

La situation du capital de risque au Canada

Mai 2025



Table des matières

Message de la vice-présidente exécutive, BDC Capital.....	3
Sommaire	5
Le capital de risque au Canada : un portrait contrasté.....	8
Ralentissement prolongé des occasions de sorties	19
Rendements du capital de risque en difficulté.....	22
Évolution constante de la situation des gestionnaires d'actifs.....	27
Essoufflement du côté des levées de fonds	29
11,5 G\$ en capital disponible pour investir.....	31
Marge de manœuvre restreinte, mais augmentation des rondes de financement à la hausse	32
Conclusion : se préparer à une incertitude exceptionnelle	36

Cette étude s'appuie sur des renseignements qui ont été analysés et interprétés par BDC. Toute erreur ou omission relève de la seule responsabilité de BDC. La personne qui en prend connaissance est l'unique responsable de l'usage qu'elle fait de l'information qui y est présentée.

Message → de la vice- présidente exécutive, BDC Capital



Geneviève Bouthillier
Vice-présidente exécutive,
BDC Capital

Bienvenue dans l'édition 2025 de notre rapport sur la situation du capital de risque au Canada. Cette analyse complète propose une vue d'ensemble détaillée de l'état actuel de l'écosystème canadien du capital de risque, tout en mettant en évidence les principales tendances pour 2025.

Même si le secteur du capital de risque a profité d'un léger regain d'optimisme à la suite d'une croissance économique modeste, les incertitudes commerciales posent de nouveaux défis qui minent la confiance des investisseuses et investisseurs. Malgré ces conditions défavorables, après un déclin de deux ans, les activités d'investissement en capital de risque au Canada ont connu une hausse notable de 10 %, avec 7,9 milliards de dollars investis¹. C'est une excellente nouvelle, car ces investissements sont étroitement liés à l'innovation et à la productivité, deux moteurs essentiels de la croissance économique.

Les investissements en capital de risque alimentent la création et la commercialisation de nouvelles technologies et de nouveaux modèles d'affaires. Un écosystème de capital de risque prospère ne soutient pas seulement des entreprises individuellement,

mais crée aussi un effet d'entraînement dans l'ensemble de l'économie en créant des emplois, en renforçant les capacités concurrentielles et en stimulant la croissance du PIB. Il s'agit du moment idéal pour les entreprises de simplifier leurs activités et d'accroître l'efficacité de leurs processus.

Les capitaux étrangers restent indispensables dans le contexte canadien du capital de risque, en particulier pour les transactions de plus grande envergure. Soyons réalistes : le risque d'un repli des capitaux étrangers sur fond d'incertitude à l'échelle mondiale est réel et, comme vous le verrez dans notre rapport, nous le ressentons déjà. Le rapport de cette année est une prise de conscience collective. Il souligne la nécessité d'accroître les investissements nationaux pour soutenir l'innovation locale. Le capital de risque joue désormais un rôle encore plus déterminant pour permettre aux entreprises canadiennes de prospérer de manière autonome et pour réduire la dépendance du Canada à l'égard des marchés extérieurs. À titre d'investisseur en capital de risque le plus actif sur le plan du nombre de rondes, BDC Capital cherche à construire un pipeline solide pour la croissance économique et la concurrence

¹Ce rapport est basé sur l'aperçu du marché canadien du capital de risque de fin d'année 2024 de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (Canadian Venture Capital and Private Equity Association – CVCA). Le 14 mai, CVCA a publié des données révisées pour 2024, augmentant le total des investissements à 8,5 milliards de dollars pour l'année. Les conclusions générales de notre rapport restent cohérentes.

Message de la vice-présidente exécutive, BDC Capital (suite)

mondiale et, en fin de compte, un écosystème de capital de risque plus durable. De la phase de démarrage à la phase d'expansion, notre engagement à soutenir les entreprises canadiennes innovantes reste inébranlable.

Nous comprenons qu'un écosystème prospère et sain nécessite un financement équilibré à tous les stades du cycle de vie des entreprises en démarrage afin de garantir que les entreprises prometteuses ne soient pas entravées dans leur croissance. C'est pourquoi, après avoir lancé notre nouveau Fonds de démarrage pour améliorer l'accès au capital de démarrage dans les régions mal desservies, nous avons engagé près d'un milliard de dollars pour aider la prochaine génération d'entreprises cheffes de file mondiales du Canada à accéder aux capitaux dont elles ont besoin pour progresser. Les 500 millions de dollars supplémentaires affectés à notre Fonds de croissance en capital de risque et les 450 millions de dollars affectés à notre Fonds partenaires investissement de croissance aideront les entrepreneures et entrepreneurs à faire face au refroidissement actuel au sein de l'écosystème d'investissement.

« Alors que nous évoluons dans ce contexte complexe, il est essentiel que les investisseuses et investisseurs du Canada jouent un rôle plus actif dans le soutien de l'innovation locale. Il est de notre devoir d'encourager la culture de l'innovation au Canada, ici et maintenant. »

Le marché actuel est difficile, et des volumes importants de capitaux sont immobilisés dans des licornes en attente de conditions plus favorables aux sorties. Parallèlement à une faible activité de sortie par l'intermédiaire de fusions et acquisitions

et à un marché des premiers appels publics à l'épargne (PAPE) au ralenti, un nombre important de gestionnaires d'actifs établis ont fait leur apparition. Toutefois, les gestionnaires qui ont clôturé un fonds pour la première fois sont moins nombreux², ce qui constitue un obstacle à la maturité du marché. Nous n'avons pas de boule de cristal, mais nous pouvons relever avec confiance les tendances qui se dessinent dans le secteur et dont nous devrions tenir compte en 2025 :

L'intelligence artificielle (IA) a atteint un sommet avec 30 % de tous les placements en capital de risque. Son adoption accrue dans divers secteurs laisse entendre que l'IA est bien placée pour stimuler l'innovation et la création de valeur dans les années à venir. En outre, compte tenu de la faiblesse prolongée des activités de sorties, les transactions sur le marché secondaire peuvent constituer une option intéressante favorisant la liquidité afin d'avoir accès à de nouveaux investissements.

Sans surprise, le marché du capital de risque devrait connaître une volatilité encore plus élevée en raison de l'instabilité géopolitique, des tensions commerciales et de l'incertitude économique. Cela souligne l'importance de privilégier une vision à long terme et, plus généralement, de soutenir les entrepreneures et entrepreneurs des secteurs stratégiques et prometteurs qui favorisent l'autonomie économique du Canada : le secteur minier, les ressources minérales, les technologies de la défense, les sciences de la vie et l'agroalimentaire, pour n'en citer que quelques-uns.

Nous espérons que ce rapport constituera une ressource précieuse pour comprendre la dynamique actuelle et les perspectives de l'écosystème canadien du capital de risque. Compte tenu du risque de retrait des capitaux étrangers, il est essentiel que les investisseuses et investisseurs du Canada se mobilisent et soutiennent l'innovation et la croissance locales au pays. Ensemble, nous pouvons créer l'espace nécessaire afin que nos innovatrices et innovateurs expriment tout leur potentiel pour réussir.

² Les gestionnaires émergents sont les nouveaux gestionnaires, qui ont clôturé un fonds I, et les gestionnaires en développement, qui ont clôturé un fonds II et/ou un fonds III.

Sommaire

L'écosystème canadien du capital de risque a connu un léger regain d'optimisme en 2024. Cela s'est produit dans un contexte macroéconomique contrasté, marqué par la baisse des taux d'intérêt et de l'inflation et une croissance économique modeste. L'incertitude commerciale et les droits de douane ont toutefois commencé à miner l'enthousiasme vers la fin de l'année et jusqu'aux premiers mois de 2025.

Les activités d'investissement en capital de risque, avec un capital investi de 7,9 milliards de dollars, ont grimpé de 10% l'année dernière, mettant fin à deux ans de baisse. Cependant, les investisseuses et investisseurs ont continué à faire preuve de prudence et de sélectivité en ciblant des transactions moins nombreuses, mais de meilleure qualité, ainsi qu'en accordant la priorité à des entreprises dotées d'un modèle d'affaires robuste et qui affichent un fort potentiel de croissance. Si l'on exclut la transaction exceptionnelle de 1,24 milliard de dollars réalisée par Clio, une entreprise de technologie juridique de Vancouver (la plus importante ronde de financement jamais enregistrée dans l'histoire du secteur canadien de la technologie), l'investissement total a diminué de 6% en 2024. Il s'agit d'un résultat relativement meilleur que les baisses à deux chiffres des deux dernières années.

À l'exception du stade du capital de croissance, l'investissement a diminué pour tous les stades, tant au chapitre des montants investis qu'à celui des volumes de transactions. Ces résultats tranchent avec ceux de 2023, où les investissements dans les entreprises au stade avancé et à celui du capital de croissance ont connu des baisses spectaculaires. L'augmentation record du capital de croissance en 2024 est en partie attribuable au niveau de référence peu élevé de 2023 et à l'incidence considérable de la transaction de Clio.

Les investissements en capital de risque en 2024 ont été portés par les transactions de capital de croissance.

Si on regarde vers l'avenir, un ralentissement prolongé des investissements aux stades d'amorçage et de démarrage et au stade avancé pourrait avoir une incidence sur le nombre d'entreprises en démarrage au Canada et leur qualité en limitant leur capacité à prendre de l'expansion et à lancer des innovations sur le marché.

L'IA s'est emparée d'un tiers du marché

L'année dernière, plus de la moitié des investissements en capital de risque au Canada (57%) ont été affectés au secteur des technologies de l'information et des communications (TIC). Les investissements dans les secteurs des sciences de la vie et de l'énergie et des technologies propres (ETP) se sont classés aux deuxième et troisième rangs. La part de marché du secteur ETP a chuté de 4%, potentiellement en prévision du revirement de la nouvelle administration américaine en ce qui a trait aux énergies propres.

Le secteur de l'IA a atteint un nouveau sommet avec 30% de tous les investissements en capital de risque³. L'adoption accrue de l'IA dans divers secteurs laisse entrevoir que l'IA continuera de stimuler l'innovation et la création de valeur dans les années à venir.

Sommaire (suite)

Risque de retrait des capitaux étrangers

L'écosystème canadien demeure largement tributaire des capitaux étrangers. Les investisseuses et investisseurs de l'étranger, en particulier des États-Unis, se taillent une part plus importante des investissements aux stades avancé et de capital de croissance. Les transactions auxquelles prennent part uniquement des investisseuses et investisseurs du Canada représentent 61% du marché, mais seulement 22% des montants investis.

Les investisseuses et investisseurs des États-Unis ont contribué à un tiers de toutes les transactions en 2024, en affichant une tendance à la baisse. L'incertitude liée aux droits de douane entraîne un risque accru que les capitaux étrangers, y compris les investissements américains, se retirent du marché canadien.

Dans ce contexte, les investisseuses et investisseurs du Canada ont un rôle essentiel à jouer pour tirer parti des innovations locales et contrebalancer la dépendance à l'égard des capitaux étrangers, notamment américains.

Il n'a jamais été aussi important de soutenir les entreprises championnes canadiennes avec des capitaux canadiens, surtout lorsqu'il s'agit d'entreprises à un stade avancé qui pourraient se relocaliser ou être acquises par des intérêts étrangers en l'absence d'un financement national constant.

Il s'agit d'un moment décisif pour l'écosystème canadien, qui doit se montrer à la hauteur de l'enjeu et consacrer davantage de capitaux à l'innovation locale.

Le capital de risque est un puissant moteur d'innovation pour la croissance économique et joue un rôle essentiel dans la création d'emplois, les gains de productivité

et la compétitivité. Le renforcement des investissements nationaux va non seulement aider le Canada à traverser la période d'incertitude commerciale et économique actuelle, mais également favoriser sa prospérité et sa croissance à long terme.

Rendements décroissants et faible liquidité du marché

Les sorties par fusions et acquisitions sont restées peu nombreuses, à l'exception de quelques transactions de grande envergure, tandis que les PAPE sont restés très rares.

Seulement 7% des licornes canadiennes ont réalisé une sortie en 2024. Cela a créé un marché difficile dans lequel des volumes importants de capitaux sont immobilisés dans l'attente de conditions plus favorables ou d'occasions stratégiques pour réaliser des rendements.

Par conséquent, les transactions sur le marché secondaire sont devenues une option intéressante favorisant la liquidité du marché et permettant aux investisseuses et investisseurs de vendre leur participation dans une société en portefeuille. Si cette tendance se poursuit, elle favorisera la liquidité et attirera de nouveaux investissements dans l'écosystème.

Le taux de rendement interne (TRI) sur 10 ans du Canada a chuté pour s'établir à 10%, creusant ainsi l'écart avec les États-Unis. Si les rendements nets du secteur continuent de se détériorer et passent sous la barre des 10%, les investisseurs institutionnels pourraient allouer leurs capitaux à d'autres catégories d'actifs, ce qui limiterait le financement pour les commandités et commandités et les propriétaires d'entreprise.

Compte tenu de la faiblesse des activités de fusions et acquisitions, il devient plus difficile pour les gestionnaires d'actifs de générer du capital versé pour leurs investisseuses et investisseurs, ce qui pèse sur les futures activités de financement.

Sommaire (suite)

Capital disponible adéquat et forte augmentation des rondes de financement à la hausse

La situation des gestionnaires de fonds a continué d'évoluer l'année dernière. La part des gestionnaires établis a augmenté, tandis que celle des gestionnaires émergents s'est contractée. Cela pourrait devenir inquiétant, compte tenu du rôle déterminant que jouent les gestionnaires émergents dans l'écosystème. Néanmoins, le volet « fonds de fonds » annoncé lors du renouvellement de l'Initiative de catalyse du capital de risque (ICCR) de 2021 pourrait permettre d'atténuer ce problème, puisque l'un de ses mandats consiste à soutenir les gestionnaires de fonds émergents. Les contraintes de liquidités du marché se sont traduites par de faibles montants levés : seulement deux milliards de dollars pour 17 fonds.

Malgré la rareté des liquidités, le capital disponible pour investissement, c'est-à-dire le capital engagé, mais non affecté dont disposent les gestionnaires, reste suffisant pour répondre aux besoins du marché à court terme. Les investisseuses et investisseurs en capital de risque dont le siège social est situé au Canada disposent actuellement de 11,5 milliards de dollars en capital disponible pour investissement ; ils ont donc des sommes raisonnables qu'ils pourront déployer dans un avenir proche.

Le capital disponible pour investissement demeure suffisant pour répondre aux besoins du marché à court terme.

Dans ce contexte plutôt morose, la bonne nouvelle à retenir est l'augmentation considérable du nombre de rondes de financement à la hausse et la baisse notable des rondes de financement à la baisse au sein du portefeuille direct de BDC. Cela signifie que davantage d'entreprises en démarrage lèvent des fonds à des évaluations plus élevées, laissant entrevoir une dynamique positive en la matière d'évaluation.

Le capital de risque au Canada : un portrait contrasté

Augmentation de 10% des investissements en capital de risque après un déclin de deux ans

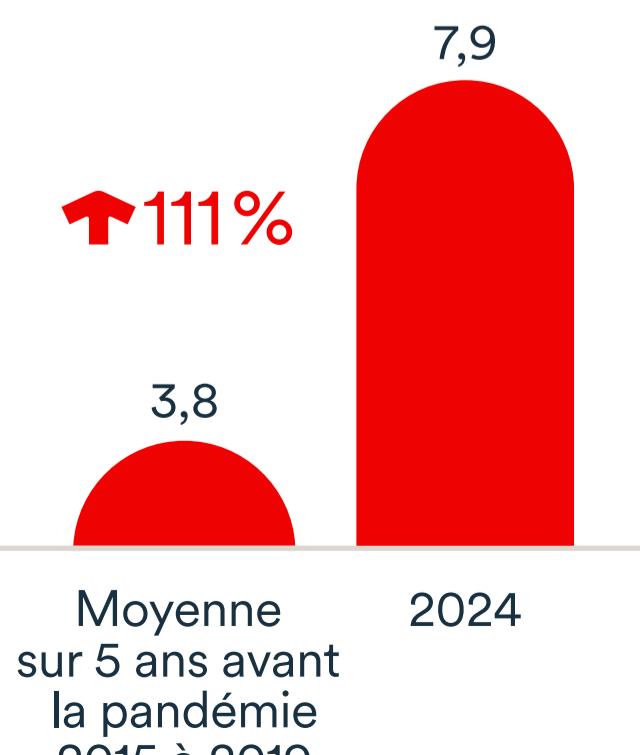
Avec des investissements de 7,9 milliards de dollars, le financement par capital de risque a rebondi en 2024, en hausse de 10% après un déclin de deux ans. Même si l'on exclut des calculs la transaction exceptionnelle de 1,24 milliard de dollars de Clio, une entreprise de technologie juridique située à Vancouver, les entreprises financées par du capital de risque n'ont levé que 6% de moins en 2024, ce qui contraste fortement avec les baisses de 30% enregistrées en 2022 et 2023.

La Banque du Canada a abaissé le taux directeur à cinq reprises en 2024, le faisant passer de 5% à 3,25%, ce qui a insufflé un peu d'optimisme dans le marché du capital de risque.

En outre, lorsque l'on compare les niveaux d'investissement de 2024 à ceux d'avant la pandémie (2015-2019), on constate une hausse considérable de 111% des activités de capital de risque au Canada (graphique 1), bien supérieure à la croissance mondiale de 27%. Les activités mondiales d'investissement en capital de risque couvrent les marchés aux stades de démarrage, émergent et établi, ce qui témoigne de leur ampleur et de leur diversité. La combinaison de différents taux de croissance pour ces marchés rend la moyenne obtenue plus difficile à comparer avec le taux de croissance d'un seul marché. C'est pourquoi la croissance des activités de capital de risque au Canada peut sembler plus importante lorsqu'on la compare à l'activité mondiale.

Graphique 1: Croissance canadienne et mondiale des placements en capital de risque de la période prépandémique à 2024 (en milliards de dollars)

● Canada (\$ CA) ● Monde (\$ US)

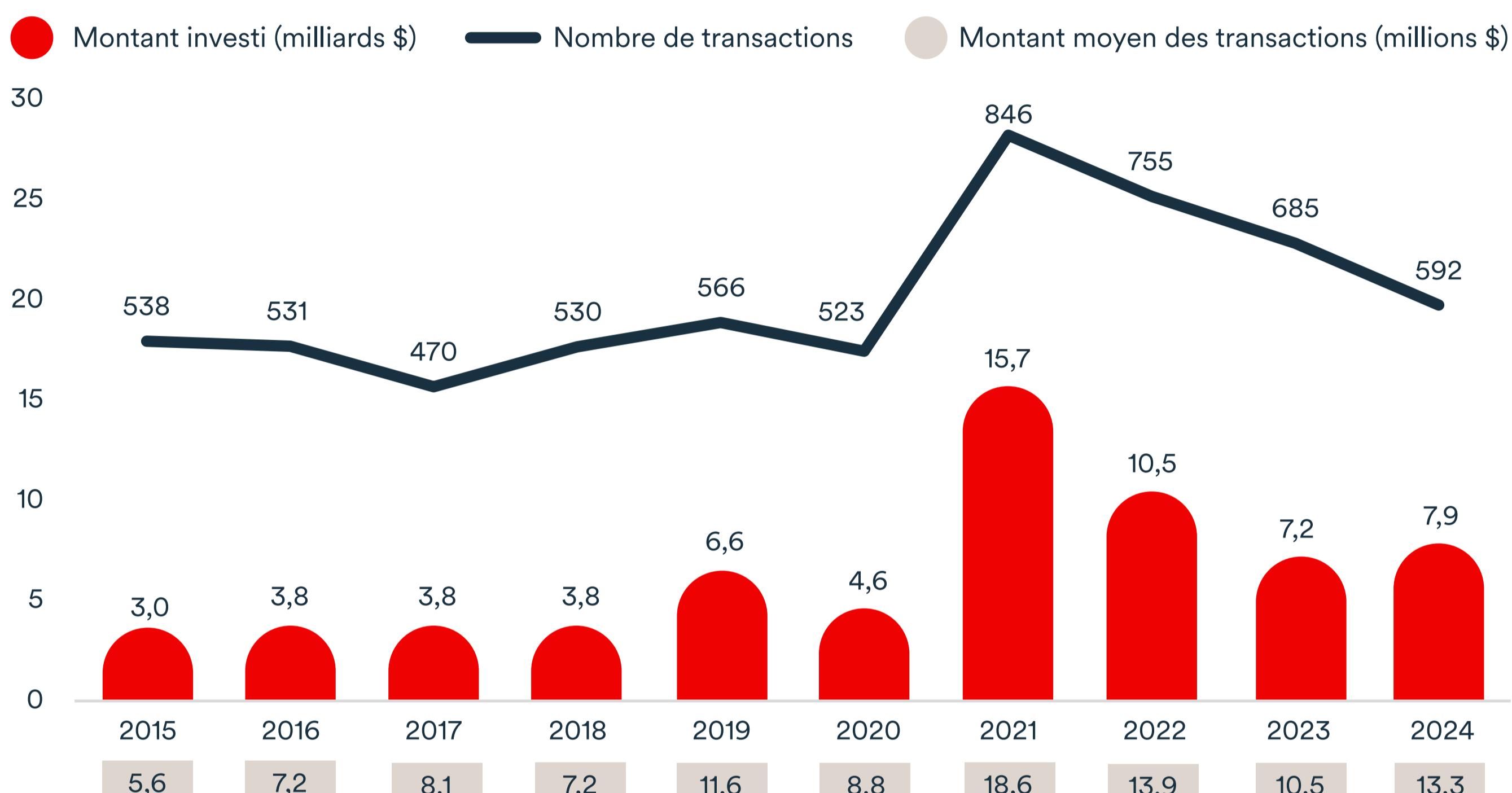


Moins de transactions, mais des montants plus importants

En 2024, le nombre de transactions a chuté de 13,6% pour s'établir à 592 au Canada, revenant ainsi à un niveau plus proche de la moyenne d'avant la pandémie, qui était de 527 transactions par année.

La diminution du nombre de transactions et l'augmentation des montants ont fait grimper la valeur moyenne des transactions à 13,3 millions de dollars, soit une hausse de 27% par rapport à la moyenne de 2023. Même sans Clio, la valeur moyenne des transactions a dépassé la moyenne de 2023, ce qui laisse entendre que les investisseuses et investisseurs ont ciblé des transactions de meilleure qualité afin de maximiser leur rendement et de minimiser les risques.

