



Industrie  
Canada

Industry  
Canada

**Investissement étranger de capital-risque au Canada :  
profil des investisseurs étrangers et des entreprises canadiennes  
dans lesquelles ils investissent**

Le 21 octobre 2003

Préparé par PricewaterhouseCoopers LLP pour Industrie Canada

Canada

# TABLE DES MATIÈRES

---

<i>Résumé</i>	1
1. <i>Introduction</i>	5
2. <i>Méthode</i>	7
3. <i>Les investisseurs étrangers de capital-risque sont une très importante source de financement pour les entreprises canadiennes</i>	9
4. <i>Les investissements des investisseurs étrangers de capital-risque sont différents de ceux des investisseurs canadiens de capital-risque</i>	11
4.1. <i>Les montants élevés représentent une plus grande part des investissements de capital-risque des investisseurs étrangers que des investisseurs canadiens</i>	11
4.2. <i>Les investisseurs étrangers de capital-risque investissent plus souvent lors de tours ultérieurs de financement que ne le font les investisseurs canadiens de capital-risque</i>	13
4.3. <i>L'investissement étranger de capital-risque est plus fortement concentré dans le secteur des TI que ne l'est l'investissement canadien de capital-risque.</i>	14
4.4. <i>L'investissement étranger de capital-risque est plus fortement concentré en Ontario que ne l'est l'investissement canadien de capital-risque</i>	16
5. <i>Les investisseurs étrangers de catégorie intermédiaire et les investisseurs de catégorie supérieure sont d'importantes sources de financement pour les entreprises canadiennes</i>	21
6. <i>Les facteurs qui influent sur l'investissement étranger de capital-risque au Canada</i>	23
6.1. <i>Les conclusions d'études antérieures</i>	23
6.2. <i>Les résultats des entrevues effectuées pour la présente étude</i>	25
7. <i>Conclusions, et recommandations des investisseurs de capital-risque et des entreprises canadiennes</i>	37
7.1. <i>Principales constatations</i>	37
7.2. <i>Les participants à l'enquête ont fait de nombreuses recommandations aux entreprises canadiennes</i>	37
7.3. <i>Les participants à l'enquête ont fait de nombreuses recommandations aux autorités publiques canadiennes</i>	37
7.4. <i>Les prochaines étapes</i>	40

## Annexes

Annexe A : Liste des participants à l'enquête

Annexe B : Questionnaires

Annexe C : Profils

Annexe D : Liste des secteurs

Bibliographie

### Résumé

*À la demande d'Industrie Canada, PricewaterhouseCoopers LLP (PwC LLP), avec l'aide de MacDonald & Associates, a réalisé une étude de l'investissement étranger de capital-risque. Cette étude avait pour objet d'établir un profil nuancé d'un petit nombre d'investisseurs étrangers de capital-risque – aussi bien ceux qui investissent au Canada que ceux qui n'y investissent pas – et des entreprises canadiennes financées par des investisseurs canadiens et étrangers de capital-risque, afin d'aider à mieux connaître et comprendre les facteurs qui déterminent l'investissement étranger de capital-risque au Canada ainsi que les avantages et les désavantages du financement par capital-risque étranger par rapport à celui d'origine canadienne. L'étude a été conçue non pas pour examiner ces questions en détail, mais pour définir dans les grandes lignes les questions soulevées par l'investissement étranger de capital-risque, au moyen d'un examen poussé des données publiées et d'une enquête auprès d'environ 35 représentants du secteur, et pour dégager certaines des questions clés à étudier plus à fond. Il faut également garder à l'esprit que les vues exprimées au cours des entrevues représentent les perceptions des personnes interviewées.*

L'examen des données sur l'investissement étranger de capital-risque et les entretiens avec certains représentants du secteur de l'investissement de capital-risque donnent à penser que les investisseurs étrangers de capital-risque sont, en symbiose avec leurs homologues canadiens, d'importants fournisseurs des ressources nécessaires à la croissance des entreprises canadiennes.

- Selon des données fournies par MacDonald & Associates, la part étrangère du capital-risque servant à financer les entreprises canadiennes s'est fortement accrue avec le temps, passant de 3 % en 1998 à plus de 26 % en 2002.
- Les investisseurs canadiens de capital-risque fournissent un soutien indispensable aux petites et aux jeunes entreprises. Ils sont la principale source de financement de petits projets, étant à l'origine de plus de 95 % des investissements de moins de 5 millions de dollars. Ces capitaux sont essentiels à l'établissement de la masse critique d'entreprises et de grappes de travailleurs qualifiés qui doit nécessairement exister pour attirer des investisseurs étrangers de capital-risque. Ils jouent aussi un rôle déterminant d'intermédiaires, mettant les entreprises en relation avec des investisseurs américains de capital-risque, ainsi que de représentants locaux des investisseurs étrangers, pouvant surveiller l'évolution des entreprises dans une région que ces investisseurs connaissent peu. Ils aident les grappes locales à progresser jusqu'au point où elles attireront du capital-risque étranger, et ils sont ensuite des personnes-ressources locales pour les étrangers qui sont de nouveaux investisseurs au Canada.
- Les investisseurs étrangers de capital-risque sont un important moyen d'élargir les sources de financement, donnant aussi accès à des fournisseurs, à des clients et à plus de gens de talent. Ils sont des sources clés de capitaux pour les plus gros investissements, fournissant environ 35 % des investissements d'une valeur de plus de 5 millions de dollars dans des entreprises. Après un premier investissement dans une région, les investisseurs étrangers peuvent accroître leur connaissance de celle-ci, de sorte que la probabilité est plus forte qu'ils investissent dans d'autres entreprises de la même région.

Les investisseurs de capital-risque des catégories supérieure et intermédiaire sont d'importantes sources de financement pour les entreprises canadiennes, selon un examen des données sur l'investissement de capital-risque provenant des États-Unis qui a été réalisé par MacDonald &

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

---

Associates, et selon l'enquête MoneyTree faite par PricewaterhouseCoopers, Thomson Venture Economics et la National Venture Capital Association.

- Parmi les dix plus gros investisseurs américains de capital-risque (ceux qui ont fait au moins 40 investissements aux États-Unis en 2002), tous sauf un ont investi au Canada au cours des cinq dernières années. Toutefois, les investissements au Canada par ces neuf investisseurs américains représentaient 1,7 % de tous les investissements faits au Canada par des investisseurs de catégorie supérieure en 2002.
- Une moins grande part (37 %) des investisseurs de catégorie intermédiaire (ayant fait entre 21 et 39 investissements) ont investi au Canada, mais les investissements au Canada de ces investisseurs représentaient 2,2 % de tous les investissements faits au Canada par des investisseurs de catégorie intermédiaire en 2002. Les investisseurs de la catégorie intermédiaire sont donc aussi importants, sinon plus, que ceux de la catégorie supérieure.

Selon les investisseurs de capital-risque qui ont participé à l'enquête, la qualité de l'occasion d'investir est ce qui retient le plus l'attention des investisseurs étrangers de capital-risque.

- Les investisseurs étrangers de capital-risque recherchent des entreprises qui ont mis au point une technologie évoluée pour laquelle il existe déjà un vaste marché et qui sont capables d'accroître leurs activités et d'être rentables. Les investisseurs de capital-risque s'attendent habituellement à un taux de rendement annuel variant entre 30 % et 50 %, lequel taux sera généralement déterminé par la nature de l'occasion d'investir.
- Un des facteurs clés qui interviennent dans la décision d'investir est la force de la grappe dont fait partie l'entreprise canadienne. Les investisseurs étrangers de capital-risque ont besoin de savoir qu'à mesure que progressera l'entreprise canadienne, elle aura toujours accès à un nombre suffisant de gens de talent.

Selon les résultats de l'enquête, deux principaux facteurs entravent actuellement l'investissement étranger de capital-risque au Canada.

- Au Canada, comparativement aux États-Unis, il y a un moins grand nombre d'entrepreneurs et de spécialistes en commercialisation ayant l'expérience voulue pour lancer avec succès et faire progresser des entreprises, ce qui est considéré comme une importante faiblesse des entreprises canadiennes.
- Le régime fiscal est perçu comme une importante entrave à l'investissement étranger au Canada. La réglementation de l'investissement et la politique fiscale sont très complexes. Par conséquent, un certain nombre d'investisseurs américains de capital-risque ont été très désagréablement surpris par les énormes conséquences fiscales du retrait de leurs investissements. Ces conditions dissuadent non seulement ceux qui ont investi du capital-risque et ressenti des effets négatifs, mais aussi de nombreux autres investisseurs de capital-risque qui songent à investir, mais qui y renoncent en raison de l'expérience négative de leurs homologues.

### **Les participants à l'enquête ont fait de nombreuses recommandations aux entreprises canadiennes.**

- **Constituer une solide équipe de gestion.** Tous les participants conviennent que la constitution d'une solide équipe de gestion est la clé du succès. La plupart recommandent aux entreprises de joindre à leur équipe un cadre supérieur venant des États-Unis qui leur apportera une plus grande expérience dans la direction d'entreprise ainsi que des réseaux plus étendus que ne peuvent offrir la plupart

des cadres supérieurs canadiens. Il est recommandé aux entreprises de constituer une solide équipe de gestion ou de bien faire comprendre que l'équipe de gestion en place est disposée à coopérer avec une équipe de cadres ayant plus d'expérience.

- **Établir une présence aux États-Unis.** Une telle présence est essentielle si l'entreprise cible les acheteurs américains.
- **Tirer parti des investisseurs canadiens de capital-risque.** Ils sont non seulement une importante source de financement, mais ils entretiennent des relations avec des investisseurs étrangers de capital-risque.
- **S'adresser directement à des investisseurs étrangers de capital-risque, muni d'une bonne recommandation.** Il est utile d'établir de solides relations avec les États-Unis (par l'intermédiaire des investisseurs actuels), puisqu'une demande à l'improviste peut souvent se solder par un refus. De nombreux investisseurs américains de capital-risque accueilleront toutes les entreprises qui leur soumettent une proposition; cependant, au moment de prendre la décision d'investir, les investisseurs américains de capital-risque ne s'attardent habituellement qu'aux entreprises qui leur ont été recommandées par des personnes en qui ils ont confiance.
- **Savoir se présenter avec assurance et avec soin.** Les participants à l'enquête estiment qu'il est essentiel pour les entreprises canadiennes de savoir se présenter avec assurance et avec soin. Certains participants conseillent même aux entreprises canadiennes suivre l'exemple des entreprises américaines.

### **Les participants à l'enquête ont fait de nombreuses recommandations aux autorités publiques canadiennes.**

- **Modifier le régime fiscal.** Il est estimé qu'une diminution de l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés et sur le capital aurait un effet favorable sur l'activité entrepreneuriale. Cependant, la définition des biens étrangers et l'impôt sur les gains en capital sont les plus importants obstacles à l'investissement étranger de capital-risque. De nombreux investisseurs américains ont été très désagréablement surpris par les énormes conséquences fiscales du retrait de leurs investissements au Canada, lesquelles auraient pu être évitées par une bonne préparation (par exemple, l'obtention d'un certificat en vertu de l'article 116 de la loi ou l'adoption d'une structure autre que celle de la société à responsabilité limitée (SRL) pour un investissement direct au Canada). Par conséquent, le régime fiscal a un effet de dissuasion qui pourrait inverser la tendance à l'accroissement de l'investissement étranger de capital-risque. Cet effet défavorable est attribuable aux difficultés qu'occasionne la réglementation en vigueur pour les investisseurs actuels de capital-risque ainsi qu'à la méconnaissance des règles en matière d'investissement et d'impôt et des conséquences de l'adoption de différentes structures. Bref, la modification du régime fiscal et la publication de documents d'information clairs sur les lignes directrices et les structures possibles pourraient impulser fortement l'investissement étranger de capital-risque au Canada.
- **Financer et/ou coordonner la recherche universitaire.** Le système universitaire canadien est très réputé parmi les investisseurs américains de capital-risque. Toutefois, le financement public de la R-D est proportionnellement plus faible au Canada que dans de nombreux pays de l'OCDE. En outre, le financement existant est trop faible : les subventions sont réparties entre un trop grand nombre de projets et elles sont trop peu importantes pour être efficaces. La subvention moyenne au Canada est nettement inférieure à celle qui est versée aux États-Unis, ce qui impose un lourd fardeau aux chercheurs qui sont alors obligés de consacrer beaucoup de temps à la demande de subventions. En raison de cette insuffisance du financement, les importants projets présentant un plus grand risque sont moins nombreux que les petits projets de recherche prévisible s'appuyant sur la recherche antérieure. Ces conditions ont aussi pour effet de décourager les jeunes entrepreneurs éventuels, ce qui mène à un « exode des cerveaux ».

- **Faire la promotion auprès des investisseurs étrangers de capital-risque.** Les autorités publiques, les médias et les entreprises du Canada devraient bien faire connaître les réussites antérieures et promouvoir les occasions actuelles dans des domaines de prestige. De nombreuses perceptions erronées de l'investissement au Canada qu'ont les investisseurs (par exemple, les taux d'impôt élevés) peuvent être dissipées par des programmes de promotion visant à bien renseigner les investisseurs étrangers.
- **Faciliter le perfectionnement des dirigeants.** Les entreprises canadiennes sont réputées pour les technologies de l'information qu'elles mettent au point. Toutefois, l'impression est que les dirigeants des entreprises canadiennes manquent d'expérience, et cela limite la croissance des entreprises. Plusieurs mesures ont été proposées pour remédier au problème, notamment :
  - récompenser l'activité entrepreneuriale par la réduction de l'impôt et/ou par des crédits d'impôt;
  - accueillir plus d'immigrants provenant de pays connus pour leur esprit d'entreprise.
- **Faire des investissements stratégiques et regroupés.** La force de la concentration locale d'entreprises est un facteur déterminant dans la décision d'investir. Les participants à l'enquête recommandent de regrouper les investissements, que ces derniers visent l'établissement d'installations de recherche, la mise sur pied d'entreprises ou leur financement.
- **Limiter les facteurs qui influent sur la décision d'investir.** De l'avis de certains investisseurs de capital-risque, les investissements de capital-risque réglementés par le gouvernement ont pour effet de fausser le jeu des forces du marché et ils peuvent abaisser les chances qu'ont les entreprises d'attirer des capitaux privés, notamment des capitaux américains.
- **Acheter les produits ou services d'entreprises en démarrage canadiennes.** Plusieurs participants à l'enquête signalent que le gouvernement des États-Unis stimule activement l'innovation par voie des entreprises en démarrage, en étant le premier à se porter acquéreur de leurs produits ou services, tandis que les autorités publiques canadiennes semblent craindre le risque.

### 1. Introduction

Il est admis depuis longtemps que les nouvelles entreprises de technologie à forte croissance sont indispensables au maintien de la croissance et du caractère novateur de l'économie. On reconnaît aux petites entreprises, en particulier, trois grands rôles dans la croissance économique (OCDE, 1998). Les études ont révélé maintes fois que la croissance de l'emploi est attribuable aux petites entreprises. Elles sont aussi une importante source d'innovation; elles sont naturellement amenées à innover et à créer de nouveaux débouchés pour favoriser leur croissance. Troisièmement, les petites entreprises entretiennent une relation de symbiose avec les grandes entreprises, ce qui leur permet de transférer le risque, de gérer les opérations de manière plus efficace et d'être la source d'innovations exploitées à grande échelle. En outre, l'esprit d'entreprise offre les occasions nécessaires pour attirer et garder des travailleurs hautement qualifiés qui sont à la recherche d'un milieu dynamique dans lequel ils peuvent opérer de véritables changements.

L'accès au capital est l'un des principaux facteurs qui limitent la croissance des jeunes entreprises. Les petites et les jeunes entreprises, du fait même de leur taille et de leur jeunesse, n'ont pas les ressources financières ni les antécédents nécessaires pour obtenir le financement classique requis afin d'exploiter leurs innovations et de parvenir à une croissance rapide. Le secteur du capital-risque est donc apparu pour rapprocher les investisseurs ne craignant pas le risque et les jeunes entreprises prometteuses.

Le secteur du capital-risque a progressé de façon remarquable au cours des huit dernières années (période à laquelle correspondent les données provenant de MacDonald & Associates). L'investissement total de capital-risque au Canada est passé de un milliard de dollars en 1996 à 5,8 milliards de dollars en 2000, ce qui représente un taux de croissance annuel moyen composé de 54 %. L'investissement étranger de capital-risque a été l'un des principaux moteurs de cette croissance, affichant une progression supérieure à celle de toutes les autres sources de financement, soit un taux annuel moyen composé de 164 % durant une période de six années. Selon MacDonald & Associates Ltd., le financement étranger par capital-risque des entreprises canadiennes a quintuplé durant la période, passant de 31 millions de dollars en 1996 à 1,5 milliard de dollars en 2000.

Depuis 2000, l'investissement de capital-risque a fortement régressé. En 2002, l'investissement total de capital-risque au Canada a fléchi de 43 % par rapport à celui de 2000. Parallèlement, le financement par capital-risque étranger a diminué de 45 % par rapport à celui de 2000. Cependant, ce fléchissement est nettement moins prononcé que la contraction du financement par capital-risque aux États-Unis où l'investissement total a dévalé, tombant de 106 milliards de dollars en 2000 à 21 milliards de dollars en 2002.

Bref, l'investissement de capital-risque a beaucoup augmenté durant la période de 1996 à 2002, même s'il s'est affaibli par rapport au sommet atteint en 2000. Entre 1996 et 2000, une part importante de l'accroissement de l'investissement a été attribuable au capital-risque étranger, lequel a fléchi au cours des deux années subséquentes, mais il représente toujours le quart de l'ensemble du capital-risque investi.

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

---

Étant donné l'importance du financement par capital-risque étranger, Industrie Canada a demandé à PricewaterhouseCoopers LLP, avec l'aide de MacDonald & Associates, de réaliser une étude de l'investissement étranger de capital-risque. Cette étude avait pour objet d'établir un profil nuancé d'un petit nombre d'investisseurs étrangers de capital-risque – aussi bien ceux qui investissent au Canada que ceux qui n'y investissent pas – et des entreprises canadiennes financées par des investisseurs canadiens et étrangers de capital-risque, afin d'aider à mieux connaître et comprendre les facteurs qui déterminent l'investissement étranger de capital-risque au Canada ainsi que les avantages et les désavantages du financement par capital-risque étranger par rapport à celui d'origine canadienne. L'étude a été conçue non pas pour examiner ces questions en détail, mais pour définir dans les grandes lignes les questions soulevées par l'investissement étranger de capital-risque, au moyen d'un examen poussé des données publiées et d'une enquête auprès d'environ 35 représentants du secteur, et pour dégager certaines des questions clés à étudier plus à fond. Il faut également garder à l'esprit que les réponses fournies au cours des entrevues représentent les perceptions des personnes interviewées. Il est très important de retenir cela, étant donné que les perceptions sont souvent très différentes de la réalité. Néanmoins, ces perceptions sont ce qui détermine les décisions prises.

### 2. Méthode

Le présent rapport est le produit de plusieurs travaux de recherche et d'analyse.

