

Le Canada est-il maître de son avenir en sciences de la vie?

Comité de rédaction : Mounia Azzi, Ph. D.; Gordon C. McCauley, B.A., M.B.A., IAS.A; Bethany Moir, M. Sc., M.B.A.; Ana Monia Nunes; Sarah Williams, Ph. D.

Les auteurs tiennent à remercier le comité de révision pour le temps consacré et la qualité de leurs réflexions, soit le Dr Cédric Bisson, M.D., LL.B., associé chez Teralys Capital; Brian Bloom, cofondateur, président et chef de la direction de Bloom Burton & Co.; ainsi que la Dre Ilse Treurnick, DPhil, investisseuse d'impact.

Sommaire exécutif

Le Canada est reconnu mondialement pour l'excellence de sa recherche dans le domaine de la santé et des sciences de la vie. Au cours de la dernière décennie, les entreprises issues de cette recherche, notamment dans le secteur des thérapeutiques, ont généré des rendements d'investissement supérieurs à ceux de nombreux autres secteurs. En fait, six des dix plus importantes sorties de capital-risque au Canada au cours de la dernière décennie proviennent du secteur des thérapeutiques. Malgré cela, le Canada peine à transformer son excellence scientifique en une industrie des sciences de la vie florissante. Parmi les principaux obstacles figurent le manque de capitaux d'investissement canadiens pour soutenir la croissance des entreprises prometteuses du pays, et, à terme, générer un plus grand nombre de sociétés d'ancrage, essentielles à la formation complète d'une grappe industrielle. (1)

Ce rapport analyse les flux de capitaux vers les entreprises canadiennes du secteur des thérapeutiques afin d'étudier comment les types d'investisseurs et l'origine des capitaux influencent la création de sociétés d'ancrage nationales et le développement d'un secteur des sciences de la vie prospère. S'appuyant sur des recherches antérieures de RBCx (2) et de la Banque de développement du Canada (BDC) (3), qui ont révélé que les entreprises des sciences de la vie n'attirent que 7 % du capital-risque canadien et ont moins d'investisseurs domestiques à chaque stade de croissance, cette étude examine les données sur le financement Pitchbook de 2013 à 2024 pour les entreprises thérapeutiques fondées au Canada qui continuent d'avoir un siège social national ou une présence importante en matière de R et D.

Les transactions de financement au niveau des entreprises ont été classées en trois catégories : démarrage (avant la série A), croissance précoce (avant la série B) et croissance avancée (série B+), conformément au cycle de vie typique du financement des entreprises du secteur des thérapeutiques. Les transactions de sortie et leurs résultats ont également été analysés.

Les données ont révélé une croissance remarquable du secteur : la valeur totale des transactions est passée de 122 millions de dollars en 2013 à 842 millions de dollars en 2024, atteignant même un sommet de 1,2 milliard de dollars en 2021. Les entreprises thérapeutiques représentent 48 % des entreprises canadiennes du secteur des sciences de la vie et ont généré 78 % de la valeur des opérations de capital-risque, ce qui souligne leur importance économique. Dans l'ensemble, le capital-risque (CR) a fourni la majeure partie du financement des entreprises canadiennes du secteur des thérapeutiques : 69 % au démarrage, 78 % en phase de croissance initiale et 94 % en phase avancée.

Cependant, la majorité du capital investi dans les entreprises thérapeutiques canadiennes provient d'investisseurs étrangers, principalement américains, et ce sont également ces investisseurs étrangers qui captent la majeure partie des rendements. Tous secteurs confondus, les transactions impliquant uniquement des investisseurs canadiens représentaient 61 % du marché en 2024, mais seulement 22 % des montants investis. (4) Dans le cas des entreprises thérapeutiques canadiennes, les investisseurs nationaux représentaient seulement 45 % de l'ensemble des investisseurs, et leur participation domestique a chuté de 42 % au stade de démarrage à seulement 24 % à un stade avancé. La participation nationale diminue également à mesure que la taille des opérations augmente, ce qui met en évidence une lacune structurelle dans l'écosystème d'investissement au Canada.

Il est à noter qu'il existe un petit groupe de fonds de capital-risque canadiens fortement spécialisés dans les sciences de la vie, et ces entreprises sont principalement soutenues par des investisseurs canadiens. Cependant, les fonds nationaux sont trop peu nombreux et de taille trop modeste pour soutenir les entreprises thérapeutiques en pleine expansion tout au long de leur cycle de financement. En effet, la comparaison du montant total du capital-risque investi dans les sciences de la vie aux États-Unis et au Canada par rapport au PIB au cours de la dernière décennie révèle un déficit de financement notionnel d'environ 1,5 milliard de dollars par an. Ces déficits de financement nationaux sont principalement comblés par des sociétés de capital-risque américaines disposant de fonds plus importants, souvent adossés à des fonds de pension, qui bénéficient de la réduction précoce des risques liés aux opportunités offertes par les investisseurs canadiens.

Cette situation est préoccupante, car des participations en capital importantes détenues par des entreprises étrangères entraînent souvent une influence étrangère accrue sur la croissance des entreprises, ainsi qu'un transfert éventuel des rendements et de la propriété intellectuelle à l'extérieur du pays lors de leurs sorties. Dans le cas des entreprises thérapeutiques canadiennes, sept des 20 plus importantes sorties (plus de 100 millions de dollars) ont été des acquisitions de plus d'un milliard de dollars réalisées par des entreprises internationales, représentant 71 % de la valeur totale des sorties. Bien que les fusions et acquisitions présentent de nombreux avantages, l'analyse montre que plus de 75 % des investisseurs qui bénéficient des rendements des 20 principales sorties proviennent de l'étranger. La combinaison d'importantes fusions et acquisitions internationales et d'une forte prévalence d'investisseurs internationaux met en évidence la fuite de valeur économique et les occasions manquées de renforcer l'écosystème de l'innovation et de stimuler la croissance économique du Canada.

Dans le contexte géopolitique actuel, la dépendance historique à l'égard des capitaux internationaux met également en évidence la vulnérabilité de l'accès aux capitaux dans un avenir proche, car il semble que les capitaux étrangers se retirent du marché canadien.

Les investisseurs institutionnels nationaux, en particulier les fonds de pension, sont particulièrement bien placés pour combler cette lacune. Un solide corpus de recherches universitaires établit un lien entre l'investissement institutionnel — et sa capacité à fournir un capital patient et à long terme — et les gains en innovation et en productivité au niveau national. Le capital patient permet aux entreprises de traverser les périodes de ralentissement, d'investir dans des actifs fixes et de constituer des équipes de grande qualité, ce qui augmente leur ancrage régional (« stickiness ») et renforce le développement économique local. (5) (6) (7) (8) (9) (10) Cependant, les investissements institutionnels canadiens dans les entreprises nationales des sciences de la vie demeurent limités. Le présent rapport, qui s'appuie sur des exemples provenant des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Union européenne, de la France, du Danemark et de l'Irlande, montre comment des politiques ciblées peuvent aligner les stratégies d'investissement institutionnel sur les objectifs nationaux en matière d'innovation et d'économie.