Graphique 2: Évolution de l'activité liée au capital de risque



Sources: CVCA, analyse de BDC

Dépendance accrue à l'égard des capitaux étrangers pour les transactions importantes

Les investisseuses et investisseurs de l'étranger ont pris part à 39% de toutes les transactions canadiennes en 2024, ce qui représente une baisse de 3% par rapport à l'année précédente. Leur participation aux transactions canadiennes diminue constamment depuis 2022. En termes de montants investis, les transactions effectuées par des investisseuses et investisseurs de l'étranger qui ont constitué un syndicat avec des Canadiens et Canadiens ont représenté 78% de toutes les transactions.

Les transactions impliquant uniquement des investisseuses et investisseurs du Canada ont représenté 61% du nombre total

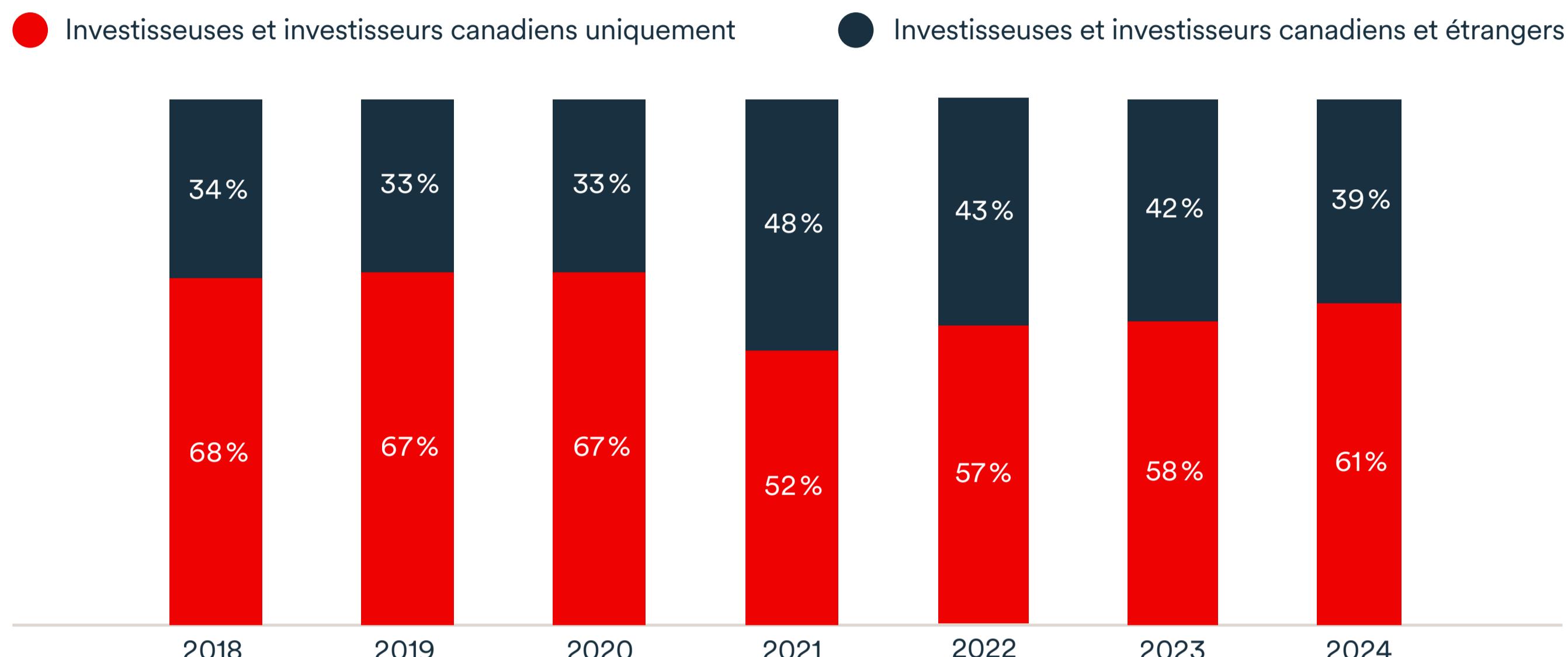
des transactions, mais seulement 22% de leur valeur totale, ce qui laisse entendre que les transactions exclusivement canadiennes ont tendance à afficher une valeur moyenne inférieure à celles comportant une part d'investissement étranger. Les transactions exclusivement canadiennes ont représenté 40% des rondes de financement au stade d'amorçage, 20% des rondes au stade de démarrage, 16% des rondes au stade avancé et 14% des rondes au stade du capital de croissance.

Sans surprise, compte tenu des connaissances et des relations locales plus approfondies requises pour les entreprises au stade de démarrage, les investisseuses et investisseurs de l'étranger sont plus actifs aux stades avancés, tandis que l'investissement canadien a principalement lieu au stade de démarrage⁴.

Les investissements étrangers, particulièrement ceux des États-Unis, représentent une part considérable des investissements en capital de risque au Canada. De manière anecdotique, les investissements des États-Unis ont tendance à représenter plus de la moitié de la valeur des transactions. Selon cette estimation, l'investissement américain

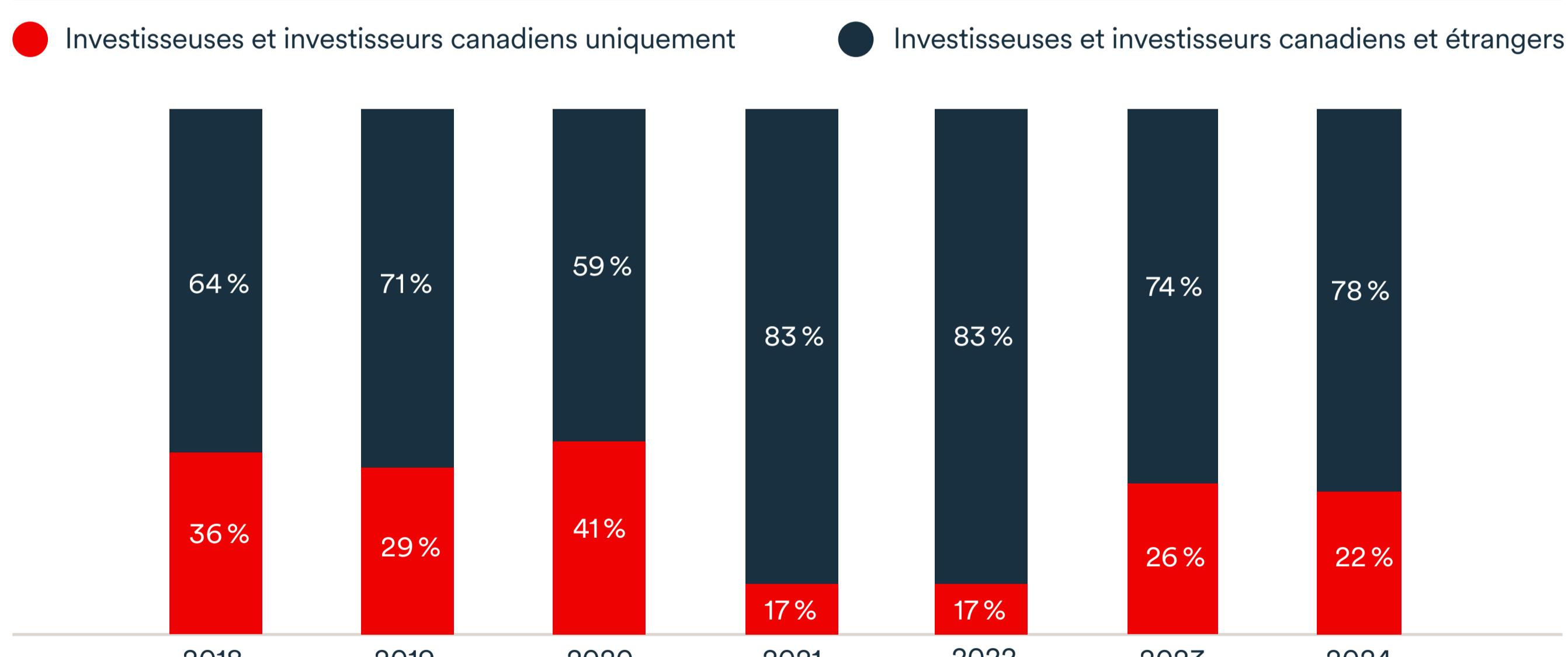
représente 40 % de l'investissement en capital de risque total au Canada. Cela révèle une dépendance accrue à l'égard des capitaux américains par rapport à la période prépandémique, lorsque la valeur des investissements américains contribuait à hauteur d'environ 30 % du total des transactions.

Graphique 3: Participation des investisseuses et investisseurs canadiens et étrangers, par nombre de transactions



Sources: CVCA, analyse de BDC

Graphique 4: Participation des investisseuses et investisseurs canadiens et étrangers, en dollars investis



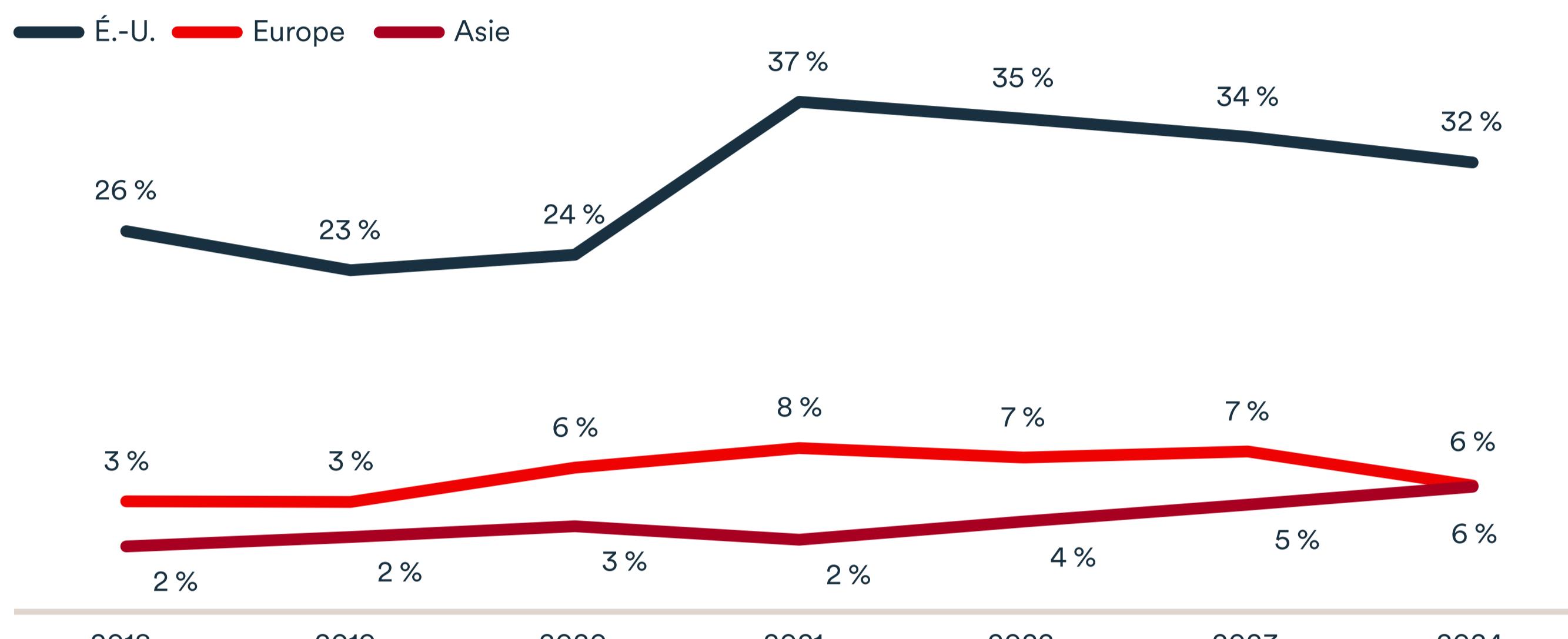
Sources: CVCA, analyse de BDC

Les investisseuses et investisseurs des États-Unis demeurent les plus actifs en terme d'investissement étranger

Les investisseuses et investisseurs des États-Unis, qui ont pris part à 32% des transactions, demeurent les plus actifs dans le secteur canadien du capital de risque, malgré un léger recul au cours des dernières années.

Les investissements européens sont restés relativement stables, tandis que la participation de l'Asie a graduellement augmenté pour s'établir à 6% en 2024. Il s'agit du niveau le plus élevé de ces dernières années, ce qui témoigne de l'intérêt accru des investisseuses et investisseurs asiatiques pour le marché canadien.

Graphique 5 : Ventilation des investisseuses et investisseurs en capital de risque étrangers au Canada (par nombre de transactions)



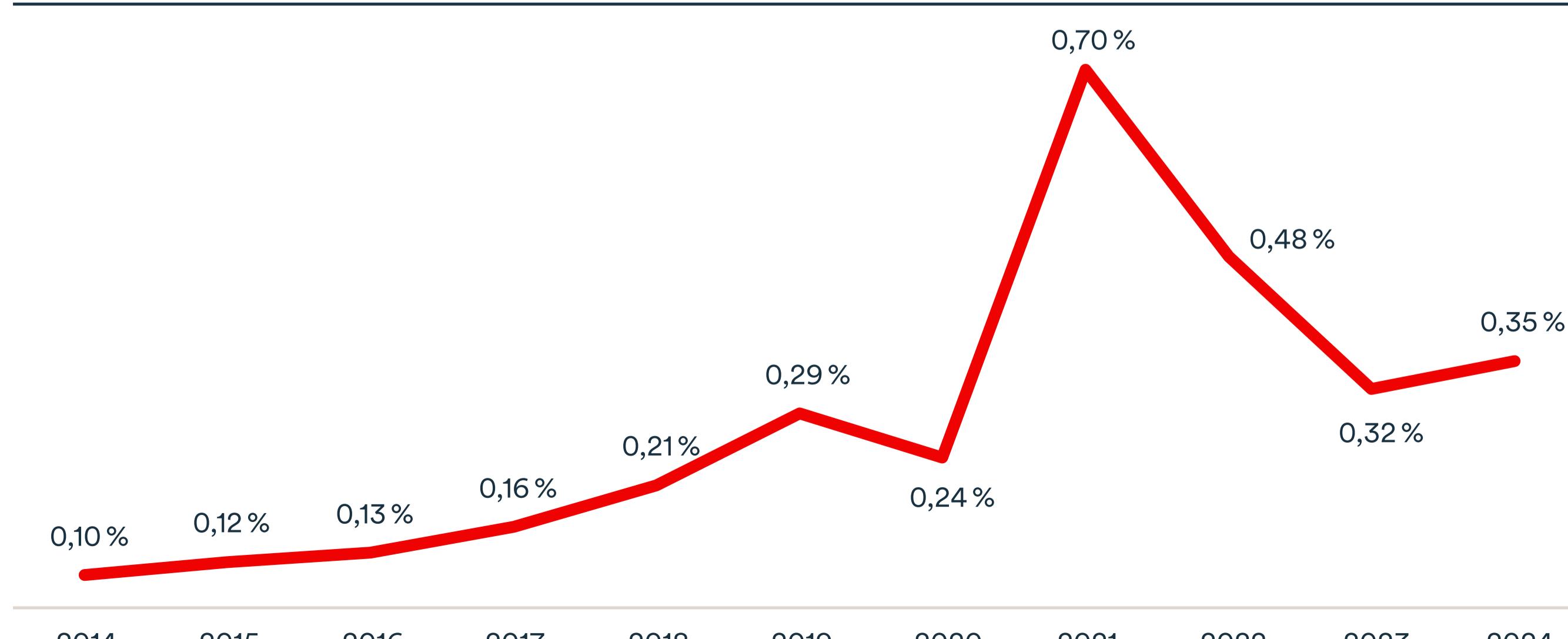
Sources: CVCA, analyse de BDC

Le ratio capital de risque/PIB canadien a progressé

Les investissements canadiens en capital de risque en pourcentage du PIB ont progressé régulièrement jusqu'à 2019, ont reculé en 2020 au début de la pandémie, puis ont bondi en 2021 grâce à la faiblesse record des taux d'intérêt.

Après un déclin de deux ans, le ratio semble s'être stabilisé et avoir repris sa croissance à un niveau plus élevé qu'avant la pandémie. Le capital de risque investi au Canada en pourcentage du PIB s'est établi à 0,35% en 2024 (graphique 6).

Graphique 6 : Capital de risque investi au Canada en pourcentage du PIB



Sources: PitchBook, OECD, analyse de BDC

Le Canada a gagné deux places et se classe désormais au 6e rang parmi un échantillon de pays de l'OCDE pour le capital de risque investi en pourcentage du PIB, juste au-dessus de la médiane (graphique 7). Cette évolution s'explique par une croissance du PIB légèrement plus faible, mais des investissements en capital de risque plus élevés en 2024.

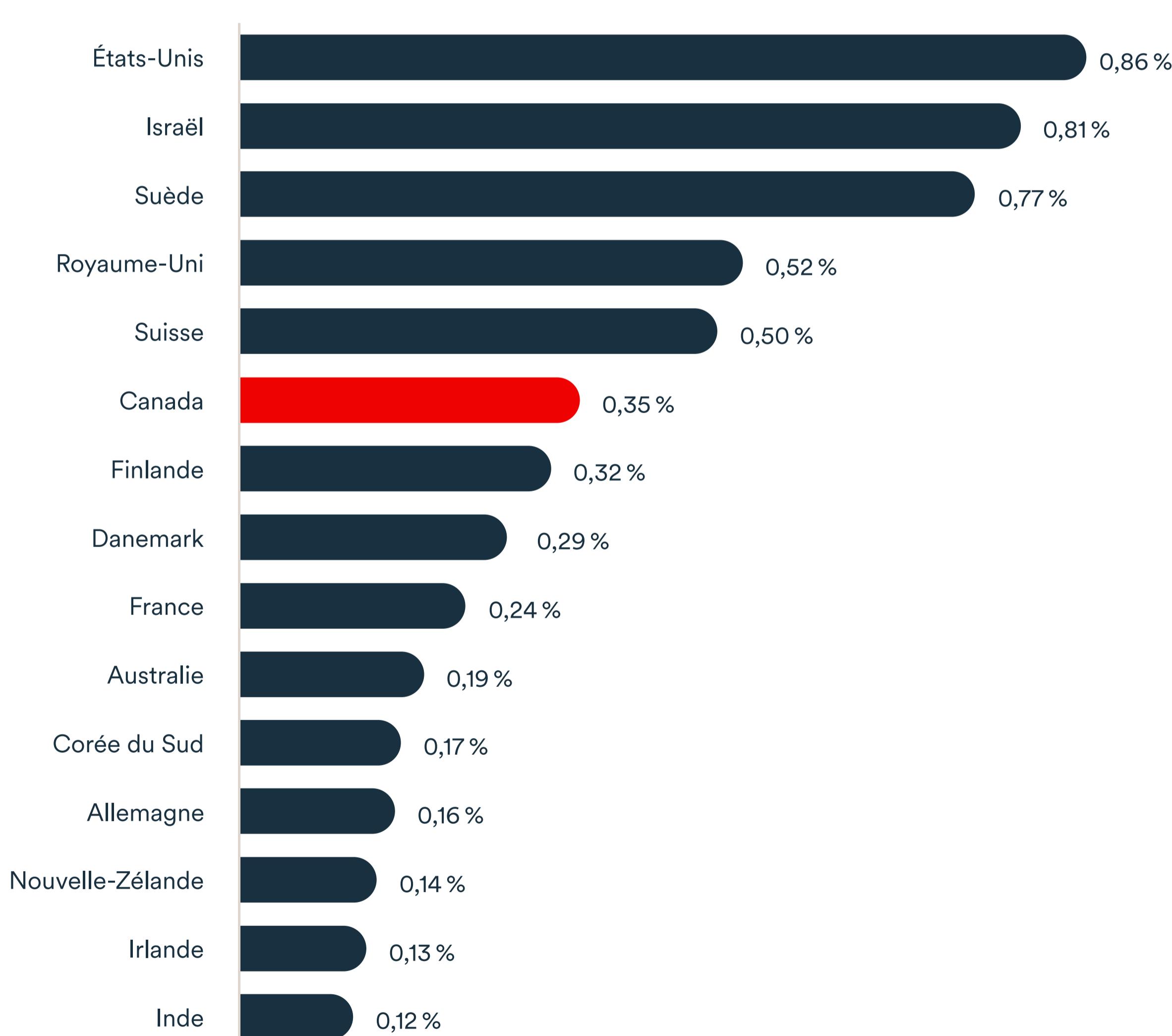
Les variations du capital de risque en pourcentage du PIB ont été très marquées entre les pays de l'OCDE l'année dernière. Les États-Unis sont largement en tête, suivis par la Suède et la Suisse. Le Canada figurait également parmi les pays les mieux classés (graphique 8).

L'Irlande et Israël ont subi les baisses les plus importantes, affichant un recul de près de la moitié de leurs investissements en capital de risque en pourcentage du PIB.

L'importance grandissante du capital de risque dans le PIB fait ressortir son rôle essentiel dans l'économie en tant que moteur de croissance. Un écosystème de capital de risque robuste favorise la création de richesse, stimule l'innovation et la création d'emplois, et fait progresser la compétitivité et la prospérité d'un pays.