- Les données sur l'investissement de capital-risque total et étranger au Canada, provenant de MacDonald & Associates, ont été comparées aux données sur l'investissement de capital-risque aux États-Unis qui sont tirées de l'enquête MoneyTree réalisée par PricewaterhouseCoopers, Thomson Venture Economics et la National Venture Capital Association. Les résultats sont présentés à la section 3.
- La nature de l'investissement étranger de capital-risque et les facteurs ayant un effet déterminant sur cet investissement ont été examinés et les résultats sont présentés à la section 4.
- PricewaterhouseCoopers LLP a fait une série d'entrevues auprès d'intervenants clés dans l'industrie.
  - Quatre questionnaires ont été conçus pour les entrevues avec des représentants d'entreprises canadiennes ayant reçu du capital-risque canadien et étranger. Les questionnaires, que vous trouverez à l'annexe B, portaient notamment sur les avantages, les désavantages et les difficultés liés au financement par capital-risque étranger et canadien, sur les effets favorables et les effets défavorables de l'investissement étranger au Canada, sur la manière d'obtenir du financement et sur les répercussions du nouveau financement étranger ou canadien sur le fonctionnement de l'entreprise.
  - Environ 35 entrevues ont été ménagées avec des cadres supérieurs des catégories suivantes : entreprises canadiennes ayant reçu du financement étranger par capital-risque; entreprises canadiennes ayant reçu du capital-risque canadien seulement; des sociétés étrangères de capital-risque (réparties en deux groupes, à savoir celles qui ont investi au Canada et celles qui n'ont pas investi au Canada); sociétés canadiennes de capital-risque; intermédiaires clés. La liste des personnes et des entités ayant participé figure à l'annexe A. Les tableaux sur les pages qui suivent indiquent les principales caractéristiques des entités participantes. En outre, quatre intermédiaires clés ont été interviewés : après les entrevues, l'information a été rassemblée et analysée, et les résultats obtenus sont présentés à la section 5.
  - Des profils des personnes interviewées ont été dressés. Dans ces profils, une section indique le nom de la personne interviewée ainsi que le poste qu'elle occupe et un lien vers le site Web de l'entité. Dans la deuxième section apparaissent l'énoncé de mission de l'entité et l'année de sa fondation. La troisième section fournit des détails sur les tours de financement de l'entreprise et, dans la troisième section sont exposées les questions importantes ressorties au cours de l'entrevue. Une fois le profil dressé, il a été soumis à l'approbation de l'entité participante avant d'être inclus dans le présent rapport. Les profils sont présentés à l'annexe C.

Les données contenues dans le présent rapport ont été rassemblées au printemps de 2003.

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

### Données recueillies auprès des entités participantes

	Entreprises canadiennes ayant reçu du capital-risque	
	Capital-risque étranger	Capital-risque canadien seulement
<b>Nombre d'entreprises participantes</b>	8	5
<b>Montant moyen du capital-risque reçu (en millions de dollars)</b>		
1998	1,28	0,38
1999	4,6	0,13
2000	29,7	1,7
2001	14	0,45
2002	27,5	5,06
2003	3,75	0
<b>Secteur</b>		
Sciences de la vie	1	3
Technologies de l'Information	7	2
<b>Région</b>		
Prov. de l'Atlantique	0	0
Québec	3	1
Ontario	4	1
Ouest canadien	1	3

Voir la liste des secteurs à l'annexe D.

Tous les montants sont exprimés en dollars canadiens (taux de change : 1,50 \$CAN = 1,00 \$US).

	Investisseurs américains de capital-risque		Investisseurs canadiens de capital-risque
	ayant investi au Canada	n'ayant pas investi au Canada	
<b>Nombre d'investisseurs interviewés</b>	10	4	3
Nombre moyen d'entreprises financées	5	2,5	65
Montant moyen du fonds géré par investisseur de capital-risque (en dollars)	5,2 milliards	2 milliards	374 millions
<b>Secteur d'investissement</b>			
Sciences de la vie	2	2	3
Technologies de l'information	10	1	3
Autres technologies	1	1	3
Secteurs classiques	0	0	3

Intermédiaires clés	Nombre
Directeur financier autonome	1
Conseiller financier	1
Cabinet d'avocats américain	1
Association sectorielle	1

### 3. Les investisseurs étrangers de capital-risque sont une très importante source de financement pour les entreprises canadiennes

Au cours des huit dernières années, le financement par capital-risque s'est fortement accru, hausse qui est attribuable en grande partie au capital-risque étranger. La part du financement par capital-risque provenant de sociétés d'investisseurs institutionnels, d'investisseurs privés indépendants et de sociétés de capital de risque de travailleurs (SCRT), de 84 % en 1996, est tombée à 51 % en 2002. En revanche, la part des investisseurs étrangers dans ce financement par capital-risque a progressé de 3 % à 26 % durant la même période.

Investisseurs	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Taux de croissance annuel moyen composé	
								1996-2000	1996-2002
<b>Investissement en dollars</b>									
Total	1 032 819	1 630 986	1 558 108	2 649 970	5 778 221	3 800 467	2 465 942	54 %	16 %
Sociétés	107 786	124 458	224 995	305 431	502 137	279 916	144 248	47 %	5 %
Pouvoirs publics	61 741	69 221	89 647	132 051	232 766	322 612	329 350	39 %	32 %
Institutions	158 804	232 236	271 572	491 522	1 050 974	289 137	182 858	60 %	2 %
SCRT	409 556	634 044	461 101	607 327	814 082	649 692	626 674	19 %	7 %
Privés indépendants	198 140	281 701	345 270	415 217	864 198	601 669	313 451	45 %	8 %
Étrangers	30 653	69 909	40 607	496 753	1 451 642	1 084 015	650 248	162 %	66 %
Autres	66 139	219 417	124 916	201 669	862 422	573 426	219 113	90 %	22 %
<b>Investissement en pourcentage du montant total</b>									
Sociétés	10 %	8 %	14 %	12 %	9 %	7 %	6 %		
Pouvoirs publics	6 %	4 %	6 %	5 %	4 %	8 %	13 %		
Institutions	15 %	14 %	17 %	19 %	18 %	8 %	7 %		
SCRT	40 %	39 %	30 %	23 %	14 %	17 %	25 %		
Privés indépendants	19 %	17 %	22 %	16 %	15 %	16 %	13 %		
Étrangers	3 %	4 %	3 %	19 %	25 %	29 %	26 %		
Autres	6 %	13 %	8 %	8 %	15 %	15 %	9 %		

Source : MacDonald & Associates Inc.

Les investisseurs américains sont les principaux investisseurs étrangers de capital-risque dans les entreprises canadiennes – les dix plus gros investisseurs étrangers de capital-risque au Canada étant tous des Américains. Toutefois, il convient de signaler qu'aux États-Unis, l'investissement américain de capital-risque a marqué une plus forte baisse que l'investissement étranger de capital-risque durant la période de 2000 et 2002. Entre 1996 et 2002, l'investissement étranger annuel de capital-risque s'est accru à un taux correspondant à plus du double de celui de l'investissement de capital-risque aux États-Unis; durant la période de 2000 à 2002, l'investissement américain de capital-risque aux États-Unis a régressé de 80 % tandis que l'investissement étranger de capital-risque a fléchi de 55 %. Ces chiffres sont fondés sur un taux de change de 1,50 \$CAN pour 1,00 \$US.

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

Investissement de capital- risque	en millions de dollars							Taux de croissance annuel moyen composé	
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1996-2000	1996-2002
aux États-Unis <sup>1</sup>	17 342 189	22 666 926	32 087 742	82 342 842	159 196 479	61 051 142	31 854 249	74 %	11 %
au Canada <sup>2</sup>	1 032 819	1 630 986	1 558 108	2 649 970	5 778 221	3 800 467	2 465 942	54 %	16 %
étranger au Canada <sup>2</sup>	30 653	69 909	40 607	496 753	1 451 642	1 084 015	650 248	162 %	66 %

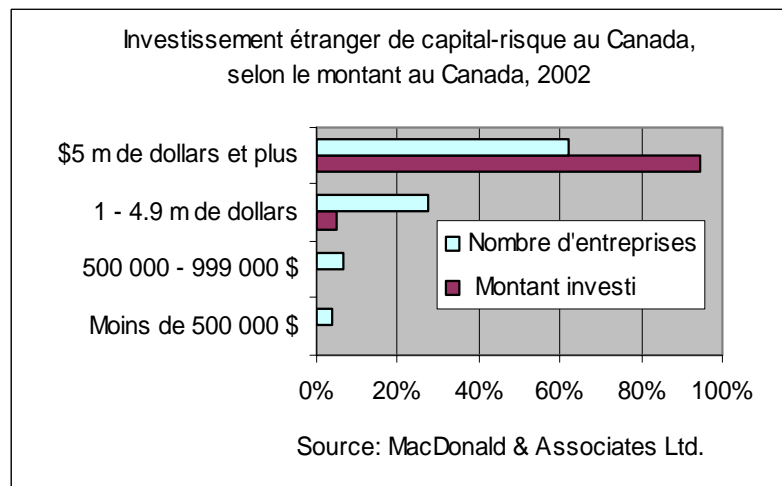
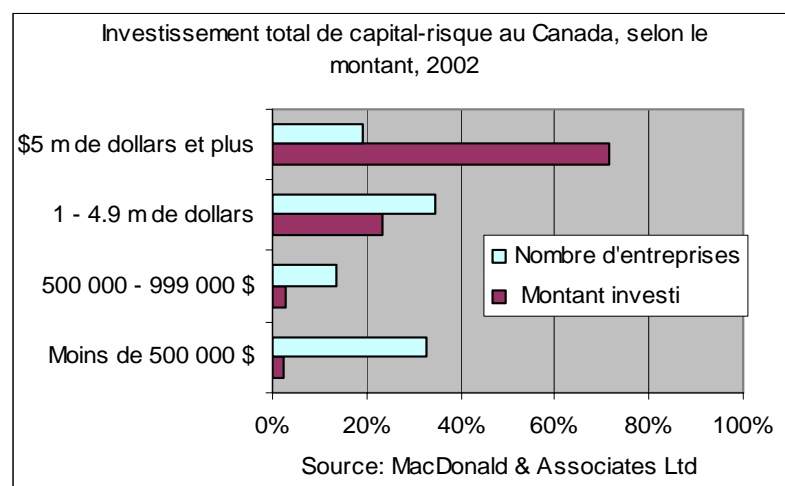
<sup>1</sup> Enquête MoneyTree<sup>mc</sup> de PricewaterhouseCoopers LLP, Thomson Venture Economics et la National Venture Capital Association.

<sup>2</sup> MacDonald & Associates Ltd.

## 4. Les investissements des investisseurs étrangers de capital-risque sont différents de ceux des investisseurs canadiens de capital-risque

### 4.1. Les montants élevés représentent une plus grande part des investissements de capital-risque des investisseurs étrangers que des investisseurs canadiens

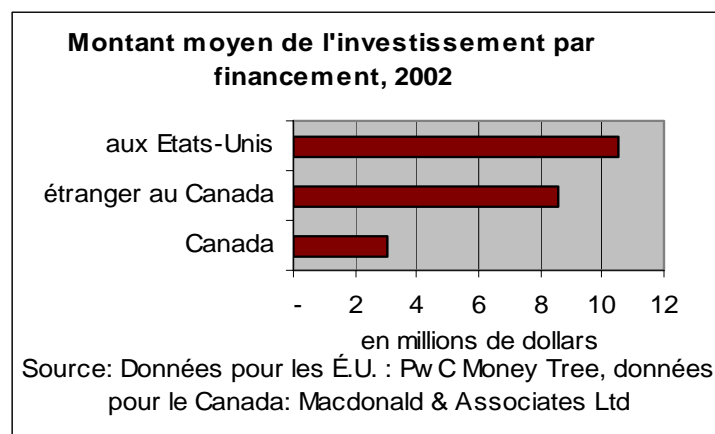
Les investissements de 5 millions de dollars ou plus constituent la plus grande part des investissements étrangers de capital-risque et des investissements totaux dans les entreprises canadiennes. Cependant, la répartition du montant des investissements de capital-risque entre les entreprises varie beaucoup selon qu'il s'agit de l'investissement étranger ou de l'investissement canadien. Bien qu'au Canada, le capital-risque soit investi dans des entreprises à la recherche de différents montants, les investissements étrangers de capital-risque sont concentrés chez les entreprises à la recherche d'un financement de plus de 5 millions de dollars. Par conséquent, le capital-risque étranger est une très importante source de gros investissements, représentant environ 35 % des investissements de plus de 5 millions de dollars dans les entreprises. Par contre, les investisseurs canadiens sont les principales sources de capital-risque pour les entreprises à la recherche de moins gros montants, fournissant plus de 95 % des investissements de moins de 5 millions de dollars.



La concentration des investissements étrangers de capital-risque dans la catégorie des gros montants est sans doute attribuable en grande partie au fait que les investisseurs américains de capital-risque, qui sont les principaux investisseurs étrangers de capital-risque au Canada,

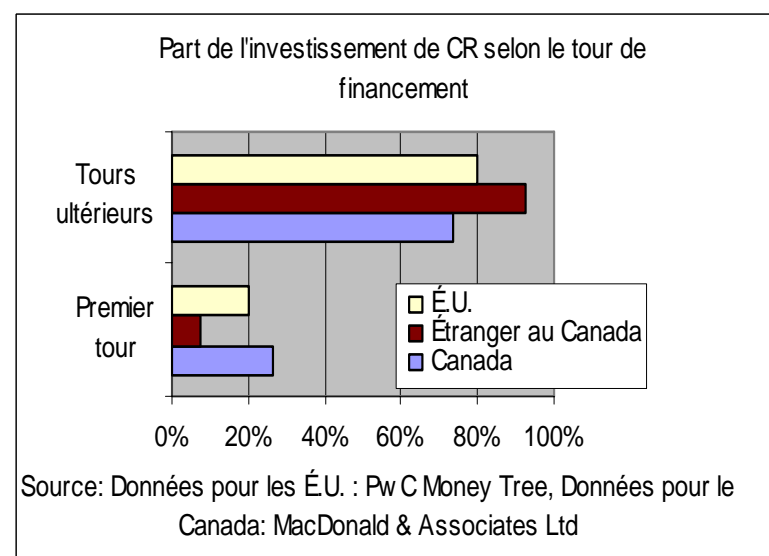
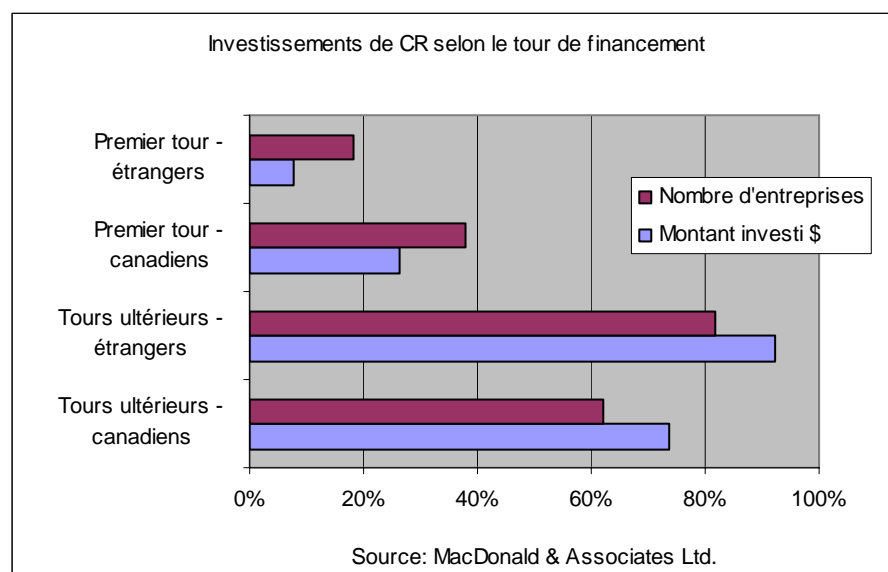
## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

investissent habituellement de plus gros montants que les investisseurs canadiens de capital-risque, en moyenne. Comme le montre la figure qui suit, les investisseurs américains de capital-risque investissent, en moyenne, plus de 10 millions de dollars canadiens (taux de change : 1,50 \$CAN = 1,00 \$US), soit plus du l'investissement canadien moyen de capital-risque qui est de 3 millions de dollars canadiens. La différence entre les montants découle aussi du fait que les investissements étrangers réunissent vraisemblablement un plus grand nombre d'investisseurs que l'investissement canadien moyen.triple de

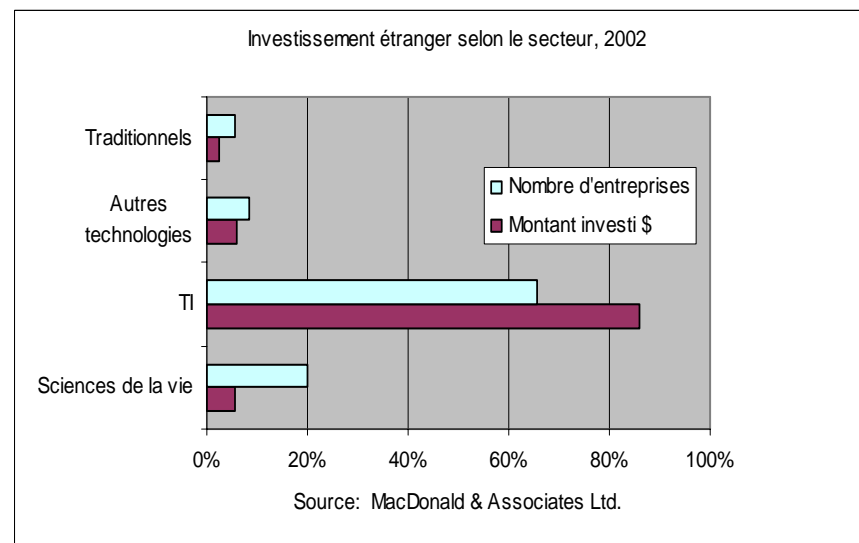
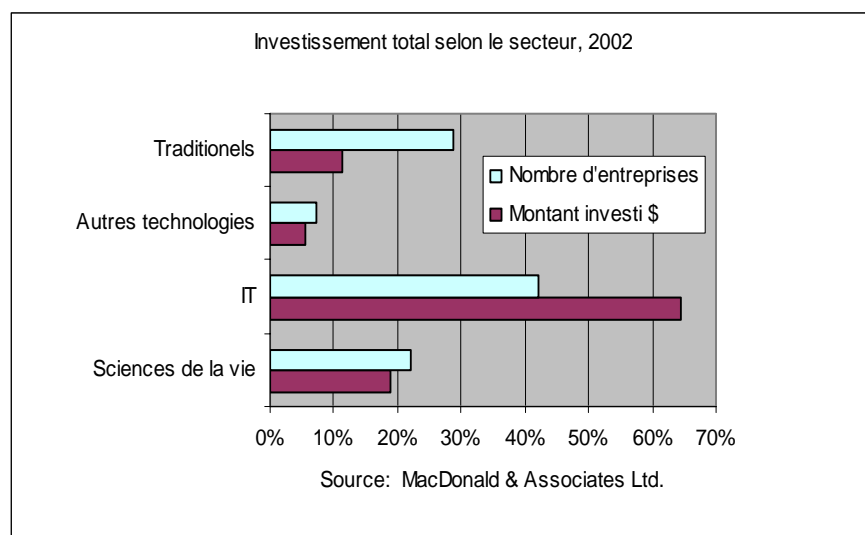


### 4.2. Les investisseurs étrangers de capital-risque investissent plus souvent lors de tours ultérieurs de financement que ne le font les investisseurs canadiens de capital-risque

Les investissements à des tours ultérieurs de financement occupent une part nettement plus grande (92 %) des investissements étrangers de capital-risque que celle (74 %) des investissements canadiens de capital-risque au Canada. La répartition des investissements de capital-risque entre le premier tour de financement et les tours ultérieurs est à peu près la même aux États-Unis qu'au Canada. Par conséquent, la plus faible proportion d'investissements étrangers de capital-risque lors du premier tour de financement n'est vraisemblablement pas attribuable au fait que les investisseurs étrangers ont une plus forte propension que les investisseurs canadiens à investir lors de tours ultérieurs de financement. Il est probable que les investisseurs étrangers de capital-risque investissent moins lors de premiers tours de financement parce qu'ils ont l'habitude de faire de tels investissements dans des entreprises situées plus près d'eux.