Avec sa forte capacité à générer de la propriété intellectuelle et des rendements solides, le secteur canadien des sciences de la vie offre une opportunité attrayante de stimuler la productivité nationale et la croissance économique, particulièrement en cette période d'incertitude économique mondiale. Mobiliser les investisseurs institutionnels canadiens, en commençant par les fonds de pension, pour qu'ils cocréent des solutions afin de combler les besoins critiques de l'écosystème canadien de capital-risque pourrait favoriser l'émergence de sociétés d'ancrage et faire en sorte que les retombées de l'innovation canadienne en sciences de la vie profitent pleinement au pays.

Introduction : l'occasion à saisir du secteur des sciences de la vie au Canada

Le secteur canadien des sciences de la vie est très prometteur en ce qui concerne l'amélioration des résultats en matière de santé et la stimulation de la croissance économique. Le pays a une longue tradition d'excellence scientifique dans des domaines clés, notamment les cellules souches, la génomique et la science de l'ARN. Pourtant, malgré des recherches d'envergure mondiale, le Canada n'a pas encore traduit sa force scientifique en un secteur durable des sciences de la vie. Dans le secteur des biotechnologies en particulier, cette situation se manifeste par l'absence de sociétés d'ancrage : des entreprises qui ont réussi à faire croître leurs innovations, à attirer des capitaux, à acquérir une part de marché significative, ainsi qu'une reconnaissance de marque, et qui jouent un rôle de passerelle entre les réseaux régionaux et mondiaux de partenaires, fournisseurs et clients. Ces entreprises créent ainsi les conditions propices à la formation de grappes et renforcent l'innovation au sein de celles-ci. (1)

Les entreprises canadiennes de biotechnologie, telles que QLT et BioChem Pharma, étaient des sociétés d'ancrage canadiennes qui ont disparu à la suite d'une acquisition ou de choix de gestion malencontreux. Pendant ce temps, tous les autres marchés pharmaceutiques avancés

dans le monde ont conservé ou remplacé leurs sociétés d'ancrage. Ces entreprises ont tendance à assurer la viabilité à long terme des grappes. Bien que des programmes publics ciblés soient un élément essentiel des écosystèmes florissants des sciences de la vie, soutenant tout, de la création d'entreprises à la compétitivité des territoires, ils ne suffisent pas à eux seuls à générer des grappes prospères.

La disponibilité suffisante des capitaux et la présence d'un secteur national robuste de capital-risque sont des facteurs clés pour le développement et le maintien d'entreprises susceptibles de devenir des sociétés d'ancrage. Il semble évident que l'absence d'un secteur national de capital-risque aussi solide, soutenu par de grands investisseurs institutionnels, reste un obstacle au développement de sociétés d'ancrage canadiennes.

Les données sur la performance des entreprises canadiennes mettent en évidence cette opportunité. En 2024, le secteur des sciences de la vie a surpassé tous les autres secteurs en termes de croissance à long terme et était le seul secteur à avoir augmenté ses rendements par rapport à l'année précédente. (4) Bien que seulement 11 des 50 sorties de capital-risque les plus importantes au Canada aient eu lieu dans le secteur des sciences de la vie, elles représentaient 44 % de la valeur totale des sorties et six des dix premières sorties. (2) Presque toutes ces entreprises étaient des entreprises thérapeutiques, un sous-secteur à haute intensité de capital qui, en plus de contribuer de manière disproportionnée à la valeur totale des sorties, démontre également une grande efficacité en matière de capital de sortie.

L'efficacité du capital est une mesure de la rentabilité qui compare la valeur totale de la sortie au total des capitaux propres levés, ce qui permet de déterminer les sorties d'entreprises les plus lucratives pour les actionnaires. Selon RBCx, l'efficacité du capital de sortie des six sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes parmi les dix premières variait de 7,6 à 29,3 fois. Toutes les sorties sauf une ont dépassé l'efficacité médiane du capital de sortie de 7,7 fois et trois ont dépassé le 75^e percentile de 12,5 fois. (2)

Les rendements élevés dans les sciences de la vie ne se limitent pas au Canada. Un rapport de la Banque européenne d'investissement souligne également que les sciences de la vie surpassent les TIC en termes de rendements et ne constituent pas un investissement plus risqué. (11)

Malgré ces performances, les entreprises canadiennes des sciences de la vie ont reçu une part nettement plus petite des financements nationaux de capital-risque, n'obtenant que 7 % du total des investissements de capital-risque au cours de la dernière décennie. (2) L'analyse de la BDC révèle également un manque de fonds d'investissement privés canadiens actifs particulièrement aux stades de préamorçage, amorçage, capital-risque avancé et capital de croissance dans le secteur des sciences de la vie, ce qui limite les possibilités pour les entreprises canadiennes de se développer à l'échelle nationale. (3) (4)

Cette barrière importante entrave la prospérité économique du Canada. En 2021, le secteur de la R et D pharmaceutique a contribué à hauteur de 16 milliards de dollars au PIB canadien, soit moins de la moitié de la contribution relative du secteur biopharmaceutique américain, ce qui indique que le secteur des sciences de la vie a la possibilité d'accroître considérablement sa contribution à la productivité et à la croissance nationales. (12) (13) Le secteur génère également une propriété intellectuelle de grande valeur, dont les brevets constituent des « actifs

incorporels » stratégiques et un moteur de plus en plus important de la croissance de la productivité du travail. (14) Dans le contexte économique incertain actuel, marqué par l'évolution des politiques américaines, les risques associés au commerce et le ralentissement des investissements transfrontaliers et des fusions et acquisitions, le besoin de capitaux nationaux stables et à long terme est plus pressant et important que jamais.

Ce rapport examine les flux de capitaux investis dans les entreprises thérapeutiques canadiennes au cours de la dernière décennie, en identifiant : (1) l'importance relative de ce sous-secteur dans la performance du secteur des sciences de la vie; (2) le type et la provenance géographique des investisseurs à chaque étape de croissance des entreprises; et (3) les résultats de sorties. Finalement, ce rapport avance que des stratégies sont nécessaires pour renforcer l'écosystème des sciences de la vie au Canada, et cela en augmentant les investissements institutionnels nationaux, en particulier ceux des fonds de pension, afin de soutenir un secteur concurrentiel sur le plan international.

Données et contexte

a. Méthodologie

Les données d'investissement analysées dans le présent document proviennent de Pitchbook, une base de données mondiale qui suit les transactions de capital-investissement, de capital-risque et de fusions-acquisitions. Les données ont été croisées avec d'autres bases de données, notamment GlobalData et la base de données Intelligence de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCRI), afin de sélectionner les entreprises thérapeutiques canadiennes ayant un pipeline actif en matière de R et D.

À partir de l'ensemble des données 2013-2024 sur les opérations canadiennes, les entreprises ont été incluses dans l'analyse si elles :

- ont été créées au Canada;
- sont axées sur des produits thérapeutiques, comme en témoigne le développement d'actifs thérapeutiques; et
- ont un siège social et/ou des activités de R et D importantes au Canada.

