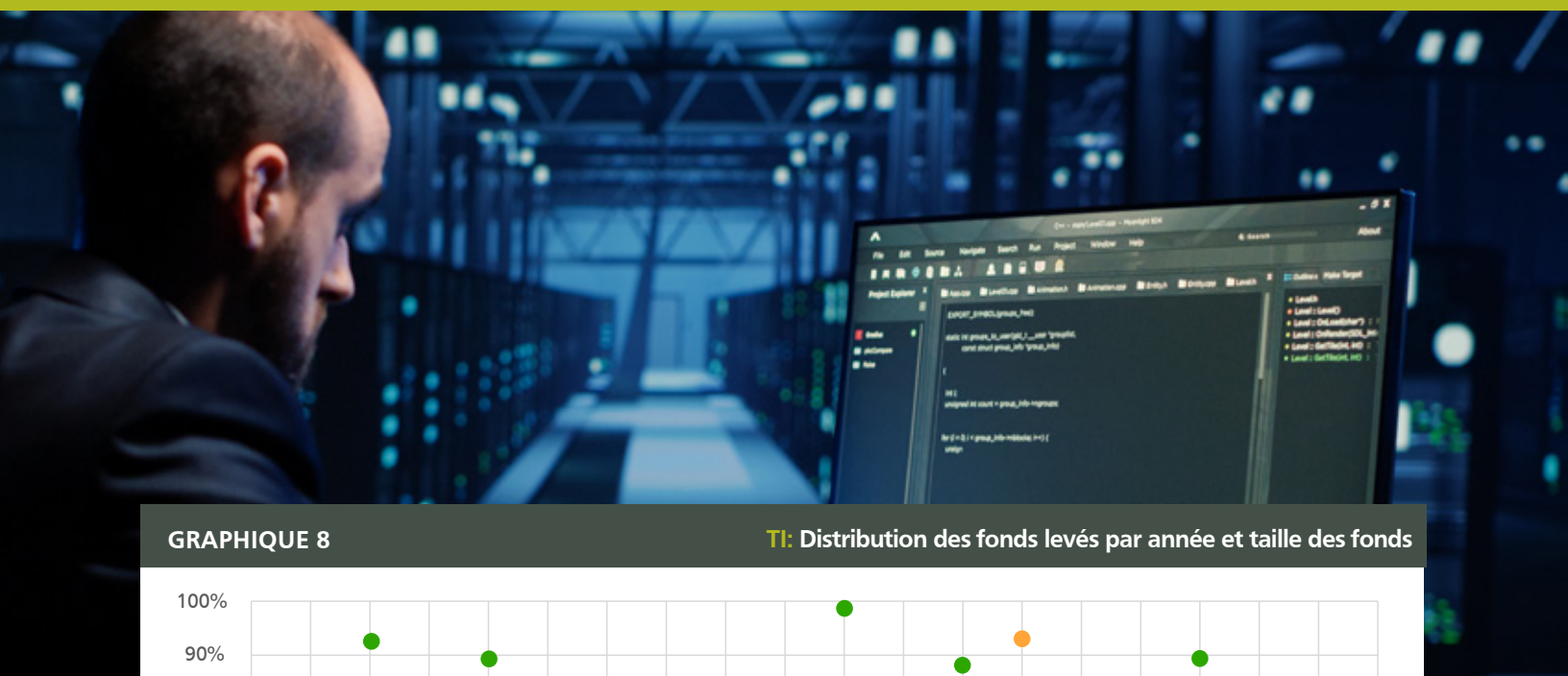
Les analyses par secteurs font apparaître :

- Une plus grande maturité du secteur des TI ;
- Une plus grande fragilité du secteur des sciences de la vie ;
- Un secteur des technologies propres plus récent.



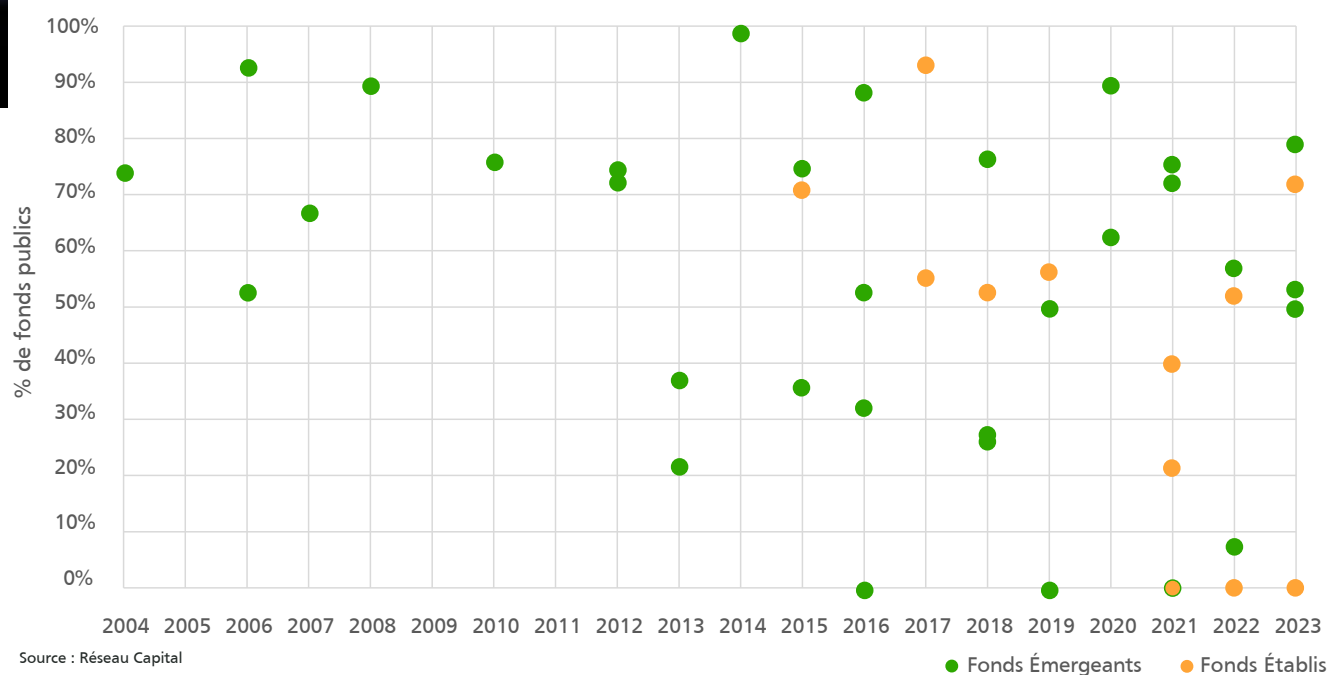
## Technologies de l'information

- Dans cette progression vers une plus grande maturité de l'industrie (nombre et taille des fonds, nombre de gestionnaires et de gestionnaires établis, diversification et internationalisation des sources de fonds) le secteur des **technologies de l'information** est celui qui est le plus avancé
- 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.