### 4.3. L'investissement étranger de capital-risque est plus fortement concentré dans le secteur des TI que ne l'est l'investissement canadien de capital-risque



Le capital-risque étranger est une source de financement particulièrement importante pour les entreprises de TI, notamment pour les entreprises de communications et de réseaux, et de semi-conducteurs. Comme le montrent les figures, l'investissement dans les TI représente près des deux tiers de l'investissement global de capital-risque au Canada, mais il correspond à près de 90 % de l'investissement étranger. Comme le révèle le tableau ci-contre, le capital-risque investi dans les entreprises de communications et de réseaux et de semi-conducteurs représente 78 % du financement d'origine étrangère et 57 % de l'investissement global de capital-risque au Canada.

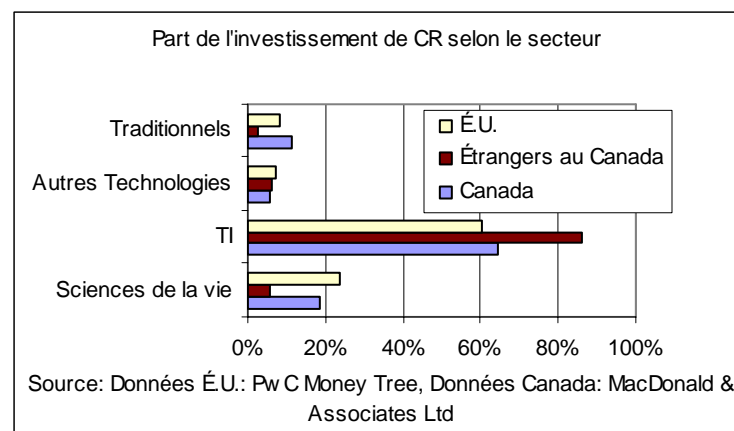
Secteur des TI	Investissement global au Canada	Capital-risque étranger au Canada
Communications et réseaux	42 %	60 %
Matériel électronique et informatique	8 %	6 %
Internet	10 %	3 %
Autres services de TI	2 %	0 %
Semi-conducteurs	15 %	18 %
Logiciels	22 %	14 %

Source : MacDonald & Associates Ltd.

Il convient de signaler que l'investissement étranger de capital-risque dans le secteur des sciences de la vie au Canada est démesurément faible par rapport à l'investissement dans le secteur des TI au Canada et aux États-Unis. Le secteur des TI attire environ 60 % du capital-risque investi tant au Canada qu'aux États-Unis, mais il reçoit près de 90 % du capital-risque étranger. Par contre, la part du secteur

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

des sciences de la vie est d'environ 20 % dans l'investissement global de capital-risque au Canada, mais elle n'est que de 8 % de l'investissement étranger de capital-risque.

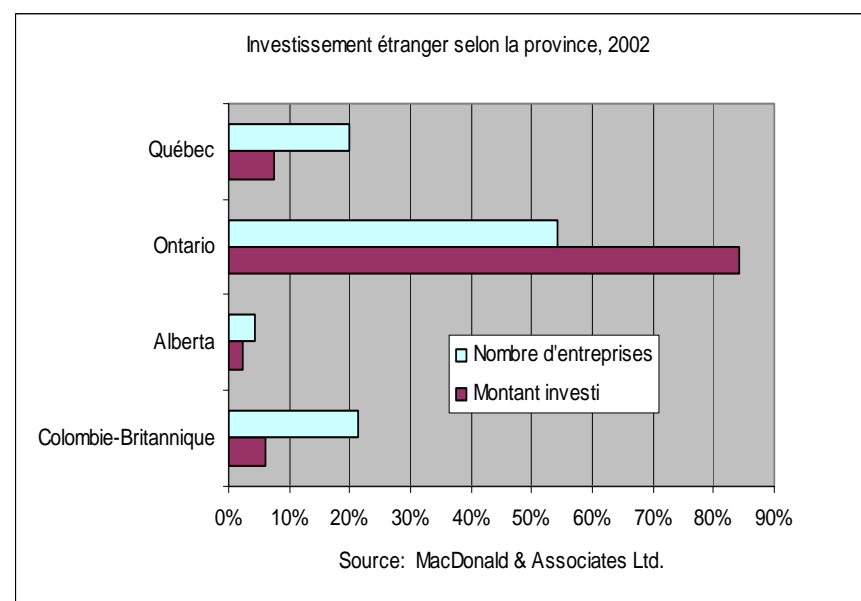
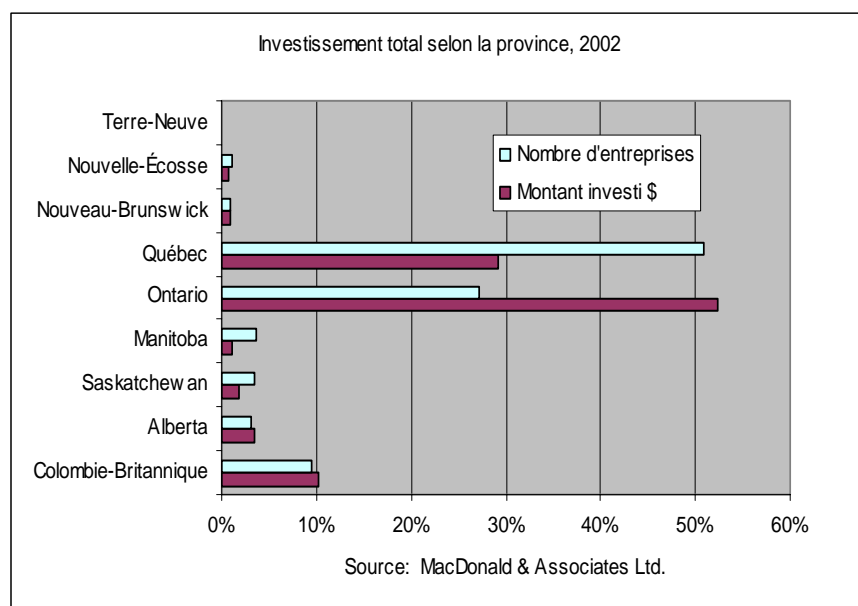


La disparité de l'investissement dans les différents secteurs est vraisemblablement attribuable à deux facteurs. Premièrement, l'investissement de capital-risque dans le secteur des sciences de la vie est un phénomène relativement nouveau aux États-Unis comme au Canada. Au Canada, le financement par capital-risque a régressé de 50 % dans le secteur des TI entre 2001 et 2002, mais il a presque doublé dans le secteur des sciences de la vie. Parallèlement, aux États-Unis, l'investissement de capital-risque a diminué de 52 % dans le secteur des TI, mais de 17 % seulement dans le secteur des sciences de la vie. Donc, comme les investisseurs étrangers de capital-risque investissent plus souvent que leurs homologues canadiens lors de tours de financement ultérieurs et que l'accroissement relatif de l'investissement dans les sciences de la vie est un phénomène relativement récent, il n'est pas étonnant que l'investissement étranger de capital-risque soit concentré dans le secteur des TI. Deuxièmement, le secteur des TI du Canada, et en particulier d'Ottawa, est mondialement reconnu, et les secteurs qui acquièrent une réputation internationale ont plus de chances d'attirer des capitaux étrangers.

### 4.4. L'investissement étranger de capital-risque est plus fortement concentré en Ontario que ne l'est l'investissement canadien de capital-risque

L'Ontario a accueilli un peu plus de la moitié de l'investissement global de capital-risque au Canada, mais il a reçu plus de 80 % de l'investissement étranger de capital-risque. Au Québec, la part de l'investissement global de capital-risque au Canada est de 29 % et la part de l'investissement étranger de capital-risque est de 8 %.

Les différences entre les régions sur le plan de l'investissement étranger et de l'investissement canadien de capital-risque s'expliquent dans une certaine mesure par l'ampleur du secteur des TI. L'Ontario attire 66 % de l'investissement global de capital-risque dans le secteur des TI au Canada. En outre, l'Ontario accueille 73 % du capital-risque investi dans les communications, les réseaux et les semi-conducteurs qui sont les principaux domaines d'investissement étranger. Par ailleurs, le Québec reçoit 22 % de l'investissement global de capital-risque dans le secteur des TI au Canada et 20 % du capital-risque investi dans les communications, les réseaux et les semi-conducteurs. L'ampleur des secteurs explique, mais en partie seulement, les différences dans la répartition provinciale de l'investissement étranger de capital-risque.



Le tableau qui suit montre que, bien que l'Ontario enregistre les proportions les plus élevées dans les secteurs dans lesquels l'investissement étranger est le plus important, la part de financement par capital-risque occupée par l'investissement étranger est nettement plus forte en

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

Ontario et nettement plus faible au Québec que dans les autres provinces. Cela laisse entendre que la disparité dans l'investissement étranger de capital-risque n'est pas attribuable uniquement à des différences sectorielles.

	Alberta				C.-B.				Ontario				Québec			
	Total	En % du total	Étranger	En % du total	Total	En % du total	Étranger	En % du total	Total	En % du total	Étranger	En % du total	Total	En % du total	Étranger	En % du total
Total	86 570	100 %	14 350	17 %	302 074	100 %	74 938	25 %	1 303 632	100 %	543 659	42 %	720 386	100 %	48 814	7 %
Sciences de la vie	12 571	15 %			73 004	24 %	4 724	6 %	132 656	10 %	4 325	3 %	216 433	30 %	26 595	12 %
TI	28 587	33 %	7 600	27 %	185 630	61 %	51 872	28 %	1 062 390	81 %	518 934	49 %	349 737	49 %	22 019	6 %
Communications et réseaux	15 800	18 %	5 500	35 %	64 275	28 %	41 372	49 %	427 222	33 %	263 330	62 %	103 336	14 %	15 144	15 %
Matériel électronique et informatique	3 600	4 %	2 100	58 %	7 147	2 %	948	13 %	84 663	6 %	44 239	52 %	81 423	11 %	4 500	6 %
Internet	9 187	11 %	6 750	73 %	8 624	3 %	100	1 %	83 135	6 %	11 878	14 %	43 401	6 %	1 125	3 %
Autres services de TI		0 %			22 815	8 %		0 %	41 571	3 %	7 867	19 %	70	0 %		0 %
Semi-conducteurs		0 %			15 749	5 %	7 099	46 %	208 937	16 %	112 223	54 %	43 631	6 %		0 %
Logiciels		0 %			47 020	16 %	2 353	5 %	216 872	17 %	79 397	37 %	77 876	111 %	1 250	2 %
Autres technologies	3 059	4 %			29 633	10 %	10 782	36 %	50 577	4 %	17 600	35 %	19 528	3 %	200	1 %
Secteurs classiques	42 353	49 %			13 807	5 %	7 560	55 %	58 009	4 %	2 800	5 %	134 688	19 %		0 %

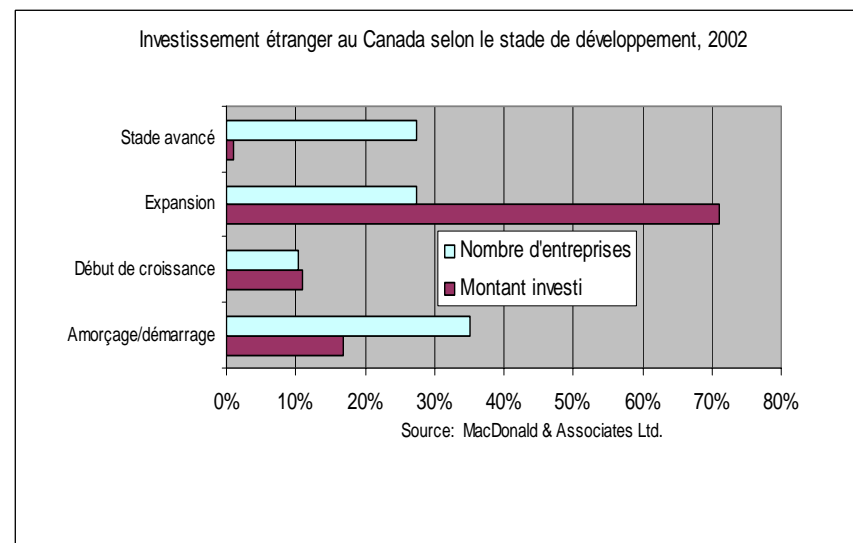
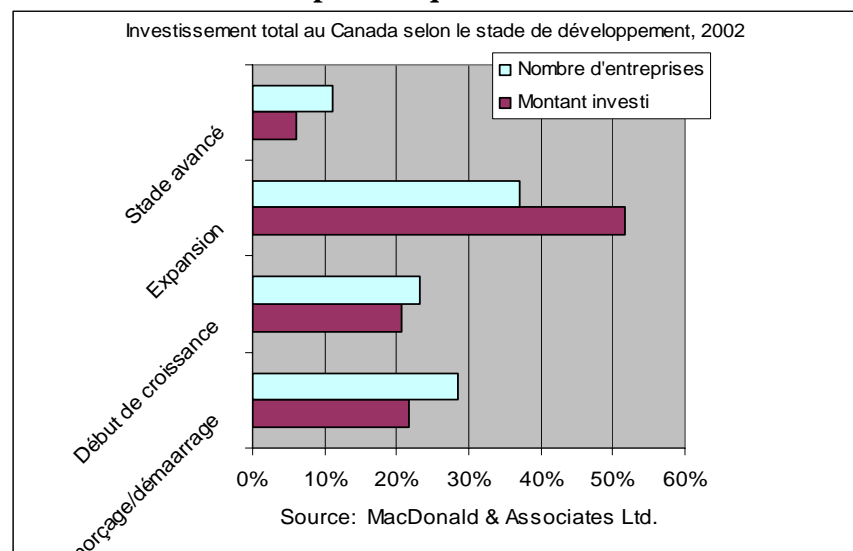
Dans le tableau suivant figurent les grandes régions urbaines où un investissement étranger de capital-risque a été fait en 2002<sup>1</sup>. L'investissement de capital-risque affiche une forte concentration géographique. Par exemple, la région d'Ottawa, qui compte 4 % de la population canadienne, a reçu 30 % de l'investissement global de capital-risque au Canada et 64 % de l'investissement étranger de capital-risque. Les colonnes 11 et 12 fournissent le ratio entre la part de l'investissement de capital-risque et la part de la population, du point de vue de l'investissement global et de l'investissement étranger respectivement. Un ratio inférieur à un indique que la région a reçu une part démesurément faible de l'investissement de capital-risque et un ratio supérieur à un indique que la région a reçu une part démesurément forte de l'investissement. Chaque grande ville dans laquelle a été fait plus d'un investissement étranger de capital-risque reçoit une part démesurément élevée de financement par capital-risque. L'exemple le plus frappant est celui d'Ottawa dont la part de l'investissement global est plus de huit fois plus grande que la part de la population qui y habite, et la part de l'investissement étranger est plus de 18 fois plus grande que la part de la population.

<sup>1</sup> La région de London et une région du Québec à l'extérieur de Montréal, sont les deux seules où un seul investissement étranger a été fait; toutes les autres régions ont accueilli plus d'un investissement étranger de capital-risque.

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

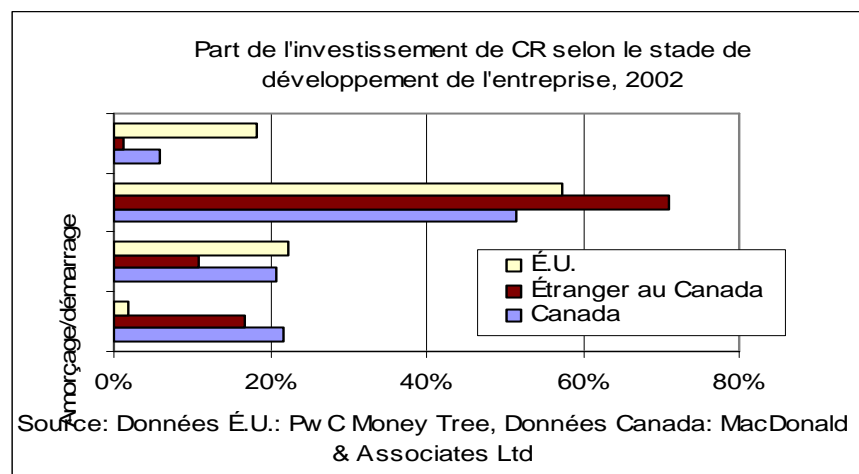
	Population			Investissement total de capital-risque				Investissement étranger de capital-risque			
	Total	En % du total	En % de la province	Montant investi	En % du total	En % de la province	Part de l'investissement en % de la population	Montant investi	En % du total	En % de la province	Part de l'investiss. en % de la population
	1	2	3	4	5	7	8	9	10	11	12
<b>Total</b>	<b>31 414,00</b>	100 %		<b>2 465 942</b>	100 %			<b>650 248</b>	<b>100 %</b>		
Colombie-Britannique	4 141,30	13 %		250 963	10 %		0,8	39 668	6 %		0,5
Région de Vancouver	2 122,70	7 %	51 %	226 079	9 %	90 %	1,4	39 668	6 %	100 %	0,9
Alberta	3 113,60	10 %		85 420	3 %		0,3	14 350	2 %		0,2
Région de Calgary	993,2	3 %	32 %	54 636	2 %	64 %	0,7	14 350	2 %	100 %	0,7
Ontario	12 068,30	38 %		1 298 661	53 %		1,4	547 416	84 %		2,2
Région d'Ottawa	1 128,90	4 %	9 %	743 747	30 %	57 %	8,4	415 859	64 %	76 %	17,8
Région de Toronto	5 029,90	16 %	42 %	466 979	19 %	36 %	1,2	130 982	20 %	24 %	1,3
Québec	7 455,20	24 %		721 607	29 %		1,2	48 814	8 %		0,3
Région de Montréal	3 548,80	11 %	48 %	533 239	22 %	74 %	1,9	48 614	7 %	100 %	0,7

### 4.4.1. L'investissement étranger de capital-risque est plus fortement concentré au stade de l'expansion que ne l'est l'investissement canadien de capital-risque



Dans l'ensemble, le capital-risque est surtout investi dans les entreprises parvenues au stade de l'expansion, bien que cette constatation s'applique davantage aux investissements étrangers de capital-risque qu'aux investissements canadiens. Cela est sans doute attribuable au fait que les investisseurs étrangers de capital-risque ont privilégié surtout, jusqu'à maintenant, les tours ultérieurs de financement.

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada



Toutefois, il est intéressant de signaler que les investisseurs étrangers (américains pour la plupart) sont proportionnellement plus nombreux à investir dans des entreprises en début de croissance au Canada, que ne le sont les investisseurs de capital-risque aux États-Unis. Les entreprises à un stade de développement avancé attirent près de 20 % du capital-risque investi, tandis que les entreprises au stade de l'amorçage ou du démarrage attirent moins de 5 % de ce capital-risque. Dans le cas de l'investissement étranger au Canada, les proportions sont inversées : les entreprises au stade de l'amorçage ou du démarrage reçoivent près de 20 % du capital-risque étranger investi, et les entreprises à un stade de développement avancé, moins de 5 %. Ce phénomène est vraisemblablement la conséquence du fait que l'investissement étranger de capital-risque est fortement concentré dans les secteurs liés aux technologies de l'information et de la communication (TIC) qui évoluent rapidement et dans lesquels les entreprises sont habituellement aux premiers stades de développement de ces technologies.

