

2023

Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque

Auteurs : Michael Grantmyre et Ryan Unruch

OSLER

Table des matières

Introduction	3
Vue d'ensemble	13
Renseignements sur les évaluations et les investissements	20
Renseignements sur la structure des financements	24
Renseignements sur les modalités de financement	31

Le Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque de 2023 présente uniquement des renseignements de nature générale et n'a aucunement valeur de conseils juridiques ou d'autres conseils professionnels. Nous vous recommandons de demander des conseils adaptés à votre situation particulière. Pour en savoir plus, veuillez vous adresser au groupe des sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler à emergingcompanies@osler.com.



Introduction

Nous sommes heureux de vous présenter la troisième édition annuelle du rapport exhaustif d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l. traitant des opérations de financement par capital de risque et capital de croissance dans l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance du Canada.

Deux mots décrivent sans équivoque la situation du marché canadien du financement par capital de risque et capital de croissance en 2023 : résilience et renouvellement. En 2023, l'économie canadienne a dû composer avec des taux d'intérêt élevés persistants, fruits de la lutte continue de la Banque du Canada contre l'inflation, ce qui s'est traduit par une réduction continue de l'activité des entreprises et des consommateurs aux prises avec des coûts d'emprunt élevés et des craintes d'une récession imminente en 2024. Le marché canadien du financement par capital de risque et capital de croissance, lui aussi touché par ces tendances économiques, a connu une baisse générale de ses activités en 2023. Son niveau d'activité est retourné à celui qu'il était avant la pandémie et les modalités favorables aux investisseurs se sont accentuées, surtout pour les entreprises qui ont levé des fonds dans le cadre d'un tour baissier.

Cependant, le marché canadien du financement par capital de risque et capital de croissance nous donne encore de bonnes raisons d'être optimistes. Nous y voyons des signes d'une grande résilience. En effet, les nouvelles technologies transformatrices qui émergent, qu'il s'agisse des technologies propres ou de l'intelligence artificielle, créent des occasions d'investissement au Canada aussi bien pour les investisseurs canadiens qu'étrangers. En parallèle, des provinces comme l'Ontario, la Colombie-Britannique et le Québec continuent d'être des moteurs du marché canadien du financement par capital de risque et capital

de croissance, tandis que les provinces des Prairies et du Canada atlantique continuent de faire valoir qu'elles sont, elles aussi, des destinations cruciales pour les investisseurs en capital de risque et en capital de croissance au Canada. Nous voyons également des signes clairs de renouvellement. Les financements de début de croissance, qui ont dominé le flux des opérations en 2023, témoignent de la confiance que les investisseurs accordent à l'avenir de l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance du Canada. En effet, ces investisseurs ont fait de nouveaux paris à long terme sur des entreprises prometteuses, et ce, malgré les difficultés économiques qui ont marqué 2023.

À propos du *Rapport sur les éléments clés d'une opération de 2023*

Cette année, le *Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque* présente la synthèse des données de 486 opérations de financement par capital de risque et par capital de croissance sous forme d'actions privilégiées réalisées par Osler de 2020 à 2023, totalisant plus de 7,7 milliards de dollars américains. Il importe de signaler que ces 486 opérations de financement constituent un échantillon aléatoire représentant une fraction de l'important volume global d'opérations de financement réalisées par Osler. Au cours de 2020 à 2023, Osler a représenté des clients du secteur des sociétés émergentes et à forte croissance dans le cadre de 1 106 opérations de financement, y compris des financements par actions privilégiées et par titres convertibles (comme les accords d'investissement rapide visant des titres de capitaux propres futurs – dits SAFE pour *Simple Agreements for Future Equity* – et les billets à ordre convertibles) d'une valeur globale d'environ 14,16 milliards de dollars américains. Cet important volume d'opérations, combiné à la position d'Osler en tant que conseiller juridique canadien de premier ordre pour les clients du secteur des sociétés émergentes et à forte croissance, sont des facteurs clés de notre capacité exceptionnelle à produire une publication telle que le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Dans le *Global Private Equity Legal Review: Full Year 2023* de LSEG (auparavant Refinitiv), par exemple, Osler s'est classé au huitième rang mondial parmi les conseillers juridiques d'entreprises financées par capital de risque en fonction du nombre de tours et au dixième rang mondial parmi les conseillers juridiques d'entreprises financées par capital de risque en fonction de la valeur des tours. Notre cabinet a été le conseiller juridique canadien le mieux classé parmi les dix premiers au monde pour ces classements. De plus, Osler est le seul cabinet canadien à figurer dans la première tranche (*Band 1*) de la catégorie Entreprises en démarrage et émergentes du classement de [Chambers Canada](#) pour 2024.

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est unique en son genre au Canada en ce qu'il ne s'en remet pas uniquement aux données du domaine public ou aux données provenant de tiers. Il s'appuie aussi sur des données confidentielles anonymisées à la disposition d'Osler. Il offre ainsi au lecteur un accès privilégié à des données détaillées sur les opérations de financement qui vont au-delà de celles qui peuvent être compilées à partir de sources accessibles au public. Chez Osler, nous avons entrepris de publier sur notre site Web le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, car nous sommes d'avis que tous les intervenants de l'écosystème des sociétés émergentes et à

La valeur totale des investissements initiaux au terme de tous les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* s'élève à 7,1 milliards de dollars américains.

forte croissance devraient avoir accès à des données extraites de documents qui n'ont pas été publiés, y compris des données détaillées sur les opérations de financement tirées des sommaires des modalités, des conventions d'achat d'actions, des conventions entre actionnaires et des documents relatifs à des opérations de placement secondaire de titres. S'agissant de données brutes tirées d'opérations de financement réalisées par Osler à l'échelle du pays, les auteurs du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* sont en mesure d'interpréter et de contextualiser les renseignements qui s'en dégagent, ayant eux-mêmes assisté directement aux opérations de financement en question. Il en résulte une compréhension approfondie et une fiabilité accrue des conclusions.

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* offre également l'occasion de présenter certains clients d'Osler en retraçant le parcours inspirant de chacun, y compris la façon dont ces clients ont été en mesure de réunir des capitaux et de continuer à prospérer, malgré les conditions difficiles ayant caractérisé le marché en 2023. Nous sommes sincèrement reconnaissants du soutien et de la confiance que nous témoignent ces clients et l'ensemble de la clientèle du cabinet. Chez Osler, nous avons la chance de représenter des entrepreneurs et des sociétés émergentes et en croissance qui couvrent un large éventail de secteurs reposant sur le savoir, en leur offrant un soutien à chacune des étapes de leur vie et en leur fournissant des conseils juridiques sur un large éventail de questions et d'exigences en cours de route ([découvrez des exemples de réussite chez les sociétés émergentes et à forte croissance clientes d'Osler](#)).

Nous sommes fiers de jouer un rôle dans leur parcours, qui, à son tour, s'inscrit dans un cadre plus large : la croissance et le succès retentissant d'un écosystème résilient de sociétés émergentes et à forte croissance à l'échelle du Canada, un écosystème qui continue de créer des emplois, de promouvoir l'innovation et de favoriser la croissance économique partout au pays, tout en attirant d'importants investissements nationaux et étrangers.

Enfin, mentionnons qu'il existe plusieurs autres points de données qui, à nos yeux, méritent d'être suivis et ont leur pertinence pour le marché, mais qui n'ont pas été inclus dans l'édition de cette année. Nous entendons mettre à jour le contenu et inclure les points de données dont nous assurons le suivi dans les prochaines éditions du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Dans l'intervalle, n'hésitez pas à communiquer avec les avocats de notre groupe [Sociétés émergentes et à forte croissance](#), présents dans nos bureaux à travers le pays, afin de discuter des conclusions de la présente édition. Nous sommes également ouverts aux demandes d'ajout de nouveaux points de données qu'il serait intéressant d'inclure dans les prochaines éditions. Pour soumettre une telle demande, veuillez écrire à emergingcompanies@osler.com.

Faits saillants du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*

- Le nombre de tours baissiers en 2023 a été 2,25 fois supérieur à la moyenne des trois années précédentes (2020-2022) couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. En outre, en 2023, 16 % de tous les tours de financement dans le cadre desquels une entreprise a réalisé une étape de financement ultérieure ont été qualifiés de tours baissiers, contre seulement 7 % en 2022. Malgré la fréquence accrue des tours baissiers au Canada en 2023, selon [Carta](#), la moyenne canadienne demeure inférieure à la moyenne américaine, où plus de 19 % des tours de financement réalisés en 2023 ont constitué des tours baissiers. Nous pensons que ces données confirment les attentes que nous avons formulées dans les précédentes éditions du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* : les entreprises qui ont levé des fonds pendant la pandémie, alors que leur évaluation était élevée, ont épuisé leurs stratégies de conservation de liquidités et de financement relais (qui visaient à reporter l'établissement de nouvelles évaluations en 2022) et ont été forcées de retourner sur le marché en 2023, alors que leur évaluation était nettement inférieure à ce qu'elle était pendant la pandémie.

Obtenez un aperçu et une analyse de l'essentiel du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*

Pour en savoir plus sur le rapport, écoutez les membres du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler discuter des conclusions dans le cadre de notre webinaire à la demande.

Les clients du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler font part de leur réussite

Depuis plus de dix ans, Osler est le conseiller de fondateurs d'entreprises en démarrage et d'investisseurs en capital de croissance parmi les plus novateurs du Canada.

- Parmi les entreprises qui ont réalisé un tour baissier au cours de la période de quatre ans couverte par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la plupart l'ont réalisé dans le cadre d'un financement de croissance ultérieure (c.-à-d. série C, série D et suivantes). Ce constat est conforme à nos attentes en la matière, les financements de croissance ultérieure étant réalisés par des entreprises dont les paramètres financiers et relatifs à la clientèle sont plus sensibles aux pressions du marché, ce qui, en retour, influe sur l'évaluation de l'entreprise et la demande des investisseurs. Ces données reflètent également les résultats des études sur les opérations réalisées aux États-Unis en 2023, comme en font foi le [Silicon Valley Venture Capital Survey – Third Quarter 2023](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Fenwick, [The Entrepreneurs Report Private Company Financing Trends](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Wilson Sonsini et les [Interactive Data for 2023](#) [en anglais seulement] publiées par le cabinet Cooley, qui ont montré que les sociétés émergentes américaines ont connu une forte augmentation du nombre de tours baissiers, [Carta](#) qualifiant 2023 d'« année du tour baissier » (*year of the down round*).
- La plus grande part des opérations de financement réalisées au Canada a été des financements de début de croissance (c.-à-d. des financements d'amorçage et de série A, qui ont représenté 78 % de tous les tours de financement en 2023), comme l'ont noté dans leurs rapports certains autres observateurs canadiens, comme l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (CVCA) dans son [Canadian Venture Capital Market Overview – 2023](#) [en anglais seulement], et certains observateurs américains, y compris CBI Insights.
- Une proportion de 50 % des opérations de financement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2023 consistait en des financements donnant lieu à la conversion d'instruments convertibles à la clôture; de cette proportion, les financements d'amorçage et de série A en constituaient les plus gros pourcentages. De même, entre 2022 et 2023, le pourcentage de financements de série A donnant lieu à la conversion d'instruments convertibles à la clôture a été multiplié par 1,73 environ. Cette tendance reflète les stratégies mises en œuvre au cours de la période 2022-2023 par les sociétés émergentes, qui, en réalisant des tours de financement relais, cherchaient à accroître leurs réserves de liquidités et à éviter une évaluation potentiellement plus faible en 2023. Par conséquent, maintenant qu'un grand nombre de ces tours de financement donnent lieu à des conversions de titres, ces mêmes entreprises commencent à revenir sur le marché dans le but de réaliser des tours de financement à un prix convenu (*priced round*).

- Les entreprises du secteur des technologies de l'information (y compris l'intelligence artificielle – qui a attiré près de 50 % de tous les investissements dans le secteur – les chaînes de blocs, les technologies de publicité, les technologies de l'éducation et la cybersécurité) comptent pour plus de 30 % de toutes les entreprises ayant réuni des capitaux au terme d'un tour de financement répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2023, tandis que les entreprises du secteur de la santé et des sciences de la vie occupent le deuxième rang en la matière, représentant plus de 19,8 % des financements répertoriés. Il est à noter que les investissements dans les entreprises axées sur les technologies propres ont presque doublé entre 2022 et 2023, et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive. Un chiffre en particulier mérite d'être souligné : les entreprises d'intelligence artificielle (incluses dans les chiffres du secteur des technologies de l'information ci-dessus) ont compté pour 15 % des opérations de financement en 2023.
- En 2023, les entreprises ayant réuni des capitaux au terme d'un tour de financement répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* étaient surtout concentrées en Ontario et en Colombie-Britannique, ces deux provinces comptant respectivement 48,1 % et 16,5 % de toutes les entreprises canadiennes incluses dans le rapport.
- La proportion d'entreprises fondées par des femmes et répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est passée de 16,4 % en 2022 à 14,7 % en 2023. Comme en 2022, nos données de 2023 indiquent que les entreprises fondées par des femmes ont surtout réalisé des financements d'amorçage, de série A et de série B. Cependant, et comme le confirme le [Pitchbook Venture Monitor](#), l'investissement dans les entreprises fondées par des femmes a surtout diminué en 2023 dans le cadre des financements d'amorçage. Nous avons l'intention de surveiller ces données et restons déterminés à soutenir les femmes dans l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance, alors qu'elles continuent à créer des entreprises incroyables à tous les stades de croissance.
- En 2023, pour plus de 97 % des opérations de financement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la documentation contractuelle a été généralement préparée à l'aide des conventions types de la CVCA, ce qui démontre que les opérations de financement basées sur des formulaires conformes aux conventions types de la CVCA continuent d'être la norme du marché au Canada.
- Bien que nos données aient révélé une accentuation des modalités favorables aux investisseurs entre 2022 et 2023, notamment en ce qui concerne le recours aux actions privilégiées de rang supérieur, aux dividendes cumulatifs et aux droits de participation, nos données montrent également que, en ce qui concerne les principales modalités de financement, on continue d'adhérer globalement aux normes historiques, c.-à-d. priorités en cas de liquidation de rang égal, absence de droits de participation, clauses anti-dilution fondées sur la moyenne pondérée à base large, absence de droits de rachat et dividendes non cumulatifs.

- Pour 38 % des opérations de financement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2023, il a fallu plus d'une clôture pour réunir le financement requis, contre 22 % en 2022. Cette donnée s'explique par le fait que les entreprises ont souvent pris plus de temps pour établir leurs syndicats d'investisseurs, et les investisseurs ont eu besoin de plus de temps pour obtenir les approbations requises à l'interne en raison des conditions de marché difficiles. Malgré cette tendance, le délai de clôture, soit le nombre de jours entre la date de signature du sommaire des modalités et la date de la clôture initiale, a diminué pour toutes les catégories de tours de financement (par rapport aux délais de clôture moyens au cours de la période 2020-2022). Cette donnée est cohérente avec ce qui précède : étant plus disposées à autoriser les clôtures multiples, les entreprises ont pu conclure leur opération plus rapidement avec les investisseurs initiaux.
- Les données relatives à la proportion d'administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés, d'administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires et d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration indiquent que la proportion d'administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés a tendance à être de plus en plus grande lors des étapes de financement ultérieures (les administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés représentant 45 % et 56 % de la composition totale des conseils d'administration des entreprises réalisant un financement de série C et de série D, en moyenne, pour 2023). Les données révèlent une proportion moins grande d'administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés lors des étapes de financement d'amorçage et de série A, reflétant souvent une consolidation accrue du contrôle des entreprises en question entre les mains du fondateur et des actionnaires ordinaires.

La résilience et le renouvellement caractérisent l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance en 2023

Michael Grantmyre, associé au sein du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler, présente les principales conclusions et tendances du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.