Pour étudier la participation des investisseurs aux différents stades de conception et de croissance des entreprises thérapeutiques canadiennes au cours de cette période, l'analyse a porté sur toutes les opérations de financement ayant un lien direct avec la croissance de l'entreprise avant sa sortie, classées en stades de démarrage, de croissance précoce et de croissance tardive, suivant le cycle de vie typique du financement des entreprises thérapeutiques, tel que défini à l'annexe 1. Une analyse plus approfondie a également été menée sur les transactions de sortie d'entreprises thérapeutiques au Canada.

Toutes les valeurs financières sont présentées en dollars américains.

b. Cycle de vie du financement d'une entreprise thérapeutique typique

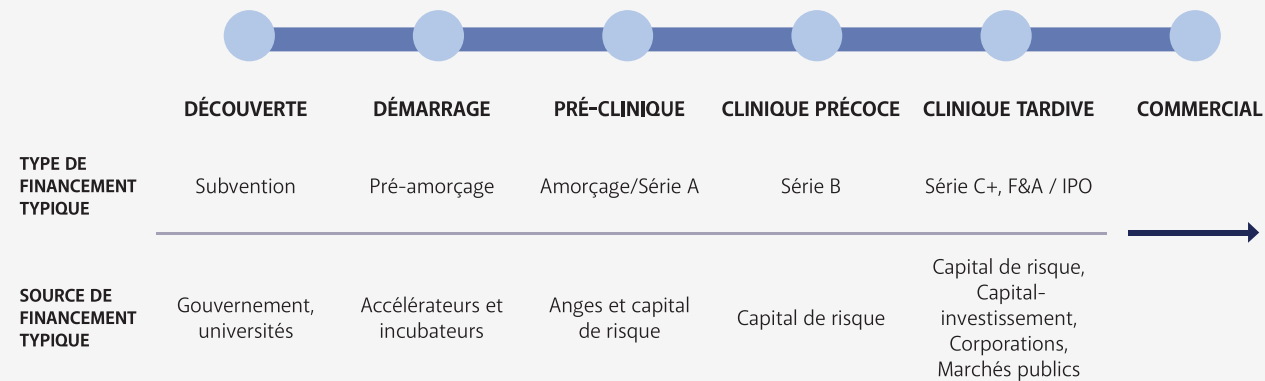
Comprendre la trajectoire financière d'une entreprise thérapeutique typique permet d'analyser les tendances d'investissement dans le secteur. Le cycle de vie d'une entreprise thérapeutique suit généralement des stades distincts de développement, s'étendant souvent sur une décennie ou plus avant d'atteindre la commercialisation. Chaque stade nécessite des sources et des types de capitaux différents (figure 1).

Le stade de démarrage est caractérisé par des entreprises en début d'activité qui sécurisent un financement initial pour transformer les découvertes scientifiques en médicaments candidats viables en obtenant des brevets et en entreprenant des recherches précliniques pour générer des données de validation de principe. Ce financement initial provient le plus souvent de subventions gouvernementales et universitaires, d'accélérateurs et d'incubateurs et de rondes de financement de capital-risque.

La phase de croissance précoce est généralement constituée d'entreprises qui ont obtenu un financement plus important en capital-risque de série A afin de mettre sur pied des équipes de direction, de préparer des soumissions réglementaires et de lancer des essais cliniques de phase initiale. Les entreprises dont l'innocuité et l'efficacité ont été démontrées lors des essais cliniques de phase initiale passent alors au stade de croissance tardive et obtiennent souvent des rondes de financement en capital-risque de série B+ pour poursuivre leur développement clinique et l'expansion du pipeline.

La réussite du développement clinique à un stade avancé, de l'approbation réglementaire et de la commercialisation nécessite généralement un

Figure 1: Le cycle de vie d'une compagnie de biotechnologie



partenariat, une licence ou une acquisition par de grandes sociétés pharmaceutiques disposant de l'expertise et des ressources nécessaires. Dans de nombreux cas, les fusions et acquisitions servent de stratégie de sortie, permettant aux fondateurs de l'entreprise et aux investisseurs de réaliser des bénéfices sur la base de leur participation en capital. Les entreprises thérapeutiques peuvent également procéder à un premier appel public à l'épargne (PAPE), ce qui leur permet de mobiliser des capitaux sur les marchés boursiers tout en offrant une possibilité de sortie aux investisseurs. Même après un PAPE, l'acquisition par une grande entreprise pharmaceutique est fréquente.

Les sociétés de capital de risque lèvent leurs fonds auprès de partenaires commanditaires (LP, pour « limited partners »), ainsi nommés parce que leur responsabilité est limitée par la structure du fonds de capital de risque. Plus précisément, elle est limitée par le partenaire commandité (GP, pour « general partner »), qui prend les décisions d'investissement. En règle générale, les LP sont de vastes investisseurs institutionnels qui délèguent leur expertise en matière de capital-risque à des sociétés spécialisées dans un secteur d'investissement spécifique. Par conséquent, pour les sociétés de capital de risque, la capacité de réaliser des sorties est essentielle afin d'offrir des rendements à leurs LP.

Indépendamment de leur voie de sortie, les données montrent que les entreprises émergentes qui adoptent un état d'esprit de société d'ancrage, en donnant la priorité à la production de données pour soutenir les étapes cliniques et réglementaires commercialement pertinentes clés, maximisent la valeur de l'entreprise et contribuent à la croissance économique, qu'elles deviennent ou non une société d'ancrage. (1)

En outre, une caractéristique commune des grappes de sciences de la vie robustes est l'existence d'une industrie forte du capital-risque dans laquelle une part importante de la valeur des transactions de sortie réussies reste au pays.

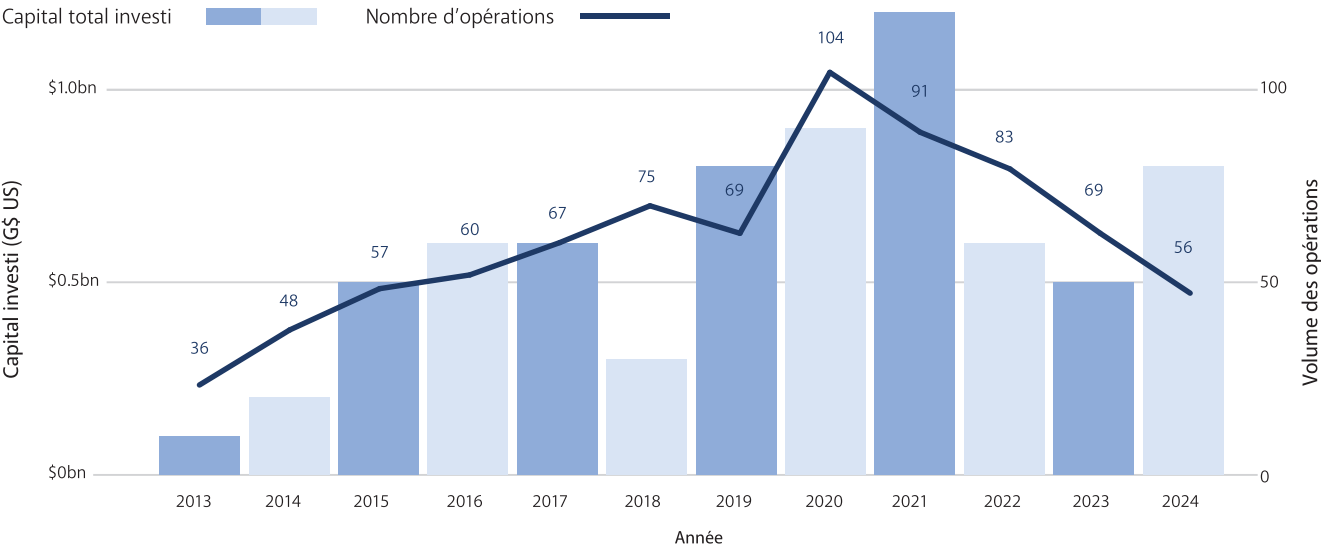
En d'autres termes, il est important que la plus grande part possible des retombées économiques demeure au pays, car ces retombées sont souvent réinvesties dans de futures entreprises, soutenant ainsi la croissance continue et la résilience économique à long terme.