## 5. Les investisseurs étrangers de catégorie intermédiaire et les investisseurs de catégorie supérieure sont d'importantes sources de financement pour les entreprises canadiennes

Les investisseurs américains de capital-risque qui investissent au Canada appartiennent à la catégorie tant supérieure qu'intermédiaire. Parmi les dix plus gros investisseurs américains de capital-risque (ceux qui ont fait au moins 40 investissements aux États-Unis en 2002), tous sauf un ont investi au Canada au cours des cinq dernières années, leurs investissements au Canada représentant 1,7 % de tous les investissements faits aux États-Unis en 2002 par des investisseurs de catégorie supérieure. La proportion des investisseurs de catégorie intermédiaire (ceux qui ont fait entre 21 et 39 investissements de capital-risque) qui ont investi au Canada est nettement plus faible que celle des investisseurs de la catégorie supérieure (41 %). Toutefois, le nombre global d'investissements au Canada représente 2,2 % de la totalité des investissements des investisseurs de catégorie intermédiaire aux États-Unis. Les investisseurs de catégorie supérieure et ceux de la catégorie intermédiaire sont donc des sources très importantes de financement pour les entreprises canadiennes.

Investisseur de capital-risque	État	États-Unis	A investi au Canada			Investissement au Canada en 2002			État	États-Unis	A investi au Canada		Investissement au Canada en 2002	
			Nombre d'investiss. en 2002	au cours des 5 dernières années	Oui	Non	en % de l'investissement aux États-Unis	Nombre d'investiss. en 2002			au cours des 5 dernières années	Oui	Non	en % de l'investissement aux États-Unis
New Enterprise Ass	MD	73	Oui	0	0 %	Advanced Tech. Ventures	MA	27	Oui	2	7 %			
Draper Fisher Jurvetson	CA	62	Non	-	-	InterWest Partners	CA	26	Oui	1	4 %			
Venrock Associates	NY	62	Oui	0	0 %	Northwest Venture Part's	CA	26	Non	-	-			
U.S. Venture Partners	CA	59	Oui	0	0 %	Oak Investment Partners	CT	26	Non	-	-			
Intel Capital	AZ	58	Oui	3	5 %	Crosspoint Venture Part's	CA	25	Non	-	-			
J.P. Morgan Partners	NY	47	Oui	0	0 %	Versant Ventures	CA	25	Non	-	-			
Canaan Partners	CT	41	Oui	1	2 %	GE Equity	CT	24	Oui	0	0 %			
Flagship Ventures	MA	41	Oui	2	5 %	RRE Ventures	NY	24	Non	-	-			
Battery Ventures	MA	40	Oui	2	5 %	Charles River Ventures	MA	22	Non	-	-			
Polaris Venture Partners	MA	40	Oui	1	3 %	Crescendo Venture Management	CA	22	Oui	0	0 %			
Bessemer Venture Part's	MA	39	Oui	2	5 %	Hudson Venture Partners	NY	22	Non	-	-			
Morgenthaler Ventures	CA	39	Oui	6	15 %	Mobius Venture Capital	CA	22	Non	1	5 %			
Warburg Pincus	NY	39	Oui	0	0 %	Three Arch Partners	CA	22	Non	-	-			
ComVentures	CA	35	Non	-	-	Bay Partners	CA	21	Non	-	-			
Sequoia Capital	CA	35	Non	-	-	Cordova Ventures	GA	21	Non	-	-			
Mayfield Fund	CA	34	Oui	0	0 %	Kleiner Perkins Caufield & Byers	CA	21	Oui	0	0 %			

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

---

Austin Ventures	TX	33	Non	-	-	Norvus Ventures	CA	21	Non	-	-
Domain Associates	NJ	33	Non	-	-	Prism Venture Partners	MA	21	Oui	3	14 %
St. Paul Venture Capital	MN	33	Non	-	-	River Cities Capital Funds	OH	21	Non	-	-
Menlo Ventures	CA	31	Oui	2	6 %	Trident Capital	CA	21	Non	-	-
Sprout Group	NY	31	Oui	2	6 %	Ardesta	MI	20	Non	-	-
Accel Partners	CA	29	Non	-	-	Benchmark Capital	CA	20	Non	-	-
Sevin Rosen Funds	TX	29	Oui	1	3 %	Crossbow Ventures	FL	20	Non	-	-
TL Ventures	PA	29	Non	-	-	Highland Capital Partners	MA	20	Non	-	-
Alta Partners	CA	28	Oui	0	0 %	Lightspeed Venture Partners	CA	20	Non	-	-
ARCH Ventures Partners	IL	28	Oui	2	7 %	Oxford Bioscience Partners	MA	20	Non	-	-
Zero Stage Capital	MA	28	Non	-	-	Rho Ventures	NY	20	Non	-	-

## **6. Les facteurs qui influent sur l'investissement étranger de capital-risque au Canada**

### **6.1. Les conclusions d'études antérieures**

#### **6.1.1. Les caractéristiques communes des entreprises canadiennes ayant reçu du financement par capital-risque d'investisseurs de la région des trois États**

Une étude, réalisée en 2002 pour le compte du consulat général du Canada à New York et intitulée « Région des trois États, Rapport sur le capital de risque », a révélé que le financement par capital-risque d'entreprises canadiennes par des investisseurs de la région des trois États présentait les caractéristiques communes suivantes :

- Les entreprises en début de croissance ou en expansion sont proportionnellement plus nombreuses que les entreprises à d'autres stades de développement à recevoir du financement par capital-risque et ce, pour deux raisons surtout :
  - le capital-risque investi dans des entreprises au stade de l'amorçage provient souvent d'investisseurs providentiels qui estiment parfois qu'un investissement à l'étranger est une opération plus complexe présentant un plus grand risque;
  - l'éloignement est un facteur qui revêt vraisemblablement plus d'importance lorsqu'il s'agit d'entreprises au stade de l'amorçage, parce qu'un investissement dans ces entreprises suppose une surveillance plus étroite.
- Les entreprises situées en Ontario ont une probabilité plus forte que celles d'autres provinces de recevoir du financement par capital-risque. La forte concentration d'entreprises de technologie de pointe en Ontario, leur proximité aux États-Unis et l'existence de liaisons aériennes directes sont autant d'autres facteurs qui ont un effet déterminant.
- Les investisseurs américains de capital-risque qui investissent dans des entreprises canadiennes ou étrangères présentent les caractéristiques suivantes :
  - ils exercent habituellement leurs activités à l'échelle mondiale;
  - ils ont établi des relations d'affaires au Canada – selon une enquête menée auprès d'entreprises de capital-risque de l'État de New York, l'existence d'un partenaire canadien dans une opération est un facteur jugé plutôt ou très important pour 76 % des répondants;
  - ils possèdent des équipes capables d'interpréter les lois étrangères.

#### **6.1.2. Les facteurs rendant les entreprises canadiennes attrayantes pour les investisseurs**

Selon une étude réalisée en 2002 pour le compte du consulat général du Canada à New York et intitulée « Région des trois États, Rapport sur le capital de risque », les principaux facteurs accroissant l'attrait des entreprises canadiennes pour les investisseurs sont les suivants :

- le dynamisme du marché local qui est favorable aux entrepreneurs;
- de solides aptitudes ou habiletés techniques;
- la proximité aux États-Unis;
- le coût relativement faible de la main-d'oeuvre;
- l'existence de subventions de l'État à la technologie;
- les bons rendements d'investissements antérieurs au Canada;
- la souplesse de la réglementation;
- l'absence d'obstacles structurels, qu'ils soient de nature juridique, politique ou commerciale, qui peuvent empêcher des investisseurs américains d'investir au Canada.

L'étude fait aussi état du resserrement des liens entre les sociétés américaines et les sociétés canadiennes de capital-risque qui a fortement concouru à l'intérêt accru des entreprises canadiennes durant une période où, au contraire, les investissements aux États-Unis ont beaucoup diminué.

### **6.1.3. Les obstacles à l'investissement dans des entreprises canadiennes**

Selon une enquête menée auprès d'investisseurs de capital-risque dans la région des trois États, (consulat général du Canada à New York, été 2002), 17,6 % des participants ont affirmé qu'ils n'envisageraient pas d'investir au Canada. Parmi les principales raisons, ils ont signalé les suivantes :

1. la proximité géographique – principale raison invoquée par la moitié des participants qui n'envisageraient pas d'investir au Canada;
2. un mandat excluant l'investissement au Canada – le mandat de certaines sociétés d'investissement exclut explicitement les investissements à l'extérieur de la région;
3. l'insuffisance des connaissances – à moins qu'une société d'investissement n'envisage plusieurs investissements au Canada, il ne vaut pas la peine d'acquérir les connaissances spécialisées et d'établir les réseaux que suppose l'investissement à l'étranger. Dans l'enquête sur le capital-risque, une grande majorité des sociétés d'investissement qui ne souhaitaient pas investir au Canada ont affirmé qu'elles connaissaient très peu le secteur canadien du capital-risque.

### **6.1.4. Un examen des règles d'impôt par l'Association canadienne du capital de risque (ACCR)**

L'Association canadienne du capital de risque (ACCR) est préoccupée par un certain nombre de mesures fiscales qui, à son avis, peuvent entraver l'investissement étranger de capital-risque au Canada. Ces mesures sont brièvement exposées ci-dessous.

La *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoit actuellement une retenue d'impôt de 25 % sur les intérêts versés aux investisseurs étrangers. Le taux de retenue est abaissé à 10 % si l'investisseur est un résident des États-Unis. L'ACCR craint que la retenue d'impôt sur les intérêts versés à des non-résidents ne dissuade des institutions de crédit des États-Unis et d'autres pays étrangers de consentir des prêts à des entreprises canadiennes, ce qui aurait pour effet de hausser le coût de l'emprunt au Canada et de réduire le montant des capitaux accessibles aux entreprises canadiennes à des prix abordables. L'ACCR recommande que les dispositions sur la retenue d'impôt soient modifiées pour rendre plus facile et moins coûteux l'accès des entreprises canadiennes à des capitaux américains ou étrangers.

La *Loi de l'impôt sur le revenu* renferme une définition du concept de « sociétés associées », lesquelles doivent partager la déduction accordée aux petites entreprises (impôt à un taux réduit sur la première tranche de 300 000 \$ de revenu imposable). Ce qui importe plus encore, c'est qu'en raison d'une association, une société peut se trouver obligée d'acquitter l'impôt applicable au revenu de grandes sociétés, et son accès aux crédits d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental (RS-DE) peut être réduit. L'ACCR recommande de ne pas tenir compte de l'investissement fait par un investisseur canadien de capital-risque dans une société, aux fins de l'application des règles d'association.

Lorsqu'un investisseur canadien détient des actions d'entreprises canadiennes qui fusionnent avec d'autres entreprises canadiennes, cet investisseur a droit au roulement, si bien qu'il n'a pas à acquitter d'impôt en espèces tant qu'il n'a pas effectivement réalisé le rendement de son investissement. De même, les investisseurs canadiens détenant des actions d'entreprises non canadiennes qui fusionnent avec d'autres entreprises non canadiennes ont aussi droit au roulement. Cependant, il ne peut actuellement y avoir de roulement dans le cas de la fusion d'une entreprise canadienne avec une entreprise non canadienne. L'ACCR recommande d'éliminer l'obligation d'acquitter l'impôt en espèces tant que le contribuable n'a pas réalisé un rendement.

Bref, la clarté, la simplicité et la cohérence des règles d'impôt sont des facteurs qui ont un effet déterminant sur la décision d'investir des investisseurs étrangers de capital-risque. L'importance d'un régime fiscal clair et simple est soulignée aussi par l'Association européenne de capital-risque (European Venture Capital Association – EVCA, 2003) dont le président récemment élu insiste sur le besoin d'accroître l'harmonisation et la transparence, pour que le secteur européen de l'investissement privé et du capital-risque soit mieux compris et pour que l'Europe soit plus attrayante pour les investisseurs.

### **6.2. Les résultats des entrevues effectuées pour la présente étude**

Afin de mieux connaître le profil des investisseurs étrangers de capital-risque et des entreprises dans lesquelles ils investissent, et de comprendre les facteurs qui entravent ou favorisent le financement par capital-risque étranger ainsi que les avantages et les désavantages de cette forme de financement, PwC a interviewé des représentants des groupes suivants :

- sociétés étrangères de capital-risque ayant investi au Canada;
- sociétés étrangères de capital-risque n'ayant pas investi au Canada;
- sociétés canadiennes de capital-risque;
- entreprises canadiennes ayant reçu du financement étranger par capital-risque;
- entreprises canadiennes ayant reçu seulement du financement de source canadienne;
- intermédiaires étrangers et intermédiaires canadiens.

### 6.2.1. Les sources habituelles d'information sur les occasions d'investir

Les participants à l'enquête ont répondu qu'il n'y a pas de formule unique à suivre pour connaître les occasions d'investir. Les investisseurs de capital-risque ont recours à diverses sources d'information, dont les suivantes :

- Les investisseurs de capital-risque ont habituellement leur propre personnel qui recherche activement des entreprises offrant des occasions d'investir. Ils lisent continuellement des revues spécialisées se rapportant à différents secteurs de même que des revues plus générales telles que *Red Herring*, pour se tenir au courant.
- Ils s'en remettent beaucoup aux occasions qui leur sont recommandées par d'autres investisseurs de capital-risque. Ils s'intéressent particulièrement aux occasions d'investir représentant un premier tour de financement, parce qu'ils n'ont pas à craindre que l'investisseur ayant signalé l'occasion d'investir cherche à se libérer du risque associé à un investissement pour lequel il a déjà subi des pertes.
- Ils cherchent à attirer des entreprises par recours à une stratégie d'appel consistant notamment à être bien en vue lors d'événements et à être accessibles par voie d'un site Web.
- D'autres importantes sources d'information sur les occasions d'investir comprennent les réseaux et les occasions signalées par des organisations qui ne sont pas des investisseurs de capital-risque, comme des cabinets d'avocats et des intermédiaires.

Il importe de souligner que, selon les participants à l'enquête, même si les investisseurs de capital-risque sont toujours à l'affût et s'ils incitent les entreprises à leur proposer directement des investissements, la recommandation d'un investisseur réputé ou d'un cabinet de services spécialisés reste déterminante. La plupart des participants ont laissé entendre que, si prometteuse soit l'occasion d'investir, elle ne sera pas sérieusement envisagée par l'investisseur de capital-risque si elle n'a pas été recommandée.

### 6.2.2. L'importance d'un partenaire canadien

L'importance d'un partenaire canadien dans une opération d'investissement de capital-risque est très variable. De façon générale, les participants à l'enquête estiment qu'il est avantageux de compter parmi les investisseurs de capital-risque au moins une personne connaissant le secteur d'activité de l'entreprise, pour qu'il soit possible de surveiller l'évolution de l'entreprise, de stimuler l'intérêt et de profiter des connaissances de cette personne en ce qui concerne le marché local et l'offre de personnes de talent. Par conséquent, l'existence d'un partenaire familier avec la région sera sans doute un important facteur pouvant convaincre un investisseur de faire un premier investissement dans une région. L'importance d'un partenaire local diminue à mesure qu'augmente le nombre d'investissements que fait un investisseur étranger. Plus un investisseur américain fait d'investissements dans une région, moins il a besoin d'un partenaire local, parce que cet investisseur connaît de mieux en mieux le marché local.

Les participants à l'enquête sont d'avis que des partenaires canadiens ont un important rôle à jouer, celui de mieux faire connaître les occasions d'investir au Canada et les avantages de tels investissements. Les sociétés américaines d'investissement de capital-risque qui comptent des expatriés canadiens dans leurs équipes (par exemple, Battery Ventures et Newbury Ventures) font généralement plus d'investissements dans des entreprises canadiennes.

De l'avis d'un investisseur américain de capital-risque, il est difficile pour les investisseurs américains comme lui d'entrer sur le marché canadien, parce que les investisseurs canadiens de capital-risque préfèrent des partenaires canadiens. Étant donné la petite taille de notre échantillon, il est impossible d'estimer si cette croyance est très répandue, mais l'absence de telles remarques de la part d'un autre participant à l'enquête porte à croire que cet aspect ne pose vraisemblablement pas une difficulté.

### 6.2.3. Les facteurs qui favorisent ou entravent l'investissement dans des entreprises canadiennes

De l'avis de tous les intéressés du secteur, sans exception, l'occasion d'investir est ce qui retient le plus l'attention d'un investisseur de capital-risque, lequel recherche des entreprises qui ont mis au point une technologie de pointe pour laquelle il existe déjà un vaste marché et qui sont capables de croître et d'être rentables. Les investisseurs de capital-risque s'attendent habituellement à un taux de rendement annuel variant entre 30 et 50 %, lequel taux sera généralement déterminé par la nature de l'occasion d'investir. D'autres facteurs tels que l'impôt et le coût des voyages peuvent aussi avoir une incidence, mais ils ne font pas obstacle à l'investissement.

### Technologie et savoir-faire technique

Selon les résultats des entrevues, les entreprises canadiennes ont une réputation d'excellence dans la mise au point de technologies de l'information (TI). Elles sont réputées pour la mise au point de technologies de pointe ainsi que pour leur bon sens des affaires (planification, choix du moment, gestion du flux de trésorerie). En outre, les salaires des ingénieurs canadiens sont jugés très concurrentiels. Cette réputation pour la mise au point de bonnes technologies à un coût raisonnable est ce qui attire d'importants investisseurs étrangers de capital-risque.

Cependant, il a été signalé que le Canada ne devra pas asseoir sa croissance future sur son excellence en R-D dans le domaine des TI. Les participants à l'enquête ont fait remarquer que des pays tels l'Inde et le Pakistan présentent de grands avantages sur le plan du coût de la R-D et que le Canada, s'il veut continuer de soutenir la concurrence, devra s'appuyer sur son excellence actuelle dans la mise au point de TI pour accroître sa capacité et son infrastructure et pour améliorer son avantage concurrentiel dans d'autres domaines (gestion, commercialisation).

### Savoir-faire en gestion et en commercialisation

Selon certains participants à l'enquête, l'un des principaux facteurs défavorables à l'investissement au Canada est le fait que les entreprises canadiennes, par ailleurs reconnues pour leur technologie, semblent afficher des faiblesses sur le plan de la gestion et de la commercialisation. Les participants y voient plusieurs raisons, à savoir :

- **La taille du marché** : La taille du marché américain étant beaucoup plus grande que celle du marché canadien, le nombre d'entreprises qui sont établies et qui connaissent une forte expansion est plus faible au Canada qu'aux États-Unis. Par conséquent, la masse critique de l'expérience entrepreneuriale est moins grande au Canada. Deuxièmement, pour connaître le même succès qu'une entreprise américaine, une entreprise canadienne doit avoir un vaste marché, ce qui signifie quelle doit habituellement étendre ses activités commerciales aux États-Unis. C'est pourquoi les entreprises canadiennes qui n'ont souvent pas d'expérience sur le marché américain donnent l'impression de manquer de compétences en commercialisation. Enfin, les entreprises américaines sont généralement de plus grande taille que les entreprises canadiennes, et leurs opérations d'achat sont plus importantes que ces dernières, si bien que les entreprises canadiennes ont généralement moins d'expérience que celles des États-Unis lorsqu'il s'agit de faire de grosses affaires et d'établir de puissants réseaux.
- **La culture** : Selon les participants à l'enquête, les liens entre les entreprises et la communauté canadiennes sont moins étroits qu'ils ne le sont dans d'autres cultures. Ils ont notamment affirmé que les entrepreneurs d'Israël et de l'Inde sont plus énergiques et persévérants que leurs homologues américains, ce qui signifie que ces derniers réussissent mieux à financer et à faire démarrer des entreprises et à les faire croître. De façon générale, les entrepreneurs canadiens semblent avoir une plus grande aversion au risque que les entrepreneurs américains. Or, un entrepreneur qui veut réussir doit être disposé à courir un risque.

Compte tenu de tous ces facteurs, les participants à l'enquête ont affirmé que les investisseurs américains souhaiteront généralement que la direction de l'administration et des activités de commercialisation de l'entreprise soit confiée à un Américain et que l'entreprise soit dirigée depuis les États-Unis. Par conséquent, s'il semble que l'équipe de gestion de l'entreprise acceptera mal qu'elle soit dirigée par des Américains, l'investisseur américain sera fortement dissuadé d'y investir du capital-risque.