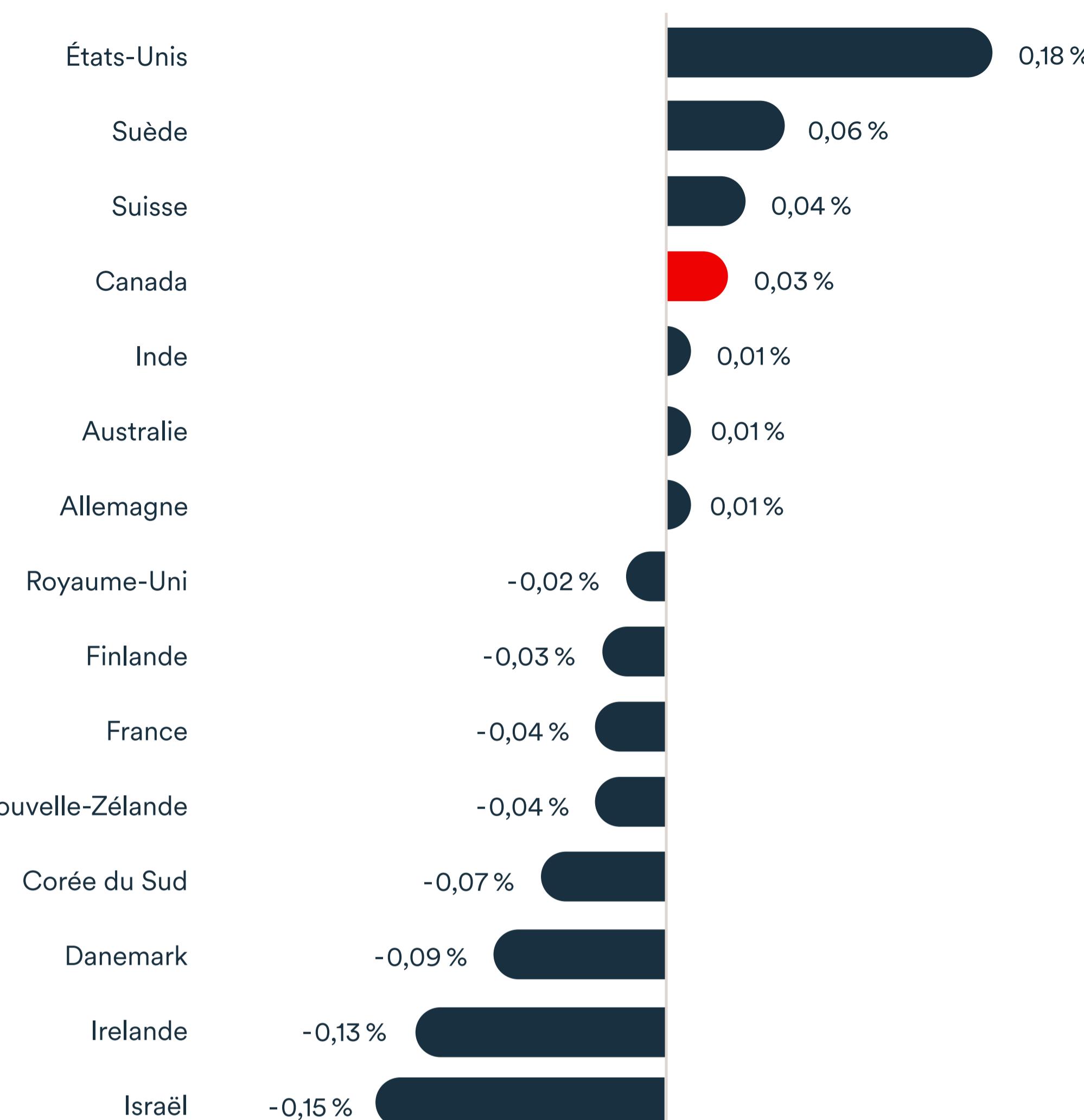
Historiquement, il existe une corrélation entre la croissance des investissements en capital de risque et la croissance du PIB. Par conséquent, la trajectoire de la part du capital de risque dans le PIB dépend de l'évolution macroéconomique et de ses répercussions sur l'écosystème du capital de risque et l'appétit des investisseuses et investisseurs.

Graphique 7: Investissements en capital de risque en pourcentage du PIB dans les pays de l'OCDE, 2024



Sources: PitchBook, OECD, analyse de BDC

Graphique 8 : Variation du capital de risque investi en pourcentage du PIB entre 2023 et 2024



Sources: PitchBook, OECD, analyse de BDC

86% de l'activité de capital de risque est concentré dans trois provinces

L'Ontario, la Colombie-Britannique et le Québec cumulaient ensemble 86% du total de la valeur des activités de capital de risque l'année dernière, contre 77% en 2019. Le nombre de transactions suit une tendance semblable dans ces régions.

L'Ontario, qui représente 32% des montants investis et 43% des transactions, continue de dominer les activités de capital de risque au Canada.

La Colombie-Britannique s'est classée deuxième, devançant le Québec et égalant presque l'Ontario au chapitre des montants investis. Cette situation est principalement attribuable à la mégatransaction de Clio. Les activités dans les Prairies étaient également prometteuses, principalement portées par la forte dynamique du secteur en Alberta.

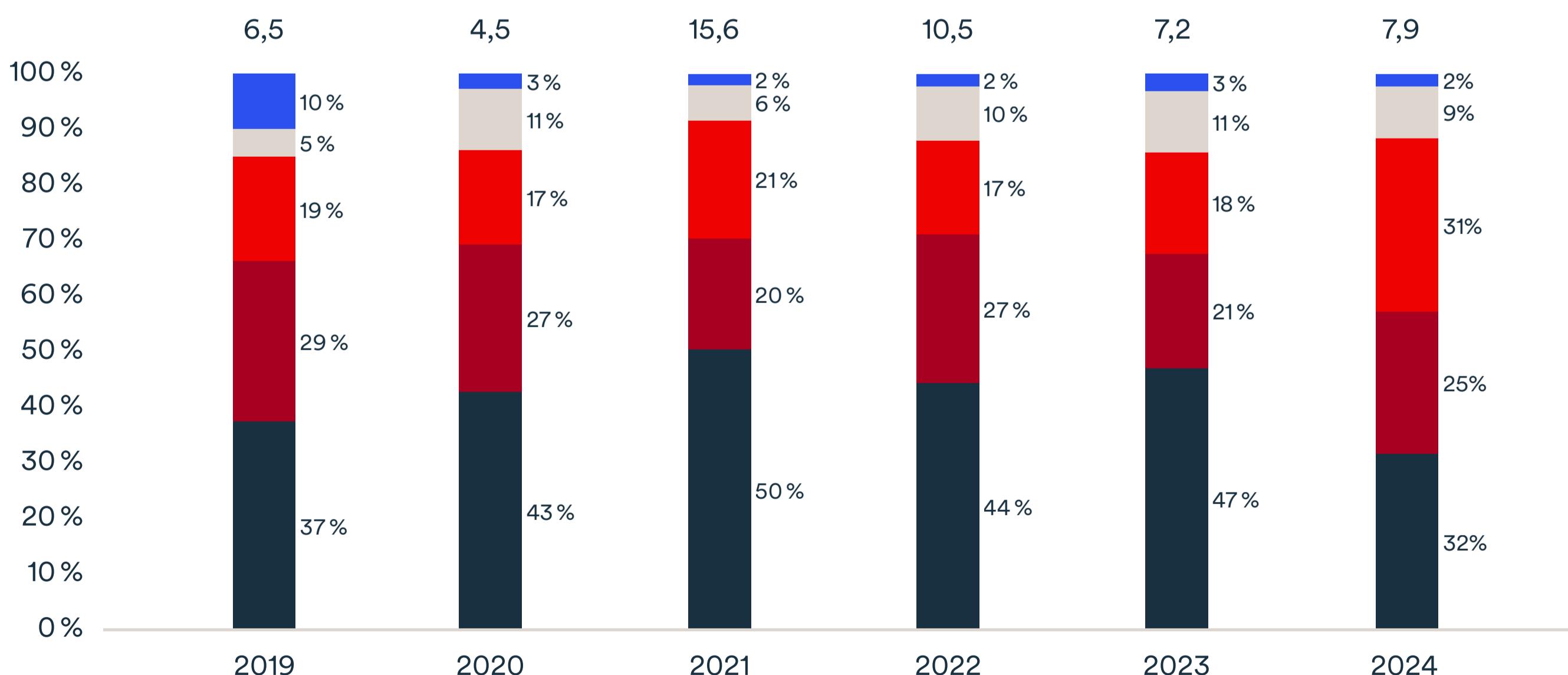
En ce qui concerne le taux de croissance annuel composé (TCAC) sur cinq ans, les Prairies ont connu une croissance de 40%, suivies de la Colombie-Britannique (28%) et de l'Ontario (13%).

La hausse du TCAC sur cinq ans du Québec est restée stable (0,3%) après des pics d'activité en 2021 et 2022. Cela s'explique en grande partie par la faiblesse des activités de sortie dans la province, les rondes de financement se clôturant à un rythme plus lent⁵.

Le succès des réseaux d'investissement dépend des relations. Dans certaines de ces régions, il existe un réseau dense de sociétés de capital de risque, d'anges financiers et d'entrepreneures et entrepreneurs prospères qui favorise la croissance des activités d'investissement. Les plus petites régions, comme le Canada atlantique, ne disposent pas de cette densité, ce qui rend l'accès au financement plus difficile pour les entreprises en démarrage. Bien souvent, les investisseuses et investisseurs préfèrent investir là où ils ont déjà des relations et estiment que les entreprises en démarrage situées en dehors des grands centres présentent un risque plus élevé, associant ainsi la proximité des marchés établis et des bassins de talents à de meilleures chances de succès.

Graphique 9 : Activité régionale de capital de risque, en millions de dollars investis

● Ontario ● Québec ● C.-B. ● Prairies ● Atlantique



Sources: CVCA, analyse de BDC

⁵ Réseau Capital, Aperçu du marché québécois du capital de risque et du capital de développement pour T3-2024. 2024, rapport.

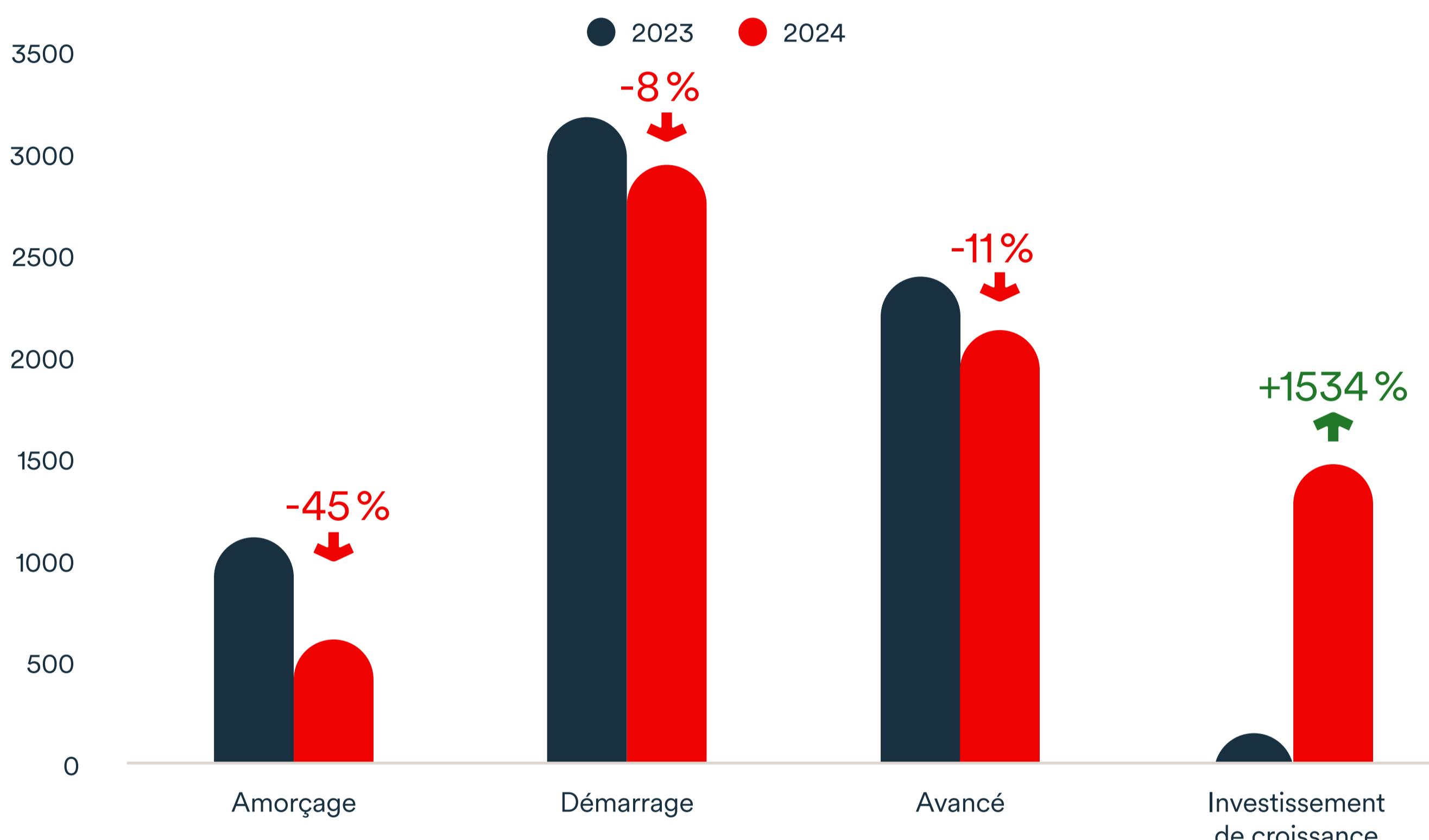
<https://reseaucapital.com/nouvelles/apercu-du-marche-quebecois-du-capital-de-risque-et-du-capital-de-developpement-pour-t3-2024/>

Un recul à tous les stades, sauf à celui de l'investissement de croissance

Les activités de capital de risque ont ralenti à tous les stades, sauf à celui du capital de croissance (graphiques 10 et 11). Le stade de l'amorçage a été le plus touché, avec une baisse de 45% du capital investi et de 18% du nombre de transactions. Les stades de démarrage et avancés ont subi des baisses plus modérées du capital investi et du nombre de transactions.

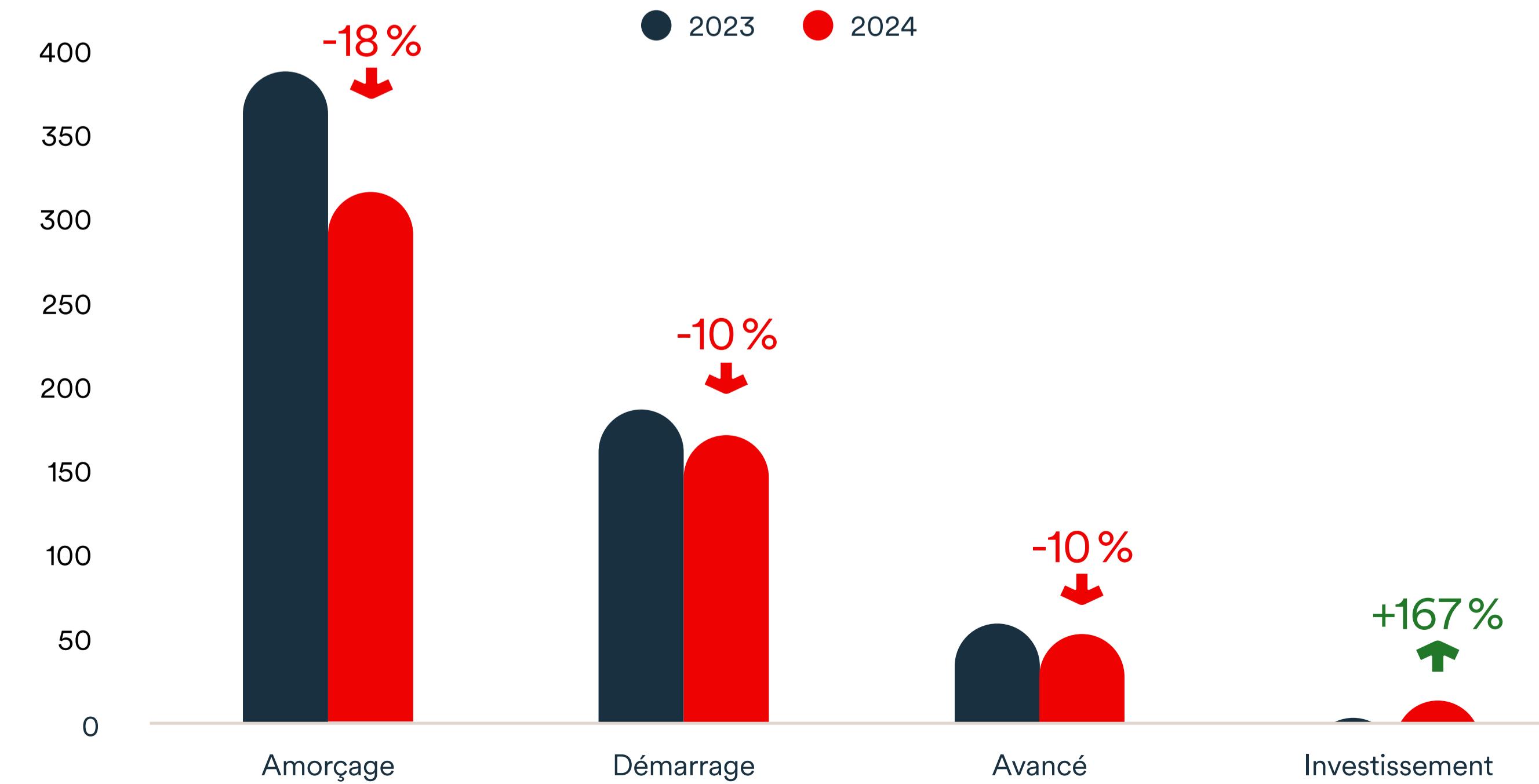
C'est le capital de croissance qui a fait le plus grand bond par rapport à l'année précédente, avec 15 fois plus de capitaux investis dans huit transactions. La série F de Clio a représenté 84 % du total de 1,5 milliard de dollars de capital de croissance investi en 2024. Même si l'on ne tient pas compte de la transaction de Clio, l'investissement de croissance a tout de même enregistré un bon résultat et est passé de 91 à 240 millions de dollars investis. Cette hausse fait suite à une année particulièrement difficile pour les investissements en capital de croissance qui avaient reculé de 96 % en 2023.

Graphique 10 : Capital investi, par stade (millions \$)



Sources: CVCA, analyse de BDC

Graphique 11: Nombre de transactions, par stade



Sources: CVCA, analyse de BDC

Le secteur sciences de la vie accroît sa part de marché, le secteur ETP perd du terrain

Le secteur TIC est resté en tête, représentant plus de la moitié des montants investis (57%) en 2024, suivi du secteur sciences de la vie (18%) et du secteur ETP (16%).

Les investissements dans le secteur TIC sont concentrés dans le domaine des logiciels et des services Internet, qui a représenté 76% du montant total investi dans ce secteur, soit la part la plus élevée enregistrée depuis 2013.

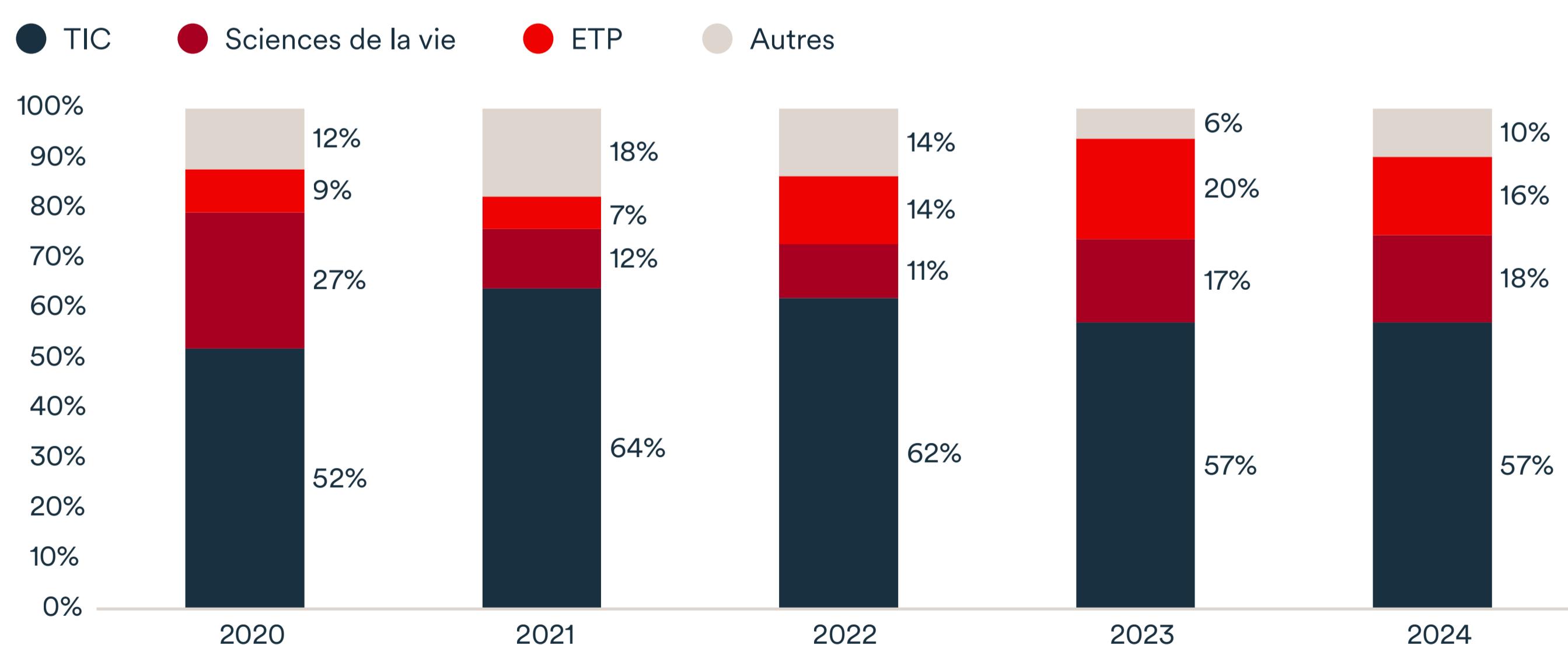
Le secteur sciences de la vie a gagné 1% de part de marché l'année dernière, grâce à l'essor de la recherche pharmaceutique alimentée par l'IA, de la surveillance à distance des patients et des diagnostics de nouvelle génération, qui ont stimulé les flux d'investissement dans ce secteur. Les secteurs sous-jacents comme les soins de santé en ligne, les appareils médicaux, les médicaments thérapeutiques et les produits biologiques ont continué d'attirer les investissements.

Le secteur ETP a perdu 4% de sa part de marché l'an dernier. Cependant, l'intérêt des investisseuses et investisseurs pour l'équipement d'énergie de substitution a fortement augmenté, ce qui témoigne d'une tendance plus générale en faveur de l'innovation durable et d'un soutien réglementaire à l'égard des solutions d'énergie propre. Ce secteur sous-jacent a représenté 35% des investissements dans les ETP en 2024.

La valeur moyenne des transactions a été plus élevée qu'en 2023 pour les entreprises des secteurs ETP et sciences de la vie, étant donné le recul des volumes de transactions. Pour le secteur TIC, la valeur des transactions était comparable à celle de l'année précédente, après ajustement pour la transaction exceptionnelle de Clio.

La valeur des transactions du secteur ETP a été la plus élevée (12,4 millions de dollars), suivie de celles des secteurs TIC (valeur ajustée de 12 millions de dollars) et sciences de la vie (11,3 millions de dollars).

