

RÉSUMÉ

Mémoire sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque présenté à la Commission parlementaire des finances publiques

par le
Conseil de la science et de la technologie

6 février 2004

Constats et recommandations

Nous allons dresser ici l'ensemble des constats qui se dégagent de notre analyse du capital de risque. Par la suite, nous formulerons cinq recommandations découlant de ces constats.

- Les principaux fournisseurs de fonds en capital de risque diffèrent substantiellement, selon les pays. Aux États-Unis, ce sont les fonds de pension qui sont les principaux acteurs, alors qu'en Europe ce sont les banques qui jouent le rôle principal.
- L'industrie du capital de risque est une industrie cyclique, de sorte que les taux de rendement fluctuent énormément au fil des ans. Les taux de rendement des SCR européennes sont inférieurs à ceux des SCR américaines. Par exemple, les montants investis dans le démarrage d'entreprises en Europe n'ont dégagé qu'un maigre 5,5 % au cours des dix dernières années.
- Partout à travers le monde, les différents gouvernements sont intervenus activement afin de susciter l'apparition du capital de risque. En ce sens, les États-Unis constituent l'exception plutôt que la règle, puisque les interventions gouvernementales y ont été moins soutenues. Toutefois, même aux États-Unis, le gouvernement joue un rôle particulièrement utile au niveau des phases de prédémarrage et de démarrage des entreprises, alors qu'il apporte un soutien financier substantiel à la R-D sous de multiples formes. Mais son rôle en est un de complément, et non de substitut aux SCR, puisqu'il intervient dans des phases antérieures aux interventions des SCR. Si on exclut les États-Unis, le cas des différents pays ressemble à celui du Canada où ce sont essentiellement les interventions gouvernementales qui ont favorisé l'apparition du CR.
- Par suite de mauvais placements consentis au milieu des années 1980, les fonds de pension canadiens se sont retirés du marché du CR. Ce sont essentiellement les mesures incitatives fiscales aux fonds de travailleurs et les diverses interventions gouvernementales qui ont permis au capital de risque de prendre son envol, tant au Québec que dans l'ensemble du Canada. Au Canada, ce sont les fonds de travailleurs qui sont l'acteur majeur, peu importe la province.
- Le Québec diffère substantiellement de l'Ontario pour ce qui est de la gestion des fonds. En Ontario, les fournisseurs de fonds préfèrent confier la gestion de leurs fonds à des fonds privés indépendants.
- Les taux de rendement des SCR canadiennes sont de beaucoup inférieurs à ceux des SCR américaines, mais à certains égards semblables aux taux de rendement observés en Europe. Au cours des huit dernières années, les fonds investis en capital de risque au Canada n'ont rapporté que 6,1 %. Il est possible que la présence importante de joueurs gouvernementaux et de fonds soutenus par les gouvernements au moyen de la fiscalité soit en partie responsable de ces faibles taux de rendement parce que ces fonds poursuivent des objectifs autres que la rentabilité, à savoir le développement économique et la création d'emplois. Cependant, ce facteur est loin de tout expliquer. Plusieurs autres facteurs sont à l'œuvre, dont la moins grande spécialisation des SCR canadiennes, l'expérience plus faible des

gestionnaires de fonds canadiens, l'éclatement de la bulle technologique en 2000, survenu avant que les SCR canadiennes aient pu récolter le fruit de leurs investissements, et le fait que le marché des PAPE soit beaucoup moins dynamique au Canada qu'aux États-Unis. Un autre facteur à l'œuvre au Québec serait qu'on cherche à sortir les technologies trop rapidement des laboratoires universitaires et, par conséquent, que les SCR interviennent trop tôt pour les soutenir. Enfin, un dernier facteur serait que les investissements des SCR québécoises sont concentrés dans l'amorçage et le démarrage d'entreprises, segments de marché qui ont dégagé, tant en Europe qu'au Canada, des taux de rendement très faibles au cours des dix dernières années.