c. Tendances générales

L'analyse a révélé que le sous-secteur thérapeutique représentait 48 % de toutes les entreprises canadiennes du secteur des sciences de la vie qui ont réalisé des opérations de financement entre 2013 et 2024 et qu'il représente 78 % de la valeur totale des opérations de capital-risque dans le secteur des sciences de la vie. La valeur médiane des opérations des entreprises thérapeutiques était également plus élevée que celle de l'ensemble du secteur des sciences de la vie, et ce à chaque stade de croissance. Ces tendances mettent en évidence la contribution significative du sous-secteur thérapeutique à l'ensemble des sciences de la vie au Canada, tout en soulignant les exigences plus rigoureuses en matière d'intensité du capital de ce sous-secteur.

Au cours de la période de onze ans, le volume et la valeur des opérations annuelles des entreprises thérapeutiques canadiennes ont suivi une trajectoire ascendante (figure 2). Le capital total levé a considérablement augmenté, passant de 122 millions de dollars en 2013 à 842 millions de dollars en 2024, avec un pic de 1,2 milliard de dollars en 2021, pendant la pandémie de COVID-19, ce qui a correspondu à une forte augmentation de l'activité de capital-risque au Canada et partout dans le monde.

Figure 2 : Investissements dans les entreprises thérapeutiques canadiennes aux stades de démarrage, de croissance précoce et de croissance tardive [2013-2024]



Source : Base de données Pitchbook. Les données financières sont basées sur les chiffres divulgués. Consultez l'annexe 1 pour les définitions des stades de l'entreprise. Données du 01/01/2013 au 31/12/2024.

En 2024, la valeur médiane des opérations pour les entreprises thérapeutiques canadiennes était de 0,3 million de dollars au stade de démarrage, de 5 millions de dollars au stade de croissance précoce et de 26 millions de dollars au stade de croissance tardive. Dans une analyse récente des opérations biopharmaceutiques à l'échelle mondiale, JP Morgan a rapporté des valeurs d'opérations médianes nettement plus élevées pour 2024, à savoir 28 M\$ pour les sociétés en phase préclinique, 56 M\$ pour les sociétés en phase 1, 48 M\$ pour les sociétés en phase 2 et 98 M\$ pour les sociétés en phase 3 et en phase clinique. (15) Cela démontre les difficultés comparatives que rencontrent les entreprises thérapeutiques canadiennes pour accéder à des capitaux suffisants, du stade de démarrage pour générer des données précliniques jusqu'au stade de croissance tardive pour la possibilité de mener des essais cliniques de phase 2 et 3, d'obtenir les approbations réglementaires, etc. Cela indique également que les transactions canadiennes sont sous-évaluées lors des financements en phase de démarrage, laissant une plus grande part de la valeur à capter aux investisseurs étrangers lors des étapes ultérieures.

Figure 3 : Capital de risque total levé dans les sciences de la vie : États-Unis vs. Canada (2014–2024)

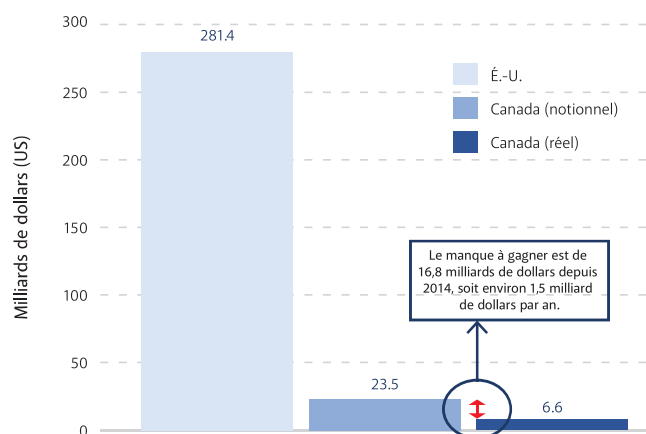


Figure 3 : Les valeurs totales du financement par capital-risque du secteur des sciences de la vie pour les États-Unis et le Canada (réelles) sont tirées du rapport Newmark Q4 2024 US Life Science Market Report. La valeur du Canada (théorique) est calculée sur la base du ratio du PIB pour la période 2014-2024 entre le Canada et les États-Unis de 1:12.

Au total, les entreprises canadiennes du secteur des sciences de la vie n'ont levé que deux pour cent du montant levé par les entreprises américaines du secteur des sciences de la vie entre 2014 et 2024, soit un ratio de 1:42. (16) Ce chiffre est nettement inférieur au ratio PIB relatif du Canada, qui est de 1:12 pour la même période) et se traduit par un manque à gagner théorique en capital-risque d'environ 1,5 milliard de dollars par an. (17) (18)

Des capitaux plus importants permettent des travaux de développement plus sophistiqués, des portefeuilles de projets plus larges et des équipes plus solides, ce qui accroît la valeur de l'entreprise. En outre, il existe une corrélation entre la levée de capitaux propres et une croissance plus rapide, notamment pour les petites et jeunes entreprises à forte intensité de R et D, en partie parce que les détenteurs de capitaux propres bénéficient directement de la réussite de l'entreprise. (19) Il est donc évident que le développement d'une communauté de capital-risque sophistiquée au Canada est une condition essentielle au succès à long terme du secteur national des sciences de la vie.