Méthodologie et contexte

- Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* porte sur 486 opérations de financement par actions privilégiées, des financements d'amorçage jusqu'aux financements de série D et suivantes, réalisées par Osler entre 2020 et 2023. Ces opérations de financement par actions privilégiées concernent, pour une petite part (environ 9,5 %), une entreprise américaine qui, pour son opération de financement, a retenu les services de l'un des bureaux canadiens du cabinet. Les opérations de financement par actions ordinaires ou prévoyant l'émission de titres convertibles, comme les accords d'investissement rapide visant des titres de capitaux propres futurs – dits SAFE pour *Simple Agreements for Future Equity* – et les billets à ordre convertibles, ont été exclues.
- La valeur totale des investissements initiaux au terme de tous les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* s'élève à 7,1 milliards de dollars américains. La valeur totale des investissements initiaux et des investissements subséquents au terme de tous les financements répertoriés s'élève à 7,7 milliards de dollars américains.
- Osler a agi à titre de conseiller juridique de l'entreprise dans une proportion d'environ 73,3 % des opérations de financement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, et de conseiller juridique de l'investisseur dans une proportion d'environ 26,7 % des opérations.
- Osler a recueilli et anonymisé les données tirées de documents de financement publics (lorsque des documents tels que les statuts de l'entreprise sont déposés publiquement) et non publics se rapportant à ces opérations, y compris des sommaires des modalités, des statuts, des conventions d'achat d'actions, des conventions entre actionnaires et des documents relatifs à des opérations de placement secondaire de titres.
- Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* répertorie des opérations de financement réalisées sur une période de quatre ans.
- Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est divisé en quatre sections : Vue d'ensemble, Renseignements sur les évaluations et les investissements, Renseignements sur la structure des financements et Renseignements sur les modalités de financement.
- Tous les montants en dollars concernant les opérations de financement qui n'étaient pas initialement libellées en dollars américains ont été convertis en dollars américains selon le taux de change applicable publié par la Banque du Canada à la date de clôture du financement applicable. Dans la mesure où la date de clôture d'une opération de financement tombe un jour férié, le montant en dollars applicable a été converti en dollars américains selon le taux de change applicable publié par la Banque du Canada le prochain jour ouvrable.

À propos du groupe Sociétés émergentes à forte croissance d'Osler

Le groupe [Sociétés émergentes et à forte croissance](#) d'Osler est formé d'individus passionnés par l'entrepreneuriat et l'art de favoriser le développement des entreprises en démarrage et en croissance. Osler est le seul cabinet d'avocats canadien à figurer en tête du classement (*Band 1*) de Chambers Canada, et les membres de notre équipe, répartis dans nos bureaux de Toronto, Montréal, Vancouver, Ottawa et Calgary, sont impatients de partager leur expérience et leurs connaissances avec les sociétés émergentes pour les aider à optimiser leur développement et assurer leur réussite à long terme.

Nous représentons des entrepreneurs et des sociétés émergentes et en croissance de nombreuses industries du savoir à l'échelle du pays. Nous les soutenons dès l'étape d'incubation et tout au long de leur croissance, et nous soutenons également les fonds de capital de risque, les fonds de capital de croissance et les fonds de capital-investissement qui les financent. Nous leur offrons des conseils juridiques sur un large éventail de sujets, y compris les obligations légales, qui s'appliquent aux sociétés émergentes et à forte croissance – de la structuration d'entreprise ou fiscale aux questions touchant l'emploi et la rémunération, en passant par les ententes de financement, les conventions entre actionnaires et les stratégies relatives à la propriété intellectuelle. En effet, tous ces sujets nécessitent une compréhension approfondie du marché ainsi que des conseils d'expert.

Le cabinet représente plus de 2 000 investisseurs de capital de risque et entreprises en démarrage, en croissance ou à un stade avancé partout au Canada, aux États-Unis et ailleurs dans le monde. En 2023, malgré les contrecoups des changements et des pressions sur le marché, Osler a fourni des conseils dans le cadre de 269 opérations de financement par capital de risque, y compris des financements par actions privilégiées, par billets convertibles et par SAFE, qui ont permis à des sociétés émergentes et à forte croissance de réunir plus de 2,19 milliards de dollars américains. Bon nombre d'entre elles sont présentées dans les données formant la base de la présente édition du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.

Les contributeurs



Chad Bayne
Cochef et associé,
Sociétés émergentes
et à forte croissance
cbayne@osler.com
416.862.4708



Mark Longo
Cochef et associé,
Sociétés émergentes
et à forte croissance
mlongo@osler.com
778.785.2746



Nathalie Beauregard
Associée, Sociétés
émergentes et
à forte croissance
nbeauregard@osler.com
514.904.8121



Manveer S. Bisla
Avocat-conseil,
Sociétés émergentes
et à forte croissance
mbisla@osler.com
604.692.2708



Jean-Nicolas Delage
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
jndelage@osler.com
514.904.5644



Justin Dharamdial
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
jdharamdial@osler.com
416.862.4210



Jacques Du Plessis
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
jduplessis@osler.com
778.785.2743



Shahir Guindi, Ad. E.
Ancien coprésident
national, Associé,
Droit des sociétés
sguindi@osler.com
Mtl: 514.904.8126
To: 416.862.6650



Christian Jacques
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
cjacques@osler.com
514.904.5377



David Jamieson
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
djamieson@osler.com
416.862.4853



Calvin Leung
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
cleung@osler.com
514.904.5805



Gary Marshall
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
gmarshall@osler.com
416.862.6471



Natalie Munroe
Chef d'Osler à
l'œuvre – Services
transactionnels et
opérations juridiques
nmunroe@osler.com
613.787.1104



André Perey
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
aperey@osler.com
416.862.6775



Chima Ubani
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
cubani@osler.com
514.904.5803



Laura Webb
Associée, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
lwebb@osler.com
778.785.2747

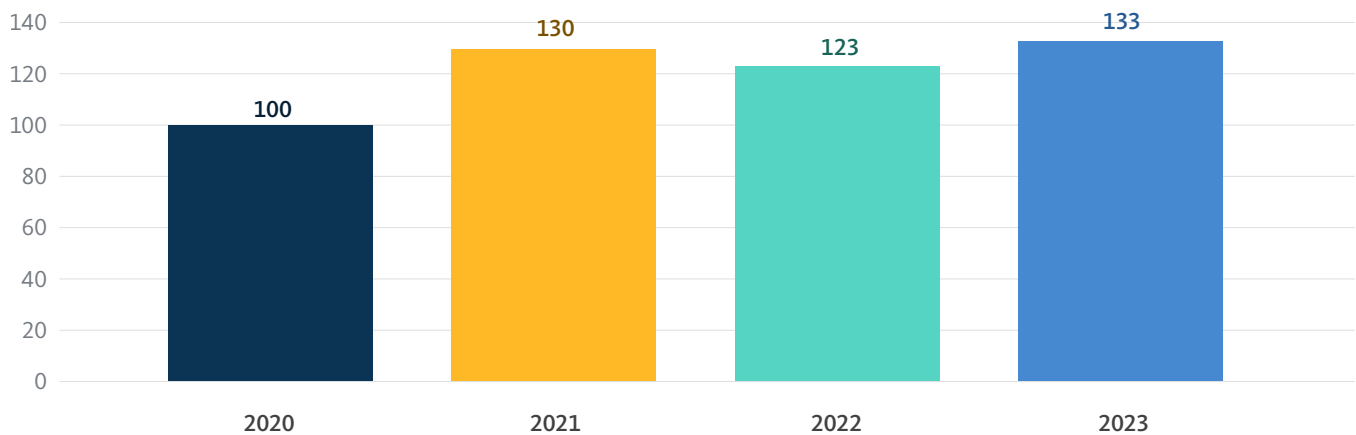


Justin D. Young
Associé, Sociétés
émergentes et à
forte croissance
jyoung@osler.com
778.785.2748



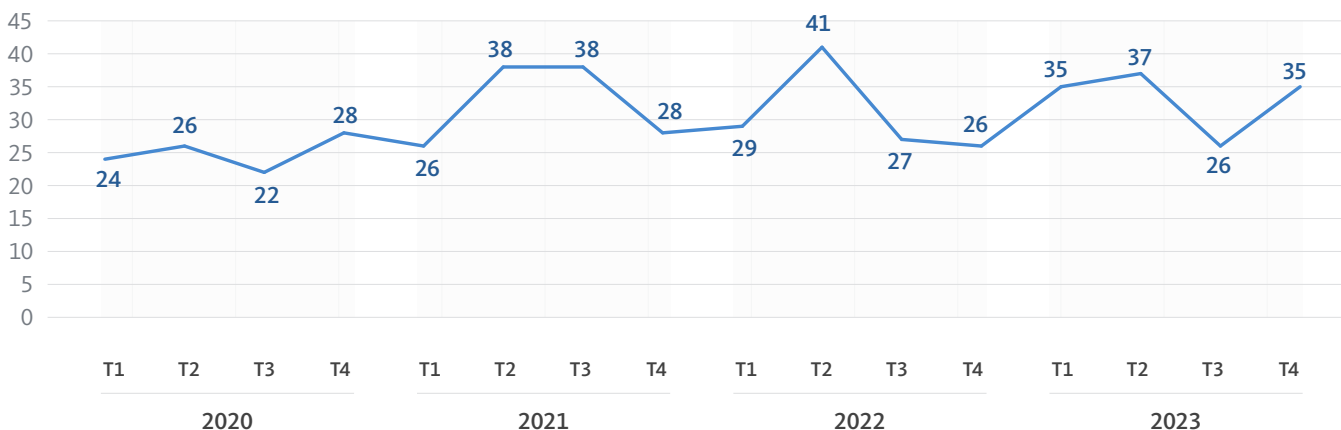
Vue d'ensemble des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*

Nombre total de financements par actions
privilégiées, par année



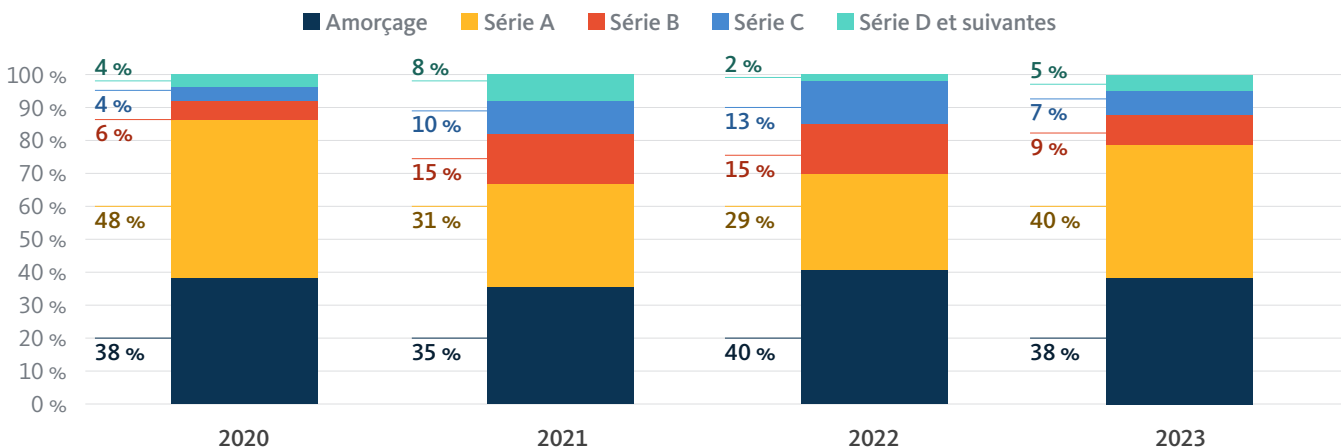
Nombre total de financements par actions privilégiées, par trimestre

Pour 2023, on observe une plus forte concentration d'opérations au cours du premier semestre.



Nombre de financements, par année et selon le tour de financement

Par rapport à la moyenne des trois années précédentes couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, en 2023, le pourcentage relatif des financements de série A a augmenté (40 % contre 36 %) et celui des financements de série B a fléchi (9 % contre 12 %), tout comme celui des financements de série C (7 % contre 9 %). Nous constatons également que, en 2023, la tendance a été similaire à celle des trois années précédentes, c.-à-d. que les financements d'amorçage et de série A ont représenté la plus grande partie des financements réalisés au Canada (78 % au total).

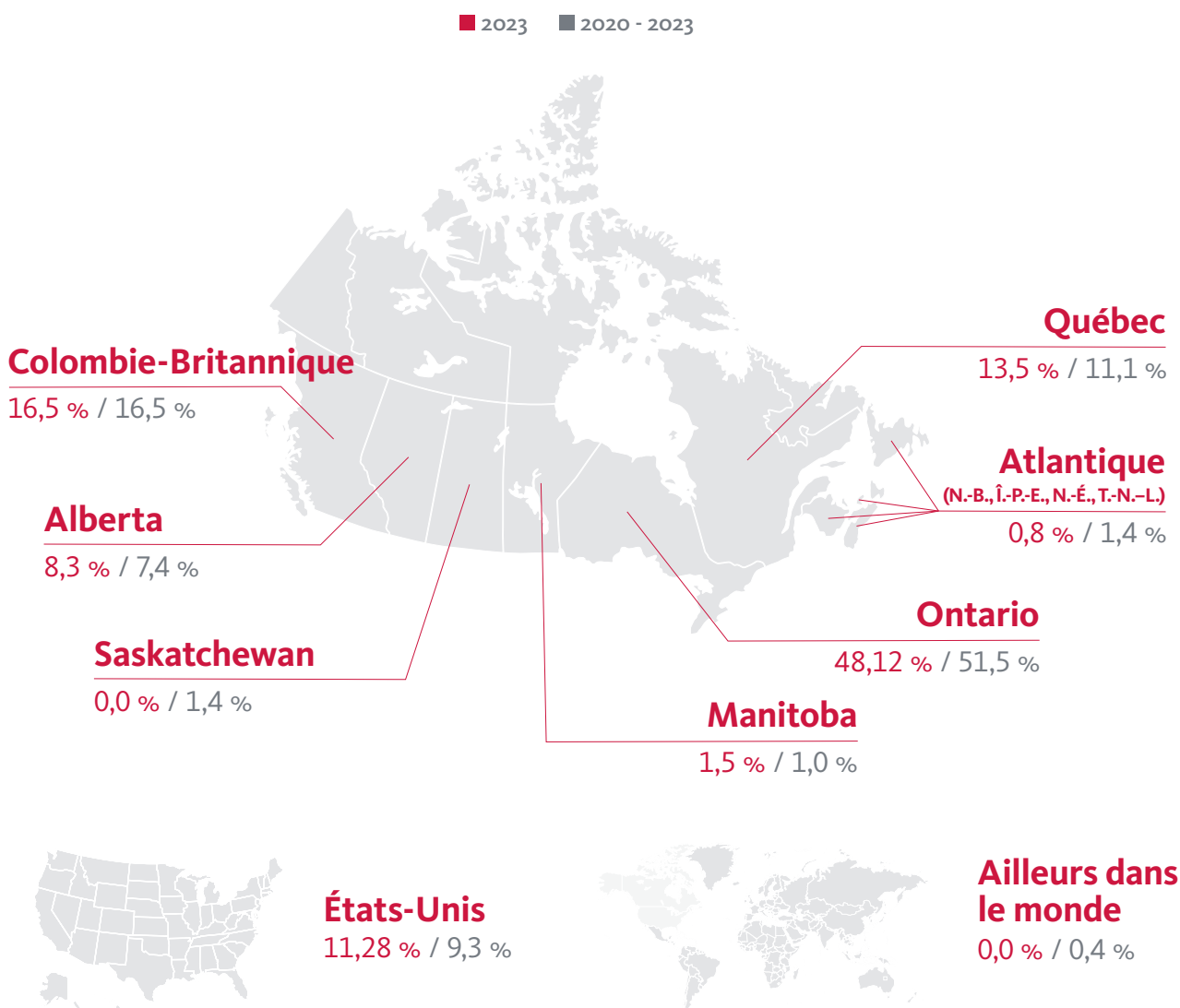


Emplacement des entreprises

Le tableau qui suit indique l'emplacement des entreprises ayant conclu les financements réalisés au Canada et répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, exprimé en pourcentage de l'ensemble des entreprises canadiennes répertoriées.