- Le capital de risque sous gestion au Québec est passé de 885 millions de dollars en 1988 à plus de 11 milliards en 2002. Il a donc été multiplié par 13 en l'espace de 14 ans. C'est au Québec que la disponibilité de capital de risque est la plus grande parmi les provinces canadiennes. De 1998 à 2002, les investissements consentis dans le démarrage d'entreprise ont formé entre 34 % et 52 % des montants investis, alors que les investissements consentis au démarrage et à l'expansion des entreprises ont représenté entre 80 % et 88 % du total. De plus, les investissements consentis aux secteurs technologiques ont fortement progressé tout au long des années 1990, pour constituer maintenant la majeure partie des investissements. Ces données confirment que le CR au Québec joue le principal rôle qu'on attend de lui, à savoir soutenir la création de PME technologiques.
- Pour ce qui est des investissements de moins de 2,5 M\$, le Québec domine nettement le reste du Canada. En fait, à lui seul, le Québec investit davantage que le reste du Canada. C'est donc dire que le Québec crée sans doute davantage de PME technologiques que le reste du Canada. Par contre, pour les investissements supérieurs à 20 M\$, la part du Québec est faible et inférieure à son poids économique. Il en découle que les SCR au Québec privilégient nettement le prédémarrage et le démarrage d'entreprises. Elles peuvent également accompagner les entreprises dans les phases initiales d'expansion pour des montants inférieurs à 20 millions de dollars. Cependant, pour des investissements supérieurs à 20 M\$, les entreprises en phase d'expansion ont plus de difficulté à obtenir du financement des SCR québécoises.
- Il est clair que l'Ontario domine le secteur des TIC au Canada. Les villes de Montréal et de Québec tirent néanmoins leur épingle du jeu pour ce qui est des investissements en TI, mais ce sont les villes d'Ottawa et de Toronto, à l'évidence, qui sont en avance. Par contre, en sciences de la vie, le Québec domine nettement l'Ontario et le reste du Canada.
- Au Québec, ce sont les joueurs gouvernementaux ou soutenus par ceux-ci, notamment les fonds de travailleurs, qui sont les principaux acteurs en CR. Les fonds privés indépendants ne jouent qu'un rôle mineur. Dans le reste du Canada, les fonds de travailleurs jouent un rôle aussi important qu'au Québec. Ce qui distingue véritablement le Québec, c'est la plus faible présence des investisseurs étrangers et le fait que les SCR qui recueillent des fonds à l'extérieur du Québec confient davantage la gestion de leurs fonds à des SCR privées indépendantes, comme c'est très majoritairement le cas aux États-Unis.

- La question qui se pose actuellement est de savoir si le secteur privé québécois est véritablement prêt à prendre la relève du gouvernement. Dans l'état actuel des choses, il est permis d'en douter pour de multiples raisons. En fait, le gouvernement va devoir continuer à jouer un rôle très actif dans le CR. Cependant, son rôle peut et doit changer.
- Les SCR privées ont peut-être raison quand elles affirment qu'elles subissent une concurrence déloyale de la part des fonds gouvernementaux. Une autre interprétation possible est que les SCR privées se montrent encore trop timides et posent des conditions de financement qui rebutent les entrepreneurs. Cependant, ce qui est certain, c'est qu'en 2003 le financement en provenance des SCR privées a fortement chuté au Québec. Ce sont les fonds gouvernementaux et les fonds de travailleurs qui ont permis de soutenir les PME technologiques durant cette période difficile qui découle de l'éclatement de la bulle technologique. On peut donc conclure que les SCR privées se montrent frileuses lorsque la situation devient plus difficile.
- Il serait éminemment souhaitable que les SCR privées prennent davantage d'expansion et s'engagent plus activement dans le financement des entreprises technologiques, plus particulièrement dans les phases d'expansion. Cela soulève la question de savoir qui va avancer des fonds aux gestionnaires et promoteurs de ces SCR privées. À cet égard, les options sont très limitées au Québec et dans l'ensemble du Canada. En effet, par suite de la débâcle boursière des dernières années, la situation financière des fonds de pension partout en Amérique du Nord est plutôt fragile. Même la Caisse de dépôt et placement du Québec procède actuellement à une révision de son mandat, et il semble que dorénavant la mission de développement économique de la CDP sera quelque peu diluée au profit d'un rendement plus élevé. En somme, la situation n'a jamais été si peu propice à un engagement accru des fonds de pension canadiens dans le CR. De plus, contrairement aux États-Unis, le Canada et le Québec ne disposent pas de grandes entreprises technologiques et beaucoup moins de riches individus intéressés à investir en CR. Il n'y a que les banques à charte canadiennes qui pourraient s'impliquer davantage. Il est essentiel de tenir compte de ce facteur dans les changements qu'on veut introduire dans l'industrie du CR au Québec.
- Le rapport Brunet suppose que les gestionnaires des SCR américaines seront davantage intéressés à co-investir avec des SCR québécoises dans la mesure où ces dernières auront la rentabilité comme principal ou seul objectif. Cela est plausible à première vue. Cependant, l'examen des données indique que les investissements des SCR américaines ont été avant tout consentis dans les entreprises liées aux TIC et pour la plupart situées dans la région d'Ottawa. Il est donc possible que l'implication des SCR américaines en Ontario concerne avant tout des technologies liées aux TIC, où le Québec est peu présent. Si tel est le cas, il sera difficile d'amener les SCR américaines à investir au Québec en dépit des changements qu'on pourrait y apporter.
- Les régions-ressources ont une problématique qui diffère sensiblement de celle des grands centres urbains et des régions centres. Leur économie n'est que très peu diversifiée puisqu'elle est basée presque exclusivement sur les ressources. Leur situation est devenue de plus en plus difficile au cours des 30 dernières années par suite de l'arrivée de nouveaux pays producteurs de ressources et de matériaux de remplacement. Il y a toujours un risque à

