

Note CIRANO écrite par Jean-Marc Suret, janvier 2011

Le financement des entreprises en croissance reste un enjeu controversé et important au Canada. Ce pays, comme la plupart des autres, est confronté à plusieurs phénomènes qui rendent plus difficile l'obtention de fonds propres par les entreprises émergentes. La rentabilité de l'industrie du placement privé et du capital de risque est faible et les investisseurs institutionnels en ont pris conscience. Les émissions initiales sont en forte diminution, ce qui limite les possibilités de sortie très profitable du capital de risque. La conception et l'implantation de politiques publiques en faveur du capital de risque sont complexes.

Placement privé

Les mises de fonds des gestionnaires institutionnels en placement privé et capital de risque se réduisent fortement, en grande partie en raison de la faible rentabilité du secteur. Les frais de gestion élevés réduisent encore l'attrait de cette catégorie d'actif. Lorsque les gestionnaires institutionnels réduisent leur apport, les fonds de capital de risque disposent de liquidité moindre. L'industrie se concentre sur le financement d'entreprises dont les perspectives sont mondiales et le développement relativement avancé. Les fonds consacrés au financement des premiers stades de développement deviennent plus rares.

Émissions initiales

Les émissions initiales, qui permettaient aux investisseurs en capital de risque d'obtenir les plus hauts rendements, deviennent plus rares. Au Canada, ces émissions semblent se faire à des valeurs inférieures à celles enregistrées aux États-Unis. La réduction de l'activité d'émission initiale influence négativement à la fois l'industrie du capital de risque et les entreprises qui cherchent à se financer par le marché boursier.

Politiques publiques

Le financement des entreprises émergentes est un univers complexe et les politiques publiques instaurées dans ce domaine ont été des échecs, dans de très nombreux pays. Ces politiques devraient essentiellement assurer les conditions favorables au

fonctionnement du secteur du capital de risque et non augmenter artificiellement les montants disponibles au moyen de subventions ou avantages fiscaux. L'augmentation du capital de risque disponible passe par l'amélioration de la rentabilité de l'industrie.

Conclusion

Le capital de risque concerne quelques centaines d'entreprises canadiennes émergentes qui peuvent, à terme, viser le marché international. De nombreuses entreprises qui n'ont ni l'ambition ni le potentiel de devenir des entreprises d'envergure mondiale, et qui sont dans leurs tous premiers stades de financement, ne peuvent plus revendiquer l'accès à ce type de financement. C'est ce type d'entreprise que les pouvoirs publics devraient cibler en priorité, puisqu'il semble que le capital de risque classique s'y intéressera de moins en moins.

La bourse de croissance est vraisemblablement une option pour ces entreprises. Toutefois, les investisseurs attirés par cette bourse ne semblent pas réaliser des rendements compatibles avec les risques assumés. Il convient, dans ce cas, de s'interroger sur l'équilibre entre les facilités de financement des entreprises et les rendements offerts aux investisseurs. L'apparent déséquilibre en défaveur des investisseurs ne peut être maintenu à long terme.

Les anges investisseurs sont impliqués dans de nombreuses entreprises à un stade de développement qui ne peut intéresser les investisseurs institutionnels et où d'importantes lacunes de financement semblent exister. Ils augmentent le nombre des projets susceptibles d'obtenir du capital de risque, et obtiennent des taux de rendement supérieurs à ceux d'autres catégories d'investisseurs impliqués dans le financement entrepreneurial. Ces investisseurs devraient donc être au centre des préoccupations des pouvoirs publics en matière de financement des nouvelles entreprises.

Le rapport est disponible à l'adresse suivante :
<http://cirano.qc.ca/pdf/publication/2011RB-01.pdf>