Graphique 12 : Investissement en capital de risque, par secteur (montant investi)



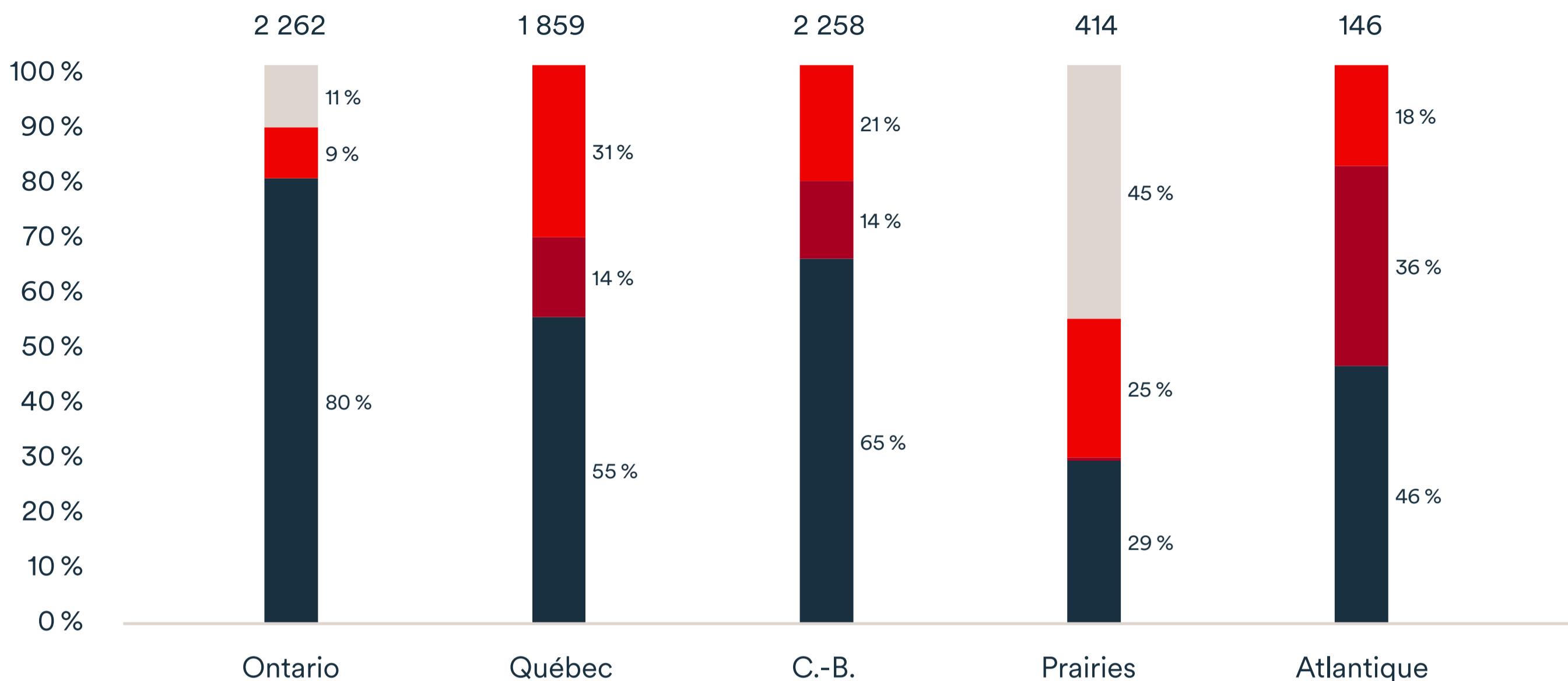
Sources: CVCA, analyse de BDC

En Ontario, 80 % des investissements ont été faits dans le secteur TIC. Les entreprises du secteur des sciences de la vie ont continué d'attirer des investissements importants au Québec, en particulier dans les domaines des soins de santé

et de la biotechnologie. Dans la foulée des années précédentes, les TIC ont été le secteur en tête dans presque toutes les régions.

Graphique 13 : Activité de capital de risque régionale, par secteur, 2024 (millions de dollars investis)

● TIC ● ETP ● Sciences de la vie ● Autres



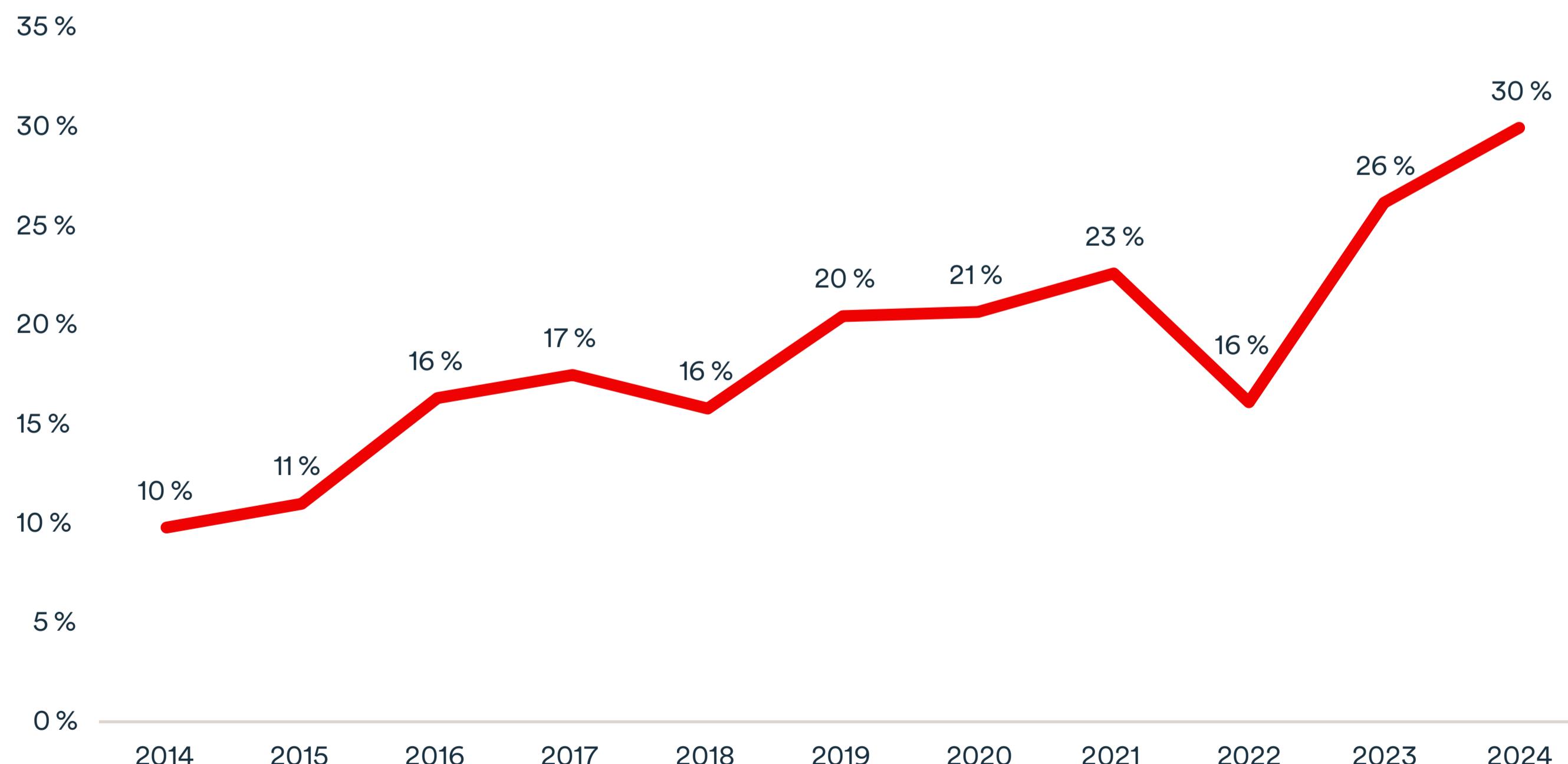
Sources: CVCA, analyse de BDC

L'IA a attiré le tiers des investissements

Les investissements dans les entreprises d'IA ont atteint un nouveau sommet en 2024, représentant 30 % des investissements en capital de risque au Canada⁶ après une décennie de volatilité.

Malgré cette hausse globale, une part importante des investissements dans l'IA reste concentrée dans quelques entreprises de premier plan. Plus de la moitié des investissements totaux dans l'IA ont été consacrés à deux entreprises : Cohere et Tenstorrent, toutes deux situées en Ontario.

Graphique 14 : Proportion des investissements en capital de risque dans les entreprises d'IA



Sources: PitchBook, analyse de BDC

⁶Selon les données de PitchBook sur les placements en capital de risque en fonction de la valeur.

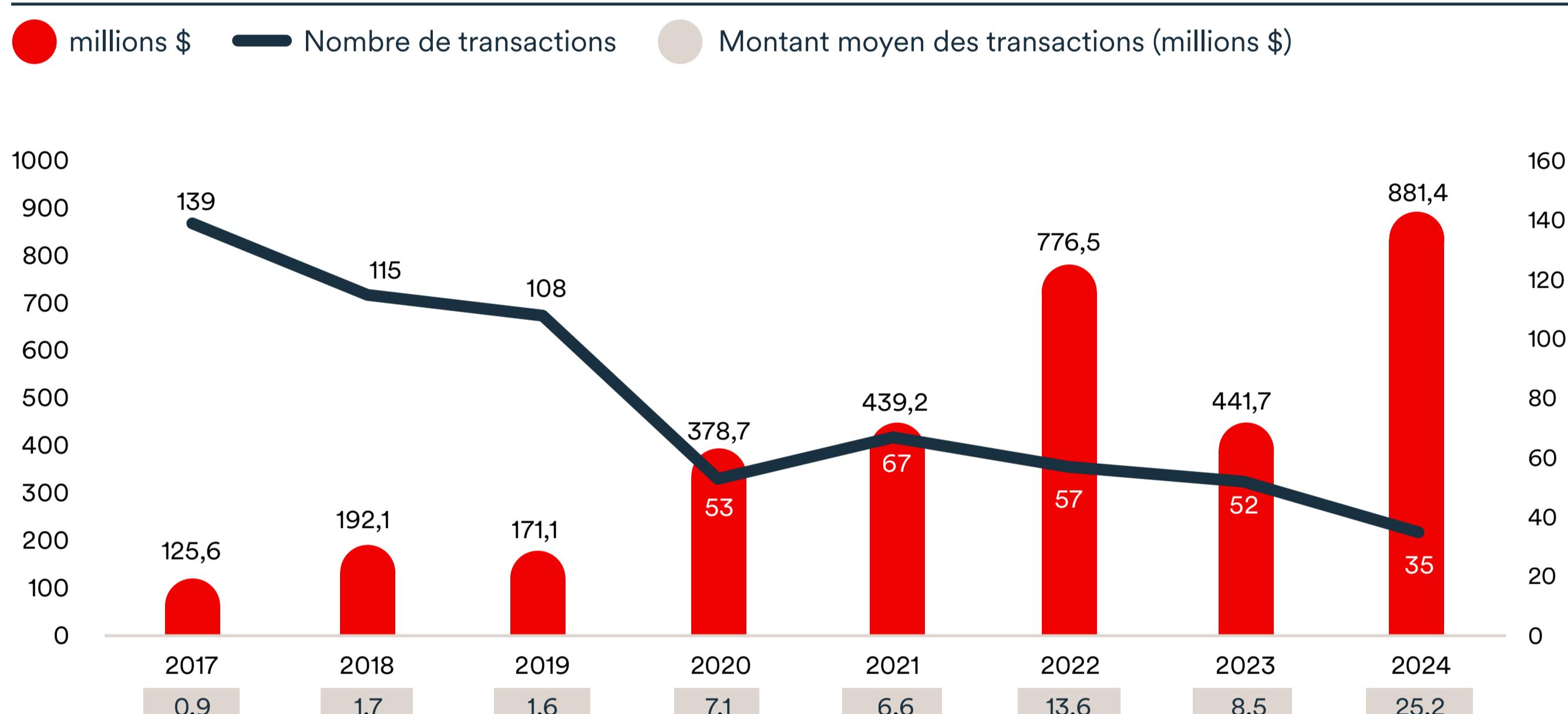
Quelques transactions de grande envergure ont fait grimper les prêts d'amorçage-investissement à des niveaux records

La valeur des transactions de prêts d'amorçage-investissement a atteint son plus haut niveau en huit ans, soit 881,4 millions de dollars, tandis que le nombre de transactions a chuté à son plus bas niveau, soit seulement 35 transactions pour l'année. Six de ces transactions ont représenté 38% de la valeur totale des prêts d'amorçage-investissement, ce qui indique que

les transactions les plus importantes ont été concentrées sur un nombre réduit d'entreprises. Compte tenu de leur montant plus élevé, ces transactions sont probablement réalisées auprès d'entreprises à un stade avancé dont les évaluations sont plus élevées et qui cherchent à faire le pont entre les rondes avec un prêt d'amorçage-investissement pour éviter une ronde de financement à la baisse.

La diminution du nombre de transactions et l'augmentation des montants sont des tendances qui persistent dans l'écosystème depuis 2020, en contraste avec la période de 2017 à 2019, marquée par un volume élevé de transactions de prêts d'amorçage.

Graphique 15 : Prêts d'amorçage-investissement au Canada



Sources: CVCA, analyse de BDC

Ralentissement prolongé des occasions sorties

Outre quelques transactions de grande envergure, les sorties sont restées peu nombreuses en 2024. Si le volume de transactions est resté stable, la valeur des transactions de fusions et acquisitions a presque diminué de moitié l'année dernière (graphique 16). Les trois quarts (74 %) de cette valeur proviennent d'une seule opération : l'acquisition de Fusion Pharma par Astra Zeneca, évaluée à 3,3 milliards de dollars.

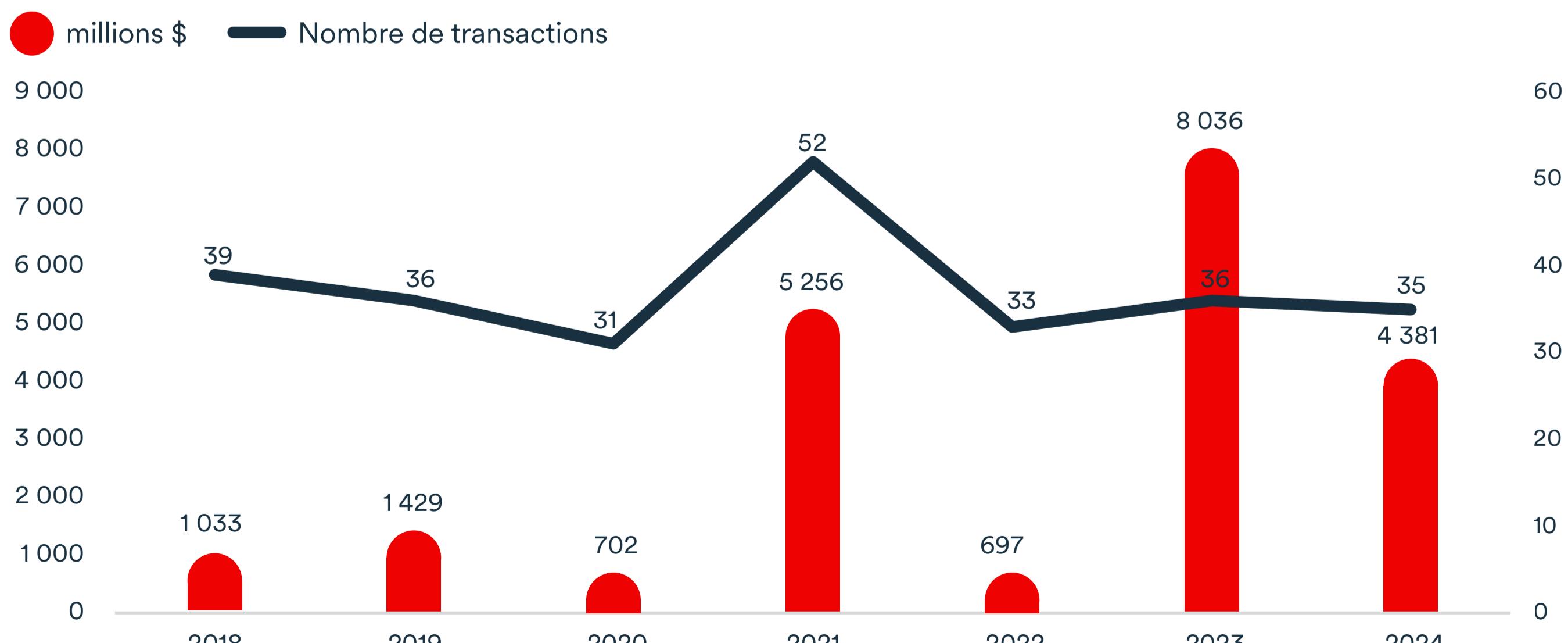
Les difficultés sur le plan des PAPE ont persisté. En effet, aucune entreprise financée par du capital de risque n'a fait son entrée en bourse en 2024. Après près d'une décennie de taux d'intérêt historiquement bas ayant mené à un sommet des PAPE en 2021, le marché des PAPE du secteur de la technologie s'est effondré en 2022. Ce ralentissement s'est prolongé jusqu'en 2024 (graphique 17).

Par conséquent, les entreprises en démarrage ont encore du mal à trouver des occasions de sortie avec des évaluations du même ordre que celles constatées il y a quelques années, surtout lorsqu'il s'agit de faire leur entrée en bourse.

La faiblesse persistante des sorties pourrait faire hésiter les commanditaires à investir dans de nouveaux fonds, ce qui ralentirait encore davantage l'ensemble de l'écosystème du capital de risque.

La rareté des occasions de sorties entraîne également un manque de distribution de capital pour les commanditaires. C'est pourquoi les transactions sur le marché secondaire sont devenues une option intéressante favorisant la liquidité et permettant aux investisseuses et investisseurs de vendre leur participation dans une société en portefeuille. En 2024, les transactions sur le marché secondaire divulguées ont été évaluées à quelque 800 millions de dollars au total pour cinq transactions⁷.

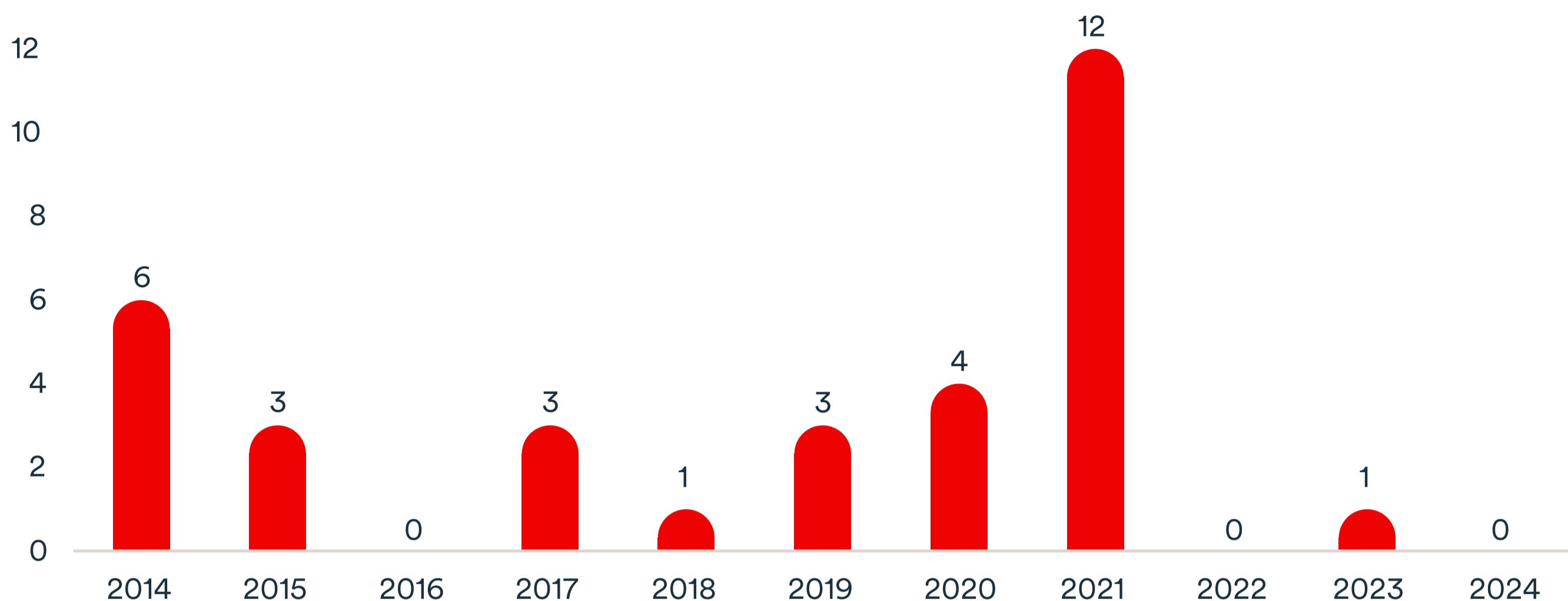
Graphique 16 : Évolution du marché des fusions et acquisitions



Sources: CVCA, analyse de BDC

⁷Source : ACCR

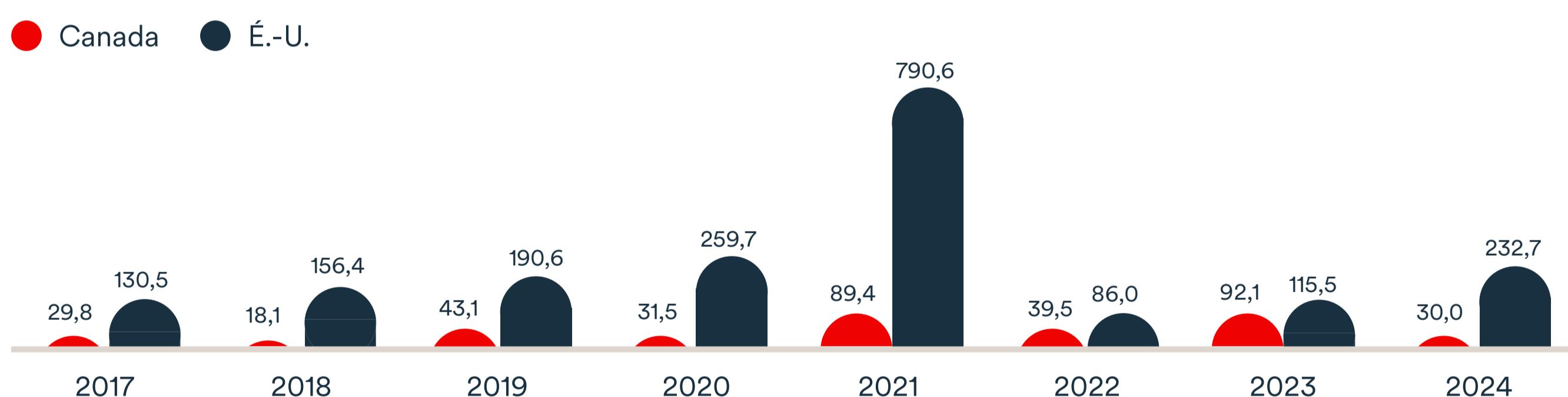
Graphique 17 : Nombre de premiers appels publics à l'épargne par des sociétés financées par du capital de risque au Canada



Sources: PitchBook, analyse de BDC

La valeur médiane de sortie a considérablement diminué en raison des conditions défavorables du marché, s'établissant à 30 millions de dollars, son niveau le plus bas depuis 2021. En revanche, aux États-Unis, la valeur médiane de sortie a plus que doublé en 2024. L'ampleur du marché du capital de risque aux États-Unis explique probablement pourquoi les valeurs médianes de sortie y sont plus élevées.