GRAPHIQUE 8

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





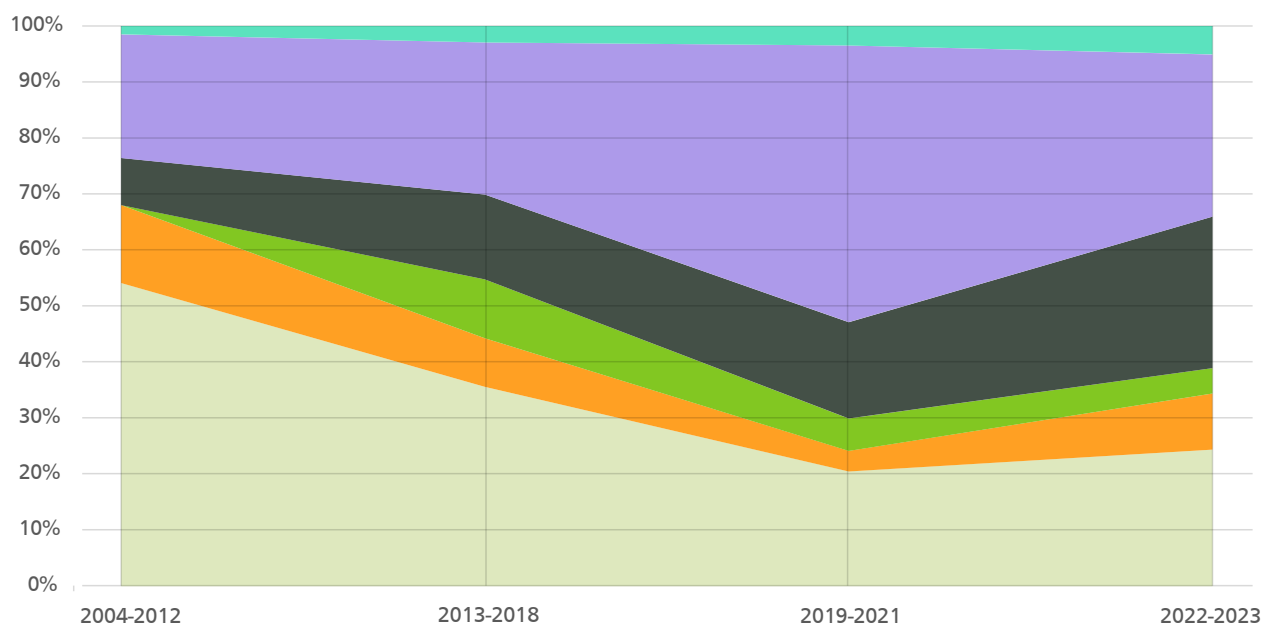
Même si leur poids relatif décroît, l'industrie continue de bénéficier d'un soutien important et croissant en valeur absolue des sources de financement publiques et parapubliques. Leur présence est particulièrement marquée au début de la chaîne de financement (fonds 1).

**TABEAU 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 % |

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 parapubliques.

**GRAPHIQUE 10** **TI : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes**

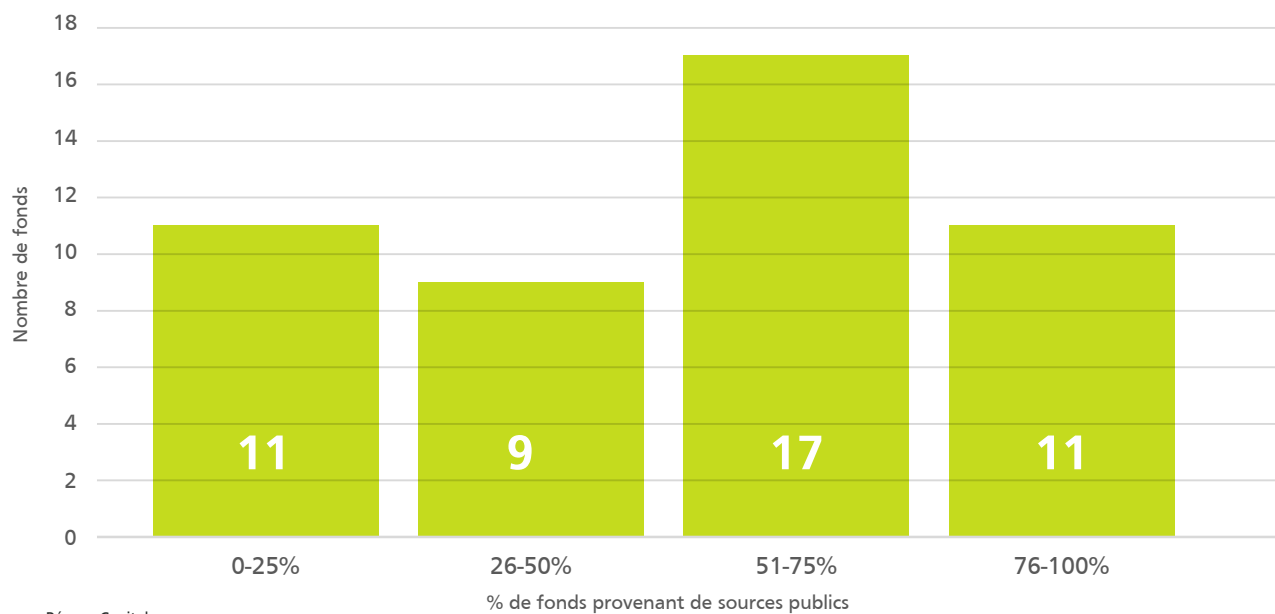


Source : Réseau Capital

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

GRAPHIQUE 12

T1 : Distribution des fonds selon la part de financement public (2004-2023)