Selon M. Kirk Falconer, de MacDonald & Associated Ltd., la proportion démesurément élevée d'investissements enregistrés dans la région d'Ottawa laisse entendre que de très nombreux Américains ont, par l'investissement de leur capital-risque, montré qu'il existait une concentration de solides entrepreneurs dans une région du Canada au moins, à savoir dans la vallée de l'Outaouais. M. Falconer ajoute que cela confirme ce qu'ont toujours affirmé les investisseurs américains durant l'enquête effectuée par MacDonald & Associates. Selon lui, il s'agit d'un exemple de la synergie qui existe toujours entre investisseurs et entrepreneurs de plus en plus avertis.

### Stratégie de retrait

Les deux principaux moyens par lesquels un investisseur américain de capital-risque retire son investissement sont l'acquisition et l'introduction en Bourse. De nombreux investisseurs américains croient qu'ils courent un plus grand risque lorsqu'ils retirent leur investissement d'une entreprise canadienne que d'une entreprise américaine, par l'un ou l'autre des deux moyens possibles. Le moyen utilisé le plus couramment par les investisseurs de capital-risque, surtout pour mettre fin à un investissement au Canada, est la vente de l'entreprise, parce que bon nombre d'entre eux estiment que la réglementation canadienne des valeurs mobilières présente des lacunes telles que l'introduction en Bourse n'est pas, pour eux, une stratégie de retrait envisageable. Il est parfois difficile de trouver une entreprise voulant acquérir une entreprise canadienne, en raison des difficultés associées aux opérations transfrontière, facteur qui influe sur la décision d'une société américaine.

### Régime fiscal

L'importance du régime fiscal ne peut être sous-estimée. Une mesure fiscale peut avoir pour effet de stimuler l'investissement au Canada (par exemple, les crédits d'impôt pour la RS-DE), de faire hésiter quelque peu l'investisseur (par exemple, l'impôt sur le capital, l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés) ou d'empêcher l'investissement (par exemple, l'impôt sur les gains en capital qui peut mener à une double imposition ou entraîner l'assujettissement à l'impôt pour des personnes n'ayant pas les fonds nécessaires). Il y a lieu d'étudier sérieusement cette question si l'on veut que les capitaux étrangers restent une source de financement possible pour les entreprises canadiennes.

- **Aspects généraux** – De façon générale, les investisseurs étrangers de capital-risque ont l'impression que l'impôt est plus élevé au Canada qu'aux États-Unis et que le régime fiscal canadien est plus complexe.
- **Impôt sur le revenu des sociétés** – Bien que les différents taux d'impôt sur le revenu des sociétés représentent un écart défini dans le coût des affaires, bon nombre des participants ne croient pas que les taux d'imposition soient un important obstacle à l'investissement. Selon un investisseur américain de capital-risque, un excellent exemple à l'appui est celui de la Californie où les taux d'impôt sont relativement élevés et où l'investissement de capital-risque est plus important que dans toute autre région du monde. La principale raison de cela est sans doute le fait que, comme les investisseurs de capital-risque recherchent des taux de rendement élevés, des taux d'imposition élevés n'auront qu'un effet minime sur le rendement réalisé.

- **Impôt sur le revenu de particuliers** – De l’avis de certains participants, en particulier ceux du Canada, les taux élevés d’impôt perçus au Canada sur le revenu des particuliers sont très défavorables à l’activité entrepreneuriale.
- **Crédits d’impôt à la R-D** – Les investisseurs américains de capital-risque reconnaissent de plus en plus les avantages des crédits d’impôt (comme les crédits d’impôt à la R-D) offerts aux entreprises canadiennes qu’ils considèrent de plus en plus comme une dimension positive de l’investissement. Toutefois, bien qu’il soit jugé bon d’avoir ces crédits d’impôt, il reste que l’entreprise et la technologie doivent être viables.
- **Impôt sur le capital** – L’impôt sur le capital est considéré comme un facteur qui désavantage les entreprises connaissant du succès et qui nuit à l’établissement d’éléments d’actif au Canada. Les participants à l’enquête croient qu’il faudrait agir vite pour éliminer ou réduire cet impôt.
- **Impôt sur les gains en capital** – De nombreux investisseurs américains ont été désagréablement surpris par les énormes conséquences fiscales du retrait de leurs investissements au Canada. Le régime fiscal est un important facteur de dissuasion qui pourrait inverser la tendance à la hausse de l’investissement étranger de capital-risque. Cet effet défavorable est attribuable aux difficultés qu’occasionne la réglementation en vigueur pour les investisseurs lors du retrait de leurs investissements et à la perception de l’incidence de changements à la loi.
  - Comme l’Agence des douanes et du Revenu du Canada (ADRC) a établi que les sociétés à responsabilité limitée (SARL) sont exclues de l’application de la Convention fiscale entre le Canada et les États-Unis, de nombreux investisseurs américains de capital-risque ayant investi dans une SARL pourraient avoir à payer de l’impôt sur les gains en capital réalisés aussi bien aux États-Unis qu’au Canada. Bon nombre des investisseurs américains qui ont investi dans des entreprises canadiennes n’ont appris cela qu’après avoir investi, si bien qu’ils hésiteront beaucoup à investir de nouveau au Canada.
  - D’autres conséquences fiscales peuvent se faire sentir lorsqu’un investisseur américain ayant investi dans le cadre d’une SARL veut retirer son investissement au Canada et présente à l’ADRC une demande de certificat relatif à la disposition éventuelle, lequel permet à l’investisseur américain d’obtenir de l’acheteur le plein montant du prix d’achat. Faute de ce certificat, l’acheteur doit retenir 25 % du prix d’achat et le verser à l’ADRC en guise de paiement préalable de l’impôt que l’investisseur américain doit acquitter au Canada. L’ADRC oblige tout associé d’une SARL à fournir une preuve de résidence aux États-Unis aux fins de l’impôt. L’ADRC n’acceptera pas une déclaration faite par le directeur général de la SARL. L’associé commandité exerce généralement cette fonction au nom des associés commanditaires, afin de réduire les tâches administratives de ces derniers. Il est donc contraire au mode de fonctionnement d’une SARL d’obliger tous les associés à fournir une preuve de résidence, obligation qui accroît fortement le fardeau administratif.
  - L’ADRC a récemment déterminé que les actions d’une entreprise canadienne pouvant être échangées contre des actions d’une entreprise américaine constituent un bien étranger pour certains investisseurs canadiens, ce qui peut avoir un important effet de dissuasion sur les investisseurs.

### Réglementation

Des participants à l'enquête sont d'avis que la législation canadienne applicable aux sociétés n'est pas propice à l'investissement dans la mesure où elle ne permet pas différents modes de liquidation, comme le prévoit la législation américaine.

### Valeur concurrentielle

Le secteur canadien de l'investissement est relativement beaucoup plus petit et plus jeune que celui des États-Unis. La population canadienne correspond à environ un dixième de celle des États-Unis, mais l'investissement total de capital-risque au Canada représente moins de 1 % du capital-risque total investi aux États-Unis jusqu'en 2001. Pour cette raison, les participants à l'enquête croient que les investisseurs de capital-risque rivalisant pour financer des entreprises canadiennes sont moins nombreux, ce qui procure aux investisseurs américains de capital-risque une meilleure valeur qu'aux États-Unis. Il importe aussi de signaler que, de l'avis des participants à l'enquête, les restrictions concernant la durée des investissements (par exemple dans des sociétés de capital de risque de travailleurs – SCRA) ont pour effet de gonfler artificiellement la valeur vers la fin de la période, ce qui dissuade les investisseurs américains de capital-risque d'investir au Canada. Il est difficile de déterminer quel serait l'effet sur la valeur moyenne.

#### 6.2.4. Les principales exigences des investisseurs étrangers de capital-risque dans des entreprises canadiennes

Selon les participants à l'enquête, l'une des exigences les plus courantes qu'a un investisseur songeant à investir au Canada consiste à prévoir des dispositions permettant à l'investisseur de confier la direction de l'entreprise à des Américains, parce qu'il croit que les dirigeants d'entreprises canadiennes ont moins d'expérience que leurs homologues américains. Les investisseurs étrangers croient que les entrepreneurs canadiens ont d'excellentes compétences en gestion de la R-D, mais que les dirigeants ayant de l'expérience en commercialisation sont peu nombreux. Selon le principal marché visé (États-Unis, Canada), les entrepreneurs canadiens éprouvent des sentiments partagés à l'idée de confier la direction de l'entreprise à des Américains (ou d'établir un bureau de direction aux États-Unis).

En outre, les restrictions concernant l'investissement par une société de capital de risque de travailleurs (SCRT) dans une entreprise constituée sous des règles comme celles qu'applique le Delaware, même si cette entreprise exerce ses activités uniquement au Canada, limite sérieusement le capital-risque que les investisseurs canadiens peuvent investir dans le cadre de partenariats avec des investisseurs américains qui souhaitent éviter les énormes conséquences fiscales de l'investissement dans une entreprise canadienne. Il a été avancé que l'assouplissement des restrictions concernant les SCRT pourrait favoriser une plus grande participation par d'autres investisseurs canadiens de capital-risque, si de tels investissements étaient autorisés.

### 6.2.5. Les secteurs

Un investisseur américain de capital-risque a signalé que l'énergie est un secteur d'avenir sur le plan de l'innovation. Par exemple, on fabrique de plus en plus de produits à piles, mais la technologie des piles a évolué très peu.

Au cours des entrevues avec des investisseurs et des intermédiaires canadiens ou américains, PricewaterhouseCoopers LLP a fait remarquer que le secteur des sciences de la vie reçoit une part démesurément faible du capital-risque étranger et a demandé aux participants de dire ce qu'ils en pensaient. Les participants ont proposé les explications suivantes :

- Le financement public de la R-D est proportionnellement plus faible au Canada que dans de nombreux pays de l'OCDE. En outre, le financement existant est trop faible par rapport à celui qui est fourni aux États-Unis : les subventions sont réparties entre un trop grand nombre de projets et elles sont trop peu importantes pour être efficaces. La subvention moyenne au Canada est nettement inférieure à celle qui est versée aux États-Unis, ce qui impose un lourd fardeau aux chercheurs qui sont alors obligés de consacrer beaucoup de temps à la demande de subventions. En conséquence de cette insuffisance du financement, les importants projets présentant un plus grand risque sont moins nombreux que les petits projets de recherche prévisible s'appuyant sur la recherche antérieure.
- Les grandes réussites sont peu nombreuses dans le secteur. Les sociétés Biochem Pharma et QLT Phototherapeutics sont les deux seules jeunes entreprises canadiennes qui ont connu une grande expansion. Par contre, le secteur des TI compte de nombreux exemples de réussite, dont Mitel, Nortel, Newbridge et JDS Fitel.
- Les entreprises canadiennes sont moins évoluées que les entreprises américaines. Dans le secteur des sciences de la vie, bon nombre des entreprises américaines appartiennent à la troisième génération, tandis qu'au Canada, ce sont des entreprises de première génération. Les investisseurs américains de capital-risque qui s'intéressent au secteur des sciences de la vie investissent généralement dans des entreprises réalisant des essais cliniques de phase II.

### 6.2.6. Les régions

Les participants sont d'avis que l'éloignement est l'un des facteurs qui nuisent à l'investissement au Canada. De nombreux investisseurs de capital-risque n'investissent pas à l'extérieur de leur région, parfois parce que leur mandat les oblige à investir uniquement dans leur État, leur région ou leur pays. Certains investisseurs préfèrent investir dans des entreprises situées à proximité. Certains affirment même (avec une certaine ironie) que le taux de rendement exigé est déterminé en fonction de la distance à parcourir.

Toutefois, de nombreux participants à l'enquête ne sont pas de cet avis. Au contraire, affirment-ils, comme les États-Unis sont un grand pays et comme la plupart des entreprises canadiennes sont établies près de la frontière, bon nombre de ces entreprises se trouvent effectivement

plus près des investisseurs américains que ne le sont certaines entreprises américaines. Par exemple, la région d'Ottawa est plus près de celle de Boston que ne l'est la Californie. De plus, comme l'a fait remarquer un participant, Israël, deuxième région attirant le plus d'investissements de capital-risque au monde, est très loin des nombreux Américains qui y ont investi.

Bien que l'éloignement soit un facteur d'importance variable, les experts dans le secteur conviennent que l'endroit où une entreprise est établie est un facteur déterminant. Les investisseurs de capital-risque veulent avoir l'assurance que l'entreprise dans laquelle ils investissent puisse bénéficier d'une infrastructure qui favorisera sa croissance. Les participants ont signalé plusieurs facteurs qu'ils jugent importants, notamment :

- **Une base solide en recherche** : La recherche-développement est le fondement de l'innovation et de la croissance. Il faut une activité de recherche importante pour assurer la croissance rapide et soutenue d'un secteur. Toutes les régions réputées pour les TI et la biotechnologie sont caractérisées par une intense activité de recherche de pointe.
- **De fortes compétences en commercialisation** : La capacité de faire fructifier la recherche et de commercialiser l'activité est indispensable à la croissance. L'existence d'un important pouvoir d'achat local est aussi essentielle.
- **Une offre locale de main-d'œuvre qualifiée** : Il est peu probable qu'un investisseur de capital-risque finance une entreprise établie dans une région n'offrant pas une main-d'œuvre qualifiée suffisante pour assurer sa croissance. La force de la grappe locale a donc un effet déterminant sur l'investissement.

Le Québec reçoit une part du financement étranger par capital-risque qui est nettement plus faible que celles d'autres provinces. PricewaterhouseCoopers LLP a abordé la question au cours des entrevues avec des investisseurs de capital-risque. De façon générale, ils ont répondu qu'ils ne se préoccupent guère de la province dans laquelle ils investissent : ils recherchent d'excellentes occasions d'investir dans des régions offrant un solide milieu. Il convient néanmoins de souligner quelques constatations ressorties de l'examen des données et des entretiens avec les investisseurs de capital-risque.

- Premièrement, comme nous l'avons signalé dans les sections 4.3 et 4.4, le financement par capital-risque étranger est concentré dans certaines branches du secteur des TI et, dans ces branches, les activités sont surtout exercées en Ontario.
- Certains investisseurs de capital-risque du Canada et des États-Unis croient que le rôle des pouvoirs publics dans le financement a pour effet de fausser le jeu des forces du marché. Les entreprises bénéficiant d'un appui des pouvoirs publics ne sont pas toutes des exemples de réussite et ce financement ne fournit pas d'incitation à une gestion rationnelle des affaires (par exemple, pour obtenir du financement, une entreprise doit souvent exercer ses activités dans un endroit donné, comme le Québec, plutôt qu'à l'endroit qui conviendrait le mieux pour l'entreprise). Le succès que pourront connaître ces entreprises peu performantes ternit souvent l'image de toutes les entreprises en démarrage québécoises.
- Certains participants considèrent que la langue est un obstacle, mais ce facteur est jugé moins important que d'autres.

### 6.2.7. Les avantages pour les entreprises et l'économie du Canada

Il ressort clairement des vues exprimées durant les entrevues que la plupart des participants croient que le capital-risque étranger procure de nombreux avantages aux entreprises canadiennes.

- **Une plus grande source de capitaux.** Vu la plus grande envergure du marché américain, les sociétés américaines ont plus de capitaux à offrir aux entreprises canadiennes. De nombreux participants estiment qu'il n'existe tout simplement pas suffisamment de capital-risque au Canada pour financer la croissance des entreprises canadiennes, et qu'il est essentiel à la croissance de ces dernières d'avoir accès à du capital-risque étranger.
- **Une incidence favorable sur le financement par capital-risque au Canada.** Bien que les participants à l'enquête soient d'avis qu'il y a plus de capital-risque aux États-Unis qu'au Canada et que les entreprises canadiennes doivent y avoir accès, ils croient aussi que les investisseurs étrangers de capital-risque peuvent fournir des avantages supplémentaires. Il a fréquemment été affirmé que l'augmentation du capital-risque étranger pourrait accroître le capital-risque canadien, parce que les investisseurs canadiens seraient plus confiants s'ils pouvaient investir au Canada avec des partenaires américains.
- **La prise de risque.** Selon les participants à l'enquête, les investisseurs américains ont généralement une moins grande aversion au risque que les investisseurs canadiens. Ils adoptent généralement une perspective à plus long terme et ils investissent de plus gros montants pour accroître les chances de succès. Les investisseurs canadiens de capital-risque, eux, fournissent d'ordinaire un financement moins important et ils attendent de voir les résultats que les entreprises obtiendront avec ces investissements. De nombreux participants ont affirmé plus précisément que les investisseurs américains de capital-risque fournissent suffisamment de financement pour permettre aux entreprises de réaliser de grands progrès, tandis que leurs homologues canadiens fournissent trop peu de financement aux entreprises, les exposant ainsi à l'échec.
- **L'établissement de la valeur.** De nombreuses entreprises croient que l'investissement américain de capital-risque leur procure une valeur plus élevée que l'investissement canadien. Les investisseurs américains de capital-risque qui ont participé à l'enquête ont expliqué que la croissance du secteur américain du capital-risque a fortement stimulé la demande, ce qui a permis aux entreprises de gonfler leur valeur. Au Canada, selon eux, le capital-risque disponible est moins important et les entreprises canadiennes doivent donc rivaliser pour obtenir une part de ce financement, ce qui entraîne des pressions à la baisse sur la valeur établie.
- **Les réseaux.** De l'avis de la plupart des participants à l'enquête, le capital-risque fourni par des investisseurs étrangers est un moyen pour les entreprises d'avoir des liens directs avec de précieux fournisseurs, clients et experts en gestion et en commercialisation. L'établissement de tels réseaux permet à l'entreprise de croître plus rapidement et d'avoir de meilleures perspectives de réussite. Cependant, les représentants de quelques entités canadiennes ont affirmé que les investisseurs étrangers n'honorent pas leur promesse de fournir les avantages de leurs réseaux.

« Les Canadiens visent à faire des coups sûrs et les Américains, des coups de circuit. »  
Jeffrey Dale, président,  
OCRI

- **De meilleures perspectives de financement futur.** Les participants à l'enquête ont signalé que le secteur américain du capital-risque est plus stratifié, depuis les gros investisseurs jusqu'aux petits, ce qui permet à une entreprise d'élaborer un meilleur plan de croissance. Les petits investisseurs de capital-risque financent habituellement des entreprises en début de croissance et ils connaissent de gros investisseurs capables de fournir des capitaux plus importants à des entreprises à des stades de développement plus avancés. Le marché américain des valeurs mobilières est jugé plus vigoureux et plus rigoureux que le marché canadien. De nombreuses entreprises canadiennes et de nombreux investisseurs canadiens croient que, pour avoir une plus grande liquidité et un plus grand accès à des capitaux, les entreprises doivent s'inscrire à la cote aux États-Unis. Le financement reçu d'un investisseur américain de capital-risque facilite l'accès au marché américain des valeurs mobilières.