Graphique 18 : Valeur médiane des sorties au Canada et aux É.-U. (millions de dollars)



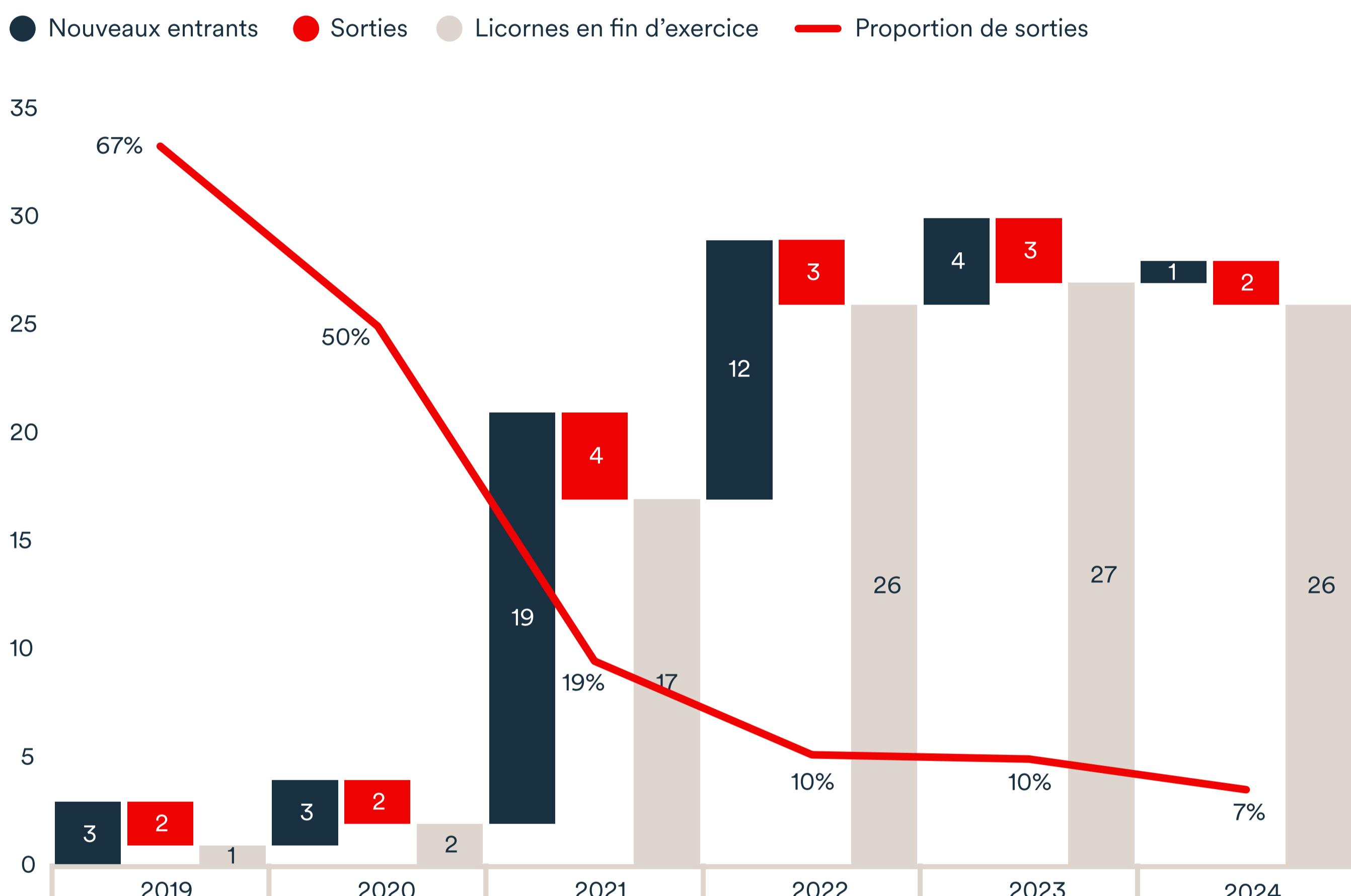
Sources: PitchBook, analyse de BDC

Les licornes continuent d'accaparer les liquidités

Le nombre de licornes au sein de l'écosystème technologique canadien a connu une forte augmentation en 2021 et 2022. Un nombre record d'entreprises en démarrage canadiennes sont devenues des licornes en 2021 et cette tendance s'est poursuivie en 2022, plusieurs entreprises ayant atteint une valeur d'un milliard de dollars.

Malgré cette croissance rapide, il y a eu relativement peu de sorties, qu'il s'agisse de PAPE ou d'acquisitions parmi ces licornes. Les entreprises demeurent privées plus longtemps. Selon notre analyse, seulement 7 % des licornes ont réalisé une sortie en 2024, ce qui laisse entendre qu'un montant considérable demeure investi dans ces entreprises, potentiellement dans l'attente de conditions de marché plus favorables ou d'occasions de sortie stratégiques.

Graphique 19 : Nombre cumulé de licornes au Canada, nouveaux entrants et sorties



Sources: PitchBook, analyse de BDC

Remarque : Notre analyse comprend les nouvelles licornes (valeur après financement de plus d'un milliard de dollars). Pour chaque nouvelle année, nous ajoutons les nouveaux entrants et reportons les entreprises qui n'ont pas réalisé de sortie l'année précédente.

Rendements du capital de risque en difficulté

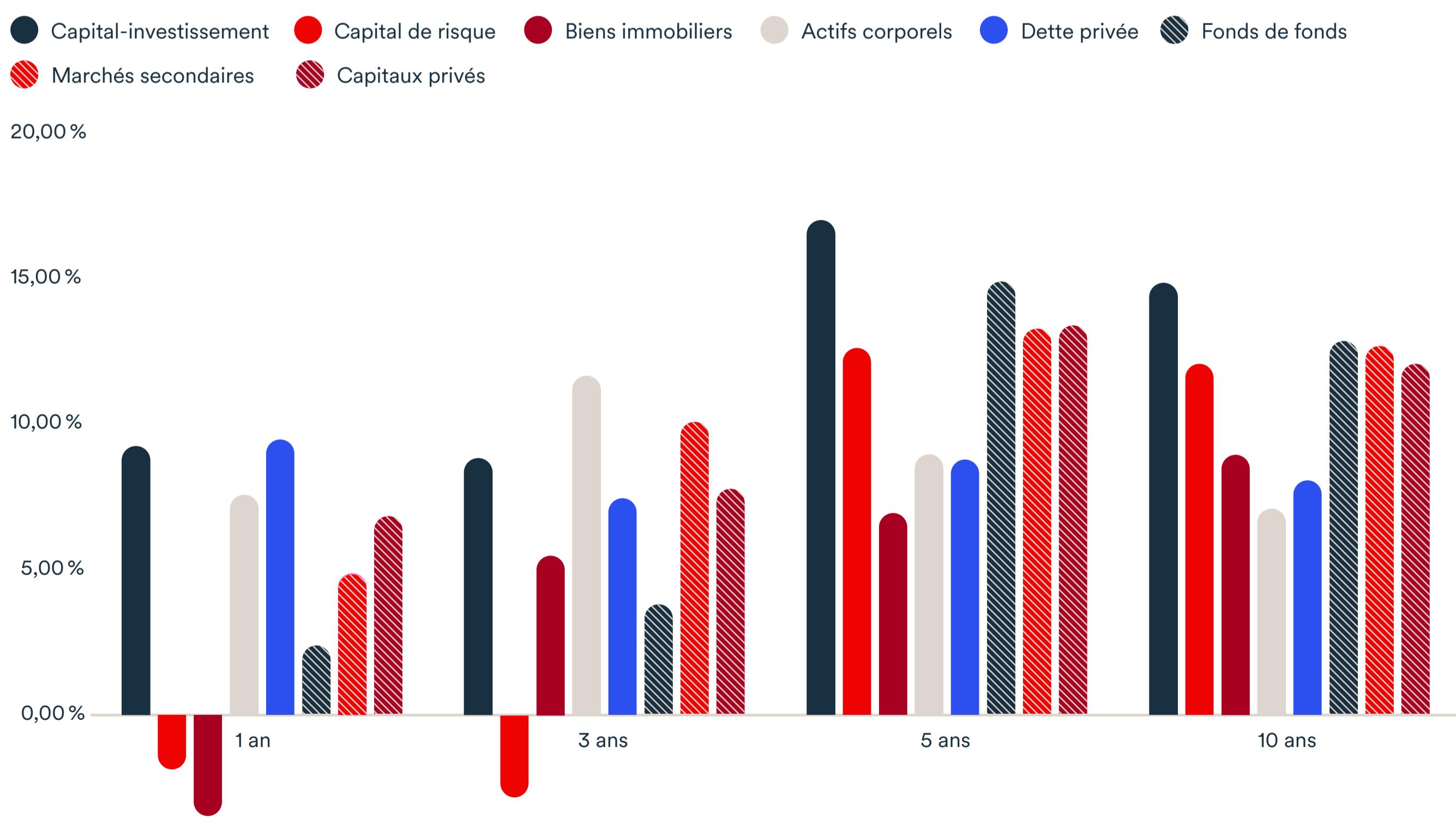
La performance du capital de risque est en baisse

À l'échelle mondiale, les rendements du capital de risque ont été faibles par rapport à d'autres catégories d'actifs privés. Les rendements mondiaux du capital de risque sur un an et sur trois ans ont été négatifs, principalement en raison des ajustements des évaluations après la bulle de 2021. Même si les rendements du capital de risque restent supérieurs à 10% sur cinq et dix ans, il est fort probable que ceux sur cinq ans chutent à moins de 10% si les évaluations ne se redressent pas.

Parmi les catégories d'actifs privés mondiaux, le capital-investissement s'est distingué en affichant les rendements les plus élevés sur les périodes de cinq et dix ans.

À l'échelle mondiale, les rendements sur 10 ans du capital de risque se sont classés au 5^e rang parmi huit catégories d'actifs privés ; ils étaient au deuxième rang en 2023.

Graphique 20 : Rendement du capital de risque par rapport à celui d'autres catégories d'actifs privés, TRI à l'échelle mondiale



Source: PitchBook, données au 30 juin 2024

L'écart de rendement s'est creusé entre le Canada et les États-Unis

Le rendement du capital de risque au Canada s'est détérioré l'année dernière, mais est resté dans les deux chiffres, avec un taux de rendement interne (TRI) net sur 10 ans de 10 % (graphique 21).

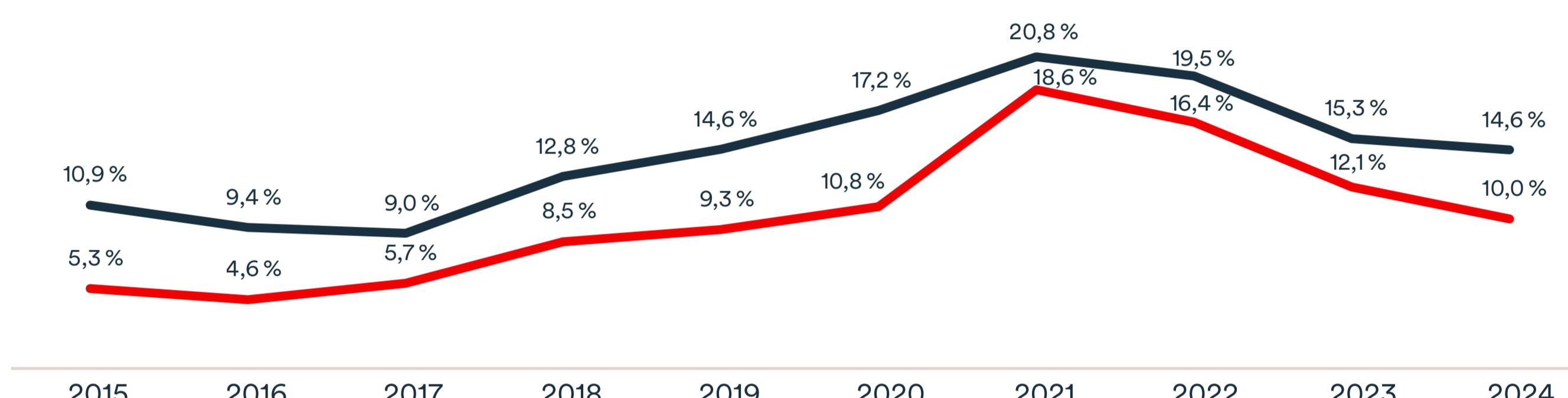
Le Canada a connu une forte baisse de 210 points de base, tandis que les rendements américains n'ont reculé que de 70 points de base, creusant ainsi l'écart entre les rendements canadiens et américains

à plus de 450 points de base. Cela est principalement attribuable à la baisse des évaluations canadiennes par rapport à celles des États-Unis. Par exemple, au Canada, les évaluations avant financement des séries A et B étaient respectivement inférieures de 2,6 % et de 15 % à celles des États-Unis. Les valeurs des séries C et subséquentes au Canada étaient quant à elles inférieures de 28 %⁸.

Malgré le ralentissement, le TRI américain se porte toujours bien par rapport aux rendements mondiaux du capital de risque, tandis que le Canada est à la traîne.

Graphique 21: Rendement net du capital de risque sur 10 ans (TRI) au Canada et aux États-Unis

● Canada ● É.-U.



Sources: : Cambridge Associates, données préliminaires de septembre 2024 du U.S. VC benchmark; Données d'investissements dans les fonds de BDC Capital pour les fonds de capital de risque basés au Canada et les fonds basés à l'étranger avec une exposition importante au Canada, septembre 2024.

Remarque : BDC a amélioré sa méthodologie de calcul du rendement. Ainsi, les données de cette année ne peuvent pas être comparées directement avec les données des rapports précédents.

Les rendements des millésimes postérieurs à 2020 devraient connaître de la volatilité

Pour analyser le rendement de la catégorie d'actifs de capital de risque, nous avons considéré trois mesures par millésime :

- le taux de rendement interne (TRI)
- le ratio valeur totale/capital versé
- le ratio distributions/capital versé

Les rendements pour les millésimes antérieurs à 2011 sont faibles, reflet d'une situation naissante et évolutive sur le marché canadien du capital de risque au cours de cette période. Les millésimes de 2011 à 2016 affichent les meilleurs rendements dans tous les quartiles, après un cycle d'investissement complet

de 10 à 12 ans. Ces millésimes ont également profité de l'engouement de 2021, lorsque les évaluations ont atteint un sommet pour cette catégorie d'actifs. Les rendements des millésimes de 2017 à 2019 sont mitigés, étant donné que les investissements ont été réalisés pendant la période relativement normale qui a précédé la pandémie, ainsi qu'au plus fort du marché.

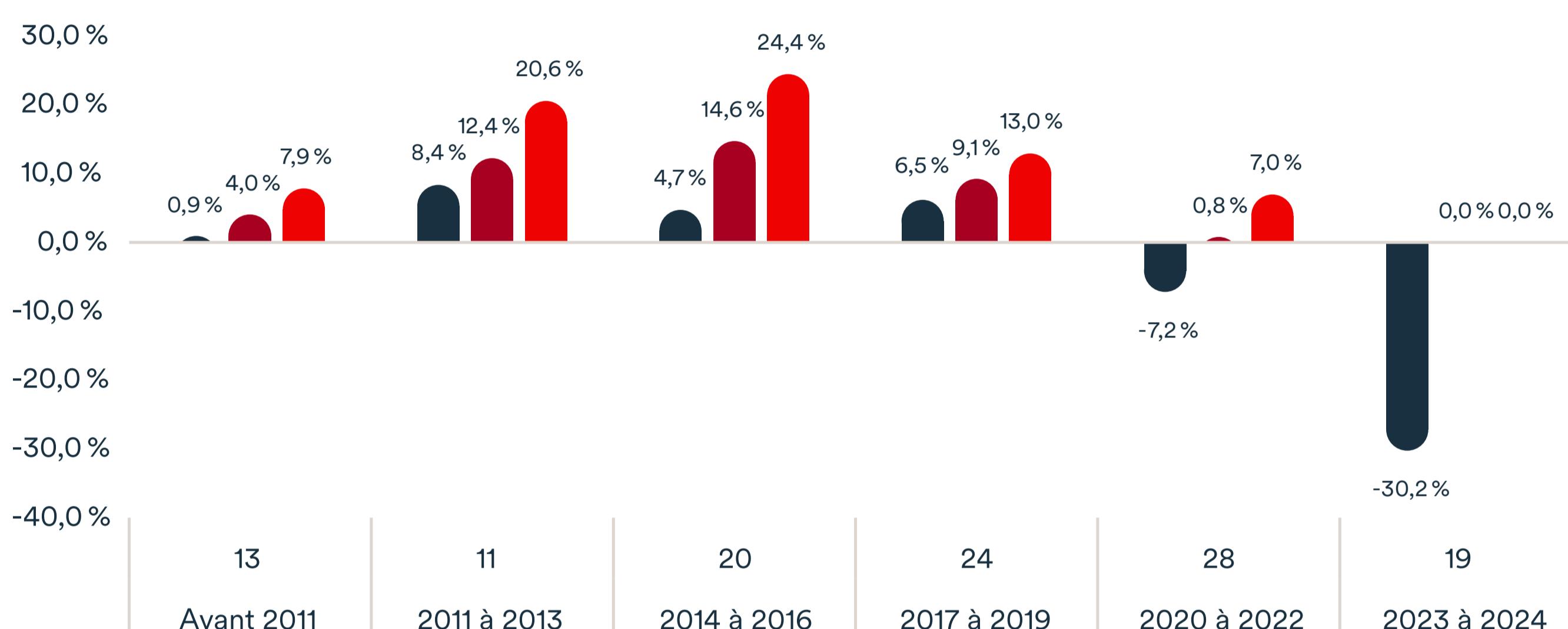
Les fonds postérieurs à 2020 en sont à la phase de démarrage de leur cycle de vie, et beaucoup se trouvent encore au bas de la « courbe en J » (graphique 22, millésimes 2020-2022 et 2023-2024).

La courbe en J désigne le profil de rendement type des investissements, et illustre qu'un fonds subira des pertes au cours de ses premières années en raison des coûts initiaux, des frais et des investissements réalisés au stade de démarrage. Le fonds arrivera à maturité et générera des rendements, produisant une courbe en forme de J.

Par rapport à 2023, le TRI de 2024 a diminué pour tous les millésimes, à l'exception des millésimes de 2020 à 2022. Le rendement des millésimes de 2020 à 2022 s'est amélioré de 1,3% pour les fonds du quartile médian, ce qui pourrait être attribuable à la hausse des évaluations en 2024 par rapport à 2023. Parallèlement, les millésimes de 2014 à 2016 et de 2017 à 2019 ont affiché un recul de -0.3% à -2.6%, respectivement, dans le quartile médian.

Graphique 22 : TRI selon le millésime

● Quartile inférieur ● Quartile médian ● Quartile supérieur



Source: analyse de BDC

Données d'investissements dans les fonds de BDC Capital pour les fonds de capital de risque basés au Canada et les fonds basés à l'étranger avec une exposition importante au Canada, septembre 2024.

Le nombre de fonds dans chaque millésime est affiché au-dessus des années.

Remarque : BDC a amélioré sa méthodologie de calcul du rendement en utilisant les données financières rapportées du fonds plutôt que celles de la politique d'évaluation de BDC. Ainsi, les données de cette année ne peuvent pas être comparées directement avec les données des rapports précédents.

Les fonds matures attendent de convertir le ratio valeur totale/capital versé en ratio distributions/capital versé

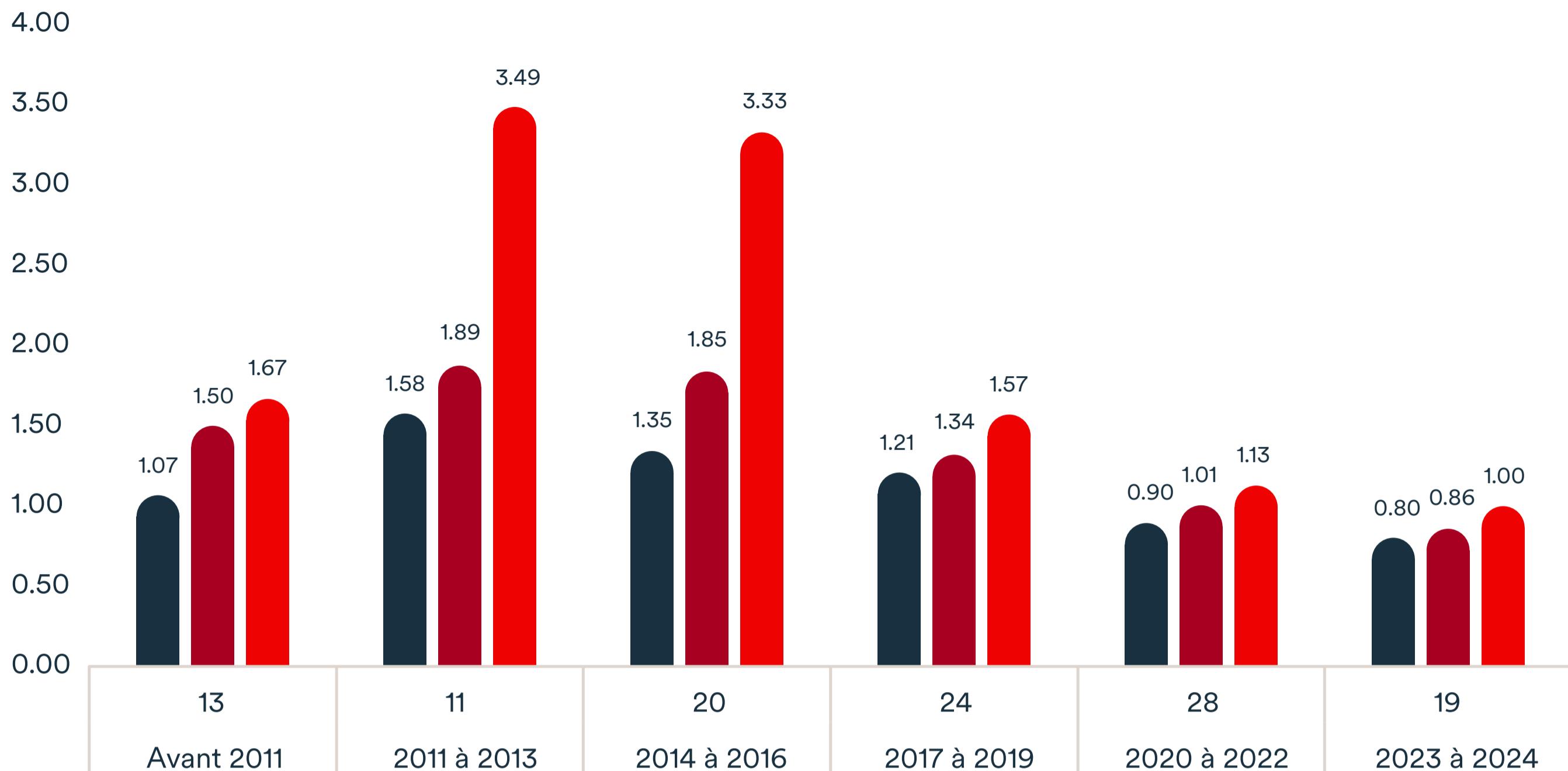
Le ratio valeur totale/capital versé médian pour les fonds des millésimes de 2023 et 2024 est inférieur à un. Cela est attribuable à leur création relativement récente, qui les empêche d'être réévalués à la hausse.