Source : Réseau Capital



## Sciences de la vie

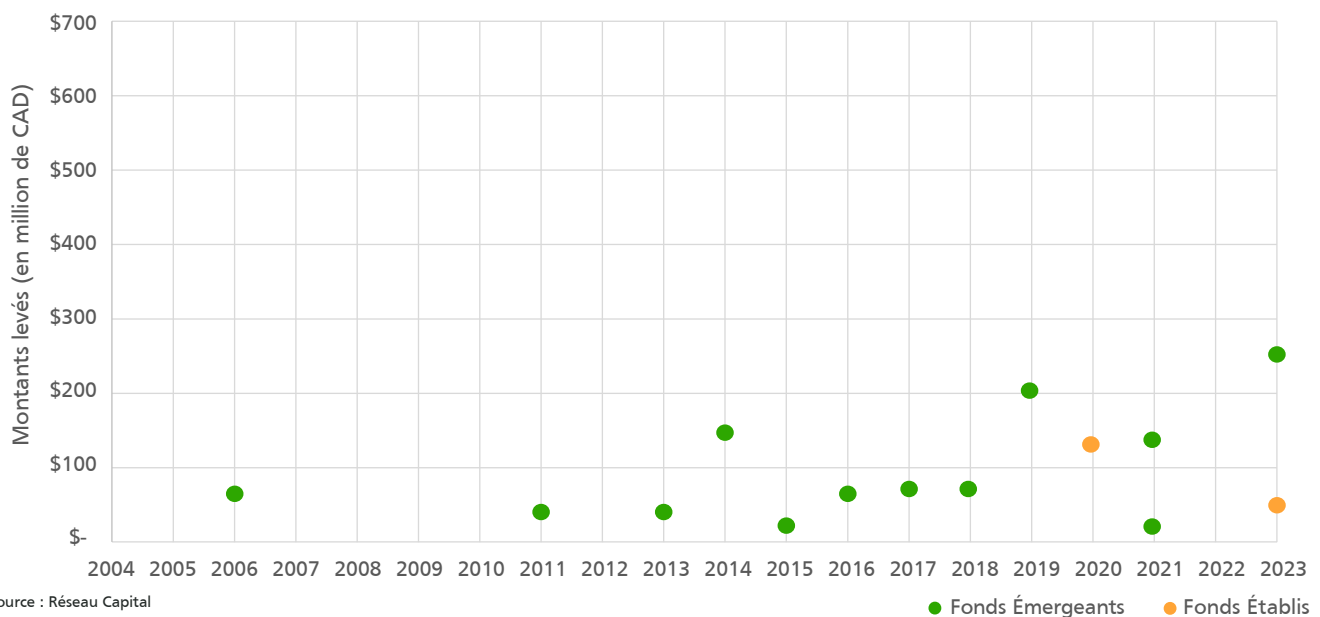
Le secteur des **sciences de la vie** a connu une certaine progression depuis 2004 (nombre de gestionnaires et de fonds, taille des fonds, diversification des sources de fonds), mais celle-ci demeure plus faible qu'en TI. En particulier, la diversification des sources de fonds reste concentrée sur un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

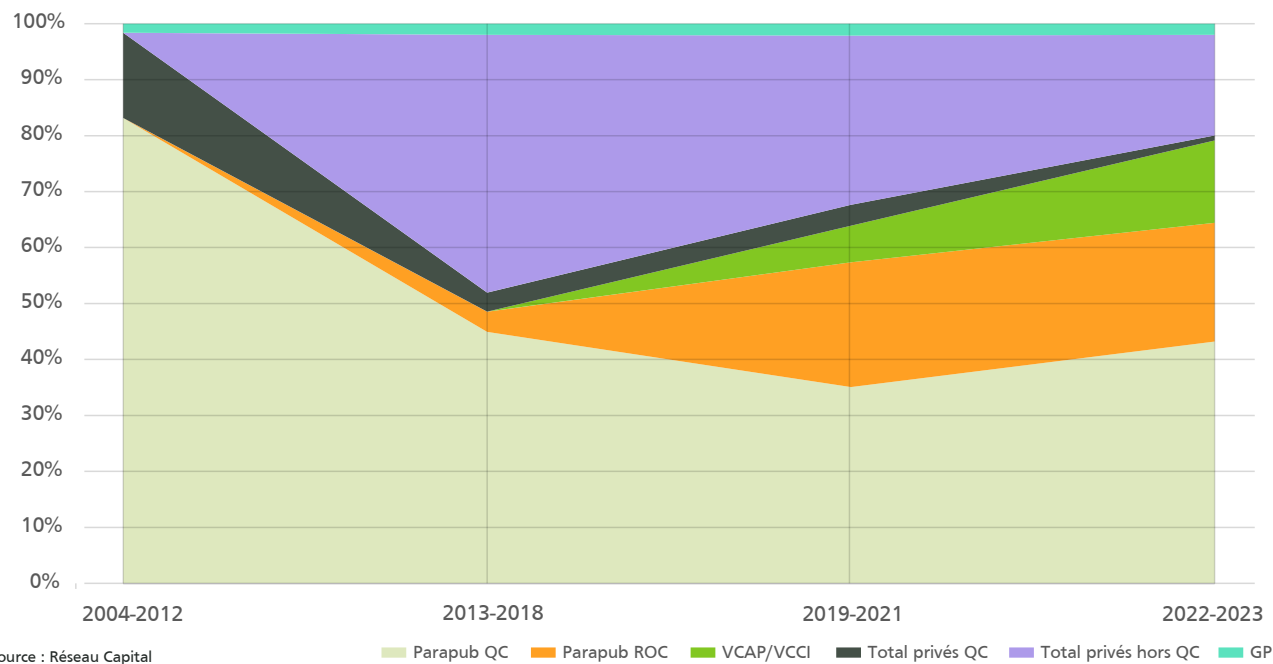
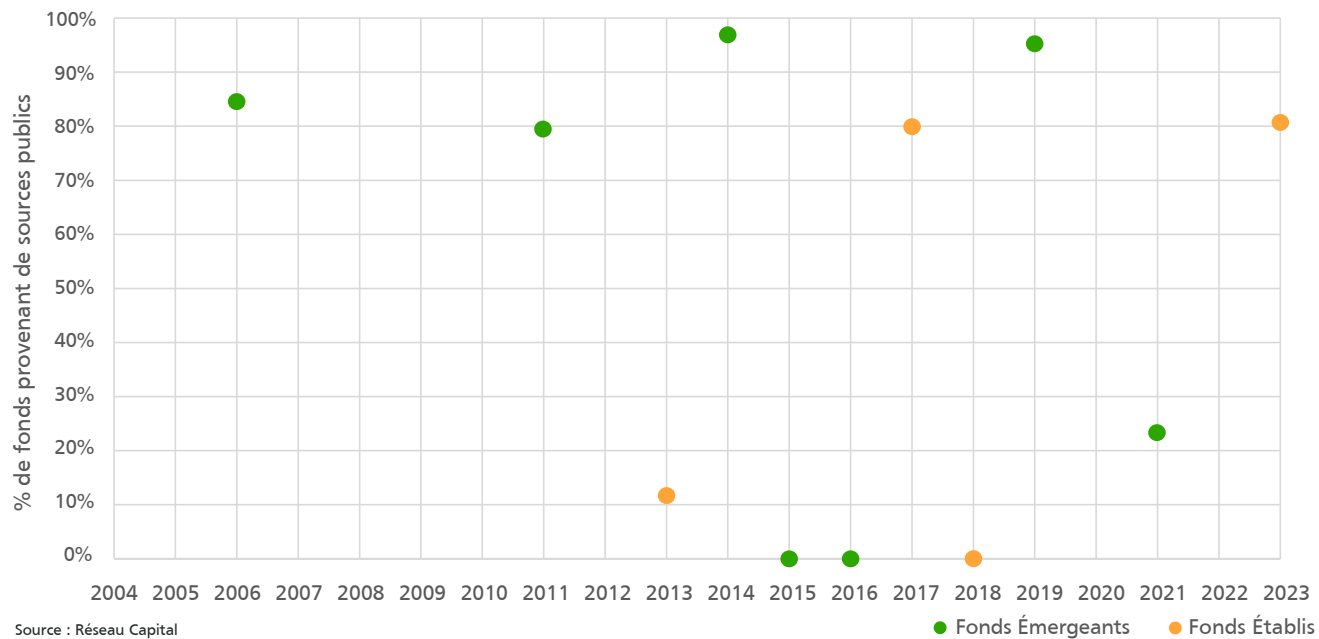