### 6.2.8. Les désavantages pour les entreprises et l'économie du Canada

Les participants à l'enquête ont fait remarquer que le financement étranger par capital-risque pouvait avoir un certain nombre de désavantages, dont :

- **Un moins grand développement du marché canadien des valeurs mobilières.** Les investisseurs américains de capital-risque ont affirmé qu'ils ne veulent pas que les entreprises qu'ils financent s'inscrivent à la Bourse de Toronto (TSE), ce qui peut affaiblir le marché canadien des valeurs mobilières et en limiter la croissance.
- **Des pressions accrues pour la transformation en entreprise américaine.** Un des désavantages signalés le plus fréquemment est le fait que le financement étranger par capital-risque mène souvent au déplacement, aux États-Unis, du siège social d'une entreprise canadienne, ce qui présente un certain nombre de difficultés pour les entreprises canadiennes. Premièrement, de nombreux participants à l'enquête (les représentants d'entreprises canadiennes en particulier) ont affirmé que le déplacement du siège social aux États-Unis donne lieu, pour l'entreprise, à la perte de certains avantages fiscaux dont bénéficient les sociétés privées sous contrôle canadien (SPCC), principalement les crédits d'impôt pour la RS-DE. Selon plusieurs participants, les crédits d'impôt pour la RS-DE devraient aussi être accordés aux entreprises exerçant des activités au Canada, surtout si ces activités y sont concentrées. Bon nombre des participants ont souligné que les pressions exercées pour inciter les entreprises canadiennes à devenir américaines et à s'établir aux États-Unis visent souvent à y déplacer les bureaux de direction et de commercialisation; la plupart des investisseurs américains de capital-risque acceptent que les ingénieurs continuent de travailler au Canada, en raison du grand nombre d'ingénieurs hautement qualifiés et peu coûteux. Certains représentants d'entreprises canadiennes ont toutefois affirmé que la séparation géographique des équipes de vente et de génie peut entraîner une rupture des communications dans l'entreprise. Enfin, le déplacement d'une entreprise canadienne (ou d'une partie de l'entreprise) peut donner lieu à une perte de capital humain et de savoir. Cependant, certains investisseurs américains n'insistent pas sur le déplacement de l'entreprise et préfèrent maintenir leur investissement au Canada, en raison des nombreux avantages qu'ils en retirent, notamment les crédits d'impôt pour la R-D, un bon système d'enseignement universitaire et une offre sûre de capital humain.

- **Des coûts plus élevés.** La plupart des participants à l'enquête ont admis que le financement d'une entreprise par des capitaux canadiens et des capitaux étrangers occasionne souvent une flambée des frais pour services professionnels notamment des honoraires d'avocats. Par exemple, une opération transfrontière suppose habituellement le recours aux services d'avocats canadiens et d'avocats américains, l'obligation de rendre des comptes différents et plus détaillés (en fonction des principes comptables généralement reconnus au Canada et aux États-Unis) et des frais de voyage plus élevés (déplacements des investisseurs provenant de différents endroits pour des présentations ou des réunions plus nombreuses). Ces coûts plus élevés peuvent représenter un très lourd fardeau pour les petites entreprises à forte croissance qui ont déjà de grandes difficultés de financement.
- **Des investisseurs plus exigeants.** Les représentants d'entreprises canadiennes ont signalé que les investisseurs américains de capital-risque adoptent la formule des portefeuilles, dans laquelle la dimension humaine occupe une moins grande place. Certains représentants estiment qu'un investisseur américain de capital-risque accepte moins facilement les résultats qui laissent à désirer.

### 7. Conclusions, et recommandations des investisseurs de capital-risque et des entreprises canadiennes

#### 7.1. Principales constatations

Les investisseurs étrangers de capital-risque sont, en symbiose avec leurs homologues canadiens, d'importants fournisseurs des ressources nécessaires à la croissance des entreprises canadiennes. Les investisseurs canadiens de capital-risque fournissent un soutien indispensable aux petites et aux jeunes entreprises. Le financement fourni est essentiel à l'établissement de la masse critique d'entreprises et de grappes de travailleurs qualifiés. Les investisseurs étrangers sont un important moyen d'élargir les sources de financement, donnant aussi accès à des fournisseurs, à des clients et à plus de gens de talent.

#### 7.2. Les participants à l'enquête ont fait de nombreuses recommandations aux entreprises canadiennes

- **Constituer une solide équipe de gestion.** Tous les participants conviennent que la constitution d'une solide équipe de gestion est la clé du succès. La plupart recommandent aux entreprises de joindre à leur équipe un cadre supérieur venant des États-Unis qui leur apportera une plus grande expérience dans la direction d'entreprise ainsi que des réseaux plus étendus que ne peuvent offrir la plupart des cadres supérieurs canadiens. Il est recommandé aux entreprises de constituer une solide équipe de gestion ou de bien faire comprendre que l'équipe de gestion en place est disposée à coopérer avec une équipe de cadres ayant plus d'expérience.
- **Établir une présence aux États-Unis.** Une telle présence est essentielle si l'entreprise cible les acheteurs américains.
- **Tirer parti des investisseurs canadiens de capital-risque.** Ils sont non seulement une importante source de financement, mais ils entretiennent des relations avec des investisseurs étrangers de capital-risque.
- **S'adresser directement à des investisseurs étrangers de capital-risque, muni d'une solide recommandation.** Il est utile d'établir de solides relations avec les États-Unis (par l'intermédiaire des investisseurs actuels), puisqu'une demande à l'improviste peut souvent se solder par un refus. De nombreux investisseurs américains de capital-risque accueilleront toutes les entreprises qui leur soumettent une proposition; cependant, au moment de prendre la décision d'investir, les investisseurs américains de capital-risque ne s'attardent habituellement qu'aux entreprises qui leur ont été recommandées par des personnes en qui ils ont confiance.
- **Suivre l'exemple d'entreprises en démarrage américaines.** Les investisseurs américains de capital-risque recommandent aux entreprises canadiennes de faire comme les entreprises américaines, c'est-à-dire de savoir se présenter avec assurance et avec soin.

#### 7.3. Les participants à l'enquête ont fait de nombreuses recommandations aux autorités publiques canadiennes

- **Modifier le régime fiscal.** Il est estimé qu'une diminution de l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés et sur le capital aurait un effet favorable sur l'activité entrepreneuriale. Cependant, la définition des biens étrangers et l'impôt sur les gains en capital sont les plus importants obstacles à l'investissement étranger de capital-risque. De nombreux investisseurs américains ont été très

désagréablement surpris par les énormes conséquences fiscales du retrait de leurs investissements au Canada, lesquelles auraient pu être évitées par une bonne préparation (par exemple, l'obtention d'un certificat en vertu de l'article 116 de la loi). Par conséquent, le régime fiscal a un effet de dissuasion qui pourrait inverser la tendance à l'accroissement de l'investissement étranger de capital-risque. Cet effet défavorable est attribuable aux difficultés qu'occasionne la réglementation en vigueur pour les investisseurs actuels de capital-risque ainsi qu'à la méconnaissance des règles en matière d'investissement et d'impôt et des conséquences de l'adoption de différentes structures. Bref, la modification du régime fiscal et/ou la publication de documents d'information clairs sur les lignes directrices et sur les structures possibles pourraient impulser fortement l'investissement étranger de capital-risque au Canada.

- **Financer et/ou coordonner la recherche universitaire.** Le système universitaire canadien est très réputé parmi les investisseurs américains de capital-risque. Toutefois, le financement public de la R-D est proportionnellement plus faible au Canada que dans de nombreux pays de l'OCDE. En outre, le financement existant est trop faible : les subventions sont réparties entre un trop grand nombre de projets et elles sont trop peu importantes pour être efficaces. La subvention moyenne au Canada est nettement inférieure à celle qui est versée aux États-Unis, ce qui impose un lourd fardeau aux chercheurs qui sont alors obligés de consacrer beaucoup de temps à la demande de subventions. En raison de cette insuffisance du financement, les importants projets présentant un plus grand risque sont moins nombreux que les petits projets de recherche prévisible s'appuyant sur la recherche antérieure. Ces conditions ont aussi pour effet de décourager les jeunes entrepreneurs éventuels, ce qui mène à un « exode des cerveaux ».
- **Faire la promotion auprès des investisseurs étrangers de capital-risque.** Les autorités publiques, les médias et les entreprises du Canada devraient bien faire connaître les réussites antérieures et promouvoir les occasions actuelles dans des domaines de prestige. De nombreuses perceptions erronées de l'investissement au Canada qu'ont les investisseurs (par exemple, les taux d'impôt élevés) peuvent être dissipées par des programmes de promotion visant à bien renseigner les investisseurs étrangers.
- **Faciliter le perfectionnement des dirigeants.** Les entreprises canadiennes sont réputées pour les technologies de l'information qu'elles mettent au point. Toutefois, l'impression est que les dirigeants des entreprises canadiennes manquent d'expérience, et cela limite la croissance des entreprises. Plusieurs mesures ont été proposées pour remédier au problème, notamment :
  - récompenser l'activité entrepreneuriale par la réduction de l'impôt et/ou par des crédits d'impôt;
  - accueillir plus d'immigrants provenant de pays connus pour leur esprit d'entreprise.
- **Faire des investissements stratégiques et regroupés.** La force de la concentration locale d'entreprises est un facteur déterminant dans la décision d'investir. Les participants à l'enquête recommandent de regrouper les investissements, que ces derniers visent l'établissement d'installations de recherche, la mise sur pied d'entreprises ou leur financement.
- **Limiter les facteurs qui influent sur la décision d'investir.** De l'avis de certains investisseurs de capital-risque, les investissements de capital-risque réglementés par le gouvernement ont pour effet de fausser le jeu des forces du marché et ils peuvent abaisser les chances qu'ont les entreprises d'attirer des capitaux privés, notamment des capitaux américains.
- **Acheter les produits ou services d'entreprises en démarrage canadiennes.** Plusieurs participants à l'enquête signalent que le gouvernement des États-Unis stimule activement l'innovation par voie des entreprises en démarrage, en étant le premier à se porter acquéreur de leurs produits ou services, tandis que les autorités publiques canadiennes semblent craindre le risque.



### 7.4. Les prochaines étapes

L'information dégagée des résultats de cette enquête nous amène à recommander les mesures suivantes :

- La prochaine tâche qu'il importe le plus d'accomplir consisterait à mesurer l'avantage économique net de l'investissement étranger de capital-risque au Canada. La présente étude avait pour objet de déterminer les principales caractéristiques de l'investissement étranger au Canada et de définir certains aspects pouvant stimuler davantage cet investissement. Il faudrait estimer l'avantage net de l'investissement étranger au Canada, avant d'examiner plus à fond les mesures précises à prendre pour stimuler cet investissement. Cette estimation devrait tenir compte de la création d'emplois locaux (notamment d'emplois spécialisés très rémunérateurs), des revenus bruts générés par l'activité et par les exportations ainsi que des recettes tirées de l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés et de la taxe de vente. Dans cette estimation, il faudrait également tenir compte des effets directs, indirects et induits de la stimulation de l'activité résultant de l'investissement étranger de capital-risque.
- Il importerait aussi d'étudier les effets à plus long terme sur l'activité entrepreneuriale et sur la capacité d'innovation au Canada. Par exemple, il faudrait évaluer dans quelle mesure l'investissement étranger au Canada accroît le déplacement des sièges sociaux d'entreprises aux États-Unis. Les résultats de l'enquête laissent clairement entendre que l'investissement étranger au Canada peut aboutir au déplacement aux États-Unis de la direction des entreprises et des activités de commercialisation. Il faut absolument déterminer si c'est effectivement ce qui se produit et si cela entraîne la création de plus d'emplois (notamment d'emplois spécialisés) qu'il n'y en aurait en l'absence de l'investissement étranger. Il importe aussi de déterminer si la migration aux États-Unis des activités de direction et de commercialisation a pour effet de resserrer les liens entre les entreprises canadiennes et les puissantes entreprises américaines ou, au contraire, de marginaliser les entreprises canadiennes.
- De plus, il faudrait examiner l'effet d'incitation de l'investissement étranger de capital-risque sur l'investissement canadien de capital-risque. De l'avis de nombreux participants à l'enquête, les investisseurs canadiens de capital-risque sont rassurés par le fait de pouvoir compter sur l'investissement étranger, ce qui les incite à investir davantage.
- Dans l'ensemble, les vues exprimées au cours des entrevues portent à croire que l'investissement étranger procure au Canada des avantages nets favorables. Il faudrait envisager plusieurs mesures pour accroître l'investissement étranger au Canada, en particulier :
  - modifier la réglementation concernant l'impôt et l'investissement;
  - produire des documents clairs et concis sur les différents modes de constitution d'une société et sur les conséquences fiscales de chacun;
  - définir des critères de formation ou de reconnaissance professionnelle pour les spécialistes de l'investissement de capital-risque;
  - prévoir des documents publicitaires exposant les avantages de l'investissement au Canada.

## **Annexes**

### **Annexe A : Liste des participants à l'enquête**

#### **Entreprises canadiennes ayant reçu du financement étranger par capital-risque**

1. Godfrey Marchand, Zelos Therapeutics Inc.
2. Hélène Baril, Hyperchip Inc.
3. Jim Grey, Radiant Communications
4. Gord Wyse, Tropic Networks Inc.
5. Steve Bower, SiGe Semiconductor
6. Brian Joe, Rev D Networks
7. David Case, Signiant
8. ITF Optical

#### **Entreprises canadiennes ayant reçu du capital-risque canadien**

9. M. Mayer, Celator Technologies
10. Chris Shelton, BigBangWidth
11. Eugen Bacic, Texar Instruments
12. Bin Huang, Cytovax Biotechnologies
13. Lorne Meikle, BCY LifeSciences
14. Graeme McRae, Bioniche Life Sciences

#### **Sociétés canadiennes de capital-risque**

15. Nancy Harrison, Ventures West
16. Rod Anderson, Ventures West
17. Minhas Mohamed, MM Venture Partners
18. Andrew Waitman, Celtic House

#### **Intermédiaires canadiens**

19. Bonnie Wright – Virtual CFO
20. Evan Kelly, financement des entreprises, PricewaterhouseCoopers LLP
21. Jeff Dale, Rob Woodridge, OCRI

**Sociétés étrangères de capital-risque ayant investi au Canada**

- 22. Charles Chi, Greylock Ventures
- 23. Jim Orlando, Battery Ventures
- 24. Matt Lori and Chris Albinson, JPMorgan Partners
- 25. Nick Darby, Dow Venture Capital
- 26. Max Straube, OCG Ventures Inc.
- 27. Amit Srivastava, Entrepia Ventures
- 28. Rick Ratner, Transamerica Technology Finance
- 29. Patrick Keefe, Atlas Ventures
- 30. Ravi Jacob, Intel
- 31. Ken Wigglesworth, Newbury Ventures

**Sociétés étrangères de capital-risque n'ayant pas investi au Canada**

- 32. Eric Young, Canaan Partners
- 33. Austin Ventures
- 34. Sydney Shepard, Kinetic Ventures
- 35. Murray Metcalfe, Lee Munder Capital Group

**Intermédiaires étrangers**

- 36. Stephen Hurwitz, Testa, Hurwitz and Thibeault

### Annexe B : Questionnaires

#### Questionnaire destiné aux sociétés étrangères de capital-risque ayant investi au Canada

1. Depuis combien d'années investissez-vous? Dans quel(s) secteur(s)?
2. De manière générale, comment apprenez-vous l'existence d'occasions d'investir? Et au Canada (grâce à vos activités locales, à des syndicats, à la recherche, à des anciens de votre école, à des gestionnaires, à des bulletins et/ou revues, aux recommandations de cabinets spécialisés, etc.)? Quelle est l'importance des intermédiaires? Est-ce vous qui prenez généralement l'initiative?
3. Investissez-vous seulement avec un partenaire canadien?
4. Quels sont les principaux facteurs qui vous ont incité à investir dans des entreprises canadiennes (technologie, occasion d'affaires, crédits d'impôts pour la recherche-développement, faible coût de la main-d'œuvre, offre de main-d'œuvre qualifiée, etc.)?
5. Quelle importance accordez-vous à l'existence de liaisons aériennes directes?
6. Quels sont les principaux facteurs pouvant vous dissuader d'investir dans des entreprises canadiennes (technologie, qualité de l'occasion d'affaires, impôt, questions d'ordre juridique ou réglementaire, insuffisance de travailleurs qualifiés, connaissance insuffisante des débouchés, éloignement, connaissance insuffisante des questions d'ordre juridique, fiscal et réglementaire, manque de liens avec des entreprises de services professionnels, rapatriement des investissements, etc.)?
7. Vos investissements sont-ils soumis à des restrictions (par exemple, les investissements dans des entreprises situées à l'extérieur des États-Unis ne doivent représenter plus de 10 % ou 15 % de l'ensemble de vos investissements)? Insistez-vous pour ne pas avoir à produire de déclaration de revenu au Canada?
8. Votre société est-elle plus disposée à investir dans certaines régions que dans d'autres? Pourquoi? L'existence, dans la région, d'une grappe ou concentration d'entreprises du secteur est-elle un facteur important?
9. De quelle façon les principales conditions d'investissement à remplir par les entreprises canadiennes diffèrent-elles de celles imposées aux entreprises américaines?
10. Quelle est votre stratégie de retrait (fusion et acquisition, introduction en Bourse, flux de trésorerie provenant de l'exploitation)? Adoptez-vous une stratégie différente lorsqu'il s'agit d'entreprises de votre pays?
11. Que doit offrir une entreprise canadienne, comparativement à une entreprise américaine, pour que vous envisagiez d'y investir (par exemple, le rendement prévu du capital investi doit-il être supérieur à celui que promet une entreprise américaine)?
12. Que peuvent faire les entreprises canadiennes pour recevoir plus de financement par capital-risque?
13. Que peut faire le gouvernement du Canada pour stimuler l'investissement étranger de capital-risque au Canada?

### Questionnaire destiné aux sociétés étrangères de capital-risque n'ayant pas investi au Canada

1. Depuis combien d'années investissez-vous? Dans quel(s) secteur(s)?
2. Comment apprenez-vous l'existence des occasions d'investir (recommandations, autres investisseurs)?
3. Avez-vous déjà envisagé investir dans une entreprise canadienne?
  - a. Dans l'affirmative, comment avez-vous entendu parler de cette entreprise?
4. Pourquoi n'avez-vous pas investi (éloignement, préférence accordée aux entreprises de votre pays ou région, manque de renseignements sur les occasions d'investir)?
5. À votre avis, quels sont les principaux avantages associés au fait d'investir dans des entreprises canadiennes (technologie, qualité de l'occasion d'affaires, crédits d'impôts pour la recherche-développement, faible coût de la main-d'œuvre, offre de main-d'œuvre qualifiée, etc.)?
6. Quels sont les principaux facteurs pouvant vous dissuader d'investir dans des entreprises canadiennes (technologie, qualité de l'occasion d'affaires, impôt, questions d'ordre juridique ou réglementaire, insuffisance de travailleurs qualifiés, connaissance insuffisante des occasions d'investir, éloignement, connaissance insuffisante des questions d'ordre juridique, fiscal et réglementaire, manque de liens avec des entreprises de services professionnels, rapatriement des investissements, etc.)?
7. Votre société est-elle plus disposée à investir dans certaines régions que dans d'autres? Pourquoi? L'existence, dans la région, d'une grappe ou concentration d'entreprises du secteur est-elle un facteur important?
8. Quelles conditions doivent généralement remplir les entreprises pour vous amener à y investir?
9. Quelle est votre stratégie de retrait (fusion et acquisition, introduction en Bourse, flux de trésorerie provenant de l'exploitation)? Adoptez-vous une stratégie différente lorsqu'il s'agit des entreprises de votre pays?
10. Que doit offrir une entreprise canadienne, comparativement à une entreprise américaine, pour que vous envisagiez d'y investir (par exemple, le rendement prévu du capital investi doit-il être supérieur à celui que promet une entreprise américaine)?
11. Qu'est-ce que qui pourrait vous convaincre d'investir dans des entreprises canadiennes (resserrement des relations avec les investisseurs canadiens de capital-risque, par exemple)?
12. Que peuvent faire les entreprises canadiennes pour recevoir plus de financement par capital-risque?
13. Que peut faire le gouvernement du Canada pour stimuler l'investissement étranger de capital-risque au Canada?