La tendance en 2023 a été similaire à la moyenne des trois années précédentes couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, les entreprises étant surtout concentrées en Ontario et en Colombie-Britannique.

Cette répartition des financements est cohérente avec les données de la [CVCA](#) pour 2023, qui indiquent que, au Canada, les financements ont été le plus fortement concentrés en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique.

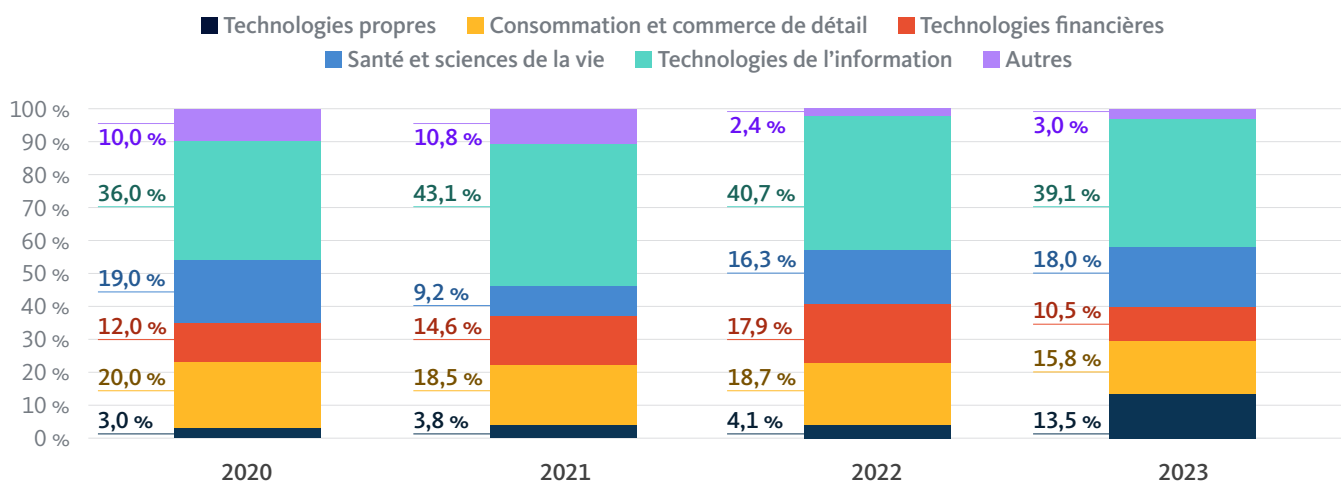


Répartition des entreprises par secteur, par année

Les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* ont été réalisés par des entreprises faisant partie des secteurs suivants :

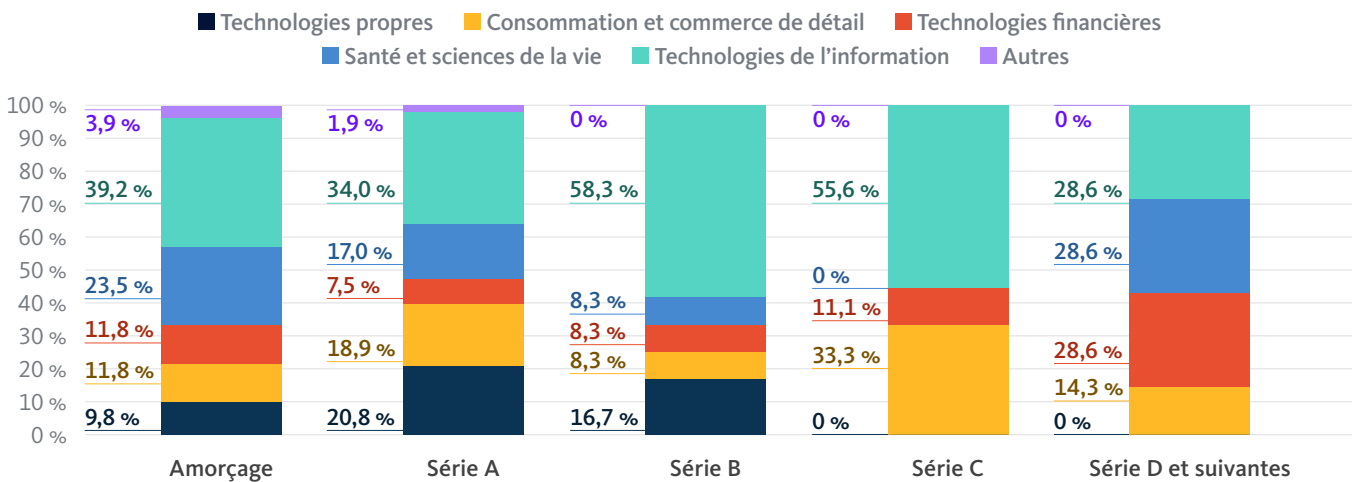
- Technologies propres
- Consommation et commerce de détail (y compris la robotique, les chaînes d'approvisionnement, la logistique et le commerce de détail)
- Technologies financières
- Santé et sciences de la vie
- Technologies de l'information (intelligence artificielle, chaînes de blocs, technologies de publicité, technologies de l'éducation et cybersécurité).
- Autres (secteurs qui ne correspondent pas raisonnablement aux catégories précédentes)

En 2023, 39,2 % des entreprises répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* ont été classées dans le secteur des « Technologies de l'information ». Près de la moitié de ces entreprises de technologies de l'information (soit 15 % de toutes les entreprises ayant réalisé un tour de financement en 2023) appartiennent à la catégorie des « entreprises d'intelligence artificielle ». En 2023, ces entreprises d'intelligence artificielle ont réuni 470 millions de dollars américains au total.



Entreprises par secteur, selon le tour de financement

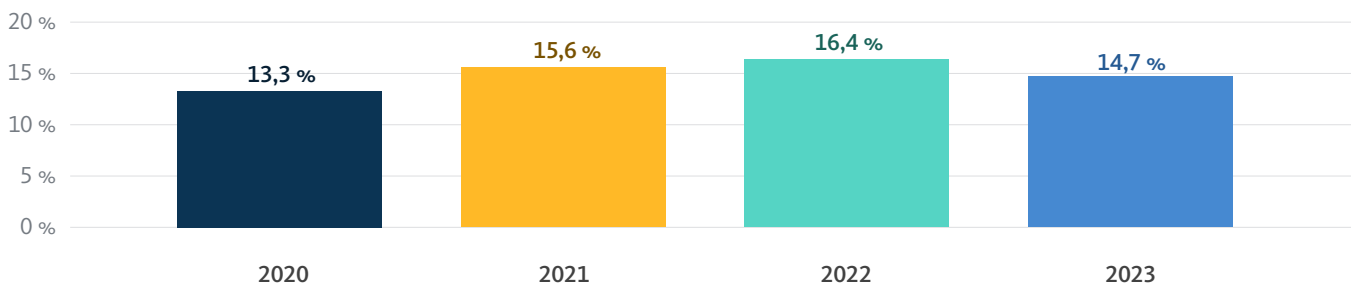
Le graphique qui suit illustre la répartition globale des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement et le secteur. Le secteur des technologies de l'information compte le plus grand nombre d'entreprises (39,2 %) à avoir réalisé un tour de financement, tous tours de financement confondus, à l'exception des tours de série C, où les entreprises du secteur de la consommation et du commerce de détail ont réalisé le plus grand nombre (33 %) de tours de financement.



Répartition des financements réalisés par des entreprises fondées par des femmes

En 2023, 14,7 % de toutes les entreprises ayant réalisé un tour de financement cette année-là étaient des entreprises fondées par des femmes, contre 16,4 % en 2022, et celles-ci ont réalisé, pour la plupart, des financements d'amorçage, de série A ou de série B. Parmi les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2023 et réalisés par des entreprises cofondées par des femmes, 75 % étaient des financements de début de croissance (amorçage et série A). Cependant, nous avons remarqué qu'entre 2022 et 2023, le pourcentage de financements d'amorçage réalisés par des entreprises cofondées par des femmes avait reculé d'environ 2 %.

À titre de comparaison, [Pitchbook](#) a indiqué qu'environ 19 % des financements par capital de risque réalisés aux États-Unis en 2023 l'avaient été par des entreprises comptant à la fois des hommes et des femmes parmi leurs fondateurs. Environ 2 % des financements par capital de risque réalisés aux États-Unis en 2023 l'ont été par des entreprises fondées par des femmes uniquement.



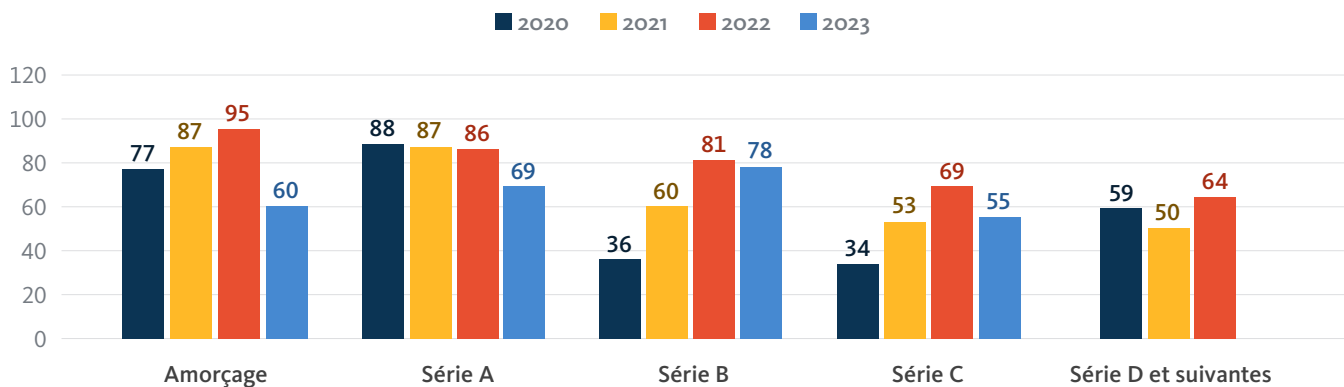
En 2023, afin de mettre en lumière le parcours et la réussite des fondatrices d'entreprises, Osler a continué à tenir des séances dans le cadre de sa Série sur le leadership des femmes dans les sociétés émergentes et à forte croissance, y compris des séances intitulées [Comment travailler avec des capital-risqueurs](#) et [Guide sur la négociation de contrats](#). Chez Osler, nous soutenons également les femmes à tous les stades de la croissance de leur entreprise en les introduisant dans notre réseau exceptionnel de fondatrices, d'entrepreneures établies et d'investisseuses.

En 2023, nous avons continué à organiser, à Toronto et à Calgary, des soirées intimes dans le cadre de notre série « Attablez-vous », qui mettent l'accent sur la progression des femmes dans l'écosystème canadien des sociétés technologiques et l'établissement de liens durables. Pour en savoir plus sur les programmes d'Osler à l'intention des fondatrices d'entreprises, y compris obtenir les liens vers les webinaires précédents, [cliquez ici](#).

Délai moyen entre la date de signature du sommaire des modalités et la date de clôture du financement (selon le tour de financement)

Le graphique qui suit présente le délai moyen, exprimé en jours, entre la date de signature du sommaire des modalités et la clôture initiale du financement afférent. En moyenne, les opérations, tous tours de financement confondus, ont pris moins de jours pour être conclues en 2023 qu'en 2022. L'une des raisons de ce changement est qu'en 2023, il y a eu une augmentation du nombre de financements comprenant plusieurs clôtures, ce qui a réduit la pression, et le délai correspondant, pour inclure tous les investisseurs dans une seule clôture.

En 2023, les financements d'amorçage et les financements de série A ont connu la réduction la plus importante de leur délai moyen de clôture, le nombre de jours entre la signature du sommaire des modalités et la clôture initiale dans leur cas ayant chuté d'environ 37 % et 20 %, respectivement. Il convient de noter qu'en 2023, seul un petit nombre de financements de série D et suivantes ont été clôturés, de sorte que les données à cet égard ne sont pas suffisantes pour être instructives. Toutefois, nous constatons que le délai de clôture des financements de croissance ultérieure a été beaucoup plus long en 2023 (souvent, en hausse de plusieurs mois).



Raven Indigenous Capital Partners se prépare pour une année chargée avec ses fondateurs



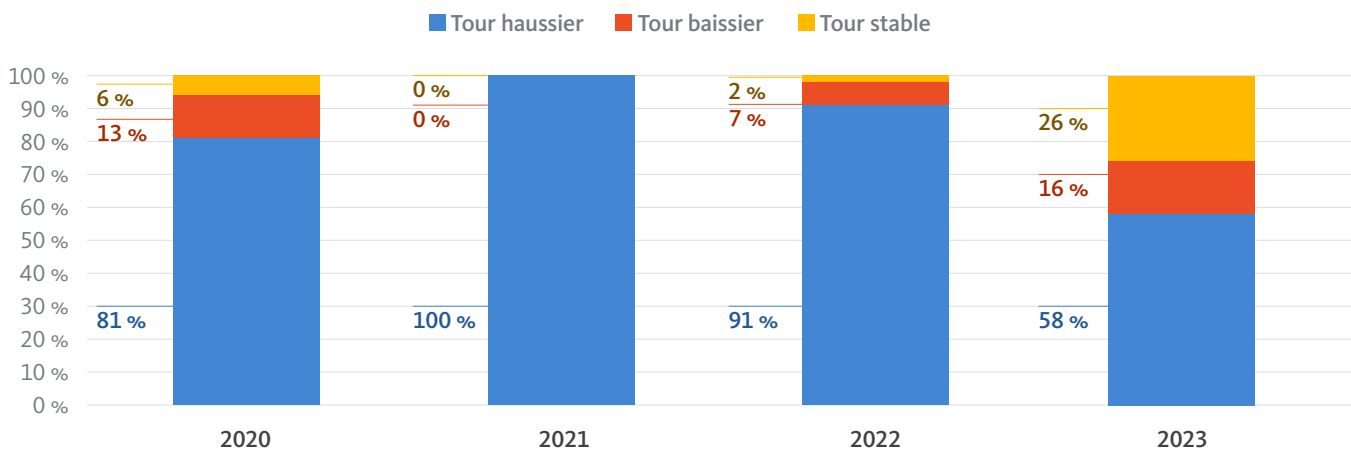
Raven Indigenous
CAPITAL PARTNERS



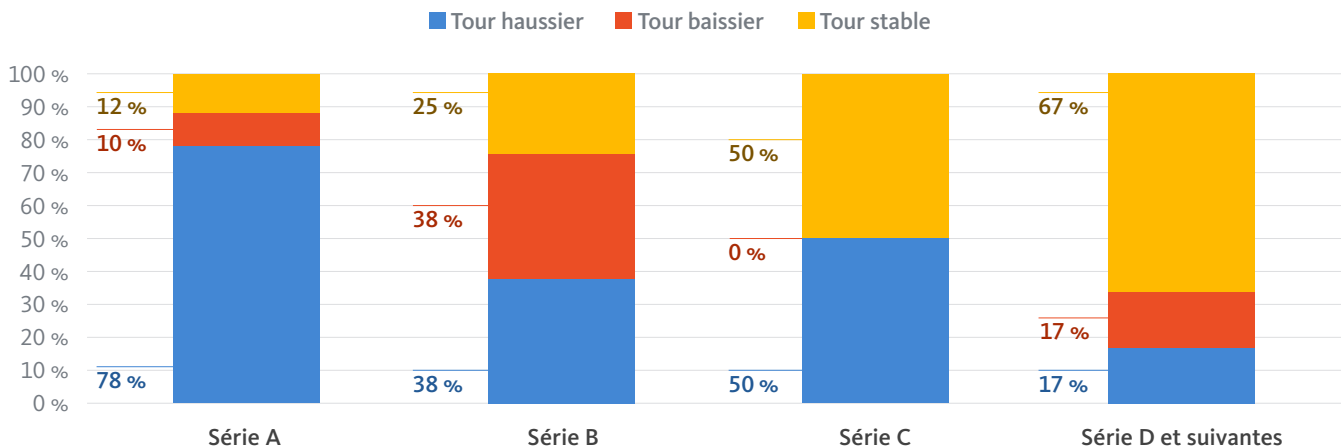
Renseignements sur les évaluations et les investissements

Évaluation aux fins de financement, par année

Le graphique qui suit illustre l'orientation des évaluations par la présentation de la proportion de tours haussiers, de tours baissiers et de tours stables pour les financements répertoriés dans le rapport. C'est en 2023 que l'on observe la plus forte augmentation du nombre de tours baissiers, où 16 % de l'ensemble des tours de financement ont été qualifiés de tours baissiers. La plus forte concentration de tours baissiers se trouve dans les financements de série B (38 %) et de série D (17 %). En 2023, le nombre de financements qualifiés de « tours haussiers » a diminué de 36 % par rapport à 2022. Ces résultats concordent avec ceux de rapports comparables publiés par des cabinets d'avocats américains, selon lesquels 13 % à 30 % de toutes les opérations répertoriées dans leurs études ont été qualifiées de « tours baissiers ». En outre, [Carta](#) a déclaré que plus de 19 % de tous les tours de financement répertoriés en 2023 constituaient des tours baissiers, ce qui l'a amené à qualifier 2023 d'« année du tour baissier » (*year of the down round*). Dans le même temps, la diminution du pourcentage de tours haussiers est corrélée à l'augmentation du nombre de tours stables en 2023, où 26 % de tous les financements ont été qualifiés de tours stables. En 2023, un nombre accru d'entreprises ont levé des fonds à des évaluations équivalentes au prix par action de leur tour de financement précédent, y compris en recourant à des tours de financement d'« extension ».