GRAPHIQUE 14

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



Source : Réseau Capital

**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



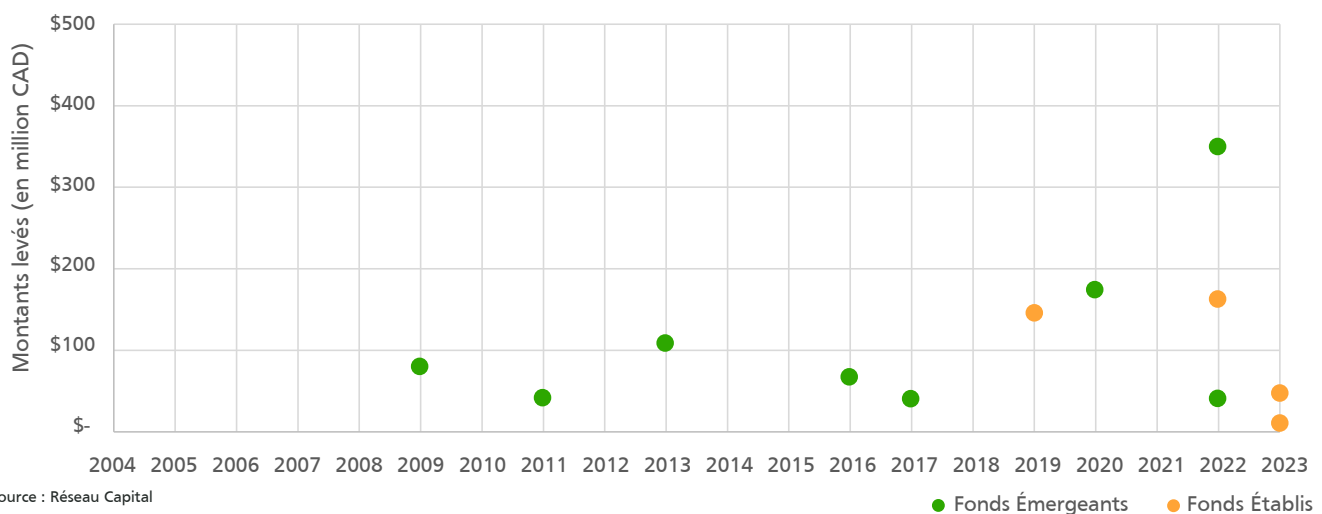
## Technologies propres

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.

GRAPHIQUE 20

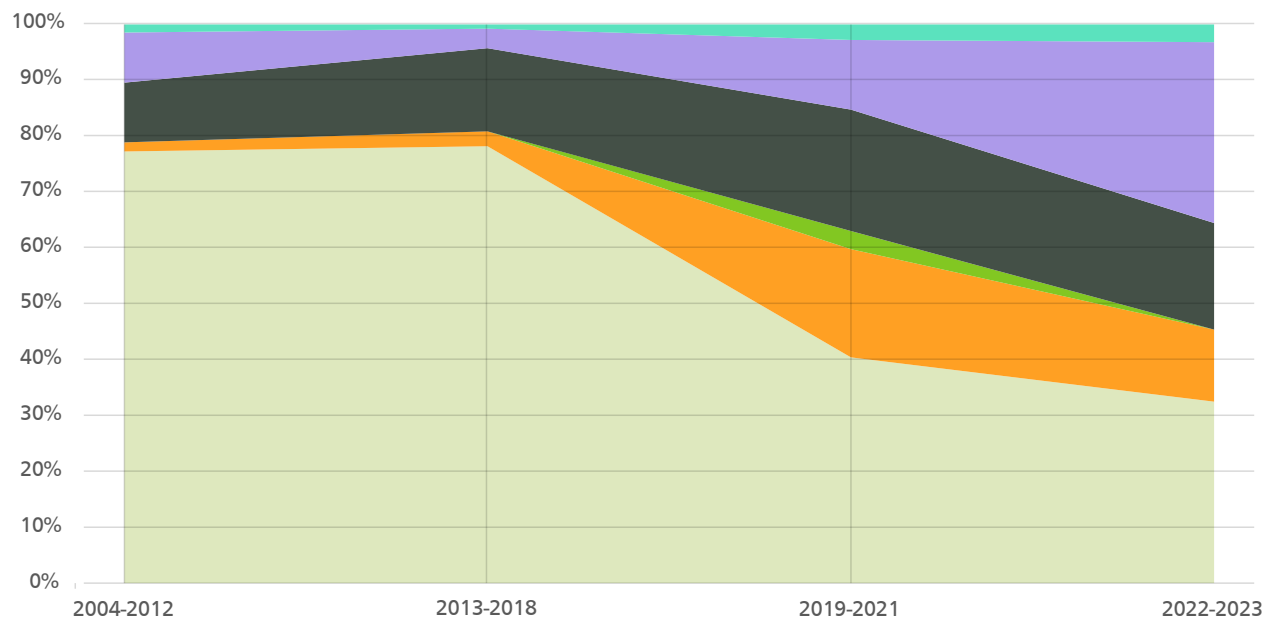
Technologies propres : Distribution des fonds levés par année et taille des fonds