innover, de sorte que le financement de l'innovation par les PME œuvrant dans les secteurs traditionnels se heurte à des obstacles importants. Ce sont avant tout soit des intervenants appuyés par les gouvernements, en particulier les fonds de travailleurs et Desjardins, ou les gouvernements eux-mêmes qui ont suscité la création de la totalité des fonds régionaux et qui en sont les principaux pourvoyeurs de fonds. En fait, au cours des dix dernières années, les efforts du gouvernement du Québec ont si bien porté fruit que les régions-ressources sont celles qui disposaient de plus de capital de risque par habitant en 2002. Partout à travers le monde, il y a unanimité : le gouvernement a un rôle à jouer dans le créneau des financements inférieurs à 0,5 M\$ parce que de tels financements ne sont pas rentables pour les acteurs traditionnels, notamment les banques.

- Le rapport Brunet propose la création de fonds d'initiatives régionales (FIR) à propriété privée et publique. Le financement de ces FIR proviendrait pour deux tiers du gouvernement et pour un tiers du secteur privé. Toutes les personnes consultées lors de la préparation de ce mémoire ont été unanimes à dire qu'étant donné les coûts élevés de gestion, il serait absolument impossible de rentabiliser un fonds de 3 M\$. De plus, le second grand inconvénient est que ces fonds ne pourront pas compter sur une expertise spécialisée puisqu'ils ne disposeront pas de la masse critique nécessaire de gestionnaires experts. Par contre, la société Innovatech Régions ressources dispose de cette masse critique et des réseaux permettant d'accéder à l'expertise qui lui manque. Il en découle que la sélection des projets par les différents FIR risque fort de ne pas être aussi bonne que la première. La situation actuelle des régions-ressources est telle qu'elle commande au gouvernement d'apporter un soutien fort aux promoteurs de projets.
- Par contre, il est absolument nécessaire d'encadrer davantage ces nouveaux entrepreneurs. À cette fin, le gouvernement devrait explorer plusieurs avenues. Par exemple, une première façon serait de convaincre des investisseurs informels d'investir dans la nouvelle entreprise. Une autre manière d'aider les nouveaux entrepreneurs pourrait être de recourir à un organisme tel que le Groupement des chefs d'entreprise. La troisième façon serait de mettre sur pied un organisme destiné à cette fin dans les régions-ressources. Cet organisme, dont la majeure partie du financement proviendrait du gouvernement, serait chargé d'apporter soutien et conseils aux nouveaux entrepreneurs. Il existe sans aucun doute plusieurs autres façons de soutenir les nouvelles entreprises.