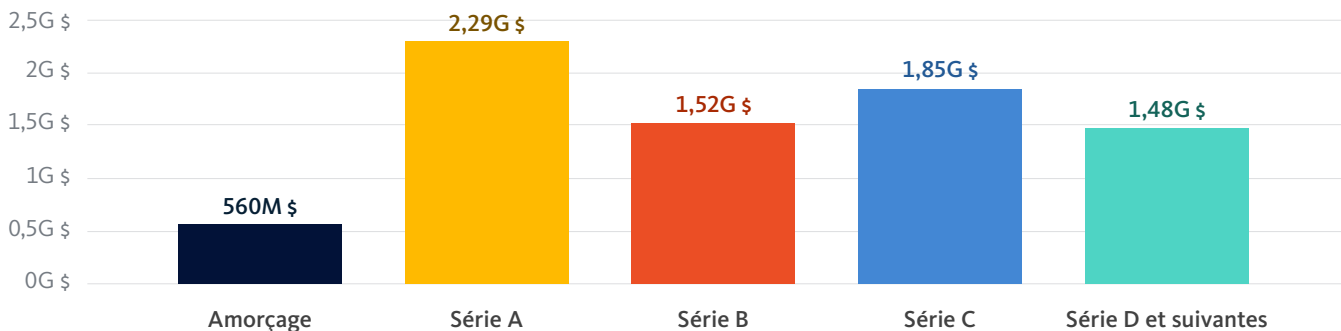


Si l'on répartit les résultats selon le tour de financement, les financements de série B et de série D sont ceux qui ont compté le plus de tours baissiers en 2023. Les financements de série A s'en sont sortis mieux, seulement 10 % d'entre eux étant qualifiés de « tours baissiers ».



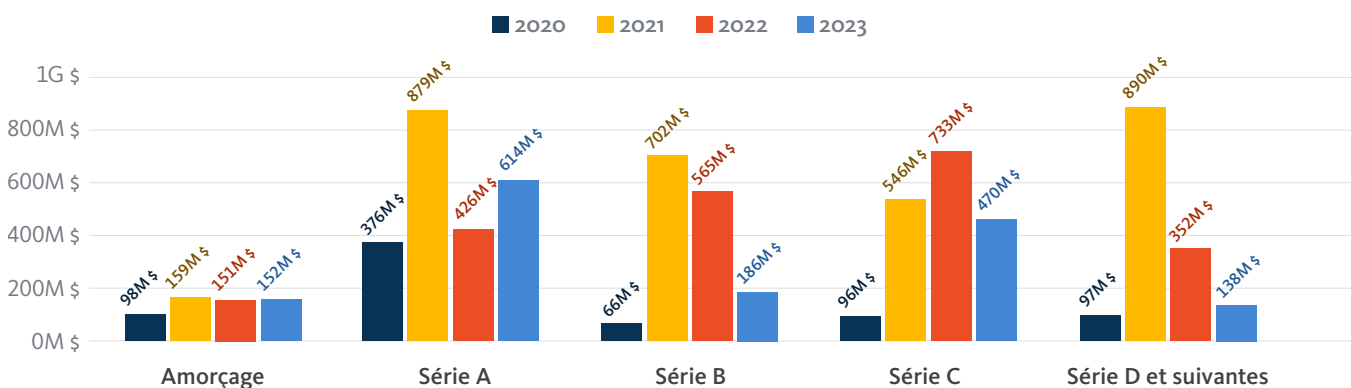
Montant total des investissements, selon le tour de financement (en G\$ US)

Le graphique qui suit indique le montant total des investissements (incluant les fonds remis à la clôture initiale et les investissements subséquents d'une même opération, le cas échéant), exprimé en dollars américains, pour tous les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement, soit un total de 7,7 milliards de dollars américains.



Montant total des investissements, selon le tour de financement (en G\$ US), par année

Le graphique qui suit indique le montant total des investissements (y compris les fonds remis à la clôture initiale et les investissements subséquents d'une même opération, le cas échéant), exprimé en dollars américains, selon le tour de financement, pour les financements réalisés de 2020 à 2023. Les données montrent que 2021 a été une année record. Le montant total des fonds levés en 2023 ne représente que 52 % de celui des fonds levés en 2021. Le montant total des financements d'amorçage est resté stable entre 2021 et 2023. Le montant total des financements de série A a augmenté de 20 % par rapport à celui de 2022 (bien qu'il représente toujours 42 % de celui de 2021). La baisse la plus importante a été enregistrée dans la catégorie des financements de série D et suivantes, où le montant total des investissements a diminué de 83 % par rapport au sommet de 2021 et de 57 % par rapport à celui de 2022. Ces données correspondent aux résultats publiés dans le rapport de fin d'année de la [CVCA](#), suivant lequel le montant total des investissements a baissé de 34 % par rapport à celui de 2022, le montant total des financements de préamorçage et celui des financements d'amorçage sont restés constants au cours de la même période, et le montant total des financements de début de croissance et de croissance ultérieure et des financements par capital de croissance ont connu une forte baisse par rapport à leur sommet de 2021.

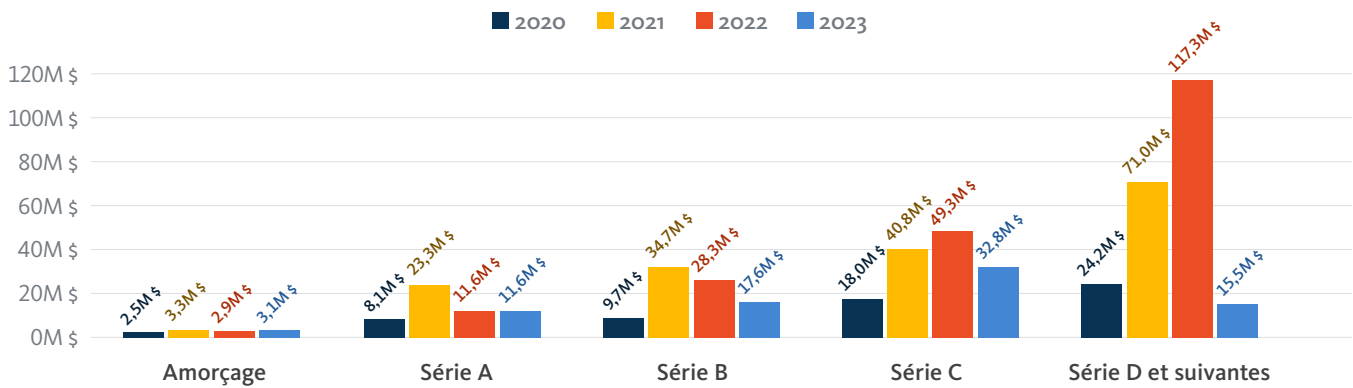


Ontopical aide les entreprises à décrocher davantage de contrats auprès des administrations locales grâce à l'IA



Montant moyen des investissements, selon le tour de financement (en M\$ US), par année

Le graphique qui suit indique que, en 2023, le montant moyen des investissements a connu la baisse la plus marquée dans le cadre des financements de série B et des financements de série D et suivantes. Le montant moyen des fonds levés dans le cadre des financements de série B a diminué de 63 % par rapport à celui des trois années précédentes et de 70 % par rapport à celui de 2022. En ce qui concerne les financements de série D et suivantes, en 2023, le montant moyen des investissements a diminué d'environ 76 % par rapport à celui des trois années précédentes et de 87 % par rapport à celui de 2022. La forte baisse du montant des fonds levés dans le cadre des financements de croissance ultérieure, qui est conforme aux données rapportées par la [CVCA](#) [pdf; en anglais seulement], peut être attribuée à la baisse générale des financements de croissance ultérieure en 2023, à l'utilisation accrue de petits tours d'extension dans le cadre de tels financements et à la réduction du nombre de « méga-opérations » (50 millions de dollars et plus) répertoriées en 2023.

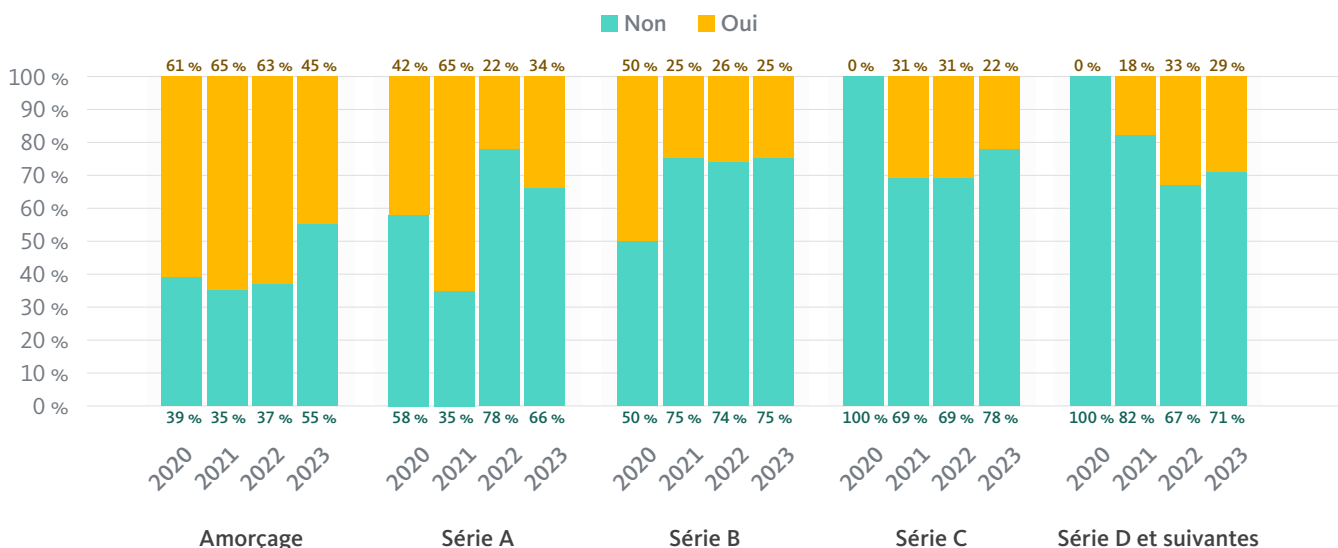


3

Renseignements sur la structure des financements

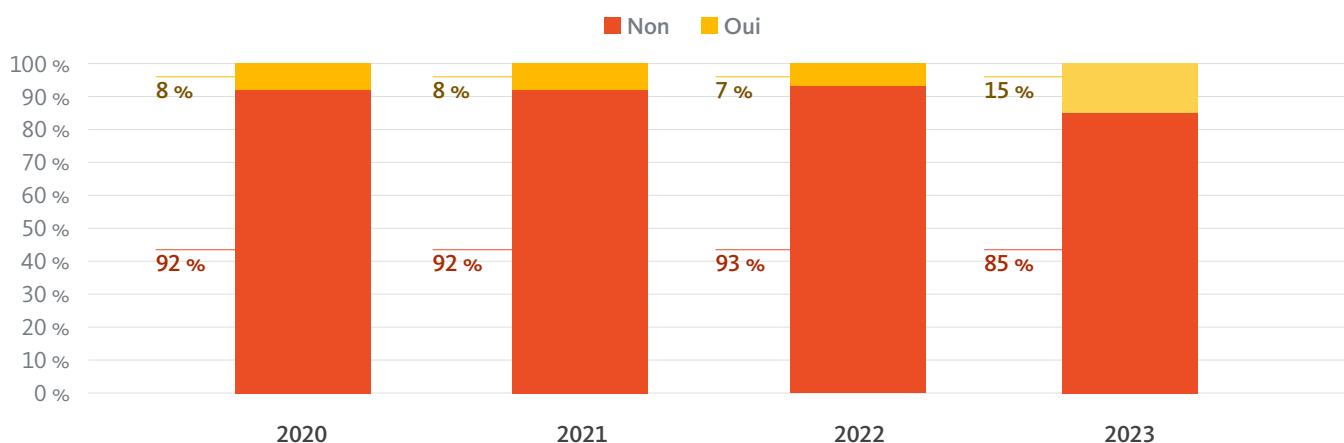
Conversion de titres convertibles (comme les accords d'investissement rapide visant des titres de capitaux propres futurs – dits SAFE – et les billets à ordre convertibles) dans le cadre de financements, selon le tour de financement, par année

Le graphique ci-dessous montre la proportion des financements dans le cadre desquels un instrument financier convertible (comme un SAFE ou un billet à ordre convertible) a été converti, par année. En 2023, 50 % de tous les financements comprenaient la conversion de titres convertibles. Nous constatons que la conversion de titres convertibles à la suite d'un tour de financement d'amorçage a été largement constante dans tous les financements de croissance ultérieure, ce qui est conforme à nos attentes, car les entreprises en 2023 ont continué à recourir à des stratégies de financement relais à toutes les étapes afin de retarder leur retour sur le marché pour réaliser des tours de financement à un prix convenu (*priced rounds*).



Investissement minimal requis à la clôture initiale du financement, par année

Le graphique qui suit présente la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* dont le sommaire des modalités ou la documentation relative à l'opération comporte une clause prévoyant expressément le montant minimal de l'investissement que doit réunir l'entreprise avant la clôture initiale du financement, par année. Bien que l'exigence d'un montant minimal d'investissement ne soit pas une modalité standard pour les financements par actions privilégiées, le nombre d'opérations qui prévoyaient un montant minimal d'investissement à la clôture initiale dans leur sommaire des modalités a doublé entre 2022 et 2023 (soit une augmentation de 48 % par rapport à la moyenne des trois années précédentes), ce qui indique qu'en 2023, les investisseurs avaient besoin d'une plus grande certitude à l'égard du capital engagé et de la syndication avant d'être prêts à passer à l'étape de la clôture initiale et au déblocage des fonds.