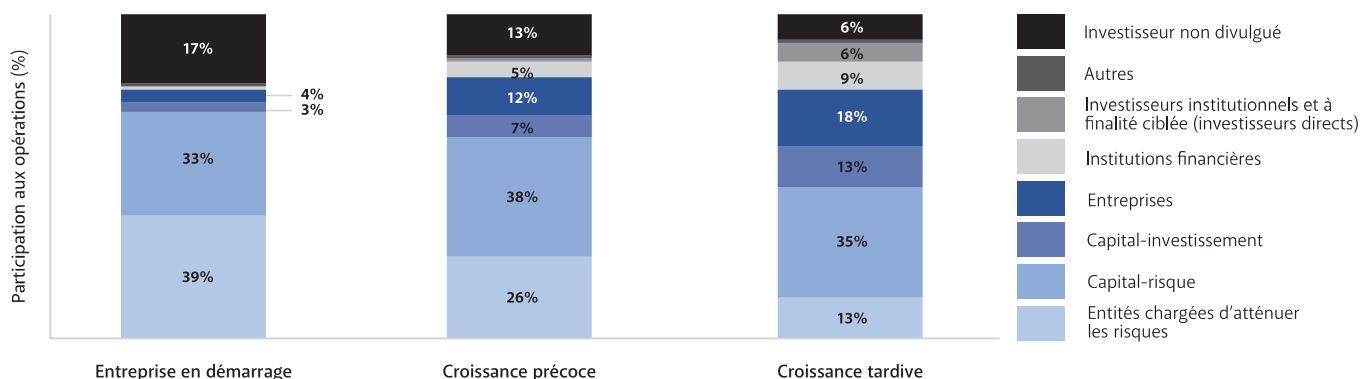
Pour mieux comprendre la manière de combler ces déficits de financement, une analyse du type et de la provenance géographique des investisseurs qui soutiennent les entreprises thérapeutiques canadiennes a été effectuée.

d. Type d'investisseur

Le paysage financier des entreprises thérapeutiques canadiennes reflète un mélange hétérogène d'investisseurs publics, parapublics et privés, tant nationaux qu'étrangers. Cependant, en raison des limitations des données, des informations sur la répartition précise des capitaux selon chaque type d'investisseur n'étaient pas disponibles. Notre analyse s'est plutôt concentrée sur la proportion de participation des différents types d'investisseurs, représentée par le pourcentage de transactions à chaque étape où des investisseurs de chaque catégorie figuraient parmi ceux qui ont mobilisé des capitaux (figure 4).

Au stade du démarrage, les investissements proviennent d'entités chargées d'atténuer les risques, notamment les accélérateurs, les investisseurs providentiels, les universités et le gouvernement. Ensemble, ces entités représentent 39 % des investisseurs au stade

Figure 4 : Participation aux opérations de financement par type d'investisseur et par stade



Source : Base de données Pitchbook. Les données financières sont basées sur les chiffres divulgués. Le volume des opérations est normalisé à 100 %. Les entités chargées d'atténuer les risques sont les suivantes : Accélérateurs, investisseurs providentiels, universités et gouvernement. Les investisseurs institutionnels et à mission comprennent : des fondations, des « family offices », des caisses de retraite, des banques d'investissement, etc., qui ont réalisé un investissement direct dans une entreprise canadienne de thérapeutique. Il est à noter que ces investisseurs peuvent également participer en tant que partenaires LP (« limited partners ») dans des fonds de capital-risque. Consultez l'annexe 1 pour les définitions des stades de l'entreprise. Données du 01/01/2013 au 31/12/2024.

de la création de l'entreprise, mais leur proportion diminue au fil des stades ultérieurs. À l'inverse, les institutions financières et les sociétés de capital-investissement ne sont pas souvent présentes lors du démarrage, mais deviennent de plus en plus importantes au cours des étapes suivantes. De plus, on observe une hausse de leur participation dans les investissements directs auprès des entreprises canadiennes des sciences de la vie, effectués par des investisseurs institutionnels et à mission, comme des fondations, des bureaux familiaux, des fonds de pension et des banques d'investissement. Des entreprises publiques et privées participent à des opérations de financement à tous les stades, mais avec une importance croissante aux stades ultérieurs. Les sociétés de capital-risque ont toujours joué un rôle prépondérant, représentant au moins un tiers des investisseurs à chaque stade. Il faut noter que les investisseurs institutionnels et à mission sont souvent aussi des partenaires LP dans des fonds de capital-risque.

e. Provenance géographique de l'investisseur

Pour évaluer la provenance géographique des entreprises qui investissent à chaque stade, nous avons examiné le pourcentage de transactions réalisées par des entreprises canadiennes, américaines ou d'autres régions (figure 5).

Pour les entreprises thérapeutiques canadiennes, les investisseurs nationaux représentaient 45 % du nombre total d'investisseurs et participaient à 44 % de toutes les transactions analysées au cours de la dernière décennie. L'analyse a confirmé que la participation des investisseurs canadiens était la plus élevée lors des financements en phase de démarrage, tandis que les acteurs internationaux dominaient

les rondes de financement plus avancées (figure 5a). Cette tendance se remarque particulièrement dans les transactions de grande valeur (figure 5b). Dans les opérations de plus de 50 millions de dollars, la proportion d'investisseurs canadiens a commencé à diminuer, avec les investisseurs étrangers représentant 76 % de l'ensemble des investisseurs et 67 % du volume des transactions. Cette augmentation de la participation d'investisseurs étrangers pour des transactions plus importantes s'aligne sur les tendances générales observées dans l'écosystème canadien du capital-risque dans tous les secteurs. (20)

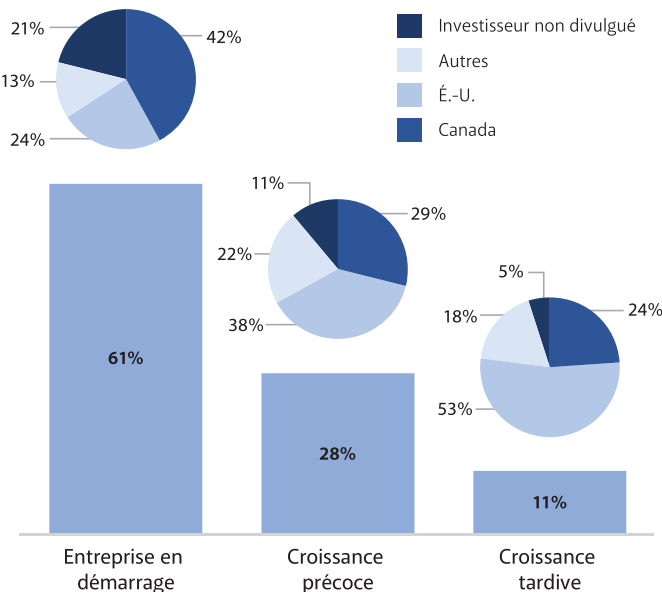
En tant que commandités (GP), les sociétés de capital-risque investissent des capitaux pour le compte de commanditaires (LP) et, à la sortie de l'entreprise, les retours sur investissement sont distribués aux LP. Afin d'examiner davantage l'origine géographique des fonds investis dans les entreprises thérapeutiques canadiennes, la provenance des LP divulgués qui ont investi dans les sociétés de capital-risque qui les ont soutenues a été analysée.

Compte tenu de la nature de ces opérations, les détails complets des investissements n'ont pas toujours été rendus publics. Même lorsque les fonds associés à l'opération de financement sont divulgués, il n'est pas rare que les LP mobilisant ces fonds ne soient pas divulgués. Les LP sont plus susceptibles d'être identifiés s'ils ont l'obligation de divulguer leurs investissements (fonds de pension, fondations, entreprises publiques, etc.).