À partir de ces différents constats et des avis et études réalisés par le Conseil au cours des dernières années, un ensemble d'observations nous semblent pertinentes et incontournables :

- La phase d'amorçage doit être financée par le gouvernement, étant donné que de tels investissements ne sont pas rentables pour une SCR privée. D'ailleurs, les faibles taux de rendement en CR au Québec s'expliquent en partie par le fait que des montants substantiels sont consentis à l'amorçage et au démarrage d'entreprise.
- Afin de bien sélectionner les projets et d'apporter une aide aux entrepreneurs, il est nécessaire que les SCR disposent de l'expertise la plus spécialisée possible. Cette expertise est grandement facilitée lorsque le fonds de CR se spécialise dans des créneaux précis, peu importe que le fonds soit public ou privé.

- Le gouvernement se doit de chercher à augmenter le taux de réussite des entreprises en démarrage. Pour y parvenir, il est nécessaire de mieux encadrer les entrepreneurs. Le recours à des SCR privées constitue un bon moyen d'y parvenir. Par contre, comme nous venons de le mentionner, il existe également d'autres façons d'y arriver.
- Il est absolument nécessaire de procéder à la création et à l'expansion d'entreprises technologiques au Québec. Cependant, ce n'est là qu'une des multiples façons d'innover. Il est tout aussi essentiel que les secteurs traditionnels, notamment les services, innover également. Ces secteurs doivent donc aussi compter sur du CR.
- Il s'avère nécessaire de clarifier les rôles du gouvernement en CR. Les SCR privées ne doivent plus se sentir en concurrence avec les SCR gouvernementales.
- Le gouvernement se doit de considérer son soutien au CR non pas comme une dépense, mais bel et bien comme un investissement structurant pour l'économie québécoise.
- Il est souhaitable de chercher à attirer davantage d'investissements des SCR étrangères au Québec.
- La problématique des régions-ressources diffère grandement de celle des autres régions. C'est pourquoi elles ont besoin d'une attention particulière et de solutions qui leur soient propres.
- Le retrait de la SGF des projets nécessitant un financement supérieur à 100 M\$ avec une participation maximale de 20 % à 30 % suppose que la SGF se retire des investissements entre 20 M\$ et 100 M\$ dans les secteurs technologiques, ce qui risque de créer un vide. En effet, hormis la CDP et le Fonds de solidarité, très peu d'acteurs au Québec ont la taille nécessaire pour soutenir de tels investissements.
- Il n'existe pas, en ce moment, de véritable analyse de l'impact des investissements en CR au Québec. Il s'avère important de distinguer entre le rendement privé et le rendement social de tels investissements. Dans le cas des SCR privées, le seul critère d'évaluation de leurs investissements est leur taux de rendement, et c'est bien ainsi. Par contre, pour le gouvernement, il en va tout autrement. Celui-ci doit également prendre en considération les emplois créés, les retombées sur la recherche, sur les autres entreprises, les retombées fiscales pour les différents gouvernements, etc.

Ayant fait tous ces constats, le Conseil formule cinq recommandations afin de permettre de soutenir la création de PME technologiques au Québec, de renforcer le tissu régional et surtout de permettre au gouvernement de soutenir l'industrie du capital de risque au Québec sans prendre de risques indus.

La première recommandation a trait à la phase d'amorçage. Le Conseil recommande au gouvernement de confier aux quatre sociétés de valorisation universitaires déjà existantes le mandat d'investir du CR dans les entreprises issues des travaux de recherche des universités. À

cette fin, un montant de 50 M\$, sur une période de trois ans, serait alloué à l'ensemble des quatre sociétés de valorisation. Le gouvernement devrait également demander aux quatre sociétés de valorisation universitaires de travailler de concert pour partager leur expertise et faire du groupement de technologies. Le but poursuivi ici est de chercher à augmenter leur efficacité globale.