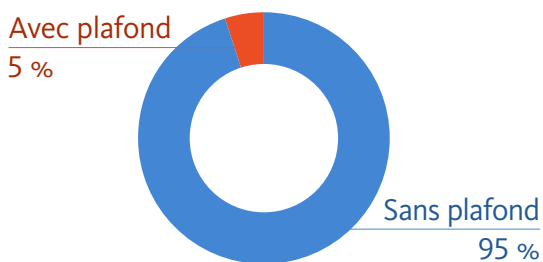


Spring Impact Capital investit dans des entreprises en démarrage axées sur la santé humaine et planétaire



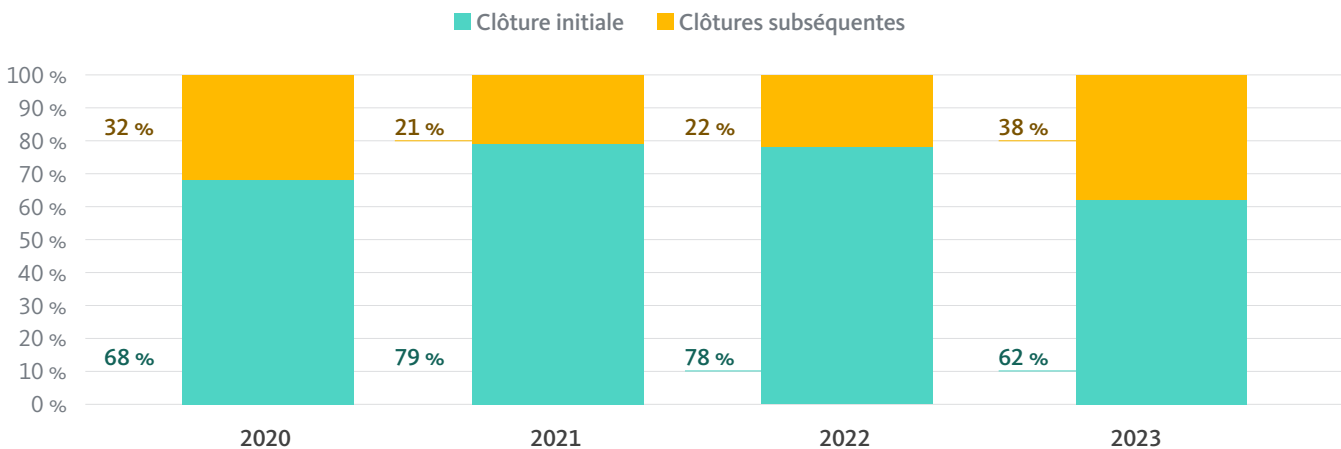
Entreprises couvrant les frais encourus par les investisseurs dans le cadre du financement (avec ou sans plafond)

Une écrasante majorité des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* de 2020 à 2023 prévoyaient que l'entreprise couvre les frais encourus par les investisseurs, en tout ou en partie. Parmi ceux-ci, 95 % plafonnaient le montant des frais ainsi recouvrables, comme l'indique le graphique circulaire qui suit.



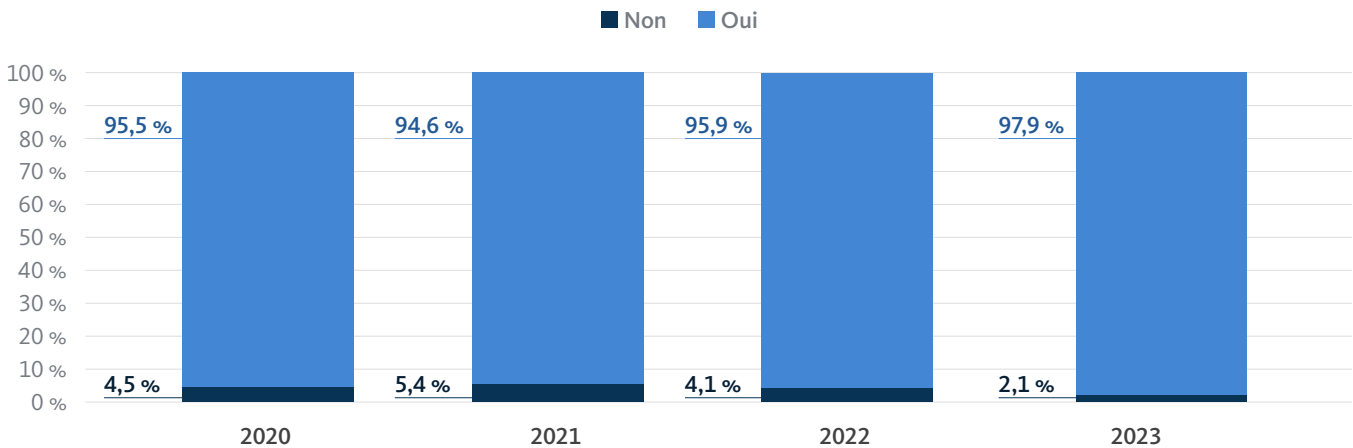
Allocation du produit des financements comportant plus d'une clôture

En 2023, on a observé une forte augmentation du nombre de financements pour lesquels le montant levé dans le cadre du tour a été réparti sur plusieurs clôtures. Le recours à des clôtures multiples est passé de 22 % en 2022 à 38 % en 2023, car les entreprises ont mis plus de temps à boucler leurs tours de financement. Malgré cela, et conformément aux années précédentes couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, en 2023, le montant investi à la clôture initiale d'un tour de financement a continué à représenter la majeure partie du montant total investi dans le cadre du tour.



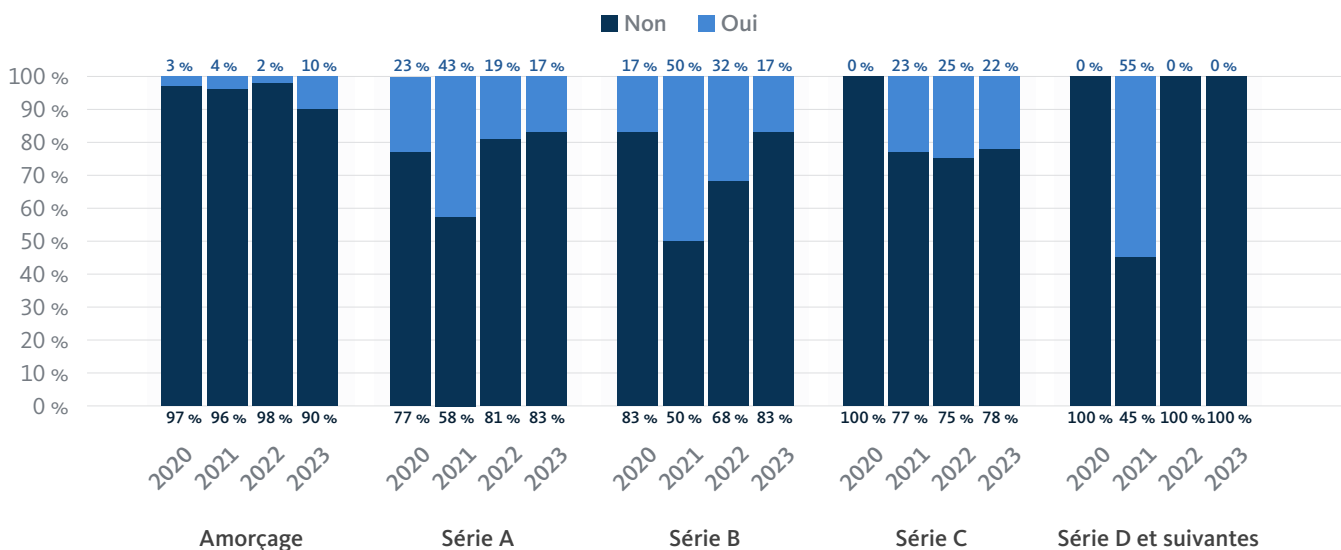
Utilisation des conventions types de la CVCA et de la NVCA pour les contrats principaux des financements

L'utilisation des conventions types de la CVCA et de la National Venture Capital Association (NVCA) reste omniprésente pour les financements par actions privilégiées au Canada, 97,9 % de tous les financements répertoriés en 2023 ayant recouru aux conventions types de la CVCA et de la NVCA.



Opérations de placement secondaire dans le cadre des financements, selon le tour de financement, par année

En 2023, seuls 16 % des financements répertoriés comportaient une composante opération de placement secondaire. Ce résultat est conforme à celui de 2022 (15 %), mais représente environ la moitié de celui de 2021 (29 %). On a eu recours à une telle composante le plus souvent dans le cadre des financements de série C (22 %), puis dans le cadre des financements de série A et des financements de série B (17 % dans les deux cas). Il est surprenant de constater que 10 % des financements d’amorçage comportaient une telle composante, et que la taille de leurs opérations de placement secondaire était nettement inférieure (477 000 \$ en moyenne) à celle des opérations de placement secondaire faisant partie des tours de financement de croissance ultérieure. Dans ces cas, lorsque le financement d’amorçage comportait une composante opération de placement secondaire, les tours applicables ont fait l’objet d’une souscription excédentaire et les fondateurs ou les investisseurs en capital de démarrage ont accepté de vendre un petit nombre des actions qu’ils détenaient pour faire de la place à de nouveaux investisseurs.



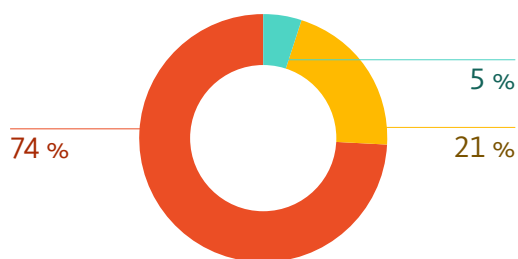
dcbel Inc., entreprise spécialisée dans les technologies propres établie à Montréal, est prête à rendre les maisons plus résilientes et plus autonomes sur le plan énergétique en 2024



Nature des titres de capitaux propres vendus à l'occasion des opérations de placement secondaire réalisées dans le cadre des financements

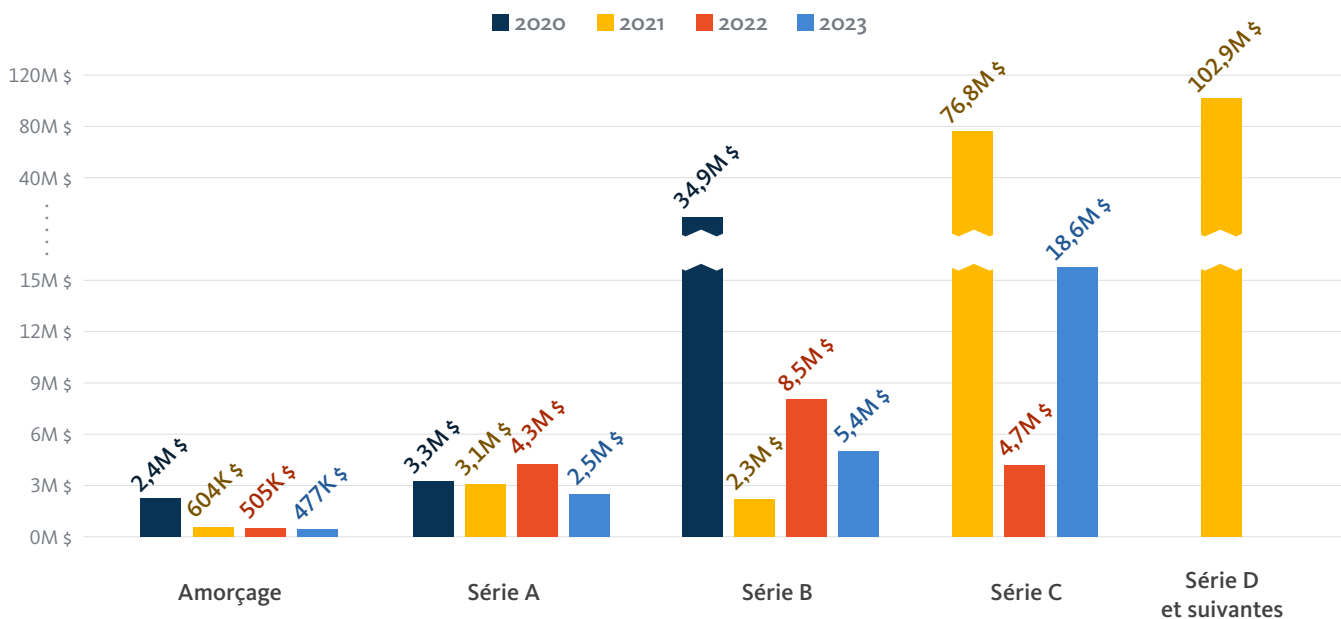
En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui ont été réalisés en 2023 et qui comprenaient une opération de placement secondaire, dans 74 % des cas, l'acheteur a acquis des actions privilégiées (y compris les opérations où les actionnaires ordinaires ont converti leurs actions ordinaires en actions privilégiées) et, dans 21 % des cas, l'acheteur a acquis des actions ordinaires.

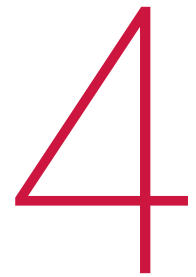
■ Actions ordinaires et privilégiées ■ Actions ordinaires ■ Actions privilégiées



Montant moyen des opérations de placement secondaire réalisées dans le cadre des financements, selon le tour de financement, par année

En 2023, le montant moyen des opérations de placement secondaire a diminué à chaque étape de financement par rapport à 2022, à l'exception des financements de série C (montant moyen de 18,6 millions de dollars). Malgré son augmentation en 2023, le montant moyen des opérations de placement secondaire de série C est resté inférieur de 44 % au montant moyen sur quatre ans (et nous notons qu'aucune opération de placement secondaire de série C n'a été réalisée en 2020). Comme en 2022, aucun des financements de série D et suivantes n'a comporté d'opération de placement secondaire. En 2020 (série B) et 2021 (série C et série D), une seule opération de placement secondaire de grande envergure au cours de chacune de ces années, pour chacune de ces catégories de financement, a provoqué la hausse du montant moyen des opérations de placement secondaire.

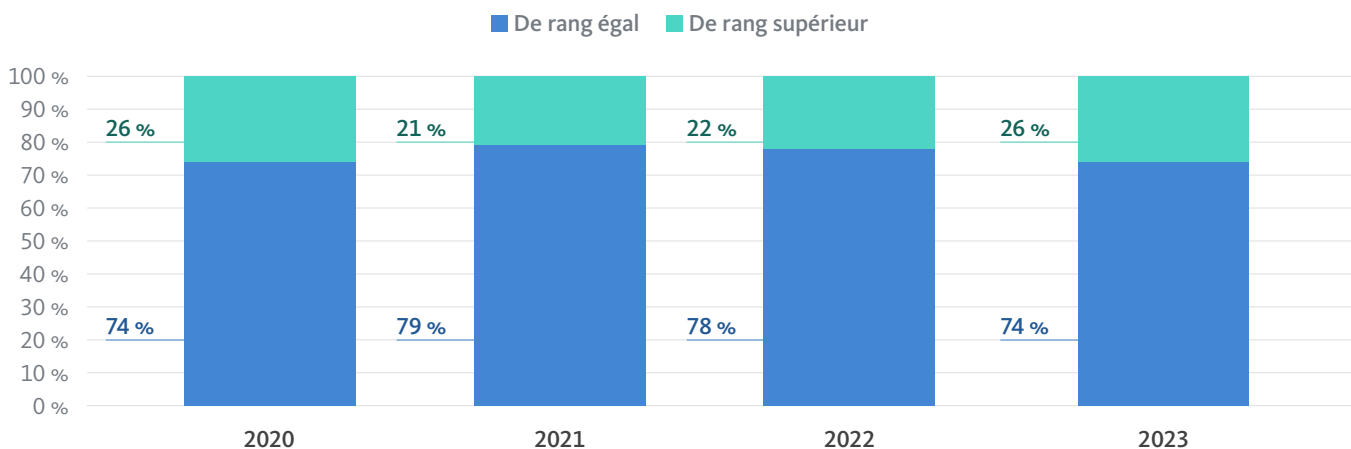




Renseignements sur les modalités de financement

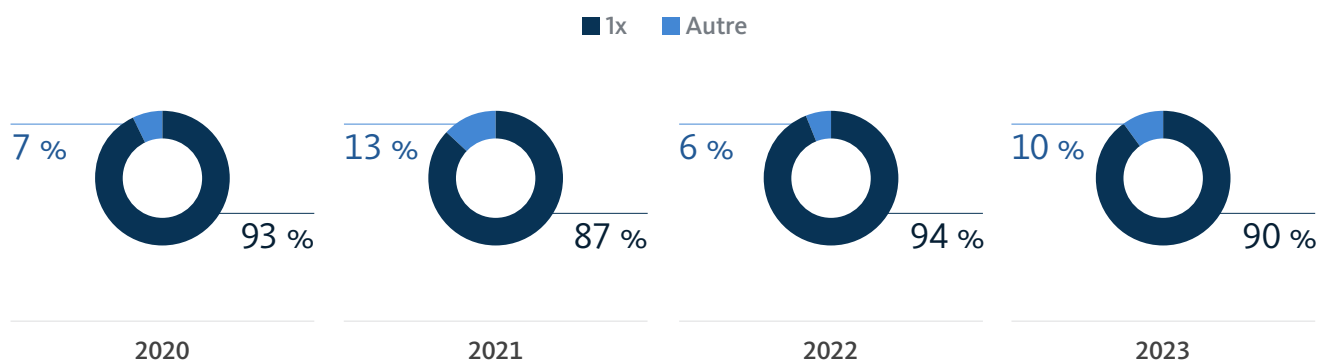
Financements conférant une priorité en cas de liquidation de rang supérieur

En 2023, 26 % des financements comprenaient l'émission de nouvelles actions privilégiées de rang supérieur à tous les autres titres du capital de l'entreprise. Parmi les financements qualifiés de tours baissiers en 2023, 90 % comprenaient l'émission de titres de rang supérieur. Ces données reflètent les résultats des études sur les opérations réalisées aux États-Unis en 2023, comme en font foi le [Silicon Valley Venture Capital Survey – Third Quarter 2023](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Fenwick et [The Entrepreneurs Report Private Company Financing Trends](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Wilson Sonsini, selon lesquels entre 15 % et 22 % des financements réalisés aux États-Unis conféraient une priorité en cas de liquidation de rang supérieur (la proportion étant plus élevée pour les financements de croissance ultérieure).