Les fonds actifs depuis au moins 11 ans (créés en 2013 ou après) ont encore du mal à convertir leur ratio valeur totale/capital versé en ratio distributions/capital versé en raison de la faiblesse des activités de sortie dans l'écosystème, que ce soit par l'intermédiaire de fusions et acquisitions ou de PAPE.

Les fonds créés il y a six à huit ans détiennent toujours plusieurs investissements actifs. Par conséquent, il y a un risque de ne pas fournir suffisamment de liquidités aux commanditaires existants, ce qui peut empêcher les gestionnaires de clôturer les fonds subséquents. Ces fonds attendent stratégiquement des conditions de marché favorables pour réaliser des sorties et convertir leur ratio valeur totale/capital versé en ratio distributions/capital versé.

Graphique 23 : Ratio valeur totale/capital versé selon le millésime

● Quartile inférieur ● Quartile médian ● Quartile supérieur

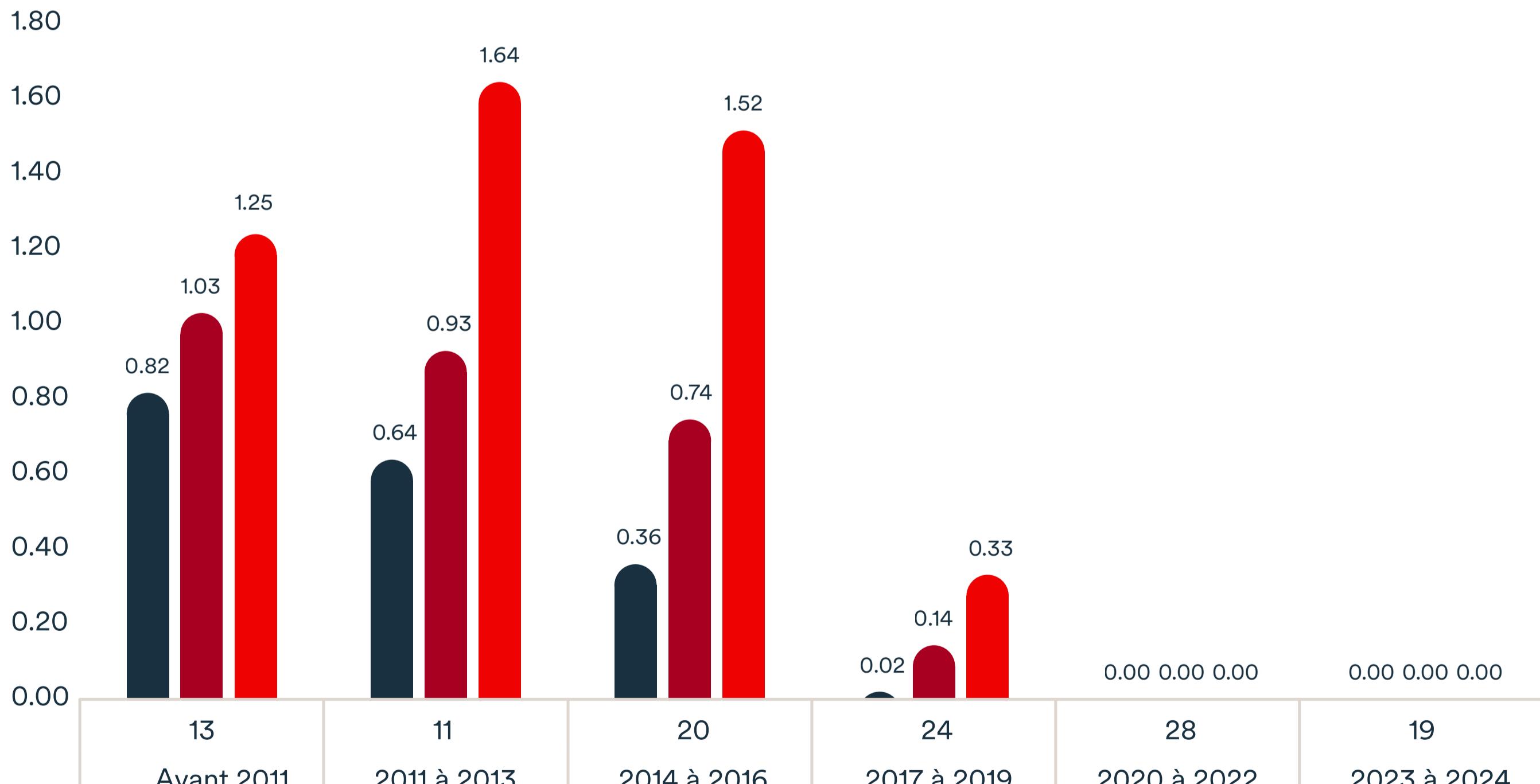


Source : données d'investissements dans les fonds de BDC Capital pour les fonds de capital de risque basés au Canada et les fonds basés à l'étranger avec une exposition importante au Canada, septembre 2024.

Dans le graphique, le nombre de fonds de chaque millésime est indiqué juste au-dessus de la fourchette correspondante. Remarque : BDC a amélioré sa méthodologie de calcul du rendement. Ainsi, les données de cette année ne peuvent pas être comparées directement avec les données des rapports précédents.

Graphique 24 : Ratio distributions/capital versé selon le millésime

● Quartile inférieur ● Quartile médian ● Quartile supérieur



Source : données d'investissements dans les fonds de BDC Capital pour les fonds de capital de risque basés au Canada et les fonds basés à l'étranger avec une exposition importante au Canada, septembre 2024.

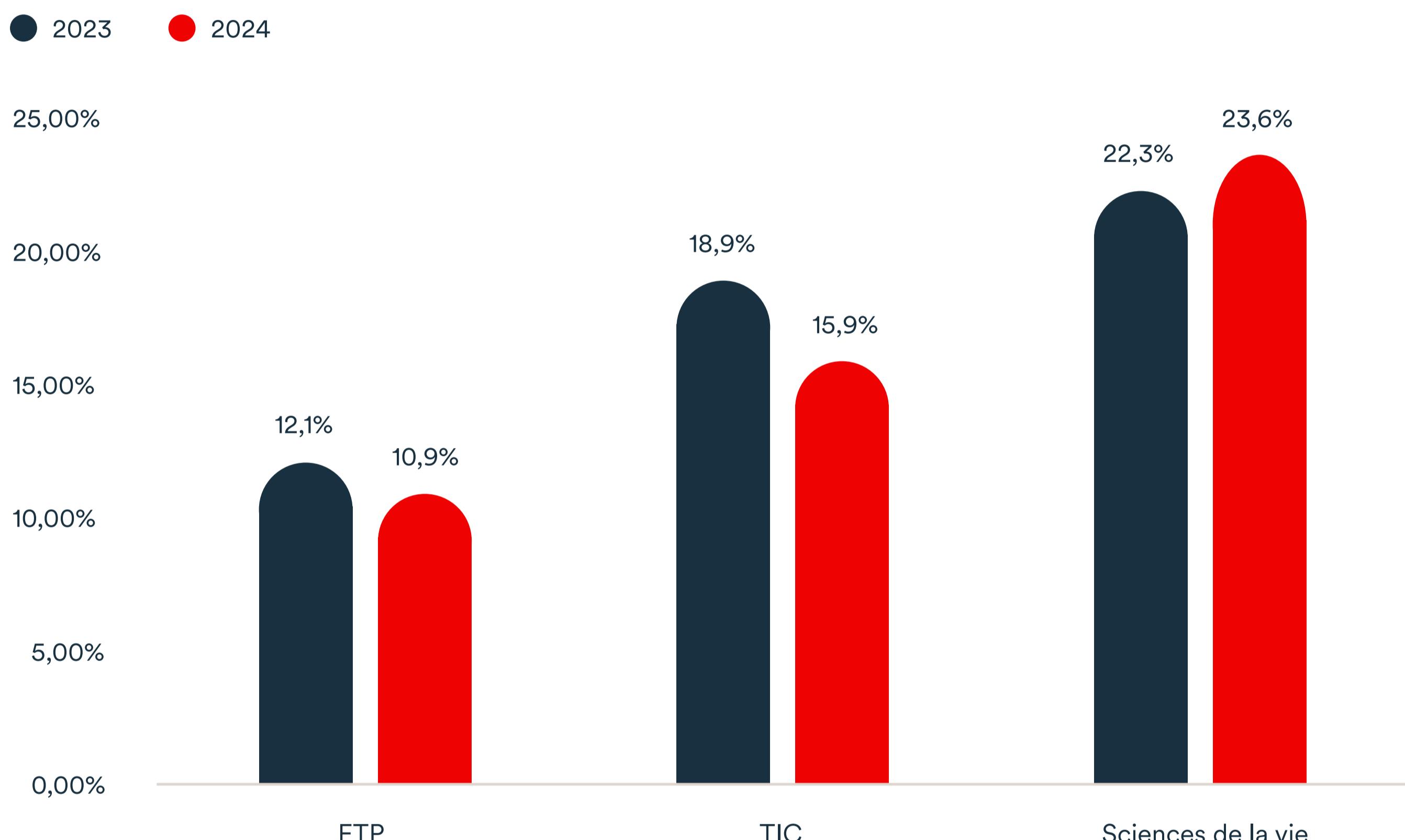
Dans le graphique, le nombre de fonds de chaque millésime est indiqué juste au-dessus de la fourchette correspondante.

Les rendements des secteurs TIC et ETP ont reculé, celui du secteur sciences de la vie a progressé

Le TRI du secteur TIC a subi une forte contraction de 300 points de base en 2024. Il s'agit de la deuxième année de baisse consécutive du secteur au regard du rendement sur 10 ans, conséquence des réajustements des évaluations après le sommet de 2021.

Comme en 2023, le secteur ETP a mieux résisté, avec un recul modéré de 130 points de base. Les entreprises du secteur sciences de la vie ont continué de surpasser celles des secteurs ETP et TIC au chapitre des rendements et de la part des investissements en capital de risque.

Graphique 25 : TRI brut sur 10 ans par secteur au Canada



Source: données et analyse de BDC au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2024.

Remarque : les entreprises directes et sous-jacentes de BDC sont utilisées comme approximation du rendement du secteur.

Évolution constante de la situation des gestionnaires d'actifs

Les gestionnaires d'actifs continuent de se concentrer sur le secteur TIC

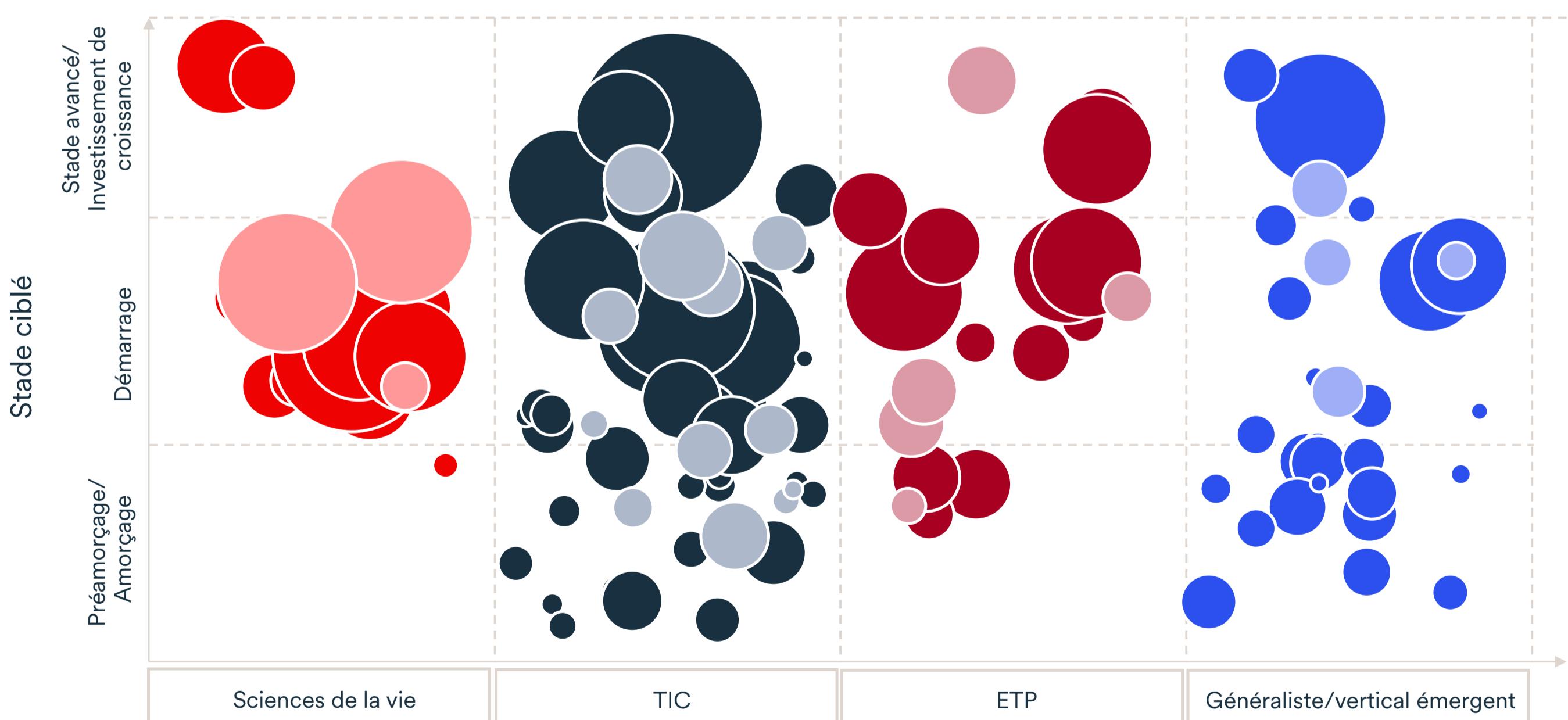
Le secteur TIC est resté le plus actif en ce qui a trait au déploiement de capital par les gestionnaires d'actifs, puisque certains fonds au stade de démarrage approchaient de la fin de leur cycle de vie.

Nous continuons de constater des lacunes dans le nombre de fonds privés actifs aux stades du préamorçage, de l'amorçage, au stade avancé et au stade de la croissance dans le secteur sciences de la vie. Il est essentiel de combler ces lacunes afin que

les capitaux continuent d'affluer vers les innovatrices et innovateurs de ce secteur. Un manque de gestionnaires restreint le développement du pipeline et l'émergence de championnes et champions au Canada.

Les lacunes se sont également aggravées dans le secteur ETP, créant des opportunités aux mêmes stades que dans le secteur sciences de la vie. De plus, les fonds du secteur ETP continuent d'être relativement de petite taille ou de taille moyenne par rapport aux autres secteurs. L'intensification des activités des fonds dans ce secteur aiderait le Canada à atteindre son objectif de carboneutralité d'ici 2050.

Graphique 26: Présence des commanditées et commandités, par stade de développement et par secteur



Sources: données internes de BDC, PitchBook. Les données incluent les fonds de capital de risque privés canadiens indépendants fermés avec une taille de fonds de 10 M\$ ou plus et les fonds directs de BDC Capital. Les fonds de capital-investissement, la dette privée, les fonds de fonds, les fonds gouvernementaux et les accélérateurs sont exclus. Le graphique ne présente que le fonds le plus récent pour chacune des commanditées et chacun des commandités en activité depuis de 12 ans (millésime 2012).

Remarque : La grosseur des bulles représente la taille réelle/cible du fonds – il est possible que certains capitaux ne soient pas investis au Canada.

Les couleurs vives sont les fonds actifs depuis cinq ans ou moins.

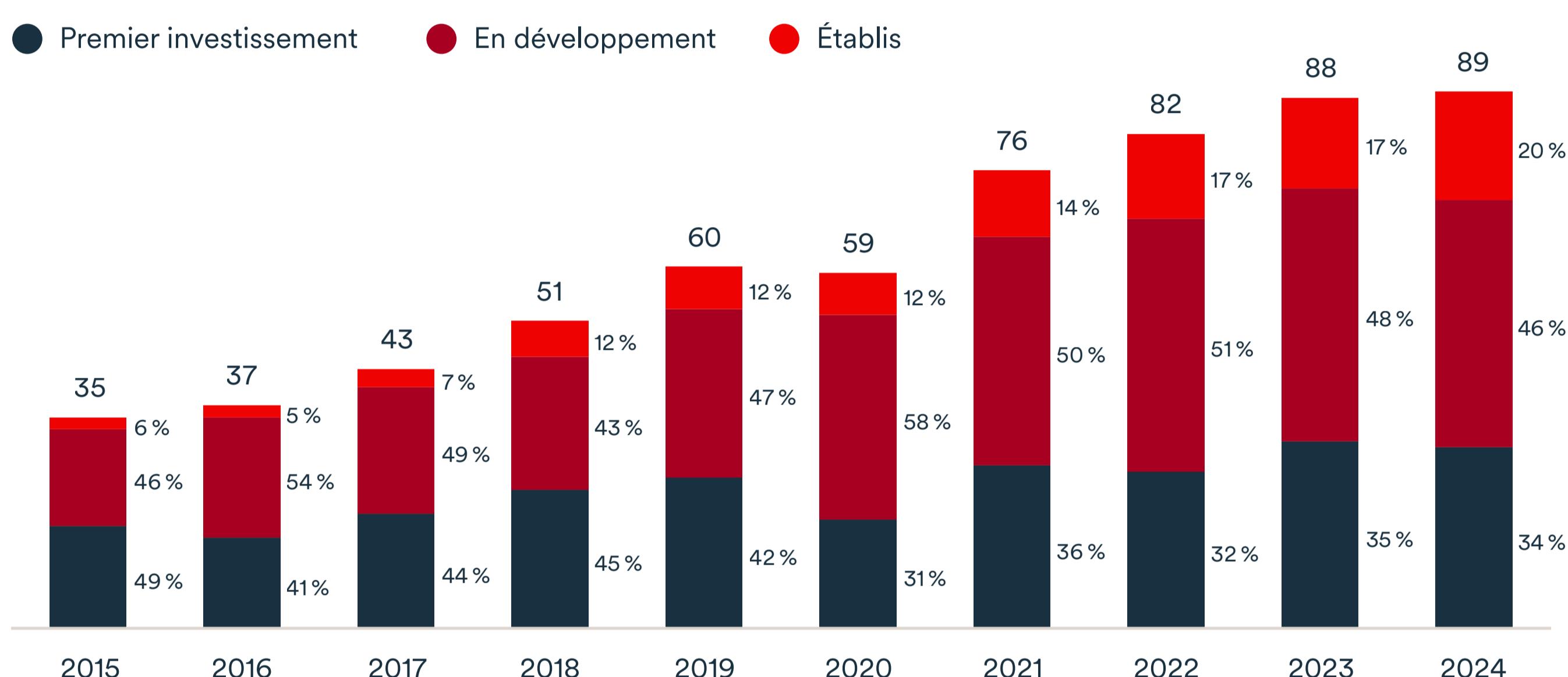
Les couleurs pâles sont les fonds actifs depuis 6 à 12 ans.

Un pourcentage de gestionnaires établis en croissance

L'évolution du capital de risque au Canada s'est accompagnée d'une diversification des gestionnaires dans l'écosystème. Les gestionnaires établis représentent 20 % de l'ensemble des gestionnaires actifs (graphique 27). Le nombre croissant de gestionnaires établis montre que le Canada crée de plus en plus des franchises viables qui parviennent à rejoindre un nombre de commanditaires toujours grandissant.

Les nouveaux gestionnaires représentent près d'un tiers de l'ensemble des gestionnaires, ce qui permet de disposer d'un bassin de gestionnaires qui prennent de la maturité et deviennent des gestionnaires en développement. Les nouveaux gestionnaires et les gestionnaires en développement sont considérés comme des gestionnaires émergents. Un bassin robuste de gestionnaires émergents est essentiel pour permettre au marché canadien de rester sur la voie de la maturité.

Graphique 27 : Commandités et commandités actifs, selon la maturité



Sources : données internes de BDC, PitchBook.