GRAPHIQUE 22

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

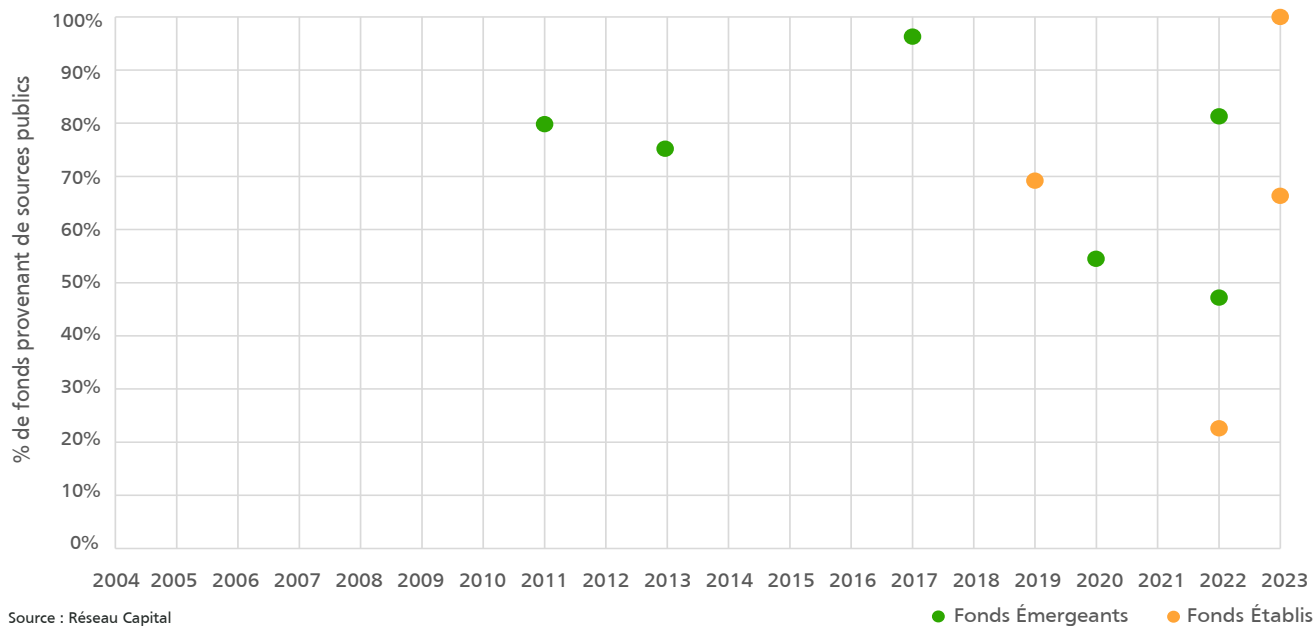


Source : Réseau Capital

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

GRAPHIQUE 23

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



Source : Réseau Capital

Fonds Émergents Fonds Établis

# Portrait par stades

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 parapublics 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.

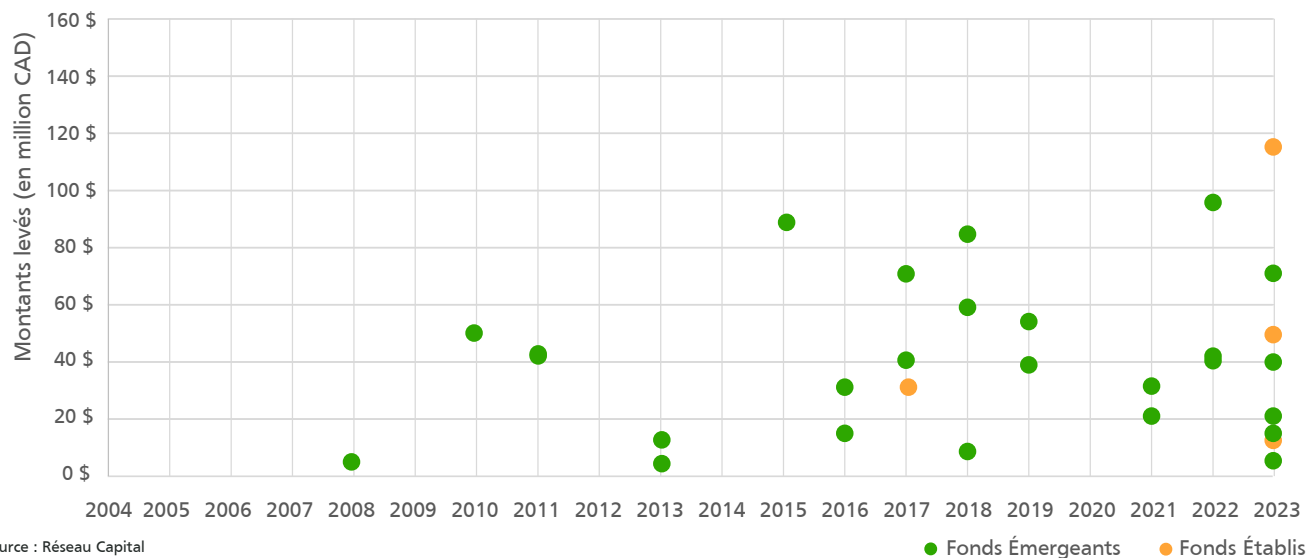


## Amorçage

La création de fonds d'amorçage au Québec apparaît particulièrement dynamique depuis le début de la décennie 2010 et plus encore, depuis 2015.