En revanche, le Conseil insiste pour que la période de transition concernant les Innovatech (sauf Régions ressources) soit gérée avec précaution. Pour y arriver, il est nécessaire de maintenir les sociétés Innovatech pendant les trois prochaines années. En effet, les entreprises déjà financées par les sociétés Innovatech ont besoin d'être soutenues. Un retrait brutal risque fort de ressembler à une vente de feu et de réduire la valeur des placements des sociétés. De plus, le Conseil est convaincu que le gouvernement sortira gagnant de cet exercice, car il est fort possible que le portefeuille des sociétés Innovatech prenne de la valeur au cours des années à venir. La baisse actuelle est probablement temporaire et liée à la faiblesse des titres technologiques sur les marchés boursiers, après l'éclatement de la bulle technologique. Le gouvernement doit se montrer patient. Il est important d'effectuer une transition qui n'aura pas d'effets néfastes sur les entreprises financées par les sociétés Innovatech, notamment sur celles des régions centres. Le gouvernement devra suivre leur évolution de très près au cours des prochaines années. Pendant la période de transition requise pour se départir de manière ordonnée et graduelle des investissements actuels des sociétés Innovatech, certains placements pourraient demander des réinvestissements supplémentaires. Les besoins à ce chapitre pourraient atteindre une somme de quelque 80 M\$ répartis sur les trois prochaines années.

La deuxième recommandation a trait à la mise en place d'un Fonds de fonds gouvernemental qui permettrait de soutenir les entreprises technologiques dans les phases de démarrage, d'expansion et de développement. Le gouvernement doterait ce Fonds de 200 M\$ sur trois ans. Il serait encadré par un conseil d'administration dont les membres seraient nommés par le gouvernement. Il serait géré par une équipe de gestionnaires choisis par appel d'offres et rémunérés en fonction de leur performance. Ce Fonds allouerait des fonds à des SCR privées. La mise de fonds moyenne pourrait être d'un maximum de 20 M\$ pour des SCR privées investissant dans des entreprises technologiques en démarrage et d'un maximum de 30 M\$ pour des SCR privées investissant dans des entreprises technologiques en phase d'expansion et de développement. Cela permettrait de soutenir la création d'environ 8 SCR privées, spécialisées dans divers secteurs : biotechnologies, logiciels, télécommunications, sciences de la santé, secteurs traditionnels, etc. La mise de fonds serait bien entendu conditionnelle à ce que les gestionnaires choisis puissent lever pour chaque dollar investi par le Fonds de fond deux dollars auprès d'investisseurs privés. Autrement dit, les SCR privées lèveraient 400 millions auprès d'investisseurs privés étrangers et canadiens au cours des trois prochaines années. L'appui du gouvernement favoriserait ainsi grandement la levée de fonds par les gestionnaires choisis sur appel d'offre, puisqu'ils pourraient faire valoir qu'ils ont déjà levé le tiers du capital. Cela augmenterait leur crédibilité auprès des investisseurs privés, notamment étrangers. C'est le modèle des SBIC américains, qui a été repris avec succès par plusieurs pays à travers le monde au cours des dix dernières années.

Il est extrêmement important que le gouvernement réalise qu'il s'agit là d'un investissement dans l'économie québécoise, et non d'une dépense. En supposant que le rendement moyen de ces SCR

privées soit de 6 %, c'est-à-dire le taux de rendement obtenu par l'ensemble des SCR canadiennes au cours des huit dernières années, le gouvernement encourrait un coût nul. En effet, il leur en coûterait, pour avancer les fonds à ces SCR privées, actuellement environ 6 %, soit son coût d'emprunt sur les marchés financiers. Par contre, si le rendement était supérieur à 6 %, le gouvernement sortirait gagnant. Soyons très pessimistes et supposons que le rendement moyen de ces SCR privées serait nul, le gouvernement ne récupérant que sa mise de fonds initiale après 7 ou 8 ans. La perte annuelle pour le gouvernement ne serait que de 12 M\$ (6 % de 200 M\$). Par contre, le gouvernement récupérerait sans aucun doute cette mise de fonds grâce aux retombées fiscales découlant de la création de nouvelles entreprises. En somme, le risque est minime, sinon nul, pour le gouvernement.