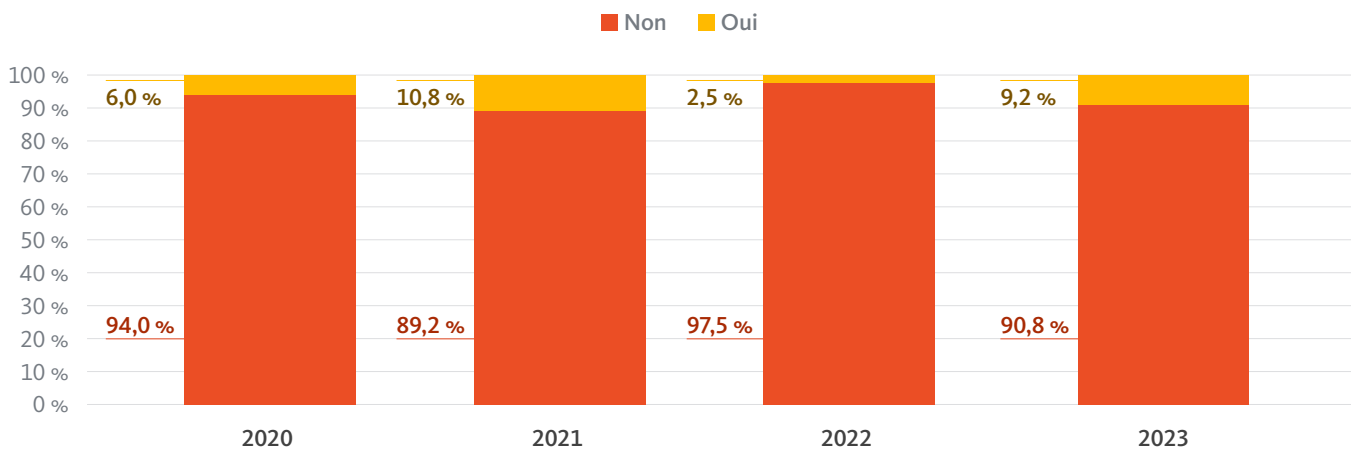
Financements prévoyant un multiple sur les priorités en cas de liquidation

Le graphique qui suit présente la distribution des multiples sur les priorités en cas de liquidation associées aux actions privilégiées émises dans le cadre des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Les résultats sont conformes à nos attentes, en ce sens qu'un multiple de 1x sur les priorités en cas de liquidation est la norme dans le cadre d'opérations de financement. Ces données reflètent également les résultats des études sur les opérations réalisées aux États-Unis en 2023, comme en fait foi le [Silicon Valley Venture Capital Survey – Third Quarter 2023](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Fenwick, selon lequel environ 7 % des financements réalisés aux États-Unis incluaient des titres assortis d'un multiple sur la priorité en cas de liquidation supérieur à 1x (étant entendu que tous les multiples étaient inférieurs à 2x).



Financements avec actions privilégiées participantes

Le graphique qui suit présente la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des actions privilégiées participantes. Ces résultats sont conformes à nos attentes, dans la mesure où les actions privilégiées participantes sont peu fréquentes dans les opérations de financement au Canada. La proportion de financements comportant des actions privilégiées participantes en 2023 (9,2 %) est conforme à la moyenne des quatre années couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* (7,1 %), mais a plus que triplé par rapport à 2022 (où cette proportion était très faible). Parmi les entreprises qui ont réalisé un financement comportant des actions privilégiées participantes, 33 % appartenaient au secteur de la santé et des sciences de la vie. En outre, dans 57 % des financements comportant des actions privilégiées participantes, les actions privilégiées en question étaient également de rang supérieur. Les résultats concernant l'inclusion d'actions privilégiées participantes dans les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* reflètent ceux des études sur les opérations réalisées aux États-Unis en 2023, comme en font foi le [Silicon Valley Venture Capital Survey – Third Quarter 2023](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Fenwick et [The Entrepreneurs Report Private Company Financing Trends](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Wilson Sonsini, selon lesquels moins de 5 % des financements réalisés aux États-Unis comprenaient des actions privilégiées participantes.

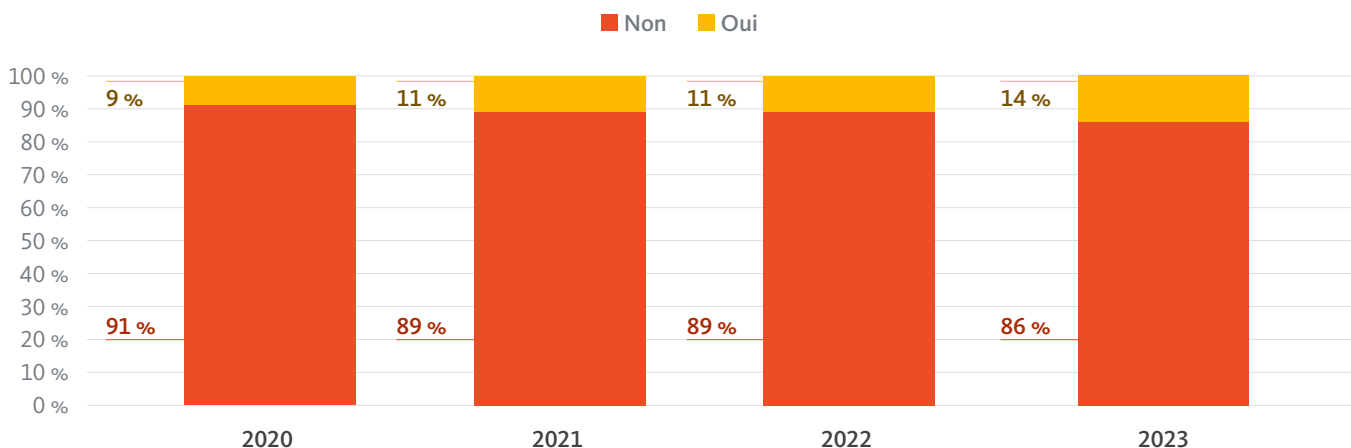


Hiive, qui exploite une plateforme de négociation à l'intention des licornes, reçoit le soutien du milieu des investisseurs en capital de risque



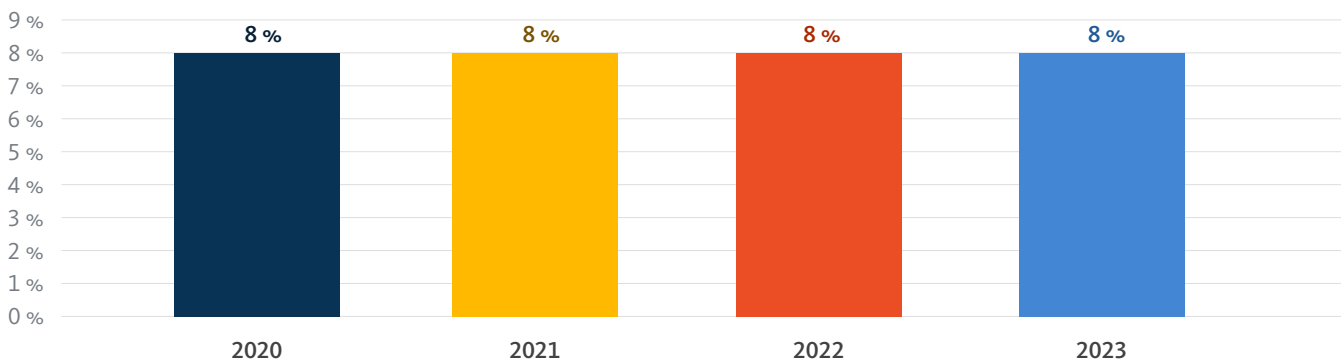
Financements avec dividendes cumulatifs ou dividendes non cumulatifs

Le graphique qui suit présente la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des droits à des dividendes cumulatifs par rapport à ceux qui n'en comprenaient pas. On observe en 2023 une légère augmentation de la proportion des financements comprenant des droits à des dividendes cumulatifs (14 %), proportion qui dépasse la proportion moyenne enregistrée pour les trois années précédentes couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* (10 %). Parmi les financements comprenant des droits à des dividendes cumulatifs, les financements de début de croissance en ont constitué la plus forte proportion : 38 % d'entre eux étaient des financements d'amorçage et 46 %, des financements de série A. Ces résultats sont conformes à nos attentes, dans la mesure où les dividendes cumulatifs sont généralement peu fréquents dans les opérations de financement au Canada. Les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* comprenaient des droits à des dividendes cumulatifs dans une proportion plus grande que les financements couverts par les études sur les opérations réalisées aux États-Unis en 2023, comme en font foi le [Silicon Valley Venture Capital Survey – Third Quarter 2023](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Fenwick et [The Entrepreneurs Report Private Company Financing Trends](#) [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Wilson Sonsini, selon lesquels des dividendes cumulatifs n'ont été inclus que dans 2 % à 4,4 % des financements réalisés aux États-Unis (proportion accrue [69 %] pour les tours de financement baissiers).



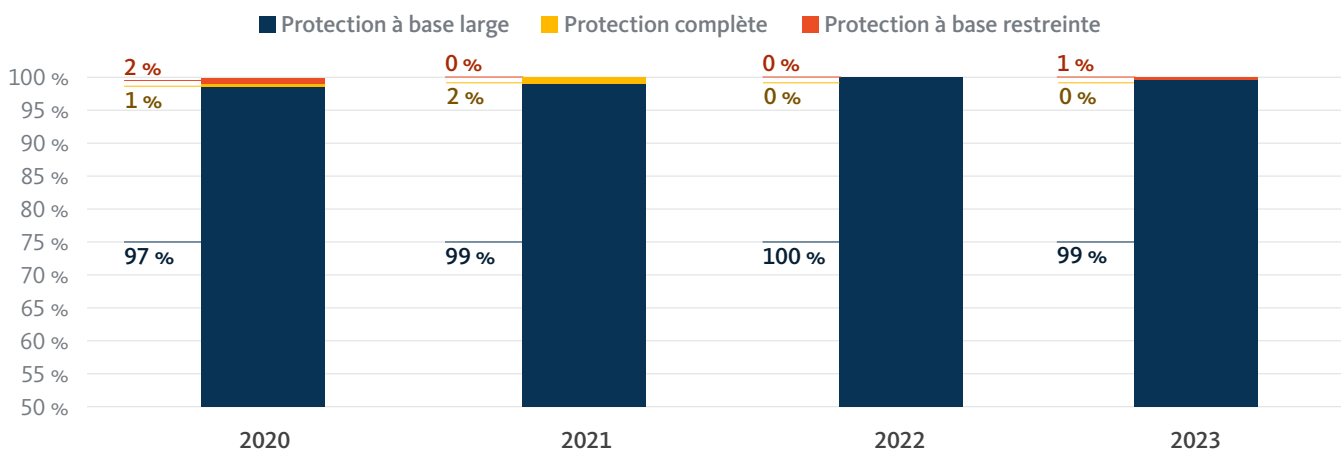
Financements avec dividendes cumulatifs, taux d'accumulation de dividendes

Le graphique qui suit indique que le taux de dividendes le plus couramment utilisé dans le cadre des financements qui comprenaient des droits à des dividendes cumulatifs était de 8 %, ce qui est conforme aux données qui figuraient dans les éditions précédentes du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.



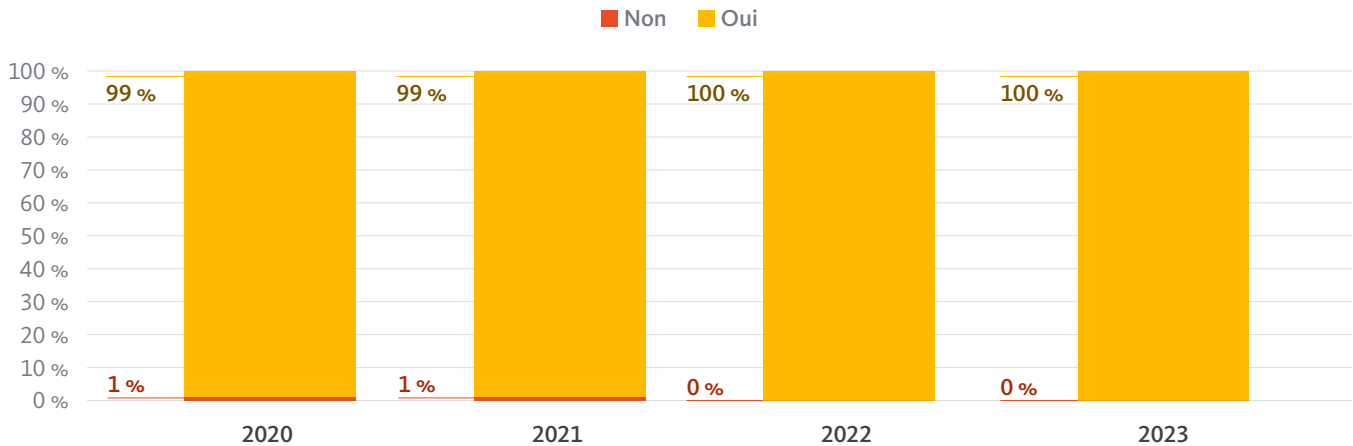
Financements avec droits de protection anti-dilution, types de protection anti-dilution

Comme pour les années précédentes, en 2023, la protection anti-dilution fondée sur la moyenne pondérée à base large continue d'être la norme du marché au Canada (99 % de tous les financements de 2023 répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*), que le financement en question soit un tour haussier, un tour baissier ou un tour stable. Cette donnée est conforme aux résultats d'études américaines similaires, selon lesquels une protection anti-dilution à base large a été incluse dans 98 % à 100 % de tous les financements réalisés aux États-Unis.



Financements avec droits de conversion automatique lors d'un premier appel public à l'épargne

Le graphique qui suit illustre la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des dispositions sur la conversion automatique des actions privilégiées en circulation en actions ordinaires lors d'un premier appel public à l'épargne admissible de l'entreprise (ou d'opérations semblables). Les données présentées sont conformes à nos attentes dans la mesure où presque tous les financements prévoient la conversion automatique des actions privilégiées en actions ordinaires lors des opérations admissibles en question.