### Questions destinées aux entreprises canadiennes ayant reçu du financement étranger par capital-risque

1. Comment avez-vous obtenu le financement nécessaire à l'établissement et à la croissance de votre entreprise (fondateurs, amis et parents, investisseurs providentiels, clients, etc.)? En règle générale, comment procédez-vous pour obtenir du financement (propositions directes à des investisseurs de capital-risque, avocats, intermédiaires)?
2. Tentez-vous d'obtenir du capital-risque d'investisseurs aussi bien canadiens qu'étrangers? Pourquoi?
3. Quels sont certains des avantages liés à l'obtention de capital-risque étranger?
4. Quels sont certains des désavantages ou difficultés associés à l'obtention de capital-risque étranger?
5. Quelles sont les différences entre les conditions d'investissement de capital-risque des investisseurs canadiens et celles des investisseurs américains?
6. Êtes-vous une SPCC? Le maintien de votre état de SPCC est-il une condition importante pour les investisseurs américains? L'entreprise a-t-elle été constituée en tenant compte d'un éventuel investissement de capital-risque américain ou la structure de l'entreprise a-t-elle été modifiée à l'issue des négociations avec des investisseurs américains de capital-risque?
7. Comment les activités de votre entreprise diffèrent-elles de ce qu'elles auraient été si vous n'aviez pas reçu de financement par capital-risque américain? (Par exemple, votre entreprise serait-elle plus grande? Ferait-elle plus d'achats aux États-Unis?)
8. Quels sont les effets favorables de l'investissement étranger de capital-risque au Canada?
9. Quels sont les effets défavorables de l'investissement étranger de capital-risque au Canada?

### Questions destinées aux entreprises canadiennes n'ayant pas reçu de financement étranger par capital-risque

1. Comment avez-vous obtenu le financement nécessaire à l'établissement et à la croissance de votre entreprise (fondateurs, amis et parents, investisseurs providentiels, clients, etc.)? En règle générale, comment procédez-vous pour obtenir du financement (propositions directes à des investisseurs de capital-risque, avocats, intermédiaires)?
2. Avez-vous tenté d'obtenir du capital-risque auprès d'investisseurs américains? Pourquoi/pourquoi pas? Des investisseurs américains de capital-risque vous ont-ils proposé du financement? Dans l'affirmative, pourquoi avez-vous refusé?
3. Quels sont certains des avantages liés à l'obtention de capital-risque américain?
4. Quels sont certains des désavantages ou difficultés associés à l'obtention de capital-risque américain?
5. Comment les activités de votre entreprise diffèrent-elles de ce qu'elles auraient été si vous aviez reçu du financement par capital-risque américain? (Par exemple, votre entreprise serait-elle plus grande? Ferait-elle plus d'achats aux États-Unis?)
6. Quels sont les effets favorables de l'investissement étranger de capital-risque au Canada?
7. Quels sont les effets défavorables de l'investissement étranger de capital-risque au Canada?

**Annexe C : Profils**

**Entreprises canadiennes ayant reçu du financement étranger par capital-risque**

**Hélène Baril, directrice des finances, Zelos Therapeutics - [www.zelostherapeutics.com](http://www.zelostherapeutics.com)**

**L'entreprise en bref** – Zelos Therapeutics Inc., établie en 2001, est une entreprise essaimée du CNRC.

**Financement** – En décembre 2002, l'entreprise a procédé à une émission d'actions de la catégorie A, d'une valeur de 14 millions de dollars canadiens, qui ont été souscrites par des investisseurs canadiens et américains de capital-risque. À l'amorçage, l'entreprise a effectué un premier tour de financement dans le cadre duquel elle a émis des obligations non garanties convertibles d'une valeur de un million de dollars.

**Principales vues exprimées**

- Le capital-risque américain obtenu a permis à l'entreprise de réunir plus de capitaux et d'établir plus de contacts aux États-Unis qu'elle n'aurait pu le faire autrement.
- Les investisseurs américains de capital-risque affichent un intérêt marqué pour l'entreprise, à laquelle ils fournissent régulièrement beaucoup d'information.
- Le secteur du capital-risque est plus stratifié aux États-Unis qu'au Canada, depuis les gros investisseurs jusqu'aux petits. Les petits investisseurs de capital-risque financent habituellement des entreprises en début de croissance, et ils connaissent de gros investisseurs capables de fournir des capitaux plus importants à des entreprises à des stades de développement plus avancés.

**Hélène Baril, directrice des finances, Hyperchip Inc. - [www.hyperchip.com](http://www.hyperchip.com)**

**L'entreprise en bref** – Hyperchip fournit une technologie de pointe qui constitue la pierre angulaire des Réseaux de la prochaine génération – infrastructure de base permettant la convergence de données vocales, vidéos et autres avec une mise à l'échelle efficace et des réseaux IP faciles à gérer.

**Financement** – Hyperchip reçoit du financement de quelques grands noms du secteur de l'investissement. Depuis sa création, l'entreprise a réuni quelque 140 millions de dollars. Au nombre de ses principaux investisseurs figurent TechnoCap, Siemens Venture Capital, Argo Global Capital, Vertex Technology Fund, Advent International, Optical Capital Group, Altamira, Amerindo, Artemis, JT Ventures, Morgan Stanley, Pilgrim Baxter, Putnam Investments et Van Wagoner Capital Management.

### Principales vues exprimées

- Il est essentiel pour les entreprises canadiennes d'obtenir du financement étranger par capital-risque afin de pouvoir soutenir la concurrence internationale. Les investisseurs étrangers de capital-risque donnent accès à un large réseau de contacts, y compris des clients et partenaires possibles, et ils offrent aux entreprises canadiennes la possibilité d'accroître leurs ventes et d'obtenir des ressources supplémentaires.
- Pour obtenir du capital-risque étranger, les entreprises canadiennes doivent avoir une solide équipe de gestion, un bon soutien local, en plus d'offrir des produits ou services novateurs destinés à un créneau de marché porteur à l'échelle internationale.
- Le Canada, qui compte beaucoup de gens de talent, est déjà un excellent endroit pour le démarrage de petites entreprises novatrices. Il s'agit maintenant de consacrer plus d'efforts et de ressources à la création de grappes technologiques bien définies qui aideront les petites entreprises à prendre de l'expansion et à affronter la concurrence internationale.

### Jim Grey, président-directeur général, Radiant Communications, Vancouver (C.-B.)

**L'entreprise en bref** – Cette entreprise, établie en 1996, fournit des services Internet aux entreprises. Au nombre de ces services figurent des services de connexion à Internet, d'hébergement Web, de mise au point et de conception de sites Web, de commerce électronique, d'hébergement d'applications, ainsi que tous les services de commercialisation et de publicité, en ligne et classiques.

**Financement** – L'entreprise est inscrite à la Bourse de croissance TSX (RCX).

- Avant 2000, l'entreprise a reçu un mince financement de la part d'amis et de parents (environ 250 000 \$)
- En décembre 2000, elle a obtenu 5 millions de dollars américains de Encompass, Cascadia et GrowthWorks, à l'issue d'un premier tour de financement.
- En 2002, l'entreprise a fusionné avec Castle Bay Enterprises Ltd., un fonds commun d'immobilisations. Castle Bay, « société coquille », n'avait pas de liquidités.
- L'entreprise a réuni 5 millions de dollars au moyen d'une introduction en Bourse (par l'entremise de Cannacord Capital), puis 2,5 millions de dollars au moyen d'une émission d'actions et 2,5 millions de dollars, fournis par le président-directeur général et par les investisseurs actuels.
- Des prêts d'une valeur de 6 millions de dollars ont été convertis au taux de 1,25 \$ l'action.

### Principales vues exprimées

- Les contacts sont très importants – Au premier tour de financement, l'entreprise a obtenu du financement d'investisseurs américains de capital-risque (de Seattle). Des investisseurs canadiens de capital-risque ont également été pressentis. Cependant, le capital-risque américain a été attiré par l'entremise d'un des importants investisseurs de l'entreprise. Cet investisseur, confiant dans l'entreprise, l'a mise en relation avec Encompass. Cascadia investit habituellement de concert avec Encompass. Il semble que la présence d'investisseurs américains de capital-risque contribue à en attirer d'autres.
- Pour nombre d'entreprises, la période de financement durera plus longtemps du fait que les investisseurs de capital-risque exercent une plus grande diligence raisonnable. Il est recommandé aux entreprises de s'assurer qu'elles auront suffisamment de fonds pour atteindre leurs objectifs dans l'intervalle avant le prochain tour de financement.
- La recherche de financement est analogue à la vente de produits, sauf que c'est l'entreprise qui est le produit. Selon M. Grey, le plan d'entreprise n'a pas autant d'importance que la présentation faite aux investisseurs. La qualité de la présentation et le moment choisi pour la faire sont très importants.
- Les investisseurs américains de capital-risque demandent généralement à une entreprise canadienne de créer une entreprise américaine afin d'être plus attrayante pour d'autres investisseurs américains éventuels et de faciliter la vente de ses produits et services sur le marché américain.

**Chris Shelton, directeur général, BigBangWidth**

**L'entreprise en bref** – BigBangWidth effectue du nano-usinage pour les grilles entièrement optiques des réseaux de télécommunications à fibres optiques.

**Financement** – L'entreprise a procédé à sept tours de financement.

**Tour de financement d'amorçage – 0,5 million de dollars fournis par les fondateurs et des investisseurs canadiens de capital-risque**

Six tours ultérieurs – financement total de 6,2 millions fournis par des investisseurs canadiens de capital-risque

**Direction :**

- Dan Gatti, président-directeur général – ancien président-directeur général de MAYAN Networks (entreprise américaine)
- Brian Moore, co-fondateur et directeur de la technologie – auparavant fondateur et ingénieur en chef de Tsiger Systems Ltd.
- Chris Shelton, directeur général – vice-président, Finances et Administration, Software Systems Divisions, ADC Telecommunications.

**Principales vues exprimées**

- L'accroissement de l'investissement étranger de capital-risque au Canada procure de nombreux avantages. Les investisseurs canadiens sont bien plus confiants lorsqu'ils savent que des investisseurs américains sont aussi disposés à investir : ils veulent que l'investissement soit validé par un spécialiste américain. La participation d'investisseurs américains permet de réunir plus de capitaux, dans l'ensemble. Par ailleurs, la participation d'investisseurs américains de capital-risque fournit de meilleures issues aux entrepreneurs, ce qui, en bout de ligne, a une incidence positive sur l'économie du Canada.
- Les investisseurs américains de capital-risque apprennent que le Canada est le seul endroit où il est peu coûteux de lancer une entreprise. Par exemple, la R-D coûte 80 % de moins à Edmonton que dans la Silicon Valley, sans compter les économies sur le plan des dépenses que permettent de réaliser les subventions, comme les subventions offertes dans le cadre du PARI et les subventions régionales.
- Le gouvernement du Canada devrait entreprendre une vaste campagne d'information à l'intention des investisseurs américains de capital-risque. Il devrait demander à des personnes comme notre président-directeur général (un Américain qui a lancé une entreprise au Canada) de partager son expérience avec tous les investisseurs de capital-risque. Dans cette campagne, il faudrait prévoir, entre autres, des documents d'information et des études de cas.
- En outre, il faudrait renseigner les entreprises canadiennes sur les objections possibles des investisseurs américains de capital-risque. Le gouvernement devrait offrir un document de promotion signalant toutes les objections possibles et fournissant des réponses types.

### **Eugen Bacic, Texar Corporation**

**L'entreprise en bref** – Texar Corporation est une entreprise de logiciels d'infrastructure qui fabrique des produits de sécurisation des données pour l'autorisation des utilisateurs. Les produits de Texar permettent aux entreprises d'échanger des données en toute sécurité, avec quiconque, partout et en tout temps, et quel que soit la plate-forme, le serveur ou l'application utilisés, suivant les règles choisies par l'entreprise.

**Financement** – L'entreprise, établie en 1998, a été cédée en 2002 en échange d'un montant forfaitaire et du paiement du service de sa dette, qui était de 5 millions de dollars.

### **Principales vues exprimées**

- Les conditions du marché et le choix du moment opportun sont deux facteurs déterminants de la réussite ou de l'échec d'une entreprise.
- La première mesure qu'aurait pu prendre l'entreprise pour assurer son succès aurait été la mise en place, dès sa création, d'une équipe de dirigeants connaissant à fond le produit, la technologie et les clients et ayant les compétences, l'expérience et la compréhension du marché nécessaires pour guider l'entreprise aux premiers stades de sa croissance.
- Le gouvernement pourrait prendre diverses mesures afin de stimuler davantage la croissance des entreprises canadiennes, par exemple :
  - être plus disposé à courir des risques; suivre l'exemple du gouvernement des États-Unis et s'approvisionner auprès de petites entreprises canadiennes;
  - offrir des allègements fiscaux aux entreprises qui s'approvisionnent auprès de petites entreprises;
  - accroître les mesures d'incitation fiscales permettant le réinvestissement dans de nouvelles entreprises des gains retirés des investissements.

**Bin Huang, président-directeur général, Cytovax Biotechnologies, Edmonton, AB, [www.cytovax.com](http://www.cytovax.com)**

**L'entreprise en bref** – Cytovax est une entreprise de biotechnologie axée sur le développement et la commercialisation de vaccins et de produits thérapeutiques servant à prévenir et à traiter des maladies infectieuses. Cytovax a conclu, avec BioChem Pharma Inc., un contrat de licence et de développement conjoint concernant son principal produit, Cytovaxine.

**Financement** – L'entreprise a procédé à cinq tours de financement et à une introduction en Bourse :

- 1998 – 1,5 million de dollars, RBC Technologie et Banque de développement du Canada
- 1999 – Financement relais de un million de dollars (mêmes investisseurs de capital-risque)
- 1999 – 2 millions de dollars fournis par BioChem Pharma Inc. dans le cadre du contrat de licence
- 2000 – 8 millions de dollars, investissement de capitaux privés
- 2001 – 10 millions de dollars, émission d'actions à la Bourse de Toronto (TSE) – symbole CXB
- 2002 – 5,3 millions de dollars, investissement de capitaux privés

### Principales vues exprimées

- Cytovax est satisfaite de sa relation avec ses investisseurs de capital-risque, qui comprennent bien ses activités et appuient ses efforts.
- Il est essentiel que les entreprises canadiennes aient à leur tête des dirigeants possédant de l'expérience et une bonne réputation, tant dans leur secteur que dans le monde des affaires. En outre, les entreprises canadiennes doivent posséder de bons droits de propriété intellectuelle et bien présenter leurs produits (d'une manière accessible à un vaste public). Les dirigeants doivent adopter une perspective à long terme lorsqu'ils s'adressent pour la première fois à des investisseurs éventuels de capital-risque, étant donné que les tours de financement prennent généralement beaucoup plus de temps que prévu.
- Le gouvernement doit soutenir le développement du secteur des biotechnologies sur deux plans : 1) les ressources humaines; 2) les ressources financières.
  1. **Les ressources humaines.** Le gouvernement devrait mettre en place des mesures visant à attirer du personnel qualifié au Canada, dont des dirigeants ayant de l'expérience en matière de commercialisation des biotechnologies. Le gouvernement doit reconnaître le fait que nombre de communautés canadiennes sont isolées, voire inconnues des investisseurs américains.
  2. **Les ressources financières.** Le gouvernement devrait revoir sa décision de retirer aux entreprises ouvertes, les crédits d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental. Les entreprises canadiennes cotées en bourse devraient encore avoir droit à ces crédits d'impôt. D'autres mesures possibles consisteraient à prévoir des investissements en contrepartie du capital-risque injecté dans les entreprises canadiennes ainsi que des structures de financement par actions accréditives.

**Lorne Meikle, BCY LifeSciences Inc.** [www.bcylifesciences.com](http://www.bcylifesciences.com)

**L'entreprise en bref** – BCY a pour mission d'acquérir de nouvelles technologies pharmaceutiques, pour ensuite les développer de façon rapide et rentable. L'entreprise souhaite acquérir des technologies ayant au moins atteint le stade de la définition de médicaments candidats et d'une certaine démonstration des principes dans des expériences sur des animaux.

**Financement** – L'entreprise a procédé à un seul tour de financement par capital-risque, parce qu'elle a surtout été financée par des investisseurs privés qui ont acheté des actions cotées à la Bourse. L'unique investissement de capital-risque, d'un montant de 3 millions de dollars, a été effectué en septembre 2002.

**Principales vues exprimées**

Il est très difficile d'obtenir du capital-risque des investisseurs américains lorsque le montant requis est peu élevé. Tant au Canada qu'aux États-Unis, l'investissement d'un petit montant de capital-risque demande autant de temps que l'investissement d'un gros montant. En règle générale, un investissement jugé petit aux États-Unis est considéré comme important au Canada. Pour cette raison, les investisseurs américains de capital-risque montrent peu d'intérêt pour l'investissement au Canada, préférant les gros investissements pour retirer le plus possible de leur portefeuille.

Les investisseurs canadiens de capital-risque établissent des critères de sélection plus rigoureux que les investisseurs américains lorsqu'ils répondent à une demande de financement, peut-être parce que les investisseurs canadiens ont moins de capitaux à investir et qu'ils ont une mission plus définie que les investisseurs américains.

**Graeme McRae, Bioniche Life Sciences Inc., [www.bioniche.com](http://www.bioniche.com)**

**L'entreprise en bref** - Bioniche Life Sciences Inc. est une entreprise biopharmaceutique canadienne entièrement intégrée. Ses activités s'étendent à la recherche, à la mise au point, à la fabrication et à la commercialisation de technologies propriétaires destinées aux marchés internationaux de la santé humaine et animale.

**Financement** – L'entreprise a procédé à trois tours de financement :

Septembre 2000 : 6,45 millions de dollars de capital-risque canadien

Juin 2001 : 10 millions de dollars de capital-risque canadien

Mai 2003 : 13,5 millions de dollars de capital-risque canadien

**Principales vues exprimées**

Lorsqu'ils décident d'investir dans des entreprises canadiennes, les investisseurs étrangers de capital-risque exigent souvent que celles-ci déménagent à l'extérieur du Canada, afin de stimuler la croissance de ces entreprises et d'avoir une meilleure emprise sur elles. Voilà pourquoi Bioniche a décidé de ne pas faire appel à des investisseurs étrangers. Compte tenu de l'ampleur de ses activités de R-D au Canada, Bioniche doit s'efforcer de commercialiser et de fabriquer ses produits au Canada pour obtenir le rendement désiré. Bref, le financement canadien permet aux entreprises canadiennes de conserver le contrôle de leurs activités de commercialisation et de fabrication.

**Sociétés canadiennes de capital-risque**

**Nancy Harrison, Ventures West – [www.ventureswest.com](http://www.ventureswest.com)**

Ventures West, établie depuis 1968, compte plus de 100 entreprises dans son portefeuille et gère plus de 400 millions de dollars d'investissements.

**Secteurs d'investissement** : technologies de l'information, télécommunications, biotechnologie, énergie.

**Principales vues exprimées – Nancy Harrison – première vice-présidente**

- VenturesWest coinvestit beaucoup avec des investisseurs américains de capital-risque. L'investissement avec des partenaires américains est très important pour les investisseurs canadiens de capital-risque parce que nombre d'investisseurs américains possèdent beaucoup de capitaux et peuvent fournir du financement à des étapes ultérieures du développement des entreprises, lorsque se présentent des possibilités de croissance rapide. En outre, les investisseurs américains ont de vastes réseaux de contacts pouvant impulser la croissance des entreprises canadiennes.
- Le secteur des sciences de la vie est encore très jeune – pour que le secteur acquière la renommée nécessaire pour attirer d'importants capitaux étrangers, il faudra plus d'exemples de réussite comme Biochem Pharma et QLT Therapeutics.
- Les principales mesures que peuvent prendre les gouvernements sont la concentration des efforts sur les produits destinés au public et l'accroissement des fonds affectés à la recherche universitaire.