GRAPHIQUE 26

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

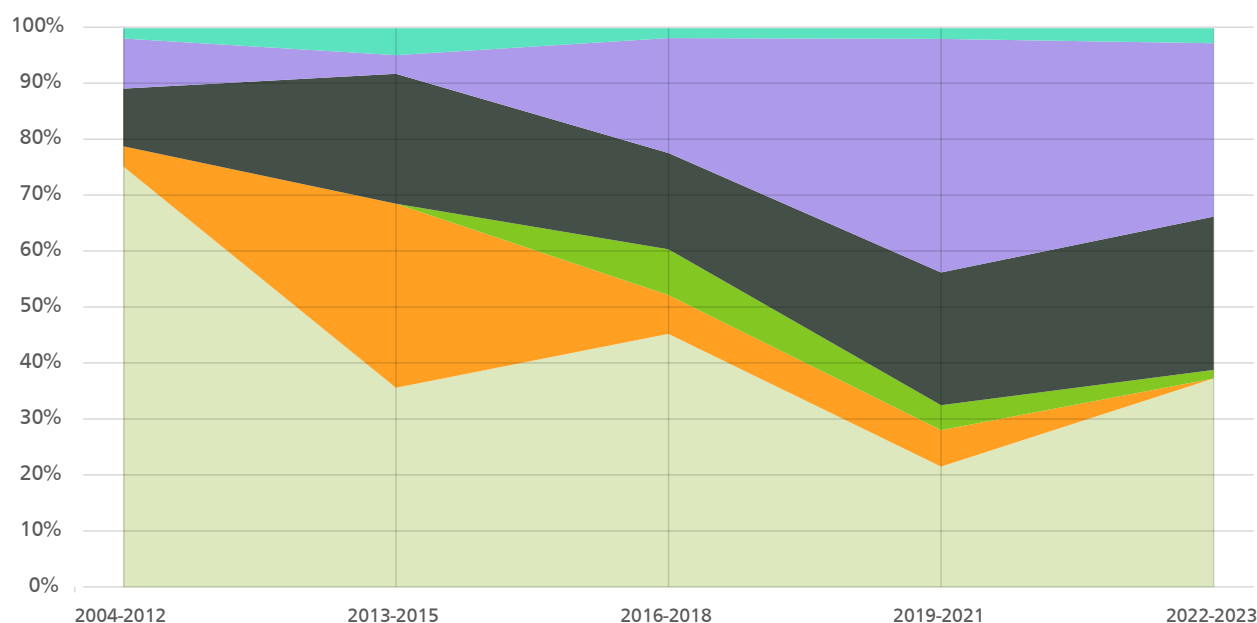




Les financements publics québécois ont joué un rôle très important en début de période. Ils ont continué de s'accroître par la suite tandis que leur part relative décroissait, les financements privés prenant une place de plus en plus importante.

GRAPHIQUE 28

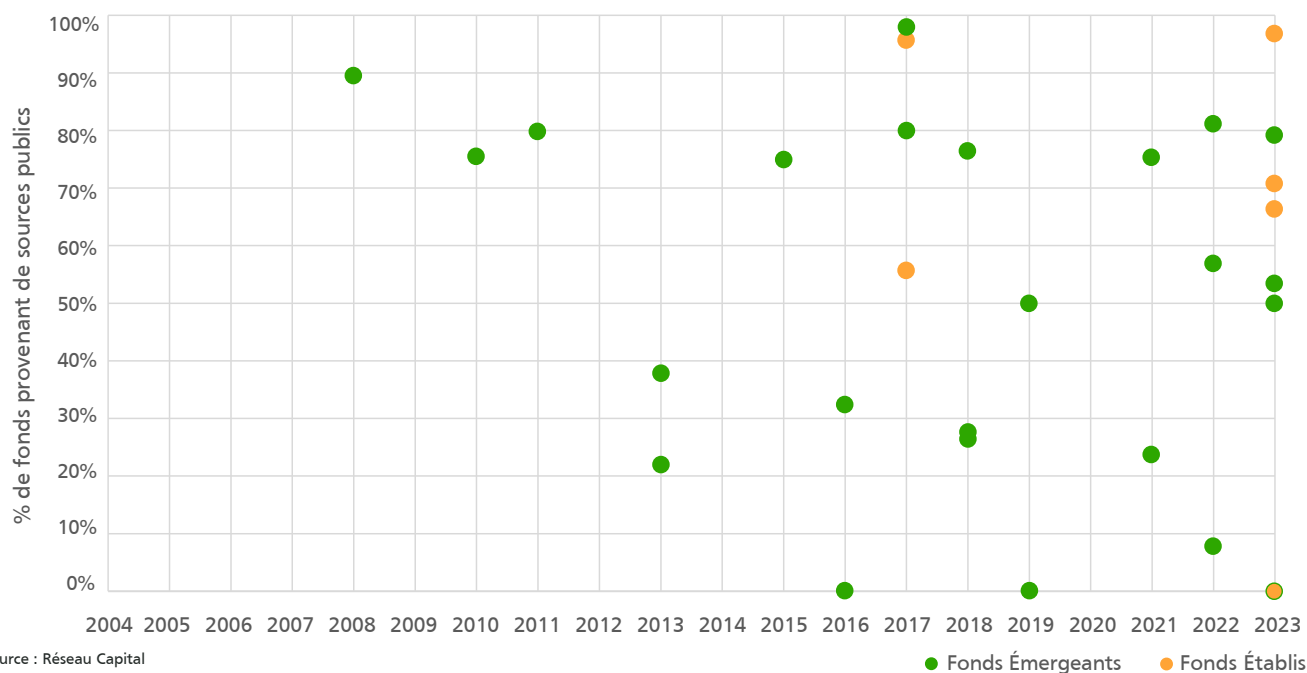
Amorçage : Pourcentage des fonds levés par catégories de commanditaires et par périodes



Source : Réseau Capital

GRAPHIQUE 29

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



Source : Réseau Capital

● Fonds Émergents ● Fonds Établis

L'écosystème 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.