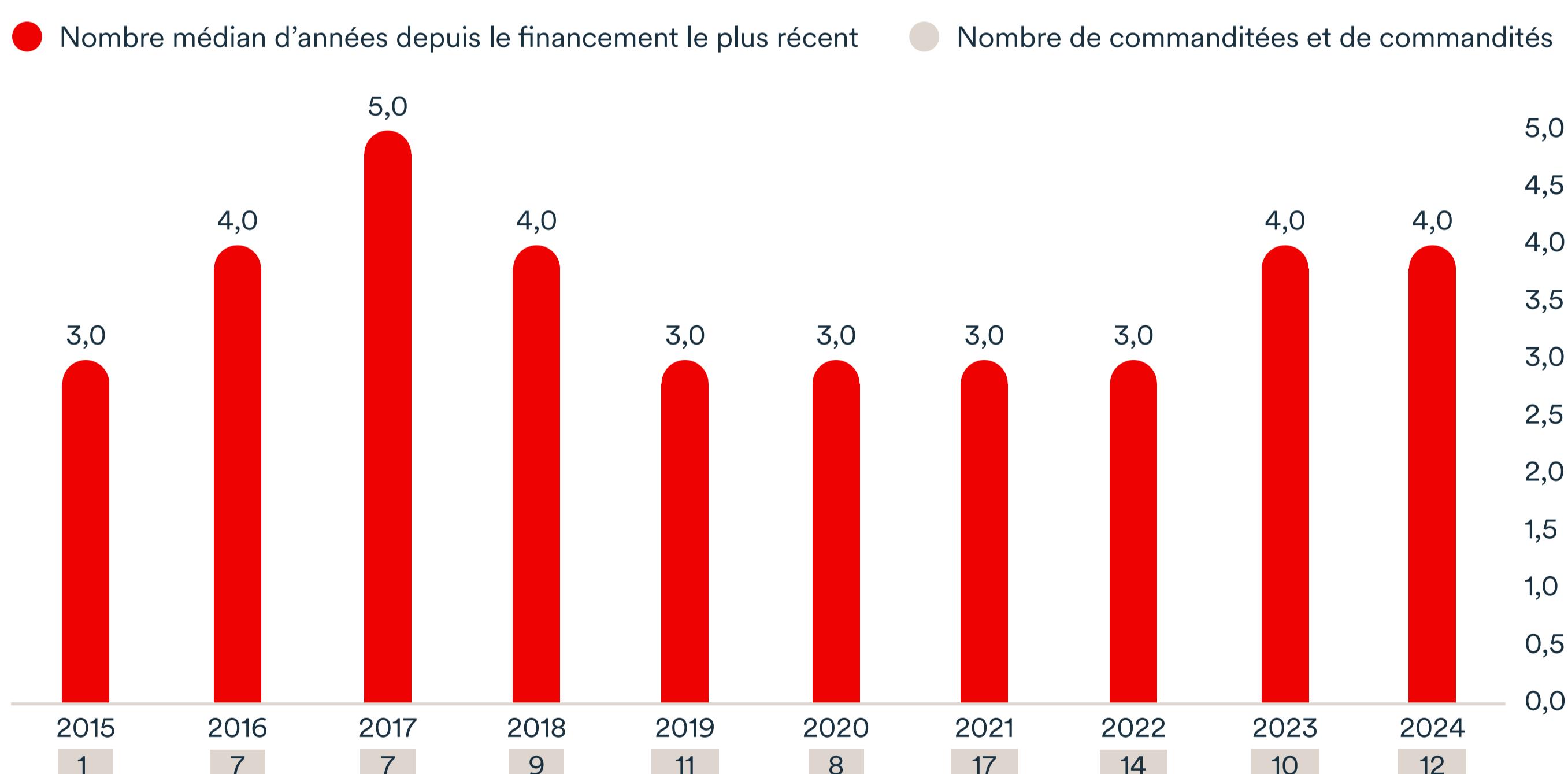
Remarque : Les données incluent les fonds de capital de risque privés canadiens indépendants fermés avec une taille de fonds de 10 M\$ ou plus. Les fonds de capital-investissement, la dette privée, les fonds de fonds, les fonds gouvernementaux et les accélérateurs sont exclus. Exclut également les commandités et commandités pour lesquels la date d'un millésime pour le fond le plus récent est antérieur à 5 ans.

Essoufflement du côté des levées de fonds

Le délai médian pour lever des fonds demeure élevé

Les conditions macroéconomiques difficiles ont continué d'avoir une incidence sur la mobilisation de fonds. Pour une deuxième année consécutive, le nombre médian d'années pour lever des fonds est resté à quatre. Cependant, 12 gestionnaires ont cloturé des fonds en 2024, un nombre plus élevé que celui de l'année précédente (graphique 28).

Graphique 28 : Vélocité des levées de fonds au Canada



Sources: données internes de BDC, PitchBook

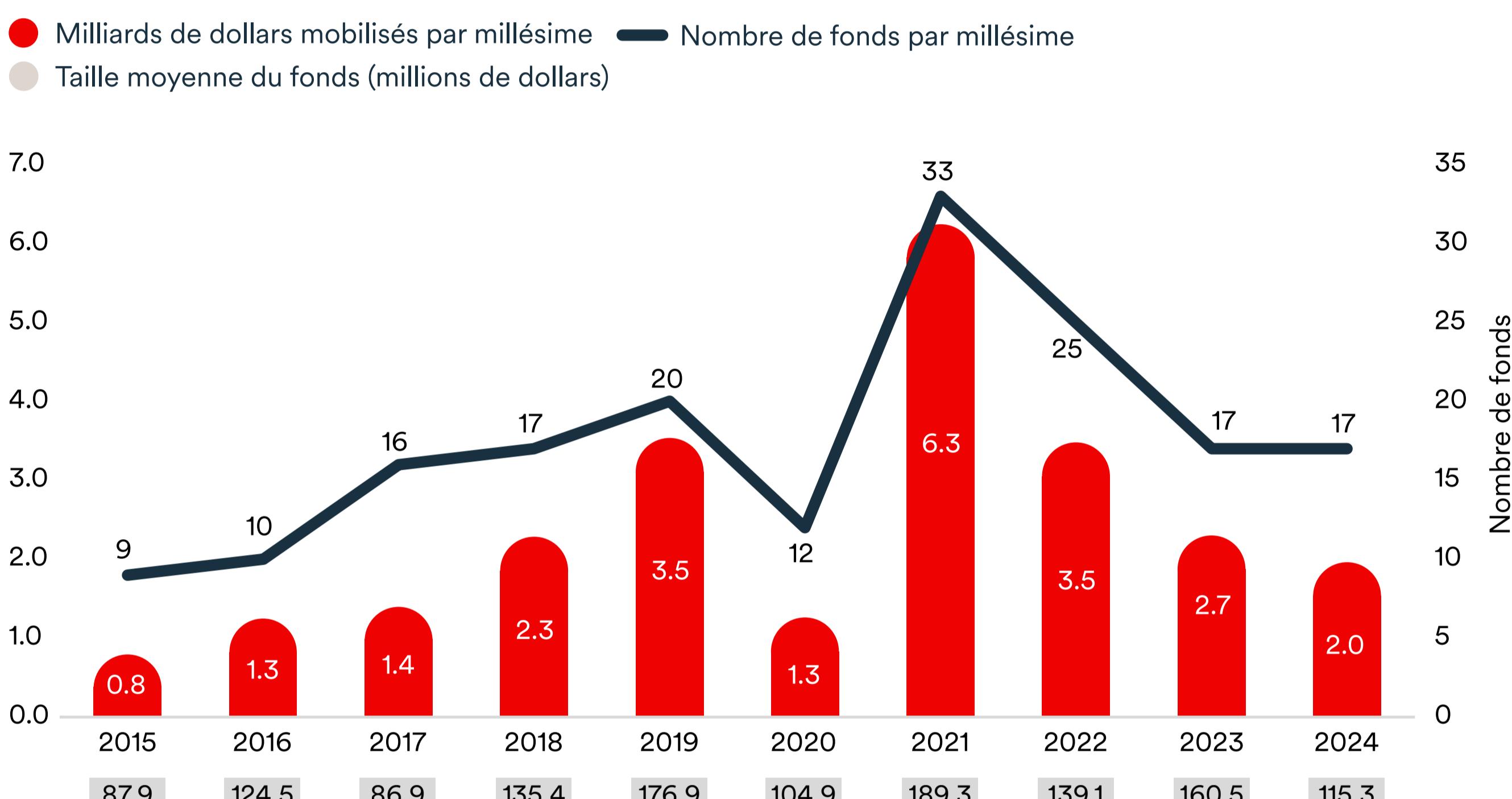
Remarque : Les données incluent les fonds de capital de risque privés canadiens indépendants fermés avec une taille de fonds de 10 M\$ ou plus. Les fonds de capital-investissement, la dette privée, les fonds de fonds, les fonds gouvernementaux et les accélérateurs sont exclus. Exclut également les gestionnaires d'actifs pour lesquels la date de millésimes pour le fond le plus récent est antérieure à 5 ans.

Les montants levés et la taille moyenne des fonds sont à leur plus bas depuis 2020

Malgré un nombre croissant de gestionnaires ayant cloturé des fonds, le total du capital levé en 2024 était inférieur à celui de 2023. La taille moyenne des fonds a également reculé pour s'établir à 115,3 millions de dollars, son niveau le plus bas depuis 2020 (graphique 29).

La diminution des activités de fusions et acquisitions et de PAPE limite les liquidités. En l'absence de sorties, les commanditaires doivent composer avec des contraintes quant à leur capacité d'engager de nouveaux fonds, ce qui a une incidence sur les activités de financement sur le marché.

Graphique 29 : Activités de levée de fond, par nombre de fonds, montants levés totaux et taille moyenne des fonds



Sources: données internes et analyse de BDC, PitchBook

Remarque : la somme totale financée est la somme de tous les fonds d'un même millésime. Il est considéré que le millésime d'un fonds est l'année de son premier appel de fonds.

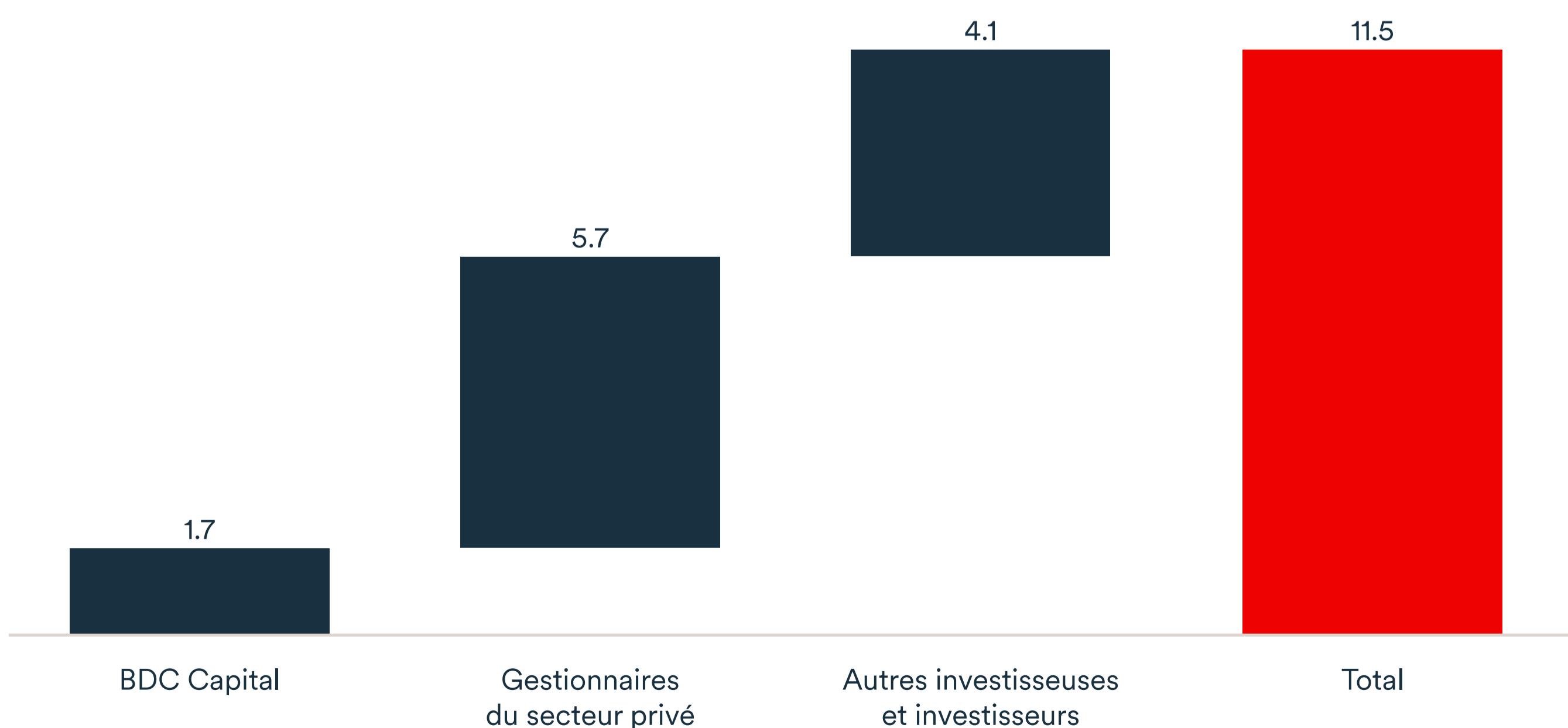
11,5 G\$ en capital disponible pour investir

Nous estimons que les investisseuses et investisseurs en capital de risque dont le siège social est au Canada disposent actuellement de 11,5 milliards de dollars en capital disponible, une somme qui comprend les gestionnaires du secteur privé dont le siège social est au Canada ainsi que les fonds d'investissements directs de BDC, les gestionnaires du secteur public et certaines des caisses de retraite canadiennes les plus actives (graphique 30).

Généralement, les investisseuses et investisseurs canadiens investissent plus de 50% de leur capital disponible dans des entreprises canadiennes.

De plus, le capital disponible pour investir venant d'investisseuses américaines et d'investisseurs américains est près de son niveau le plus élevé, à 422 milliards de dollars. Selon notre analyse, près de 2% de ce montant est alloué à des entreprises canadiennes. Toutefois, cette répartition pourrait être ajustée, compte tenu de l'incertitude commerciale et des droits de douane potentiels, qui pourraient avoir une incidence sur la disponibilité du capital au Canada.

Graphique 30: Capital disponible pour investir dans le milieu du capital de risque canadien (milliards de dollars)



Sources: données internes et analyse de BDC, PitchBook

Remarque: BDC a amélioré sa méthode de calcul du capital disponible pour investissement. Par conséquent, les données de cette année ne peuvent pas être comparées directement à celles des rapports précédents.

Marge de manœuvre restreinte, mais augmentation des rondes de financement à la hausse

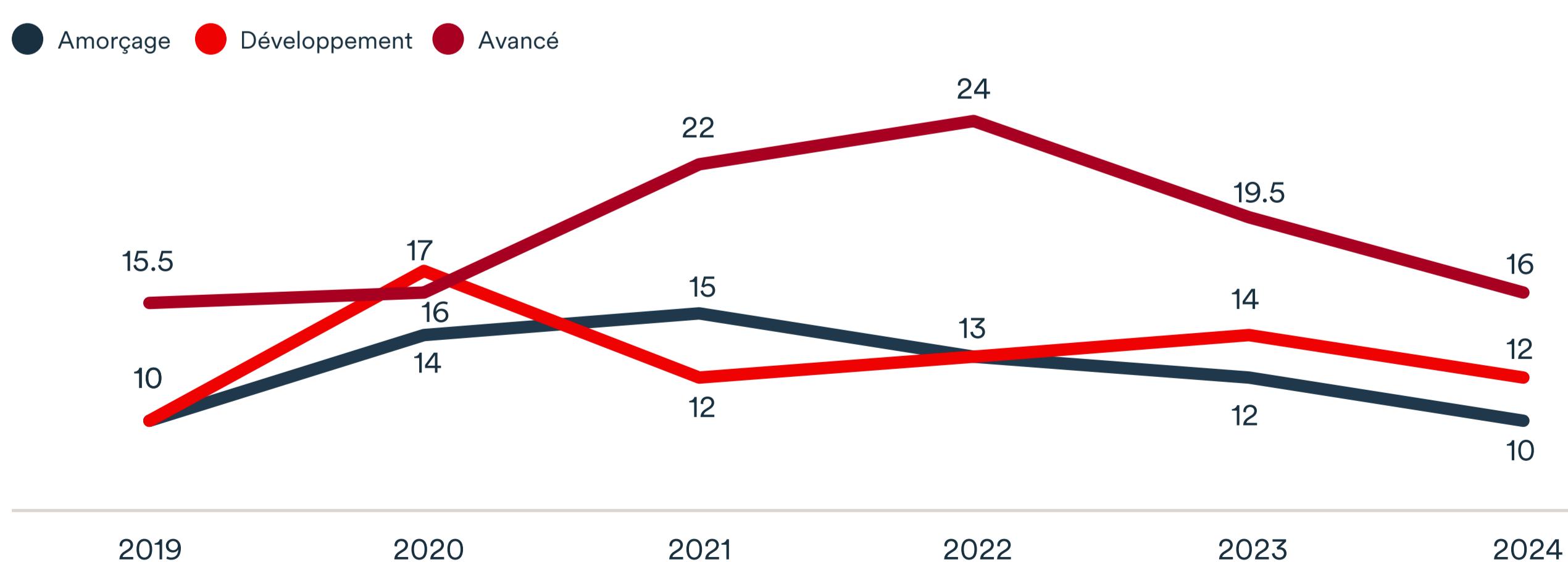
Les marges de manœuvre financières restent sous pression

La marge de manœuvre des entreprises se contracte à tous les stades. La baisse la plus importante a été constatée pour les entreprises au stade avancé, qui ont enregistré une marge de manœuvre médiane de 16 mois, une baisse considérable par rapport au sommet de 24 mois en 2022.

Cette même tendance a été observée chez les entreprises aux stades de l'amorçage et du démarrage, dont la marge a diminué de deux mois par rapport à l'année précédente.

Une gestion efficace de la trésorerie et des pratiques d'affaires saines seront essentielles pour que les entreprises soient en mesure de surmonter des cycles de financement plus longs et des marchés financiers plus tendus.

Figure 31: Marge de manœuvre financière médiane selon le stade de développement (nombre de mois)



Source: données internes et analyse de BDC

Hausse des nouveaux investissements

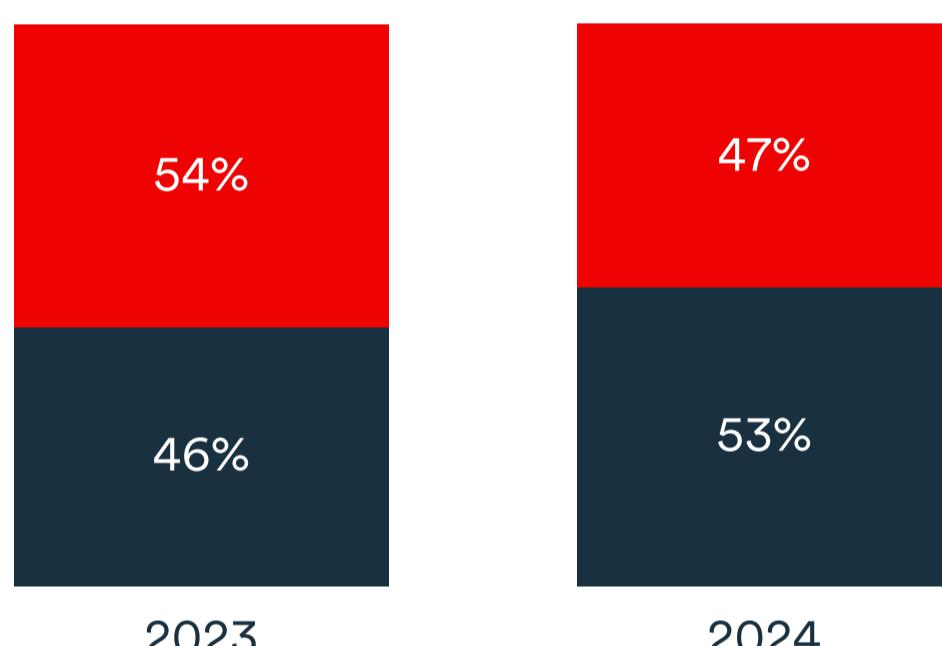
Contrairement à 2023, lorsque les investisseuses et investisseurs redoublaient d'efforts pour ajouter des investissements subséquents à leurs fonds, en 2024, nous avons constaté une hausse considérable de la valeur des nouveaux investissements et de leur nombre (graphique 32). Cette transition vers de nouvelles transactions témoigne d'un appétit pour le risque accru, les investisseuses et investisseurs recherchant activement des occasions plus risquées.

Si l'on examine l'ensemble des stades, la valeur des nouveaux investissements dans les entreprises en démarrage et avancés a progressé, tandis que les investissements subséquents dans les entreprises en amorçage ont augmenté comparé à 2023. Par exemple, 70 % des capitaux destinés aux entreprises en amorçage ont été des nouveaux investissements. Ce pourcentage était de 83 % pour les entreprises en démarrage.