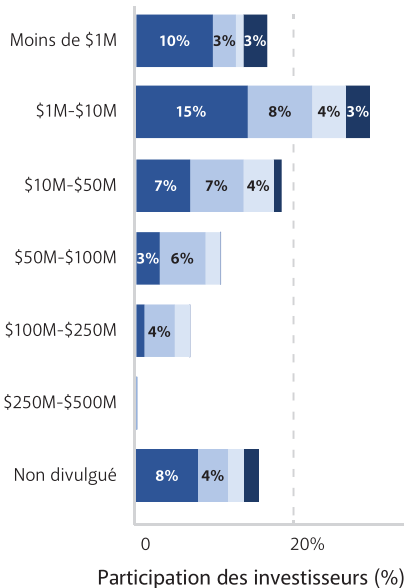
Parmi les opérations de capital-risque analysées, les fonds participants ont été divulgués dans 70 % des cas, et parmi ces fonds divulgués, les LP ont été divulgués dans 39 % des cas (figure 6a). Sous ces réserves, la figure 6 révèle un investissement important de la part de LP étrangers dans les fonds de capital-risque divulgués qui ont soutenu des entreprises thérapeutiques canadiennes.

Figure 5 : Participation d'investisseurs canadiens et étrangers

a) Participation aux opérations par stade et emplacement de l'investisseur



b) Participation des investisseurs par importance d'opération (\$ US) et par emplacement



Source : Base de données Pitchbook. Les données financières pour les entreprises aux stades de démarrage, de croissance précoce et de croissance tardive sont basées sur les chiffres divulgués. Les investisseurs n'ont pas été divulgués dans 15 % des opérations. Consultez l'annexe 1 pour les définitions des stades de l'entreprise. Données du 01/01/2013 au 31/12/2024.

Commanditaires (LP)

Comme indiqué plus haut, les investisseurs de capital-risque ont été une source majeure de capitaux à tous les stades de la croissance des entreprises thérapeutiques canadiennes. Les sociétés de capital-risque ont participé à 56 % (457/815) des opérations de financement entre 2013 et 2024, mais ont représenté 69 % du capital total levé au stade de démarrage, 78 % au stade de la croissance précoce et 94 % au stade de la croissance tardive (tableau 1).

Tableau 1. Investissement dans des entreprises thérapeutiques canadiennes

Stade	Nombre d'entreprises	Nombre d'opérations	Nombre d'opérations en capital-risque	Total des fonds collectés (M\$ US)	Investissement en capital-risque (M\$)	Médian (M\$)	Capital-risque médian (M\$)
Entreprise en démarrage	248	501	229	664.7 \$	459.7 \$	0.6 \$	1.6 \$
Croissance précoce	125	226	160	3,254.7 \$	2,525.0 \$	6.2 \$	8.3 \$
Croissance tardive	48	88	70	3,379.6 \$	3,163.0 \$	24.5 \$	35.0 \$
Total	307	815	457	7,299.0 \$	6,147.7 \$	1.7 \$	4.0 \$

Source : Base de données Pitchbook. Les données financières sont basées sur les chiffres divulgués. Consultez l'annexe 1 pour les définitions des stades de l'entreprise. Données du 01/01/2013 au 31/12/2024.

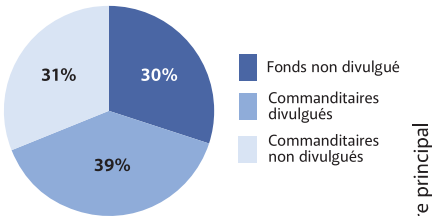
Au cours de la période de l'analyse, 281 fonds de capital-risque ont participé au financement d'entreprises thérapeutiques canadiennes, soutenues par 566 LP divulgués. La majorité (61 %) des LP divulgués étaient originaires des États-Unis, tandis que 29 % des LP étaient originaires d'autres juridictions internationales en Europe et en Asie (figure 6b). Seulement 10 % des LP étaient canadiens. Il est à noter qu'un petit groupe de fonds de capital de risque canadiens est fortement spécialisé en sciences de la vie et ils sont principalement soutenus par des investisseurs canadiens.

Les fonds de pension et de retraite constituaient le groupe le plus important d'investisseurs en commandite divulgués, mais seule une faible

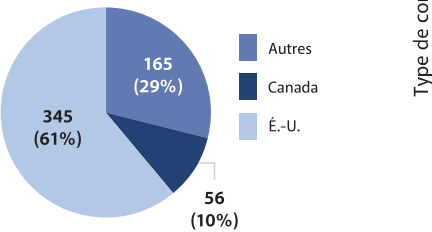
proportion de ces fonds étaient canadiens (figure 6, tableau 2). Cette tendance se maintient dans presque tous les groupes d'investisseurs (figure 6c), ce qui illustre le rôle essentiel des investisseurs étrangers en commandite dans le développement des entreprises thérapeutiques canadiennes. Cette tendance démontre également que les retombées des sorties réussies sont finalement réalisées à l'extérieur du Canada. Même si l'on admet qu'il peut y avoir des LP institutionnels canadiens participant aux fonds internationaux, cette situation devrait être alarmante pour le secteur canadien des sciences de la vie.

Figure 6 : Commanditaires (LP) divulgués dans les fonds soutenant des entreprises thérapeutiques canadiennes

a) Estimation des commanditaires divulgués dans les opérations de capital-risque



b) Emplacement des commanditaires divulgués



c) Engagements des commanditaires divulgués (%) au financement, par type de commanditaire et par emplacement

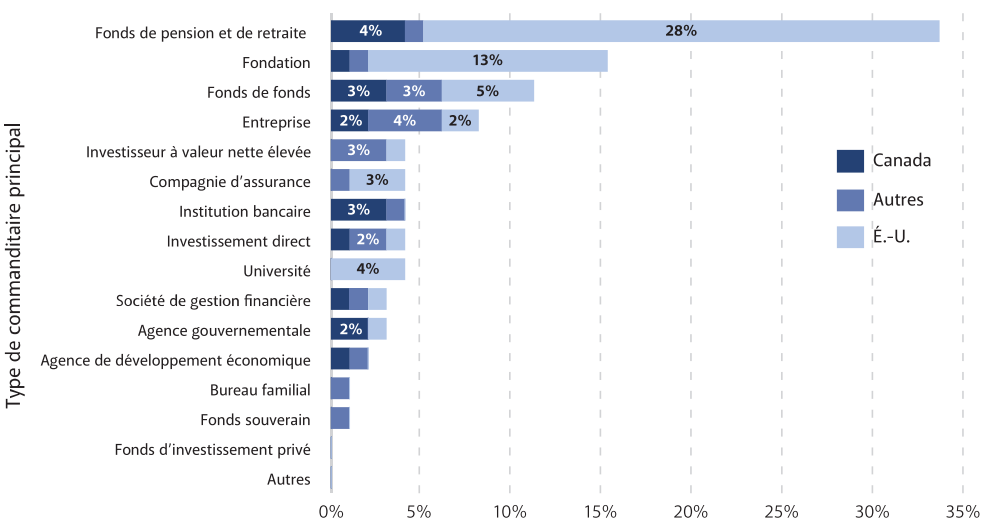


Tableau 2. Fonds de pension et de retraite canadiens participants

Fonds de pension canadiens	Type de commanditaire
Caisse de dépôt et placement du Québec	Fonds de pension public
Investissements RPC	Fonds de pension public
Régime de rentes du Mouvement Desjardins	Pension d'entreprise
Fonds de solidarité FTQ	Fonds de travailleurs
Régime de retraite des enseignants de l'Ontario	Fonds de pension public
Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public	Fonds de pension public

Source : Base de données Pitchbook. Analyse basée sur les données divulguées identifiant 566 engagements de LP dans 281 fonds, qui ont été associés aux 365 entreprises thérapeutiques canadiennes ayant obtenu des investissements (toutes les opérations sont incluses). Données du 01/01/2013 au 31/12/2024

Qui profite du succès des entreprises canadiennes des sciences de la vie?