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 % |



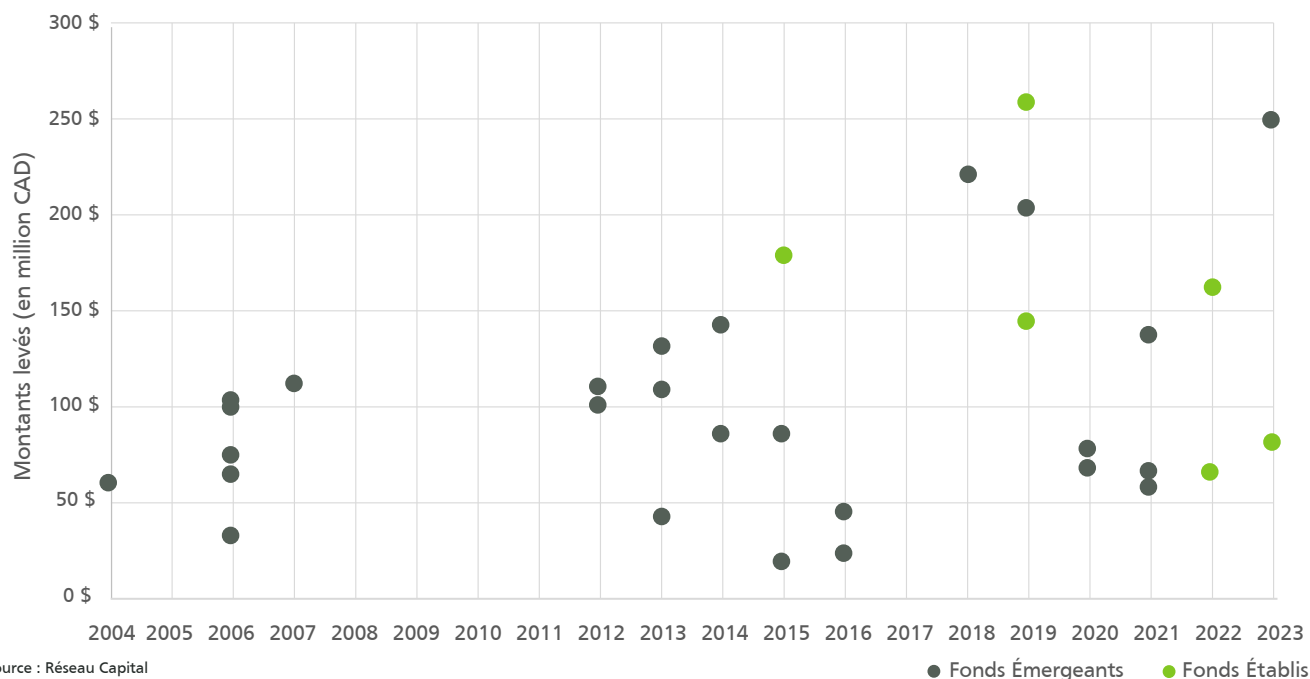
## Démarrage

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.

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.

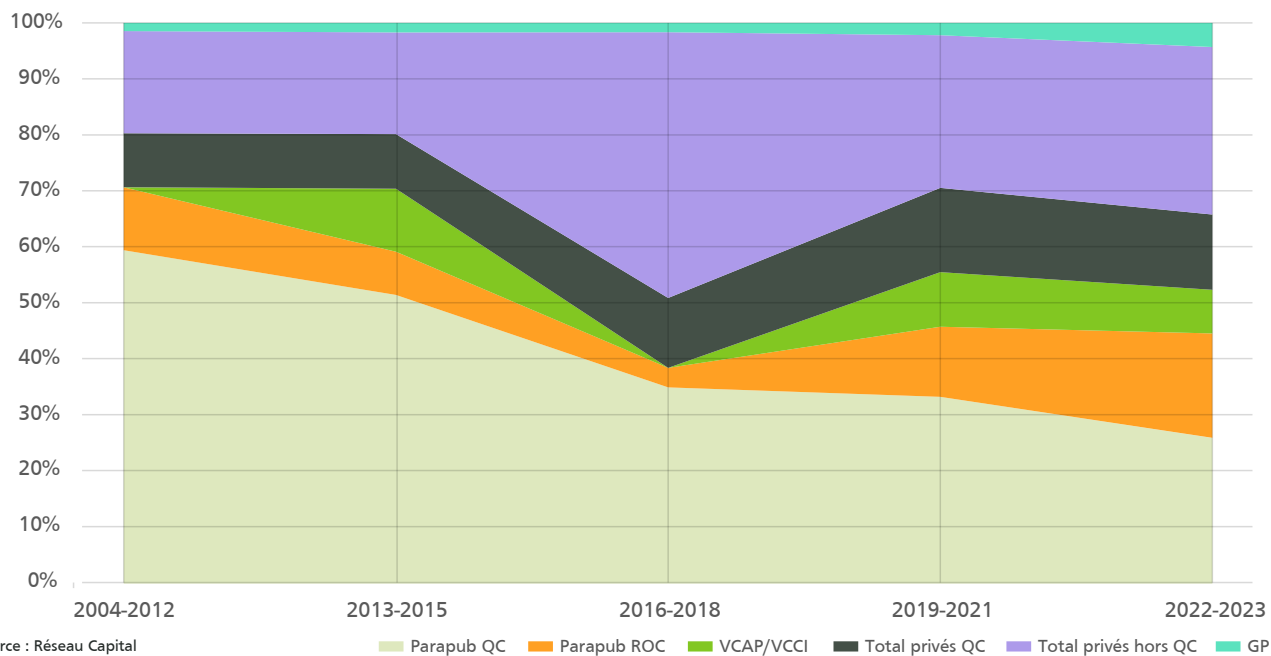
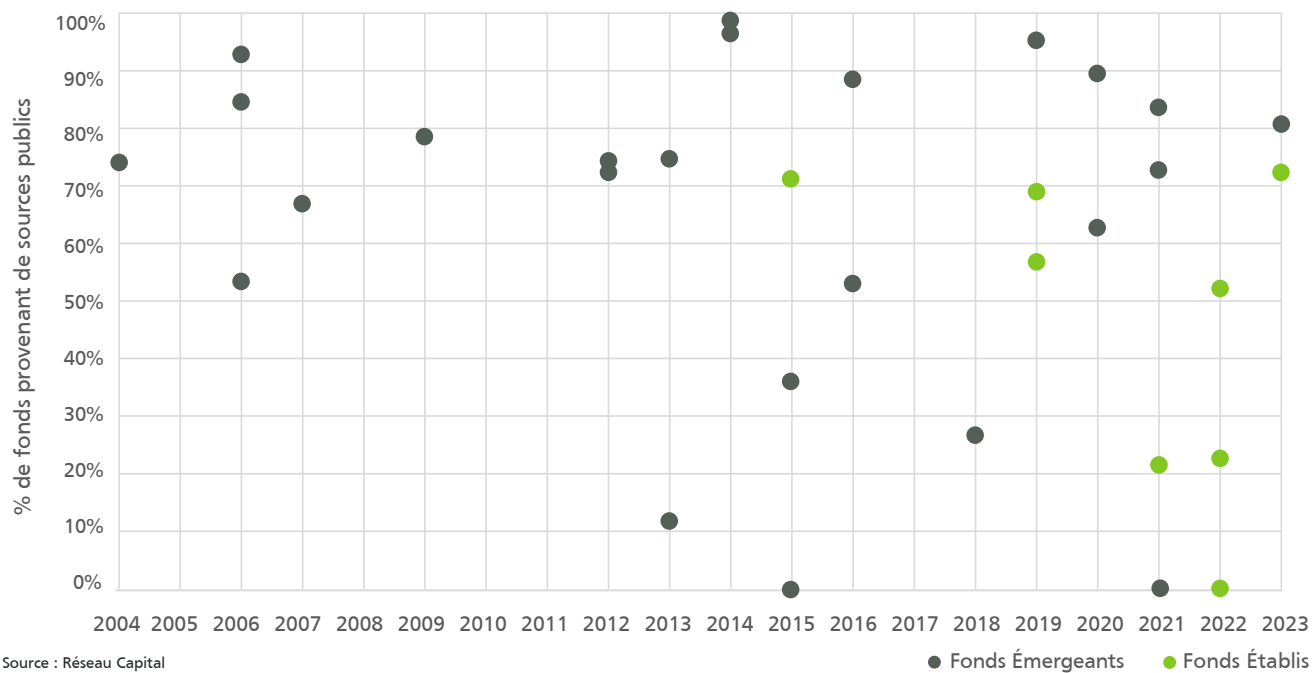
GRAPHIQUE 32

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



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.