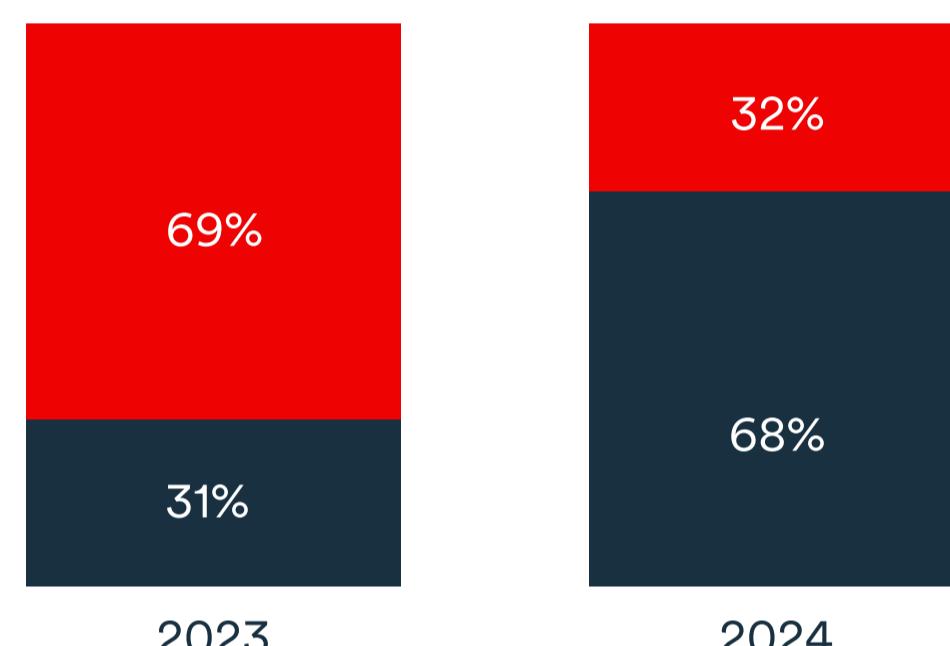
Graphique 32 : Répartition entre nouveaux investissements et investissements subséquents dans le portefeuille direct de BDC

● Nouveau ● Subséquent

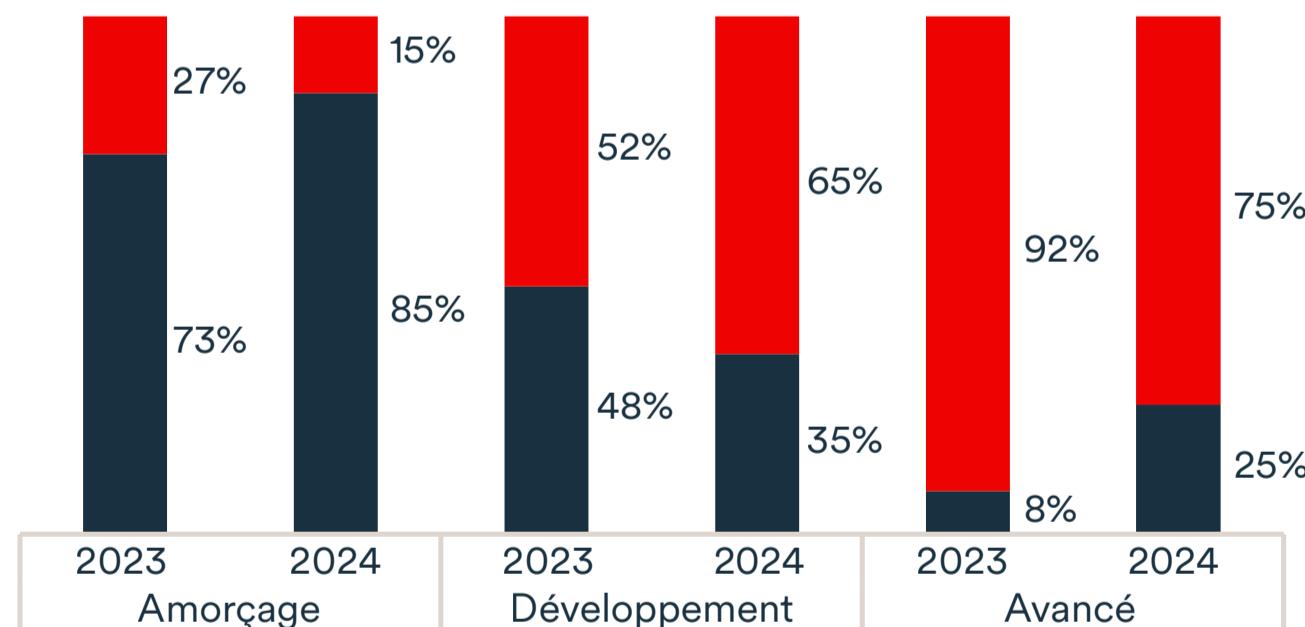
Par nombre de transactions



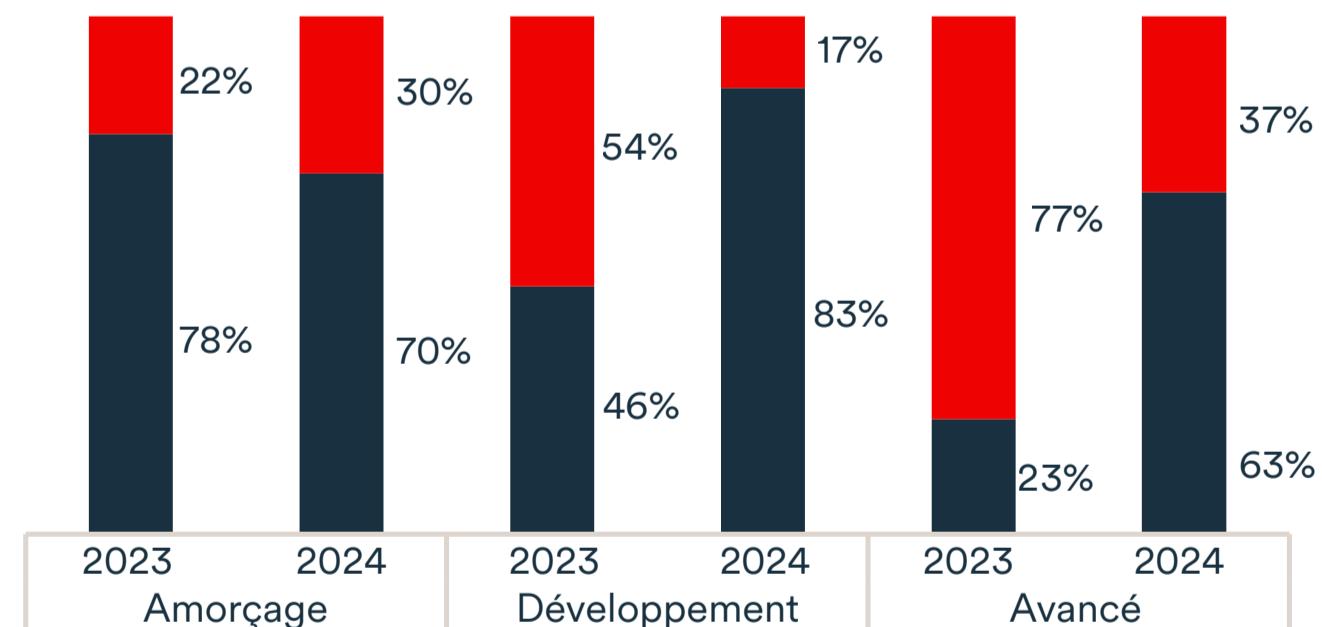
Par montant



Par stade, par nombre de transactions



Par stade, par montant

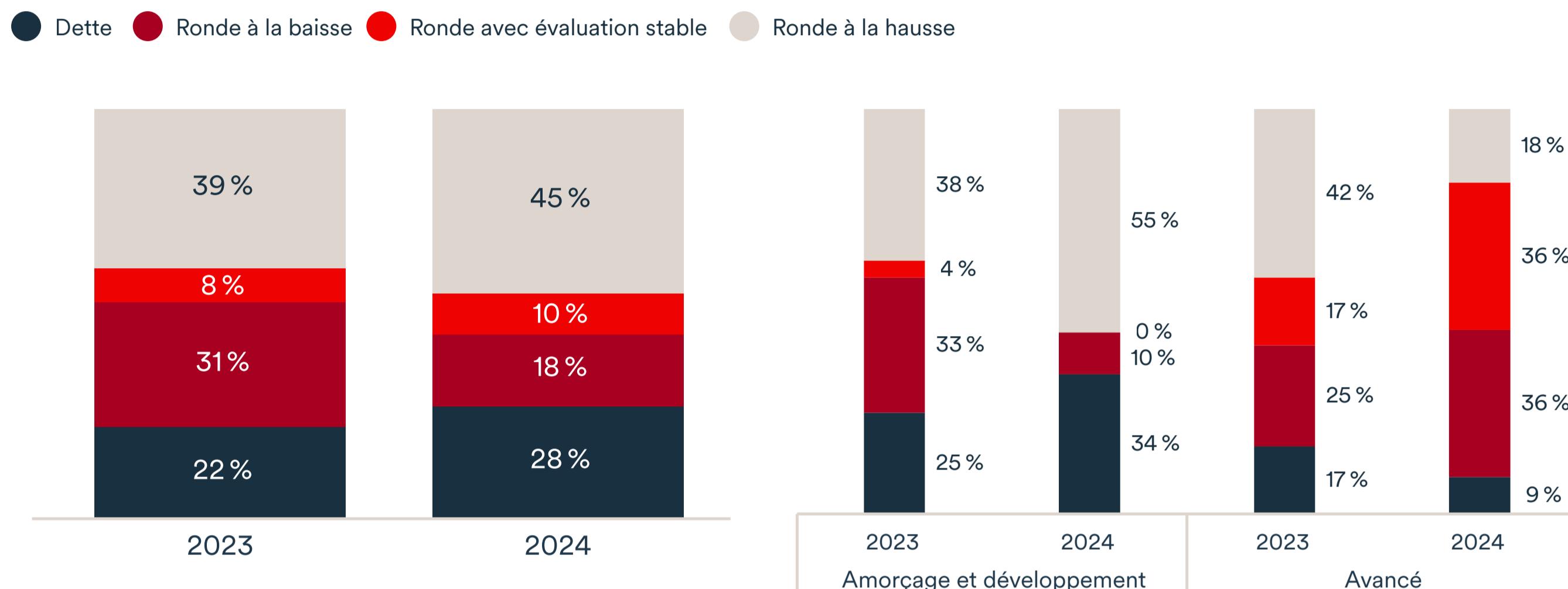


Source: données internes et analyse de BDC

Les évaluations montrent une dynamique encourageante

Nos données montrent une évolution positive des évaluations, vu la progression des rondes à la hausse. Le nombre de rondes à la baisse a diminué, après une augmentation considérable en 2023. Seulement 18 % des rondes de financement étaient à la baisse, contre 31 % en 2023 (graphique 33).

Graphique 33 : Rondes de financement dans le portefeuille direct de BDC, selon les évaluations



Sources: données internes et analyse de BDC

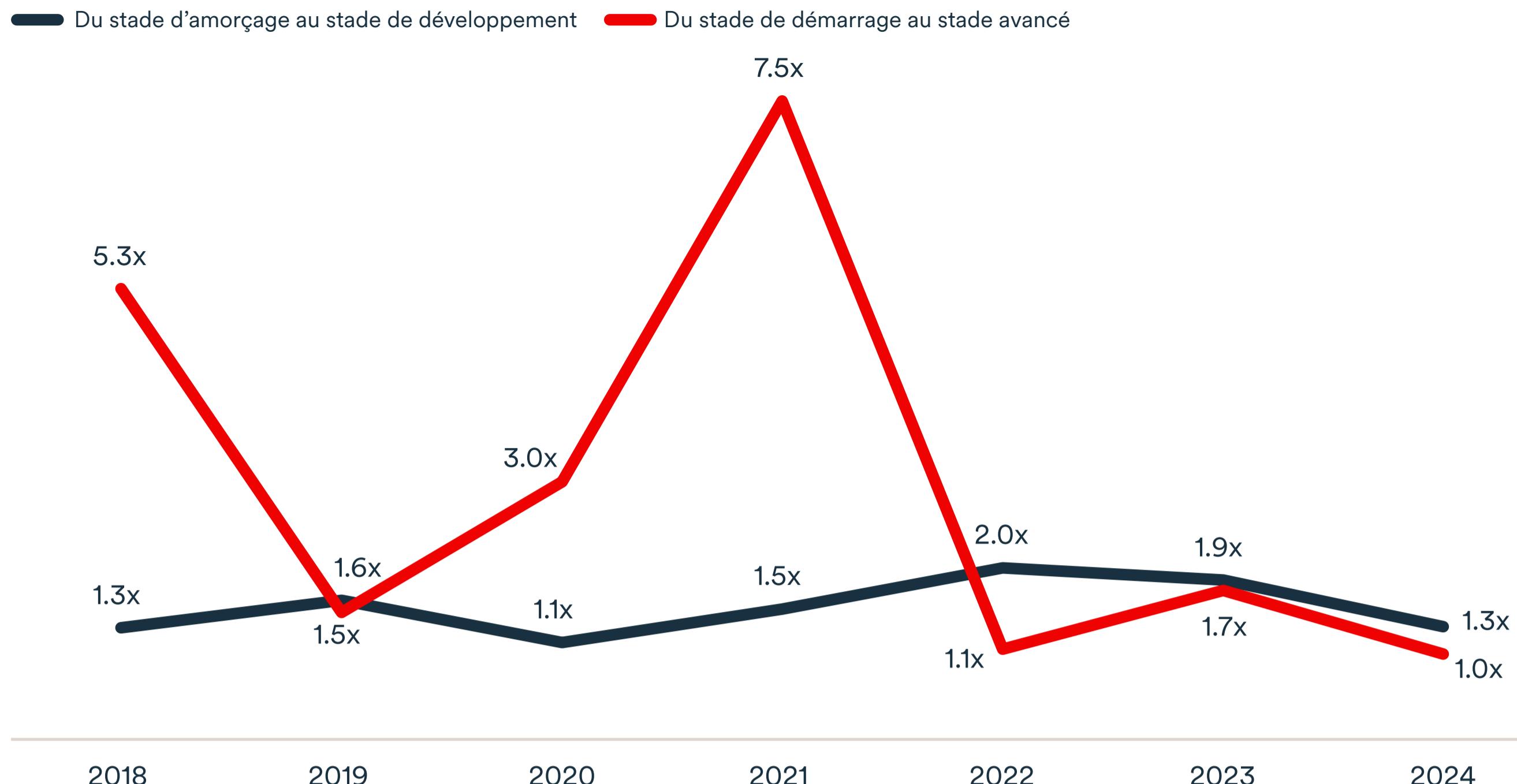
Les multiples d'évaluation croissante demeurent faibles aux stades avancés

Nous avons constaté une tendance à la baisse de la croissance des évaluations entre le stade de l'amorçage et le stade de démarrage, ainsi qu'entre le stade de démarrage et le stade avancé.

La dynamique des évaluations a été particulièrement soutenue aux stades d'amorçage et de démarrage. L'évaluation des entreprises au stade avancé est demeurée sous pression, ces dernières ayant eu du mal à mobiliser des fonds à des évaluations plus élevées.

L'année dernière, les entreprises passant du stade de démarrage au stade avancé ont enregistré le multiple d'évaluation croissante le plus bas depuis 2018. Les entreprises au stade avancé ont enregistré des résultats décevants, mobilisant des fonds à des évaluations presque identiques à celles de la ronde précédente. Pour que les entreprises atteignent leur niveau d'évaluation, il est essentiel qu'elles fassent preuve non seulement d'une croissance de leur chiffre d'affaires, mais aussi de leur rentabilité.

Graphique 34 : Multiples d'évaluation croissante



Sources: PitchBook, analyse de BDC

Le nombre d'entreprises d'IA dont l'évaluation est supérieure à 100 millions de dollars est en hausse

L'analyse du millésime 2023-2024 révèle un changement notable dans les priorités d'investissement, l'IA étant bien placée pour être à la tête de la prochaine vague d'innovation et de création de valeur au sein de l'écosystème canadien du capital de risque.

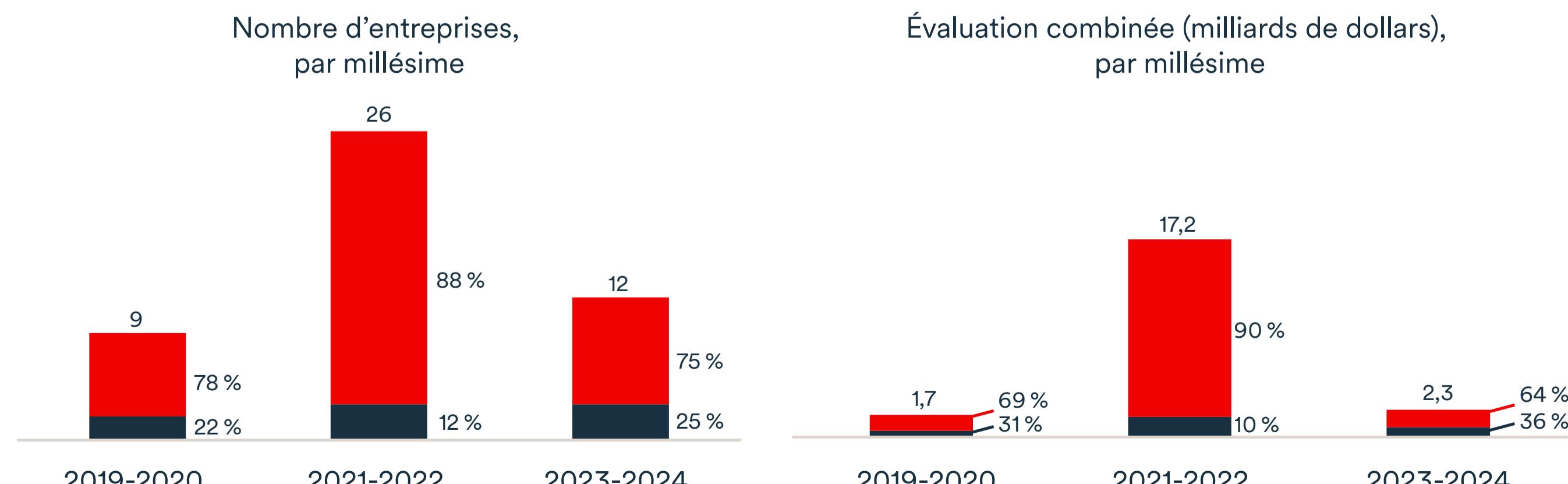
Pour la première fois, les entreprises d'IA représentaient 25 % de toutes les entreprises canadiennes financées par du capital

de risque dont la valeur est supérieure à 100 millions de dollars, ce qui représente une augmentation de 13 % par rapport au millésime de 2021-2022.

Les investisseuses et investisseurs préférant l'IA, les entreprises qui n'ont pas encore intégré l'IA dans leur modèle d'affaires s'exposent à des risques accrus. Plus précisément, la plupart des entreprises du millésime de 2021-2022, dont la valeur est supérieure à 15 milliards de dollars, ne sont pas axées sur l'IA. Ces entreprises pourraient voir leur évaluation revue à la baisse, ce qui les rendrait moins attrayantes et nuirait à leurs perspectives de financement et de sortie.

Graphique 35 : Proportion d'entreprises d'IA et non-IA avec des évaluations supérieures à 100 millions de dollars

● IA ● Non-IA



Sources: PitchBook, analyse de BDC

Remarque : le nombre d'entreprises comprend les entreprises dont l'évaluation dépasse 100 M\$

Conclusion: se préparer à une incertitude exceptionnelle

Notre rapport dresse le portrait d'un secteur canadien du capital de risque en pleine évolution dans un contexte macroéconomique très incertain.

Du côté positif, les transactions au stade du capital de croissance ont fait monter le total des investissements de 10% en 2024, les évaluations ont progressé et l'écosystème dispose encore d'un capital disponible suffisant pour ses investissements.

Toutefois, les sorties sont demeurées peu nombreuses et ce problème a aussi été rencontré sur le plan des PAPE. Si la volatilité des marchés publics que nous connaissons depuis quelque temps perdure, elle limitera encore davantage les sorties.

La faiblesse des sorties signifie que les gestionnaires d'actifs continueront d'avoir du mal à générer de bons ratios distributions/capital versé pour leurs commanditaires. Cela aura une incidence sur le financement et restreindra encore davantage l'accès au capital.

Avec un financement annoncé d'un milliard de dollars, le quatrième cycle de l'ICCR pourrait stimuler la liquidité du marché. La baisse des taux d'intérêt pourrait également pousser les évaluations à la hausse et aider à raviver le marché des fusions et acquisitions, améliorant ainsi les rendements de la catégorie d'actifs. Parallèlement, la faiblesse du dollar canadien pourrait accentuer la vulnérabilité des entreprises canadiennes aux acquisitions étrangères.

Si on regarde vers l'avenir, les tensions commerciales et les droits de douane vont compliquer les conditions économiques et d'investissement. L'incertitude persistante pourrait peser sur l'appétit pour le risque

des investisseuses et investisseurs, restreignant ainsi l'accès au capital.

Compte tenu de ces perspectives imprévisibles et du risque de retrait des capitaux étrangers dans un contexte mondial défavorable, les investissements nationaux seront essentiels.

Les investissements en capital de risque assurent un flux constant d'entreprises à fort potentiel qui sont susceptibles de stimuler l'innovation, de créer de la valeur et d'accroître la compétitivité à l'échelle mondiale. Les innovations et les technologies conçues au Canada pourraient favoriser la productivité des secteurs traditionnels de l'économie.

Il n'a jamais été aussi important d'accroître l'apport de capitaux canadiens pour soutenir l'innovation et l'expansion des entreprises canadiennes. Sans financement national, ce pipeline d'innovation risque de se tarir.

Qu'ils proviennent du gouvernement, de sociétés privées d'investissements, de caisses de retraite ou de grandes entreprises, l'ensemble des investisseuses et investisseurs en capital de risque du Canada doivent se mobiliser et soutenir les innovatrices et innovateurs du tout au long du cycle de financement.

Conclusion : se préparer à une incertitude exceptionnelle (suite)

Il existe un potentiel inexploité d'amélioration du marché secondaire canadien, qui présentera l'avantage double de fournir des liquidités aux investisseuses et investisseurs actuels et d'attirer de nouveaux investissements dans l'écosystème.

Il est également possible de stimuler la croissance, l'autonomie et la productivité du Canada. Les entreprises financées par le capital de risque de taille importante (chiffre d'affaires de plus de 100 millions de dollars) doivent s'intéresser au marché national pour y trouver des occasions de croissance, des partenaires commerciaux et des chaînes d'approvisionnement. Cela permettra de générer des liquidités et de soutenir l'économie canadienne.

Les entreprises doivent continuer à mettre l'accent sur une gestion efficace de la trésorerie, car la disponibilité des capitaux reste problématique.

Alors que les entreprises et les investisseuses et investisseurs se préparent à une volatilité accrue, BDC est là pour les aider et faire en sorte que l'innovation canadienne ne soit pas pénalisée. Par exemple, au début du mois de mars 2025, BDC a lancé une enveloppe de 500 millions de dollars, [Pivoter pour se propulser](#), afin d'offrir du financement et des reports de versements aux entreprises touchées par les droits de douane américains.

À titre d'investisseur le plus actif du Canada sur le plan du volume de transactions, BDC adapte ses investissements en fonction de la dynamique de l'écosystème et des demandes du marché. Nous investissons tout au long du cycle de croissance de l'entreprise, du stade de préamorçage au stade de croissance.

Par exemple, nous avons lancé en 2023 un [Fonds de démarrage](#) doté d'une enveloppe de 50 millions de dollars afin de combler le manque de capital de démarrage pour les entreprises canadiennes de logiciels dans les régions moins bien servies.

Plus tôt cette année, nous nous sommes engagés à investir près d'[un milliard de dollars](#) dans des entreprises aux stades avancé et du capital de croissance. Il s'agit d'une suite directe aux constatations de notre précédent [Rapport sur la situation du capital de risque](#), qui montrait que le capital investi dans les entreprises au stade avancé avait chuté de près de la moitié en 2023, tandis que les investissements de croissance avaient reculé de 96 %.

Nous continuerons de suivre de près l'évolution du marché et d'adapter notre réponse, au besoin.

Nous espérons que nos efforts, conjugués à ceux d'autres intervenantes et intervenants clés dans tout le pays, contribueront à donner les outils nécessaires aux entrepreneures et entrepreneurs et à propulser le secteur canadien du capital de risque.

L'année à venir mettra à l'épreuve la résilience et la capacité de l'écosystème du capital de risque à s'adapter. Parallèlement, nous ne devons pas oublier que certaines des innovations et des réussites les plus remarquables sont nées pendant les périodes d'incertitude. Nous croyons au potentiel de l'écosystème de produire davantage d'innovations d'origine canadienne, et nous restons prêts à rehausser notre soutien et à stimuler la croissance de la prochaine génération de championnes et champions canadiens.

BDC est à vos côtés à chaque étape

➔ Apprenez-en plus sur nos différents fonds et sur le soutien que nous apportons à l'écosystème canadien du capital de risque.

Pour plus d'informations
1 888 INFO-BDC (1 888 463-6232)
info@bdc.ca

This document is also available in english.

ISBN: 978-1-990813-75-7
ST-VCLANDSCAPE-F2505