Sorties

Les investissements de capital de risque dans les sciences de la vie ont démontré des taux de rendement supérieurs à ceux des investissements de capital de risque dans d'autres secteurs. (4) Ces rendements ont été réalisés lors des sorties. Dans le cadre de cette analyse, on considère qu'une entreprise est sortie du marché si elle a réalisé une fusion/acquisition ou un PAPE sur un marché national ou international.

Entre 2013 et 2024, il y a eu 107 transactions de sortie d'entreprises thérapeutiques, représentant une valeur totale de 18,7 milliards de dollars avec une valeur médiane de sortie de 36 millions de dollars. Avec 69% des sorties, les fusions et acquisitions sont les plus fréquentes, suivies par des PAPE qui représentent 31% des sorties. L'année 2023 a été la plus fructueuse avec 13 sorties pour une valeur totale de 6,5 milliards de dollars (figure 7). En fait, les trois dernières années ont représenté 61% de la valeur totale des sorties depuis 2013.

Avantages pour l'investisseur p/r à la provenance géographique

Le tableau 3 présente les 20 plus importantes sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes de plus de 100 millions de dollars. Seuls 23 % des investisseurs ayant bénéficié de ces sorties étaient canadiens. Les fusions et acquisitions ont fourni les valeurs de sortie les plus élevées. Les sept sorties dont la valeur de transaction est supérieure à un milliard de dollars représentent environ 71 % de la valeur totale des sorties. Chacune de ces sorties était une transaction internationale de fusion et d'acquisition, notamment Chinook Therapeutics (Novartis), Fusion Pharmaceuticals (AstraZeneca), Bellus Health (GSK), Sierra Oncology (GSK), Celator Pharmaceuticals (Jazz Pharmaceuticals), Clementia Pharmaceuticals (Ipsen) et Inversago (Novo Nordisk).

Les six principales opérations de PAPE (supérieures à 100 millions de dollars), avec une valeur de sortie combinée de 1,5 milliard de dollars, sont AbCellera, Repare Therapeutics, Fusion Pharmaceuticals, Century Therapeutics, Sierra Oncology et Clementia Pharmaceuticals. Parmi ces entreprises, quatre ont encore leur siège social au Canada.

Figure 7 : Sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes [2013-2024]

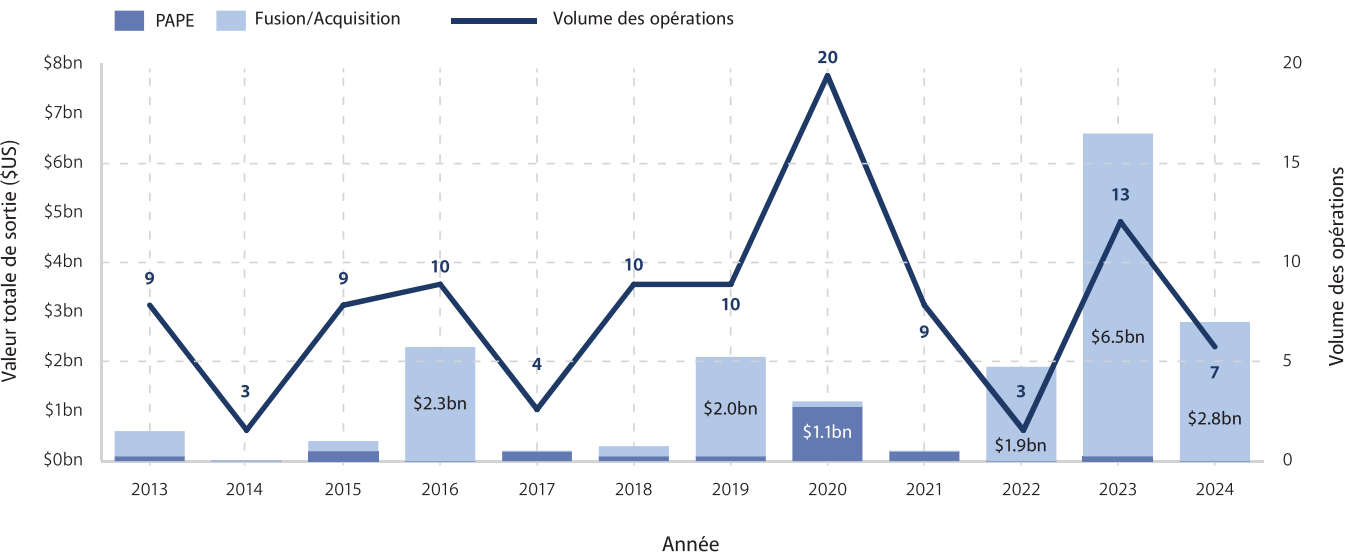


Tableau 3. Les 20 sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes les plus importantes

Les sorties les plus importantes	Année	M\$ US	Efficacité du capital de sortie	Sortie	M\$ collectés	Fondée	Années de capital levé
Chinook Therapeutics	2023	\$3,300.0	11.55	Fusions et acquisitions	\$285.75	2019	4
Fusion Pharmaceuticals	2024	\$2,189.0	4.94	Fusions et acquisitions	\$443.5	2014	10
Bellus Health	2023	\$2,000.0	7.60	Fusions et acquisitions	\$263.28	1993	30
Sierra Oncologie	2022	\$1,900.0	23.75	Fusions et acquisitions	\$80	2003	19
Celator Pharmaceuticals	2016	\$1,500.0	6.08	Fusions et acquisitions	\$246.64	2000	16
Clementia Pharmaceuticals	2019	\$1,310.0	5.54	Fusions et acquisitions	\$236.5	2010	9
Inversago Pharma	2023	\$1,075.0	9.76	Fusions et acquisitions	\$110.15	2015	8
Ironshore Therapeutics	2024	\$646.0	1.87	Fusions et acquisitions	\$345.13	2008	16
Cynapsus	2016	\$635.0	11.28	Fusions et acquisitions	\$56.31	2004	12
BlueRock Therapeutics	2019	\$581.6	2.58	Fusions et acquisitions	\$225	2016	3
AbCellera	2020	\$555.5	0.57	PAPE	\$971.23	2012	8
Medicago	2013	\$315.0	3.26	Fusions et acquisitions	\$96.7	1997	16
Repare Therapeutics	2020	\$253.0	0.60	PAPE	\$418.5	2016	4
Fusion Pharmaceuticals	2020	\$212.5	0.55	PAPE	\$383.5	2014	6
Century Therapeutics	2021	\$211.0	0.32	PAPE	\$666.04	2018	3
Cytochroma	2013	\$194.6	1.89	Fusions et acquisitions	\$102.76	1996	17
Locemia Solutions	2015	\$149.0		Fusions et acquisitions		2012	3
Sierra Oncologie	2015	\$137.7	1.72	PAPE	\$80	2003	12
Clementia Pharmaceuticals	2017	\$120.0	0.51	PAPE	\$236.5	2010	7
Inception 4	2018	\$105.0	21.00	Fusions et acquisitions	\$5	2013	5