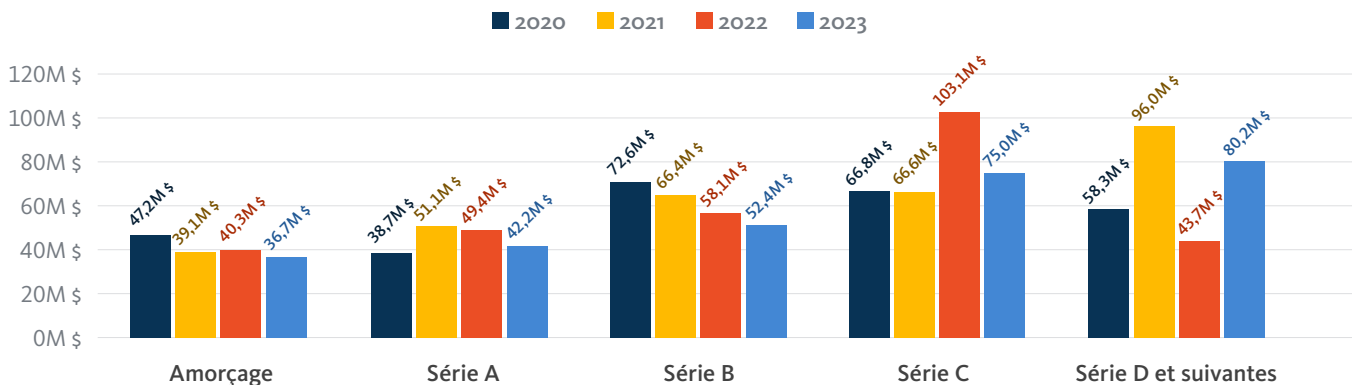


Deep Sky, promoteur de projets d'élimination du CO₂, cherche à mettre en œuvre ses plans d'aménagement d'infrastructures à l'échelle du Canada

DEEP SKY

Financements avec droits de conversion automatique lors d'un premier appel public à l'épargne, valeurs moyennes et médianes des premiers appels publics à l'épargne admissibles selon le tour de financement

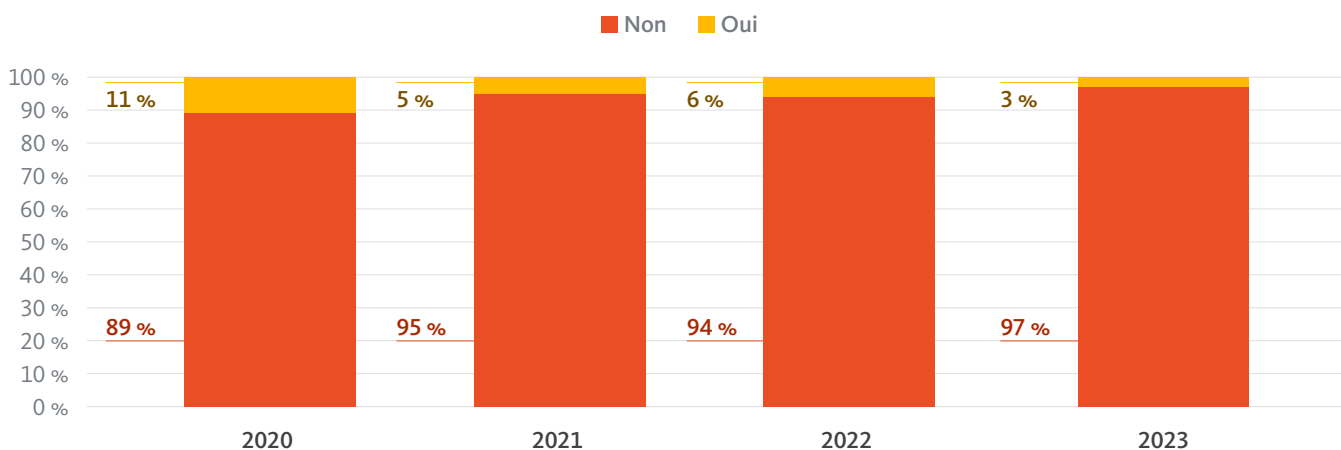
En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des dispositions sur la conversion automatique des actions privilégiées en circulation en actions ordinaires lors d'un premier appel public à l'épargne admissible de l'entreprise, le graphique qui suit indique le produit brut minimal moyen que l'entreprise devait lever pour que la conversion automatique soit déclenchée.



Pour les quatre années couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, les valeurs médianes des premiers appels publics à l'épargne admissibles selon le tour de financement étaient les suivantes : amorçage : 38,7 millions de dollars ; série A : 48,6 millions de dollars ; série B : 50,0 millions de dollars ; série C : 50,0 millions de dollars ; série D et suivantes : 58,3 millions de dollars.

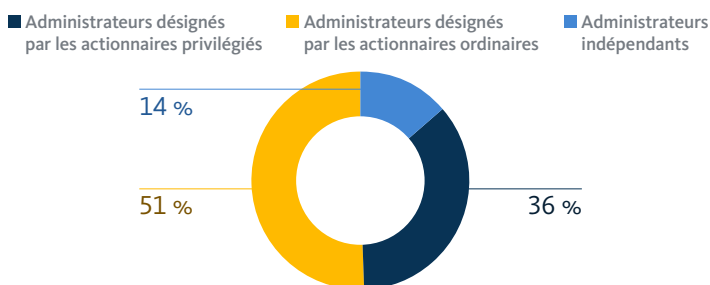
Financements avec droits de rachat

Le graphique qui suit présente la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des droits de rachat. Une telle proportion est conforme aux données historiques, en ce sens que les droits de rachat sont généralement rares dans les opérations de financement au Canada. En 2023, la proportion des financements comprenant des droits de rachat (3 %) a été la plus faible des quatre années couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* (environ 6 % en moyenne sur les quatre années). Les données reflètent également les résultats des études sur les opérations réalisées aux États-Unis en 2023, comme en font foi le *Silicon Valley Venture Capital Survey – Third Quarter 2023* [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Fenwick et *The Entrepreneurs Report Private Company Financing Trends* [pdf; en anglais seulement] publié par le cabinet Wilson Sonsini, selon lesquels entre 3 % et 7 % des financements réalisés aux États-Unis comprenaient un droit de rachat.



Représentation au conseil

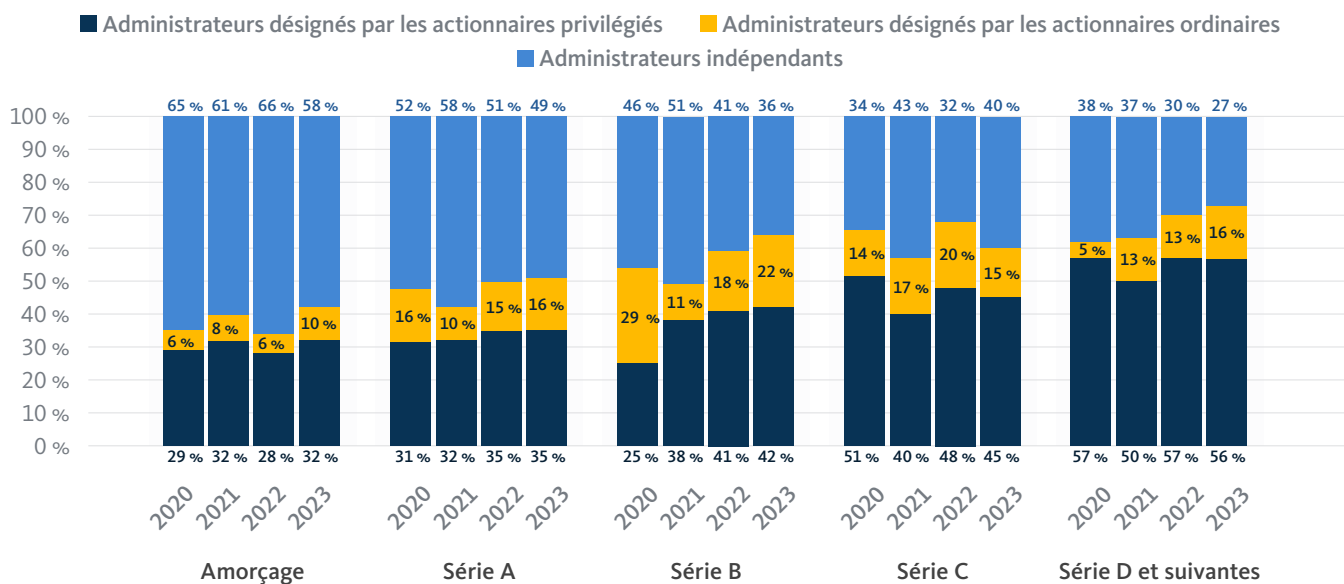
En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique qui suit présente la ventilation moyenne de la composition du conseil entre les administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires, les administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés et les administrateurs indépendants. La taille moyenne des conseils, tous tours de financement confondus, était de 4,8 administrateurs. En outre, dans le cas de 307 des 469 financements étudiés (65 %), l'entreprise a attribué un siège au conseil au chef de la direction (ou au président) en exercice.



Représentation au conseil, selon le tour de financement

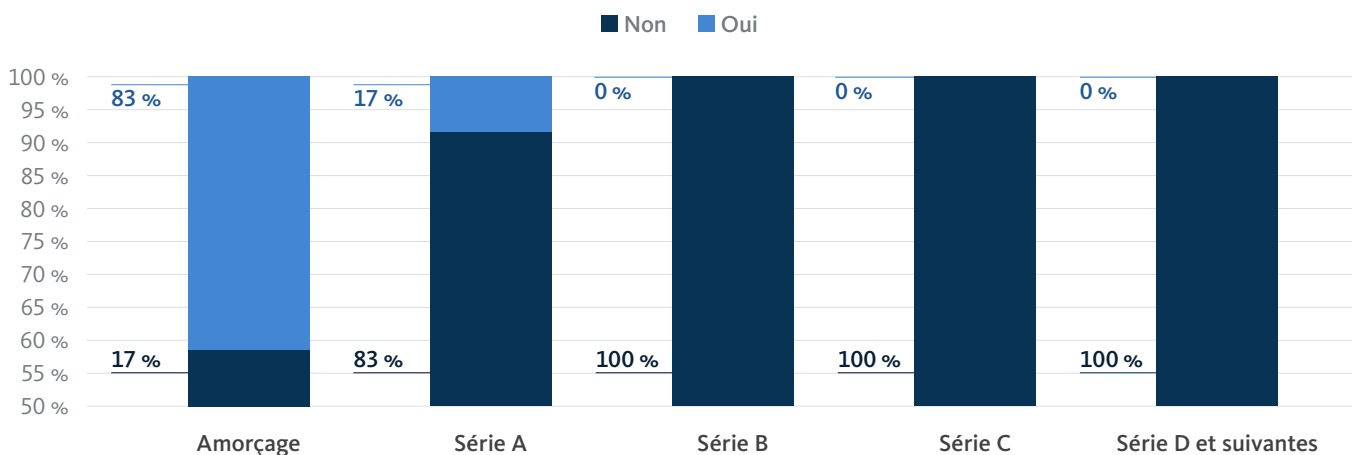
En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique qui suit présente la ventilation de la composition du conseil (exprimée en pourcentage de la taille totale du conseil) entre les administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires, les administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés et les administrateurs indépendants, selon le tour de financement. Ces résultats sont conformes à nos attentes :

- La proportion d'administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires diminue progressivement, par rapport à la taille totale du conseil, au fur et à mesure que l'entreprise réalise des tours de financement subséquents.
- La proportion d'administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés augmente progressivement, par rapport à la taille totale du conseil, au fur et à mesure que l'entreprise réalise des tours de financement subséquents.



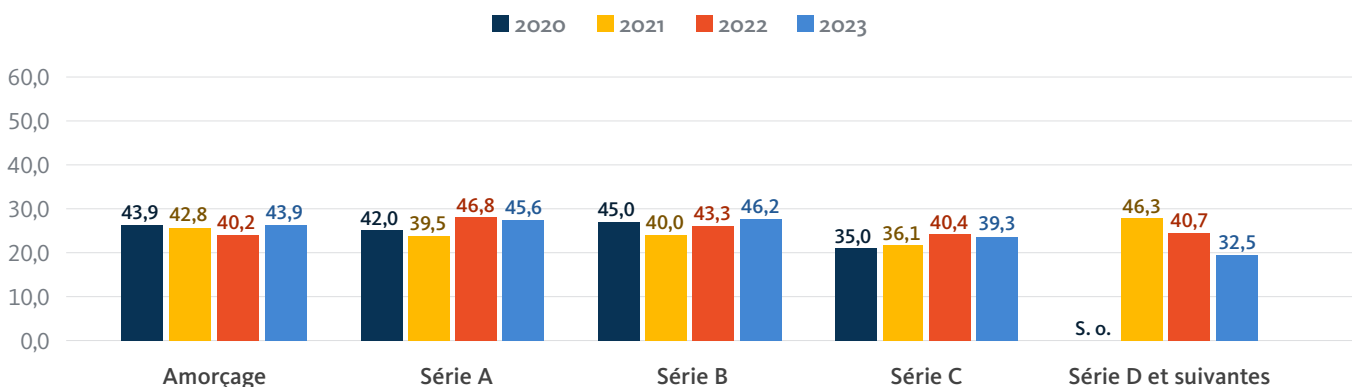
Acquisition inversée (reverse vesting)

En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2023, le graphique qui suit illustre la ventilation des cas, selon le tour de financement, où les fondateurs ont dû rajuster partiellement ou totalement le calendrier d'acquisition inversée applicable aux fondateurs, ou mettre en place une entente d'acquisition inversée s'il n'y en avait pas déjà une en place. Il importe de noter que les chiffres ci-dessous ne se veulent pas un compte rendu des cas où les fondateurs disposent d'ententes d'acquisition inversée au moment d'un financement particulier. Nous pensons que les ententes d'acquisition pour les fondateurs aux premières étapes des cycles de financement sont la norme sur le marché et qu'un conseiller juridique expérimenté dans le domaine des sociétés émergentes et à forte croissance encouragera les fondateurs à mettre en place des calendriers d'acquisition inversée. Par conséquent, les données ci-dessous sont utiles, car elles indiquent que le rajustement ou la mise en place de nouvelles ententes d'acquisition inversée a lieu aux premières étapes des cycles de financement.



Financements avec des dispositions sur l'exclusivité, durée (en jours) selon le tour de financement

Le graphique qui suit compare les données du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* de 2020 à 2023 concernant la durée moyenne des droits d'exclusivité en faveur du ou des investisseurs principaux à l'étape du sommaire des modalités, selon le tour de financement. Pour la période de quatre ans couverte par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, les durées médianes des droits d'exclusivité, selon le tour de financement, étaient les suivantes : amorçage : 45 jours ; série A : 45 jours ; série B : 31 jours ; série C : 31,5 jours ; série D et suivantes : 35 jours.