La troisième recommandation du Conseil touche au retrait de la SGF du financement d'entreprises technologiques. Très peu d'acteurs au Québec disposent de suffisamment de fonds pour se permettre d'investir des montants supérieurs à 15 M\$ ou 20 M\$ dans une même entreprise. La CDP et le Fonds de solidarité sont pratiquement les seuls acteurs disposant de fonds suffisants pour consentir des investissements aussi élevés. Le retrait de la SGF va donc créer un vide. Une saine diversification du portefeuille commande aux SCR privées d'investir au maximum 5 % à 10 % de leur capital dans une même entreprise. Elles ne seront donc pas en mesure d'avancer à elles seules des montants supérieurs à 20 M\$ à une même entreprise. Le rapport Brunet recommande de recourir à la fiscalité pour créer un fonds privé spécialisé en haute technologie pour les étapes de financement de plus de 20 M\$. Il n'est pas garanti que cette stratégie fonctionnera, autrement dit que les investisseurs privés réagiront aux mesures incitatives fiscales. Comme nous l'avons démontré dans ce mémoire, les sources de fonds en CR privé au Québec sont peu nombreuses. De toute façon, même si un tel fonds se mettait en place, nous croyons éminemment souhaitable que la SGF continue à jouer un rôle actif dans les financements d'entreprises technologiques pour des montants supérieurs à 20 M\$. Bien entendu, la SGF devrait participer à ces étapes de financement comme co-investisseur, et jamais comme seul investisseur. Cela permettrait de diminuer son risque. C'est pourquoi le Conseil recommande que la SGF participe à des étapes de financement dans des entreprises technologiques pour des montants supérieurs à 20 M\$.

La quatrième recommandation du Conseil a trait aux régions-ressources. La situation des régions-ressources est très délicate et elle nécessite une attention particulière de la part du gouvernement. Le Conseil se range derrière l'avis des spécialistes en capital de risque consultés, qui ont très clairement dit que les FIR étaient condamnés au départ à ne pas être rentables, étant donné leur trop petite taille. De plus, ces FIR ne disposeront pas de l'expertise souhaitée pour consentir des investissements de manière optimale. C'est pourquoi le Conseil recommande de maintenir la société Innovatech Régions ressources, et de lui accorder d'un refinancement maximum de 35 M\$ au cours des trois prochaines années, soit les deux tiers de l'enveloppe totale requise de 50 M\$.

Enfin, la cinquième et dernière recommandation du Conseil porte sur l'évaluation des impacts du CR au Québec. À notre connaissance, aucune étude d'impact du capital de risque au Québec n'a été réalisée à ce jour. La Banque de développement du Canada publie annuellement une étude relative aux emplois créés dans l'ensemble du Canada, mais cette étude ne fournit pas les résultats pour le Québec. Il est nécessaire que le gouvernement dispose d'études qui soient le

plus détaillées possible quant aux différents impacts du CR au Québec : nombre et type d'entreprises créées, nombre et type d'emplois créés, types de recherche, impacts sur la recherche privée et publique, sur la formation des étudiants s'il y a lieu, retombées fiscales, effets d'entraînement pour l'ensemble de l'économie, etc. Ceci permettrait de mieux éclairer le gouvernement quant à l'impact et à la valeur de ses interventions en CR. Une telle étude pourrait être annuelle ou bisannuelle.

Tableau synthèse					
Niveau de risque	Segment de marché	Sources de fonds		Capitalisation totale/terme	Modèle de gestion
		Gouvernement	Privé		
++	Manufacturier/traditionnel	35 M\$	15 M\$*	50 M\$/3 ans	Innovatech Ressources
+++	Technologique (Valorisation/amorçage)	50 M\$	-	50 M\$/3 ans	Sociétés de valorisation
++	Technologique (Démarrage)	100 M\$	200 M\$	300 M\$/3 ans	Fonds de fonds
+	Technologique (Expansion/développement)	100 M\$	200 M\$	300 M\$/3 ans	Fonds de fonds
++	Technologique (Transition)	80 M\$	-	80 M\$/3 ans	Sociétés Innovatech

*Les fonds privés pourraient provenir des anges financiers.