### **Minhas Mohamed, MM Ventures Partners – [www.mmvp.com](http://www.mmvp.com)**

**L'entreprise en bref** – GATX/MM Venture Partners est un partenariat canadien d'une valeur de 250 millions de dollars entre les entreprises GATX Financial Corporation (une filiale de GATX Corporation) et MM Venture Partners. Les activités de ce partenariat sont exclusivement axées sur les sociétés ouvertes ou privées de technologie établies au Canada. Plus précisément, le partenariat offre du financement à des entreprises canadiennes de technologie de l'information et de biotechnologie se trouvant en début de croissance ou à un stade intermédiaire de développement. Le portefeuille de GATX/MM comprend actuellement 40 investissements d'une valeur de plus de 130 millions de dollars. L'entreprise a un programme d'investissement de 40 à 50 millions de dollars par année (y compris les opérations de refinancement).

**Secteurs d'investissement** – sciences de la vie, technologie de pointe, communications, logiciels et services.

#### **Principales vues exprimées**

- Les entreprises canadiennes sont réputées pour la mise au point de technologies dans divers secteurs (télécommunications, semi-conducteurs, technologies liées aux services financiers, etc.), et pour leur excellente gestion de la R-D. Par contre, les entreprises canadiennes montrent des faiblesses sur le plan de la vente et de la promotion et ne comptent pas suffisamment d'entrepreneurs de deuxième et troisième générations.
- Les entreprises canadiennes doivent être conscientes du fait que le marché américain du capital-risque est actuellement un « bain de sang » et qu'elles doivent par conséquent proposer des objectifs de financement et établir des valeurs qui sont raisonnables. En outre, les entreprises doivent « passer plus de temps » sur les marchés internationaux (particulièrement sur le marché américain) afin d'établir des relations plus étroites avec leurs clients et investisseurs et de tirer des enseignements des spécialistes américains en matière de promotion.
- Le gouvernement devrait envisager l'harmonisation des taux d'imposition canadiens et américains et consacrer d'importants efforts à la création d'une frontière « transparente » entre les deux pays. Le gouvernement devrait également accorder davantage de soutien aux investisseurs de capital-risque et aux bailleurs de fonds indépendants.

### Sociétés américaines de capital-risque ayant investi au Canada

**Matt Lori et Chris Albinson, JPMorgan Partners – [www.jpmorganpartners.com](http://www.jpmorganpartners.com)**

Établie en 1984, l'entreprise JPMP a investi dans plus de 30 pays et gère actuellement des investissements d'environ 23 milliards de dollars.

JPMorgan a financé le démarrage des entreprises canadiennes suivantes : Xenon Genetics Inc., Catena Networks et Sleep Canada.

En 2002, JPMorgan était le quatrième investisseur américain de capital-risque en importance pour ce qui est du nombre d'investissements effectués, selon MoneyTree de PwC.

**Secteurs d'investissement :** biopharmaceutique, matériel électronique et informatique, énergie et technologies de l'environnement, Internet, infrastructure et logiciels de communication.

#### Principales vues exprimées

- Les entreprises canadiennes réussissent particulièrement bien à combiner le sens des affaires et les compétences techniques pour mettre au point des produits de façon rentable et rapide. Par contre, elles ont des lacunes sur le plan de la vente et de la promotion.
- Les relations entre les entreprises canadiennes et la communauté canadienne ne sont pas aussi étroites qu'au sein d'autres cultures. Les entreprises indiennes et israéliennes réussissent mieux à tirer parti à la fois des coûts peu élevés de la R-D dans leur pays et des liens qu'ils entretiennent avec leur communauté d'expatriés aux États-Unis, afin de stimuler les ventes et d'accélérer le processus de financement.
- Il est difficile de tirer parti des occasions d'investir au Canada, étant donné que les Canadiens préfèrent investir avec d'autres Canadiens. La situation s'améliore du fait de la collaboration entre les entreprises de technologie de l'Est et de Boston, sauf que d'autres créneaux du marché du capital-risque privé demeurent fermés et étroits.
- Les investissements effectués au Canada doivent offrir un rendement supérieur à celui d'investissements effectués ailleurs à l'étranger, en raison des restrictions et des coûts associés à la réglementation et aux incidences fiscales défavorables.
- La structure des fonds de capital de risque de travailleurs nuit au marché canadien du capital-risque privé. L'horizon d'un an des mandats et les restrictions concernant l'investissement font en sorte que les capitaux sont investis à la hâte, à la fin de l'année civile, ce qui, à moyen terme, peut concourir à l'échec de nombreuses entreprises, voire des fonds eux-mêmes. Deux mesures pourraient être prises pour éviter ce genre de situation : premièrement, prolonger la période d'investissement du fonds de trois ans; deuxièmement, permettre à ces fonds de jouer le rôle de fonds de fonds (comme Skypoint, Celtic House et Ventures West) et d'investir ainsi du capital-risque dans des entreprises en début de croissance, à l'image du RCP.

**Max Straube, associé commandité, OCG Ventures – [www.ocgventures.com](http://www.ocgventures.com)**

Depuis sa création, en mars 2000, OCG a investi dans des entreprises capables de devenir des chefs de file dans d'importants créneaux du marché international du matériel et des services de communication.

OCG a financé le démarrage des entreprises canadiennes suivantes : Hyperchip et YottaYotta.

**Secteurs d'investissement** : entreprises d'infrastructure et fournisseurs de services de communication de données, de communication par câble et de télécommunications.

**Principales vues exprimées**

- Les entreprises canadiennes ont depuis longtemps la réputation de « se vanter », c'est-à-dire de faire des promesses qu'elles ne peuvent tenir, peut-être parce qu'elles ont l'impression de devoir faire très bonne impression pour compenser le fait qu'elles sont éloignées. Cela n'est pas apprécié par les investisseurs américains.
- Les entreprises canadiennes devraient s'efforcer de conserver les avantages que leur procure le fait d'être canadienne (par exemple, les crédits d'impôt pour la recherche scientifique et le développement expérimental, les coûts peu élevés de mise au point de produits et l'excellence des universités). Lorsqu'elle s'adresse à un investisseur américain de capital-risque, une entreprise canadienne devrait montrer qu'elle est une entreprise classique ayant un plan d'entreprise efficace et entièrement capitalisé, des échéances et des besoins de financement réalistes, ainsi que de solides perspectives de rentabilité. Le battage promotionnel n'est pas apprécié par les investisseurs américains de capital-risque, qui préfèrent une démarche plus mesurée.
- Le gouvernement devrait trouver une solution à la difficulté, pour les investisseurs américains de capital-risque, de voyager au Canada (comme la mise en place de liaisons aériennes plus pratiques aux aéroports canadiens). Les déplacements entre les deux pays devraient se faire sans obstacles, pour faciliter les déplacements des investisseurs américains vers le Canada.

**Amit Srivastava, directeur de l'investissement, Entrepia Ventures – [www.entrepia.com](http://www.entrepia.com)**

Entrepia Ventures investit dans des entreprises technologiques privées qui sont au stade de l'expansion et pour qui un partenariat commercial ou technologique avec le Japon serait profitable. Entrepia, qui a été établie le 15 novembre 1999, gère deux fonds : dans le cadre du **fonds I**, de 30 millions de dollars américains, elle a investi dans 21 sociétés de portefeuille (dont Convedia et TeraXion). Pour l'instant, aucun nouvel investissement n'est autorisé dans le cadre de ce fonds. Entrepia a réuni 50 millions de dollars américains (par rapport à son objectif de 100 millions de dollars) pour le **fonds II**, dans le cadre duquel elle a tout juste commencé à investir. Les gestionnaires du fonds II d'Entrepia recherchent activement des occasions d'investir à l'échelle mondiale dans les domaines des TI, des communications, de l'électronique et des technologies de base. Le fonds a également pour objectif de former des partenariats avec des fonds de capital-risque en début de croissance souhaitant accroître la valeur de leurs sociétés de portefeuille par l'expansion des activités au Japon.

Entreprises canadiennes dans lesquelles Entrepia Ventures a investi : Convedia (Vancouver, Colombie-Britannique) et TeraXion (Sainte-Foy, Québec).

**Secteurs d'investissement** – Produits et services liés aux réseaux de communications de la prochaine génération, aux réseaux sans fil et aux réseaux à large bande, semi-conducteurs et matériel électronique, technologies et services liés à Internet.

**Principales vues exprimées**

- Entrepia a récemment ouvert un bureau à Montréal, ce qui devrait lui permettre de faire plus d'investissements au Canada à l'avenir.
- Le degré d'intervention du gouvernement dans le secteur de l'investissement de capital-risque peut inquiéter des investisseurs américains. Quoi qu'il en soit, le gouvernement devrait continuer à soutenir les entreprises privées du Canada qui se trouvent au début de leur croissance et présenter ce qui en est vraiment des risques et du rendement afin d'améliorer la perception du marché canadien qu'ont les investisseurs étrangers.
- Entrepia ne fait pas de distinction entre le Canada et les États-Unis lorsqu'elle investit. Elle investira dans des entreprises canadiennes si celles-ci offrent des occasions attrayantes. L'existence d'une frontière est sans importance.

**Rick Ratner, associé directeur, Transamerica Technology Finance – [www.transamericafinance.com/ttf](http://www.transamericafinance.com/ttf)**

Transamerica Technology Finance a consenti des prêts totalisant 1,5 milliard de dollars à des entreprises de technologie canadiennes et américaines financées par capital-risque. L'entreprise, qui fait partie du groupe Transamerica Finance Corporation, offre des prêts à terme prioritaires, du financement pour l'achat de matériel et la location, du crédit renouvellement, ainsi que des prêts-relais.

Transamerica a investi dans environ dix entreprises canadiennes.

**Secteurs d'investissement** – technologies de l'information, sciences de la vie et autres technologies.

**Principales vues exprimées**

- Transamerica Technology Finance offre des prêts à des entreprises ayant obtenu du financement par prise de participation auprès d'investisseurs de capital-risque. L'entreprise repère les occasions d'investir en effectuant un suivi des entreprises ayant reçu un financement par prise de participation au Canada ou aux États-Unis. Il est donc essentiel d'avoir reçu un solide soutien de la part des investisseurs initiaux pour obtenir du financement de Transamerica Technology Finance, qui poursuit sa recherche active d'occasions d'investir au Canada.
- Actuellement, il y a plus de joueurs sur le marché des prêts du Canada que sur celui des États-Unis. Dans le passé, les entreprises canadiennes ont toutefois affiché une moins grande propension que les entreprises américaines à recourir au financement par emprunt.
- Les entreprises canadiennes doivent tenter de mieux se faire connaître aux États-Unis afin d'attirer l'attention des investisseurs américains. Les investisseurs américains sont portés à investir dans des entreprises établies près d'eux, quoique les activités et la présence d'investisseurs américains de capital-risque (aux conférences, par exemple) soient de plus en plus marquées au Canada.
- Le gouvernement devrait se demander comment ses programmes et mesures de financement modifient ou freinent les activités d'investissement au Canada (par exemple, le gouvernement du Québec a mis sur pied un programme très dynamique de prêts assortis de conditions si alléchantes qu'il a pour effet d'exclure d'autres investisseurs du marché. En effet, ou bien les investisseurs n'arrivent pas à offrir les mêmes conditions, ou bien ils n'arrivent pas à obtenir suffisamment d'actifs en garantie pour remplir leurs critères d'investissement).
- La réglementation et les mesures visant les marchés des valeurs mobilières (par exemple, TSX, TSX Venture, NASDAQ) ne sont pas les mêmes au Canada et aux États-Unis, ce qui peut faire obstacle à l'investissement étranger au Canada (par exemple, TSX Venture a fixé à deux ans le délai d'exercice des bons de souscription).

**Patrick Keefe, associé, Atlas Ventures – [www.atlasventure.com](http://www.atlasventure.com)**

Établie en 1980, l'entreprise a investi dans plus de 150 entreprises à l'échelle mondiale. Elle gère actuellement des investissements de plus de 2,1 milliards de dollars.

Atlas Ventures a financé le démarrage des entreprises canadiennes suivantes : Allelix Biopharmaceuticals Inc., Neurochem, Inc.

**Secteurs d'investissement** : technologies de l'information, communications, sciences de la vie.

### **Principales vues exprimées**

- Atlas Ventures est à l'affût d'occasions d'investir au Canada. Les entraves à l'investissement fréquemment mentionnées (impôt, éloignement) n'ont pas d'incidence sur les décisions d'investir d'Atlas Venture. Par contre, les entreprises canadiennes doivent se montrer prêtes à ouvrir un bureau aux États-Unis, dans la mesure où cela est judicieux pour l'entreprise.
- Le Canada ne peut miser uniquement sur l'excellence de ses activités de R-D pour l'avenir. Il doit développer ses compétences sur tous les plans (gestion, ressources humaines, capital-risque, grandes entreprises, etc.), à défaut de quoi il ne pourra être concurrentiel sur le plan des coûts par rapport à des pays comme la Chine, le Pakistan et l'Inde.
- Il n'y a pas beaucoup d'entraves à l'investissement au Canada. Le gouvernement devrait axer ses efforts sur l'augmentation de talents qui resteront au Canada, sur l'amélioration de la capacité des investisseurs canadiens de capital-risque et sur les moyens de financer les entreprises du Canada.

### Sociétés américaines de capital-risque n'ayant pas investi au Canada

**Eric Young, associé commandité, Canaan Partners – [www.canaan.com](http://www.canaan.com)**

L'entreprise, créée en 1987, a investi dans des entreprises américaines, européennes et israéliennes.

En 2002, Canaan était le septième investisseur américain de capital-risque en importance pour ce qui est du nombre d'investissements effectués, selon MoneyTree de PwC.

**Secteurs d'investissement** : technologies de l'information, sciences de la vie.

#### Principales vues exprimées

- Canaan Partners préfère investir dans des entreprises lorsqu'elle peut entretenir une relation étroite avec les dirigeants.
- Pour réussir, une entreprise ayant reçu du capital-risque doit avant tout avoir du succès sur le marché américain. Canaan investit dans des entreprises étrangères afin de les aider à établir une présence aux États-Unis.
- Les entreprises canadiennes à la recherche de capital-risque américain devraient élaborer un plan de pénétration du marché américain et établir une présence aux États-Unis.

### Intermédiaires américains

### Intermédiaires canadiens

**Jeffrey Dale, Rob Woodridge, Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa, <http://www.ocri.ca/french>**

Le Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa (OCRI) est une des organisations de partenariat du Canada connaissant le plus de succès. L'OCRI est l'endroit où se rencontrent le monde des affaires, le milieu de l'enseignement et les pouvoirs publics, pour faire progresser l'économie du savoir de classe mondiale d'Ottawa. Grâce à l'intervention de ses membres et partenaires, et au jeu de leurs relations, l'OCRI regroupe les gens, les idées et les ressources devant permettre d'accroître la prospérité et d'enrichir la qualité de vie à Ottawa. L'OCRI s'emploie à :

- accroître et enrichir les talents à Ottawa;
- faire la promotion des attraits d'Ottawa de façon à attirer les talents, l'investissement et les affaires;
- aider les entrepreneurs à s'établir et à prendre de l'expansion;
- répondre aux besoins du Canada et du reste du monde en matière d'innovation intellectuelle et technologique;
- faciliter la recherche collective de point;
- favoriser l'apprentissage continu;
- développer l'infrastructure et offrir des services en ligne à une ville du XXI<sup>e</sup> siècle.

### Principales vues exprimées

- Les Canadiens établis aux États-Unis ont grandement contribué à attirer des investisseurs américains de capital-risque au Canada.
- Les entreprises canadiennes offrent une bonne valeur, d'excellents produits pour lesquels il existe déjà un marché, ainsi que des travailleurs qualifiés. Nous sommes parfois notre pire ennemi. De nombreuses entreprises canadiennes qui ont décidé de déménager leur siège social aux États-Unis n'ont pas fait mieux que les entreprises demeurées au Canada.
- Les entreprises canadiennes ont besoin de capitaux étrangers pour continuer de croître. Les relations entre les investisseurs canadiens et américains de capital-risque doivent être resserrées.
- Nous devons améliorer l'environnement dans lequel évoluent les entrepreneurs et les entreprises. Il faut éliminer l'impôt exorbitant, prévoir des dispositions spéciales pour les investisseurs qui prennent des risques, trouver une façon de cristalliser les pertes en capital et améliorer la réglementation.
- Les investisseurs étrangers de capital-risque ont investi dans des entreprises établies à Ottawa en raison de la qualité des occasions offertes, notamment du point de vue de la technologie, des ressources humaines et de l'infrastructure locale.

## Annexe D

### Sciences de vie

- Biopharmaceutique
- Soins de santé
- Appareils et matériel médicaux
- Logiciels et services d'information liés à la médecine et à la biotechnologie

### TI

- Communications et réseaux
- Matériel électronique et informatique
- Internet
- Autres services de TI
- Semi-conducteurs
- Logiciels

### Autres technologies

- Technologies liées à l'énergie et à l'environnement
- Autres technologies

### Secteurs classiques

- Services aux consommateurs et aux entreprises
- Produits de consommation
- Fabrication
- Divers
- Vente au détail

### Bibliographie

Consulat général du Canada à New York. *Région des trois États, Rapport sur le capital de risque*, 2002.

Bureau commercial du consulat du Canada, San Francisco et Silicon Valley (<http://www.thenewchannel.tv/canadianProject>)

EVCA (Association européenne du capital-risque). *Harmonization and Transparency, Key Concerns for New EVCA Chairman*, 2003. ([http://www.evca.com/html/press\\_news.asp](http://www.evca.com/html/press_news.asp))

MacDonald & Associates Ltd. ([www.canadavc.com](http://www.canadavc.com))

OCDE. *Technologie, productivité et créations d'emplois*, Paris, OCDE, 1998.

PricewaterhouseCoopers LLP, Thompson Venture Economics et National Venture Capital Association. *PwC Money Tree*, ([www.pwcmoneytree.com](http://www.pwcmoneytree.com))

## L'investissement étranger de capital-risque au Canada

---

PricewaterhouseCoopers (pwc.com) est le plus grand cabinet de services professionnels au monde. Forts des connaissances et compétences de plus de 125 000 personnes réparties dans 142 pays, nous établissons des relations solides par la prestation de services fondés sur la qualité et l'intégrité. Au Canada, PricewaterhouseCoopers s.r.l. (pwc.com/ca/fra) et ses entités apparentées possèdent 25 bureaux et comptent plus de 4 400 associés et employés.

(Sauf indication contraire, « PricewaterhouseCoopers » s'entend de PricewaterhouseCoopers s.r.l., Canada, société à responsabilité limitée de l'Ontario. PricewaterhouseCoopers s.r.l., Canada, est une société membre de PricewaterhouseCoopers International Limited.)

PricewaterhouseCoopers (pwc.com) is the world's largest professional services organization. Drawing on the knowledge and skills of more than 125,000 people in 142 countries, we build relationships by providing services based on quality and integrity. In Canada, PricewaterhouseCoopers LLP (pwc.com/ca) and its related entities have more than 4,400 partners and staff, and offices in 25 locations.

(Unless otherwise indicated, "PricewaterhouseCoopers" refers to PricewaterhouseCoopers LLP, Canada, an Ontario limited liability partnership. PricewaterhouseCoopers LLP, Canada, is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited.)

**Énoncé de position :** PwC assoit sa réputation mondiale sur des relations fondées sur la qualité et l'intégrité.

**Entités juridiques :**

PricewaterhouseCoopers LLP  
PricewaterhouseCoopers s.r.l.  
PwC Management Services LP

PricewaterhouseCoopers Inc.  
PricewaterhouseCoopers Securities Inc.