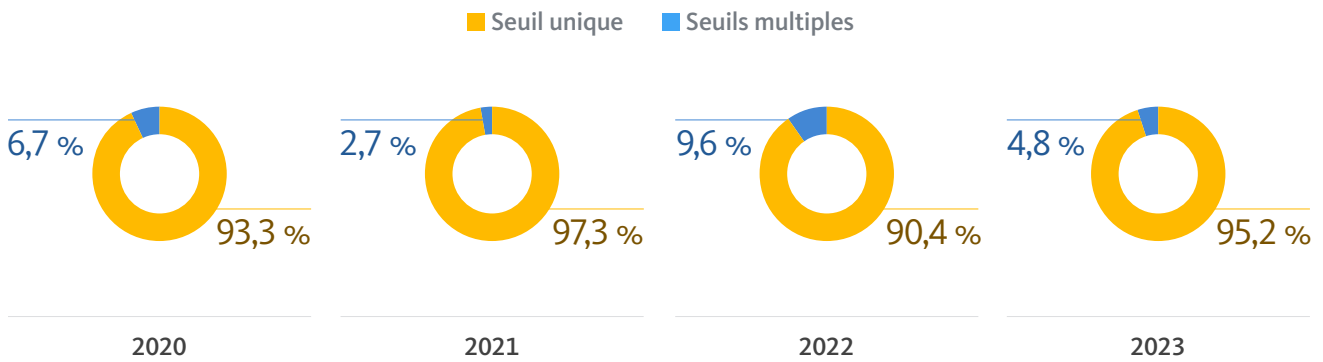
Seuils d'approbation pour les porteurs d'actions privilégiées dans les conventions entre actionnaires, modifications

Les graphiques qui suivent présentent, pour les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la composition du seuil de la « majorité des actions privilégiées » prévu dans la convention de vote, la convention de droit de premier refus et de vente conjointe, et la convention de droits des investisseurs. Plus précisément, ils indiquent si un seuil unique a été utilisé (par exemple, au moins la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation) ou si un autre seuil a été utilisé (comme des seuils multiples, c.-à-d., par exemple, au moins la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation et au moins la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées de série C en circulation, étaient requis aux fins d'approbation, ou aucun seuil ne l'était). Comme l'indiquent les données ci-dessous, dans l'écrasante majorité des financements inclus dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération, les conventions, peu importe le type parmi les trois, prévoyaient une « majorité des actions privilégiées » à seuil unique. Le concept de majorité des actions privilégiées revient dans un certain nombre de dispositions clés, notamment celles qui prévoient certaines mesures nécessitant l'approbation des actionnaires, le déclenchement du droit d'entraînement et l'approbation des modifications et des renonciations à certains droits.

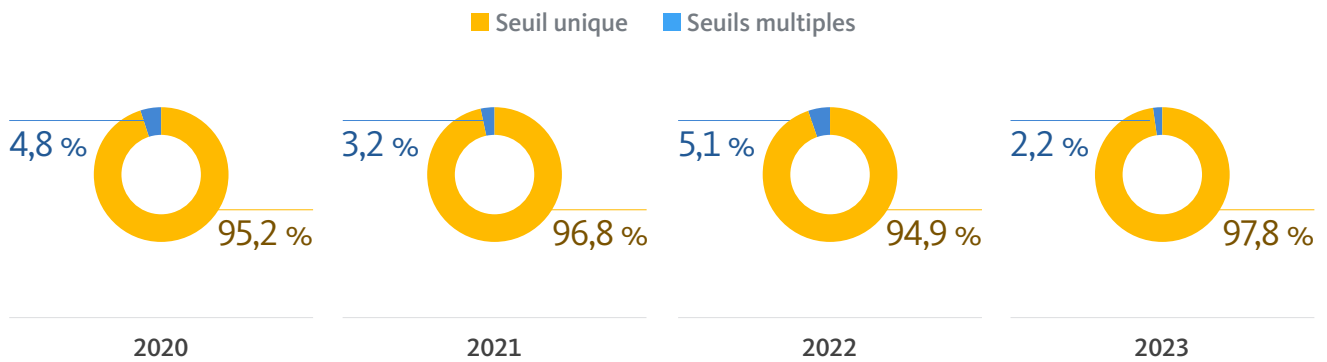
Cohere passe à la vitesse supérieure, les investisseurs se précipitent pour soutenir sa plateforme d'IA pour entreprises



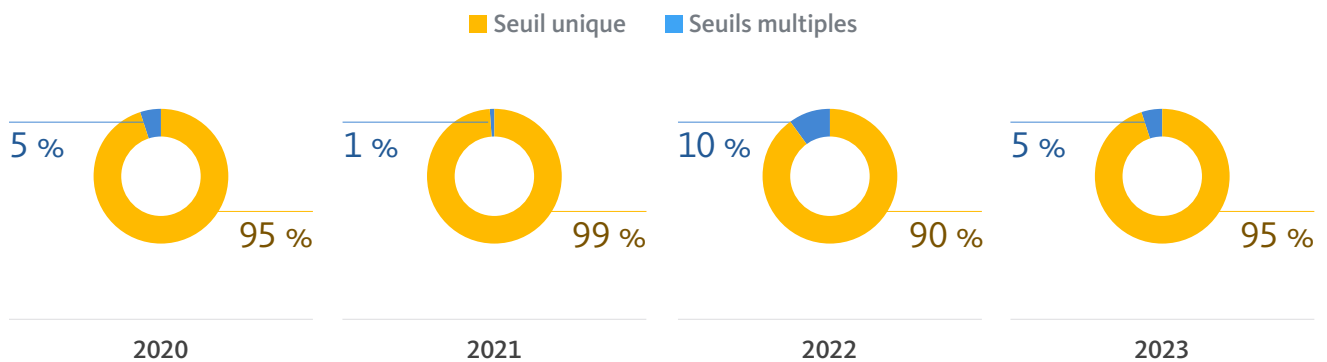
Conventions de vote



Conventions de droits des investisseurs



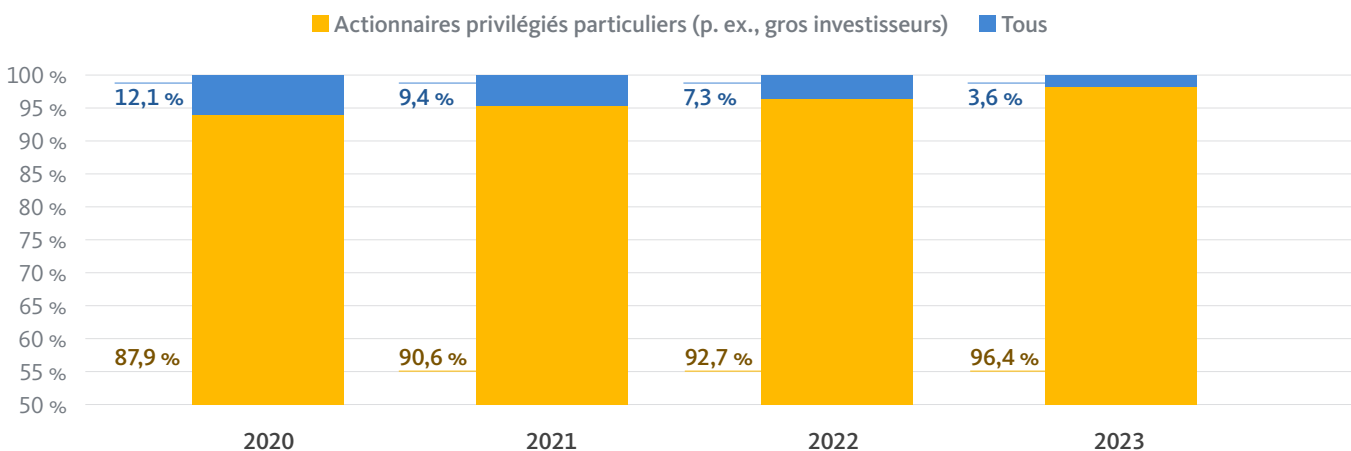
Conventions de droit de premier refus et de vente conjointe



Droits d'information et droits d'inspection accordés aux actionnaires privilégiés

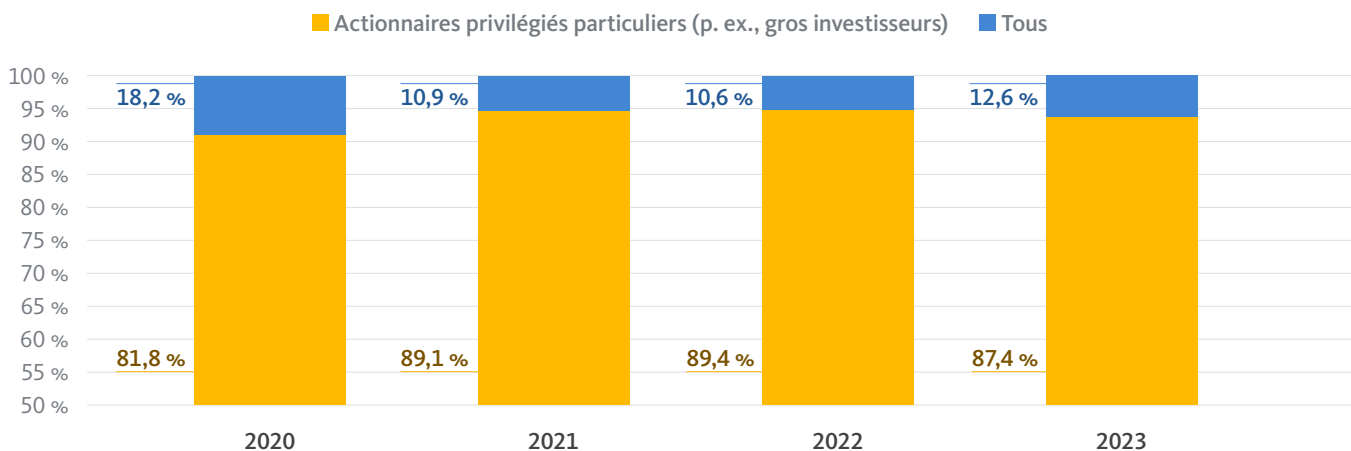
La convention de droits des investisseurs confère à certains actionnaires privilégiés des droits d'information (par exemple, le droit de recevoir des informations financières annuelles et trimestrielles sur l'entreprise) et des droits d'inspection (par exemple, le droit d'examiner les livres et les registres de l'entreprise). D'après les données présentées ci-dessous, dans l'écrasante majorité des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2023, de tels droits d'information et d'inspection n'ont été accordés qu'à un sous-ensemble d'actionnaires privilégiés particuliers (par exemple, les « gros investisseurs »).

Dans le cadre d'un financement, les gros investisseurs s'entendent habituellement des actionnaires privilégiés qui détiennent un nombre minimum d'actions privilégiées ou un pourcentage minimum des titres de capitaux propres de l'entreprise après dilution (par exemple, 5 % des titres de capitaux propres de l'entreprise après dilution). Il est courant qu'une entreprise limite activement le nombre d'actionnaires avec lesquels elle doit partager ses informations financières sensibles du point de vue de la concurrence et qu'elle limite cette obligation à ses investisseurs les plus importants (qui ne sont pas des concurrents).



Droits de souscription au prorata accordés aux actionnaires privilégiés

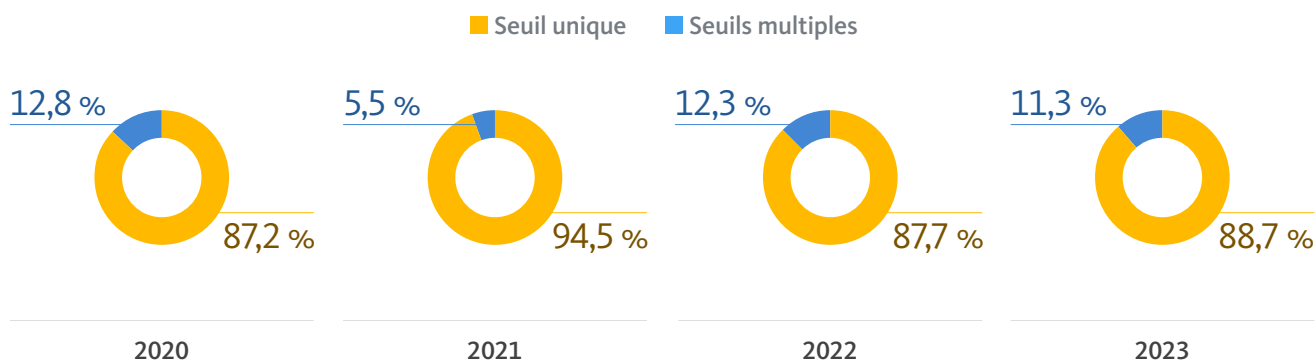
De même, la convention de droits des investisseurs confère à certains actionnaires des droits de souscription au prorata (souvent appelés droits de préemption). Tout comme pour les droits d'information, dans la grande majorité des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2023 prévoyant l'octroi de droits de souscription au prorata ou droits de préemption aux actionnaires privilégiés, ceux-ci n'étaient accordés qu'à un sous-ensemble d'actionnaires privilégiés particuliers (par exemple, les gros investisseurs). Comme il est indiqué ci-dessus, dans le cadre d'un financement, les gros investisseurs s'entendent généralement des actionnaires privilégiés qui détiennent un nombre minimum d'actions privilégiées ou un pourcentage minimum des titres de capitaux propres de l'entreprise après dilution (par exemple, 5 % des titres de capitaux propres de l'entreprise après dilution). Les droits de souscription au prorata confèrent à un investisseur le droit (mais non l'obligation) de participer aux tours de financement subséquents de l'entreprise afin de maintenir son pourcentage de participation dans l'entreprise (sous réserve de certaines exceptions liées au marché). Comme pour les droits d'information, ce droit précieux est généralement réservé aux actionnaires privilégiés les plus importants de l'entreprise.



Seuils d'approbation des actionnaires privilégiés dans les conventions de vote, clause d'entraînement

Selon les conventions types de la CVCA, la convention de vote prévoit une clause d'entraînement aux termes de laquelle, si les actionnaires, dans une proportion égale ou supérieure au seuil convenu (et le conseil), approuvent une opération de sortie, tous les autres actionnaires sont tenus d'y participer. Aux termes de la clause d'entraînement type de la CVCA, il y a entraînement si les détenteurs d'un pourcentage convenu d'actions privilégiées, les détenteurs d'un pourcentage d'actions ordinaires et le conseil donnent leur approbation. Les graphiques ci-dessous analysent chacun des seuils en question.

En ce qui concerne le seuil applicable aux actions privilégiées, près de 90 % des conventions de vote conclues dans le cadre des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* prévoyaient un seuil unique d'approbation de la part des actionnaires privilégiés (par exemple, la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation). Seulement 8,9 % de ces financements prévoyaient un seuil nécessitant autre chose qu'un seuil unique, comme des seuils multiples (par exemple, la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation, y compris la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées de série B en circulation).



Round13 Capital constate une recrudescence de l'activité au début de 2024, alors que plus d'entreprises se présentent sur le marché

Round13
Capital

Remerciements

Nous souhaitons remercier tout particulièrement Milosz Skrzypczak, un ami très cher et un collègue très apprécié de nous tous chez Osler qui est malheureusement décédé bien trop tôt en 2023. Ses contributions ont été déterminantes pour le lancement et le succès du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2021. Milosz était connu pour sa nature réfléchie, son intelligence exceptionnelle, son organisation méticuleuse et son éthique de travail inébranlable. Il était aussi connu pour son humour unique et subtil, qui en faisait sourire plus d'un. Son engagement à l'égard du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* a été une source d'inspiration et a permis d'élever le niveau d'effort déployé par toute l'équipe. Son influence s'est particulièrement fait sentir lorsque nous avons pris l'ambitieuse décision de faire paraître le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, qui, à l'époque, était unique et novateur sur le marché canadien. En guise de remerciement, nous lui dédions la présente édition. Son héritage continuera à nous inspirer et à nous guider dans les éditions futures du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.

Nous sommes également profondément reconnaissants de l'aide apportée par notre [équipe Osler à l'œuvre – Services transactionnels](#), dont la contribution a été essentielle à la réalisation de la présente édition.

Groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler

Nous accompagnons les entreprises tout au long de leur cycle de vie, en leur fournissant des conseils juridiques sur un large éventail de questions.

**Laissez-nous vous aider à rester informé.
Recevez nos bulletins par courriel.**

À propos d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Osler est un cabinet d'avocats de premier plan ayant une seule priorité – vos affaires. Que ce soit de Toronto, Montréal, Calgary, Ottawa, Vancouver ou New York, notre équipe fournit des conseils à ses clients canadiens, américains et internationaux relativement à un large éventail de questions juridiques nationales et transfrontalières. Notre approche intégrée nous permet d'offrir un accès direct à l'un de nos 500 avocats afin de fournir des solutions juridiques efficaces, proactives et pratiques dictées par vos besoins. Depuis plus de 150 ans, nous avons bâti notre réputation à fournir les réponses dont vous avez besoin, quand vous en avez besoin.

Le droit à l'œuvre.

Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Montréal Toronto Calgary Ottawa Vancouver New York | osler.com