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. Seule une minorité de gestionnaires se passent ou pourraient se passer de ces financements.


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

**GRAPHIQUE 35 Démarrage : Distribution des fonds par année de clôture et selon le % de financement public**




## Post-démarrage

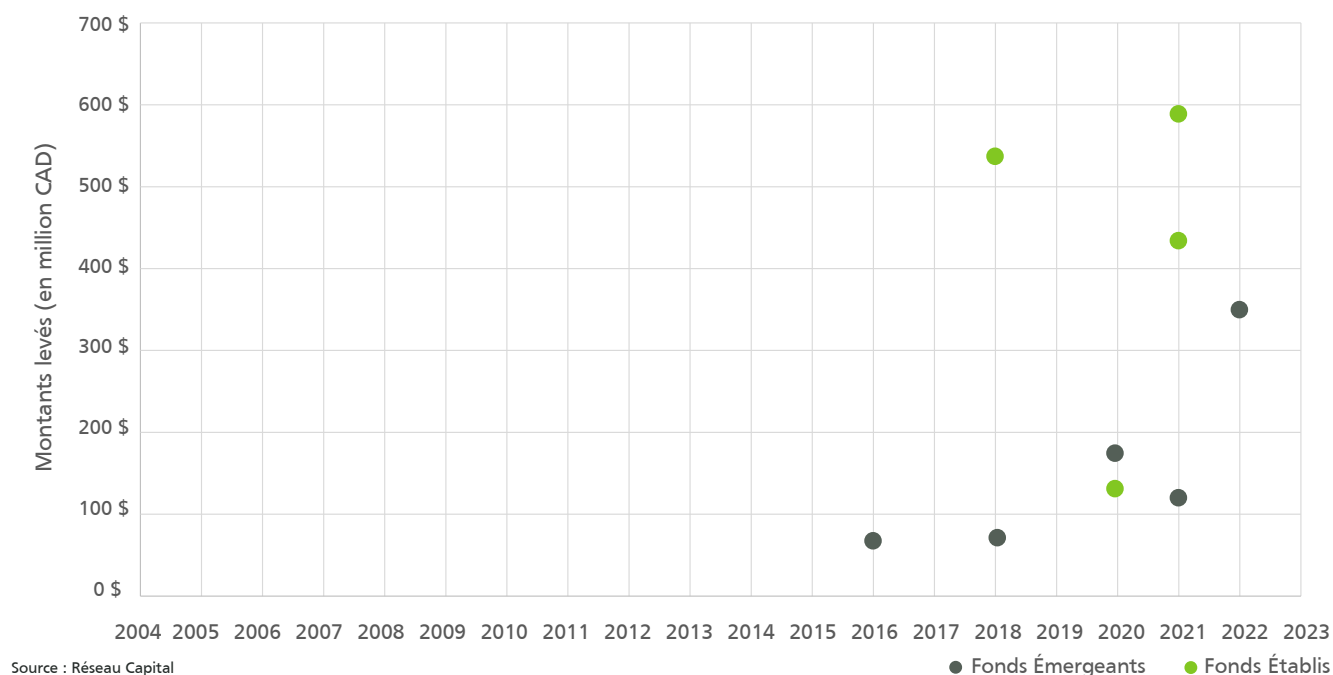
À partir de 2016, l'essor des fonds de **post-démarrage** basés au Québec marque une étape significative dans la maturation de l'industrie du capital de risque au Québec. Ces fonds sont le fait aussi bien de gestionnaires qui entrent directement sur le marché en levant des fonds de post-démarrage que de gestionnaires de fonds de démarrage qui ajoutent des fonds de post-démarrage à leur plateforme d'investissement.

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.

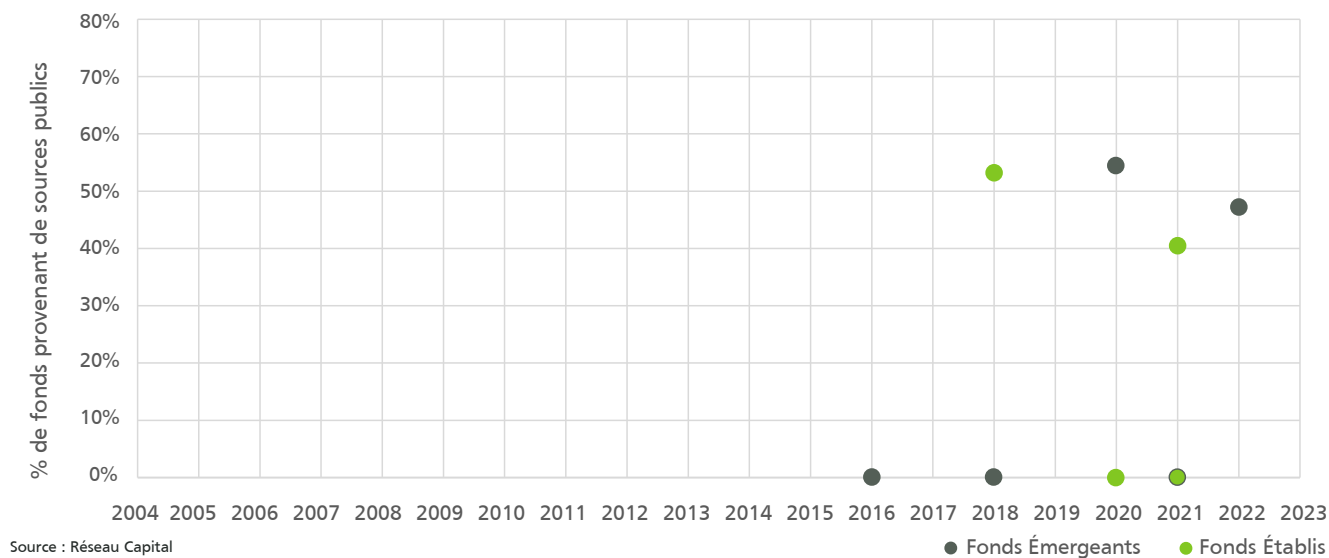
GRAPHIQUE 38

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



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.

GRAPHIQUE 40

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

## Les entretiens

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 parapublics 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.

# 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.

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.

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. 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.

Les financements publics et parapublics ont joué un rôle très important dans le développement de cet écosystème. Leur part relative a décru 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.

Téléchargez l'analyse complète