Source : Base de données Pitchbook. Les données financières sont basées sur les chiffres divulgués. Données du 01/01/2013 au 31/12/2024. Le graphique montre la valeur totale et le volume des opérations de sortie par an, 69 % (73) étant des fusions et acquisitions et 31 % (33) des PAPE. Tableau résumant les 20 plus importantes sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes de plus de 100 M\$ US.

L'étude des relations entre la provenance géographique des investisseurs et la taille des opérations de sortie montre clairement que les investisseurs étrangers dominent dans toutes les fourchettes de valeur des opérations de sortie. Cependant, pour bien comprendre où les investisseurs ont réalisé des retours sur investissement à la suite de sorties, on a également tenu compte de l'emplacement des investisseurs en commandite divulgués qui mobilisent les fonds associés aux opérations de sortie des entreprises thérapeutiques canadiennes.

Parmi les LP divulgués à l'origine des 20 plus importantes sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes, 6 % étaient canadiens, 81 % venaient des États-Unis et 13 % d'autres pays (figure 8).

Autrement dit, dans la plupart des cas, lorsqu'un investisseur dans une entreprise thérapeutique canadienne réalisait une sortie, les rendements de cette sortie quittaient le Canada pour atterrir principalement dans des comptes bancaires américains.

Si certains de ces investisseurs ont réinvesti dans des fonds canadiens de sciences de la vie, le Canada a perdu une grande partie de l'impact direct, indirect et secondaire de ces rendements, limitant notre force dans le domaine des sciences de la vie à avoir une incidence positive sur la croissance du PIB et la prospérité nationale.

Les fonds de pension et de retraite représentaient 38 % des LP divulgués à l'origine des 20 plus importantes sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes. Toutefois, seuls deux de ces fonds étaient canadiens : la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) et le Fonds de solidarité (le Fonds). Dans la plupart des cas, les détenteurs de fonds de pension et de retraite qui ont bénéficié des sorties réussies d'entreprises thérapeutiques canadiennes étaient américains.

Il convient de noter que, dans certains cas, les fonds de pension et de retraite canadiens ont investi directement dans les entreprises plutôt que d'investir en tant que société en commandite d'un fonds de capital-risque (tableau 4). Si l'on considère plus largement l'implication des fonds de pension et de retraite canadiens dans les entreprises thérapeutiques canadiennes, le CPPI a bénéficié d'un premier appel public à l'épargne de Fusion Pharmaceuticals et des fusions et acquisitions subséquentes et que la CDPQ et le régime de retraite de Bombardier ont bénéficié de la sortie de Cytochroma. En outre, le Fonds a bénéficié des retours de

Clementia Pharmaceuticals, Repare Therapeutics, Medicago et Inversago Pharma en tant qu'investisseur direct, en plus d'être l'un des LP des fonds canadiens (Lumira, AmorChem, Genesys, CTI et Amplitude), ainsi que d'un fonds américain (Versant Ventures), qui ont tous été associés aux 20 plus importantes sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes.

À eux seuls, ces faits devraient inciter d'autres investisseurs institutionnels à s'intéresser au secteur canadien des sciences de la vie. Avec plus de deux milliards de dollars d'investissements cumulés dans les sciences de la vie en 35 ans, le Fonds a annoncé qu'il était prêt à augmenter son niveau de risque dans les sciences de la vie, en investissant dans des projets au stade précoce, ce qui témoigne de son expérience et de sa confiance dans les rendements à long terme du secteur. (21)

La participation plus importante des fonds de pension et de retraite du Québec peut être partiellement attribuée au double mandat de ces organismes, à savoir maximiser les rendements pour les pensionnés québécois et investir dans l'économie provinciale. Cependant, il n'existe aucune obligation formelle pour le Fonds d'investir dans les sciences de la vie. Ils choisissent de le faire en raison du fort potentiel de rendement et de l'impact significatif que ces investissements peuvent avoir sur la société.

Il est également important de mentionner que les fonds de pension canadiens investissent également dans des entreprises et des fonds internationaux. Ainsi, si les pensionnés internationaux bénéficient de la réussite des entreprises canadiennes du secteur des sciences de la vie, les pensionnés canadiens bénéficient également de la réussite des entreprises internationales.

Toutefois, cette analyse a montré que si certains fonds de pension canadiens ont commencé à pénétrer le marché des sciences de la vie, l'engagement général des fonds de pension canadiens demeure limité. L'analyse permet également d'identifier et de hiérarchiser les possibilités d'accroître les investissements nationaux provenant d'autres groupes

d'investisseurs. Cela reste un important potentiel inexploité pour aligner les investissements nationaux sur les objectifs nationaux en matière d'innovation, une considération essentielle pour favoriser la croissance nationale à long terme.

Avantages économiques et sociétaux

L'industrie pharmaceutique est un secteur mondial où les opérations de fusion et d'acquisition sont la norme. Les acquisitions d'entreprises thérapeutiques canadiennes par des acteurs internationaux ont d'importantes retombées économiques et sociétales.

L'amélioration de la vie des patients est un moteur essentiel pour toutes les entreprises thérapeutiques et leur personnel. Les partenariats avec les entreprises pharmaceutiques mondiales jouent un rôle important pour garantir que les nouveaux médicaments atteignent un plus grand nombre de patients. En outre, les transitions de carrière d'anciens employés hautement qualifiés des entreprises acquises mènent souvent à une diffusion des connaissances qui peuvent accélérer l'innovation dans d'autres entreprises. (22)

Bien souvent, l'entité canadienne maintient et même accroît sa présence au Canada après l'acquisition. Dans le cas des sept principales opérations de fusion et d'acquisition mentionnées ci-dessus, chacune des entreprises concernées poursuit ses activités au Canada et emploie des centaines de Canadiens dans des emplois de qualité.

Les fusions et acquisitions contribuent également de manière significative à la création de richesse pour les fondateurs canadiens. Ces fondateurs, désormais dotés non seulement de capitaux, mais aussi d'une expérience très précieuse dans la gestion d'une entreprise, de la conception à la sortie, sont des atouts incroyables pour la croissance future du secteur canadien des sciences de la vie, et sont bien placés pour développer et diriger des sociétés d'ancrage.

Figure 8 : Les 20 sorties les plus importantes : Commanditaires (LP) divulgués p/r au type et à la provenance géographique.

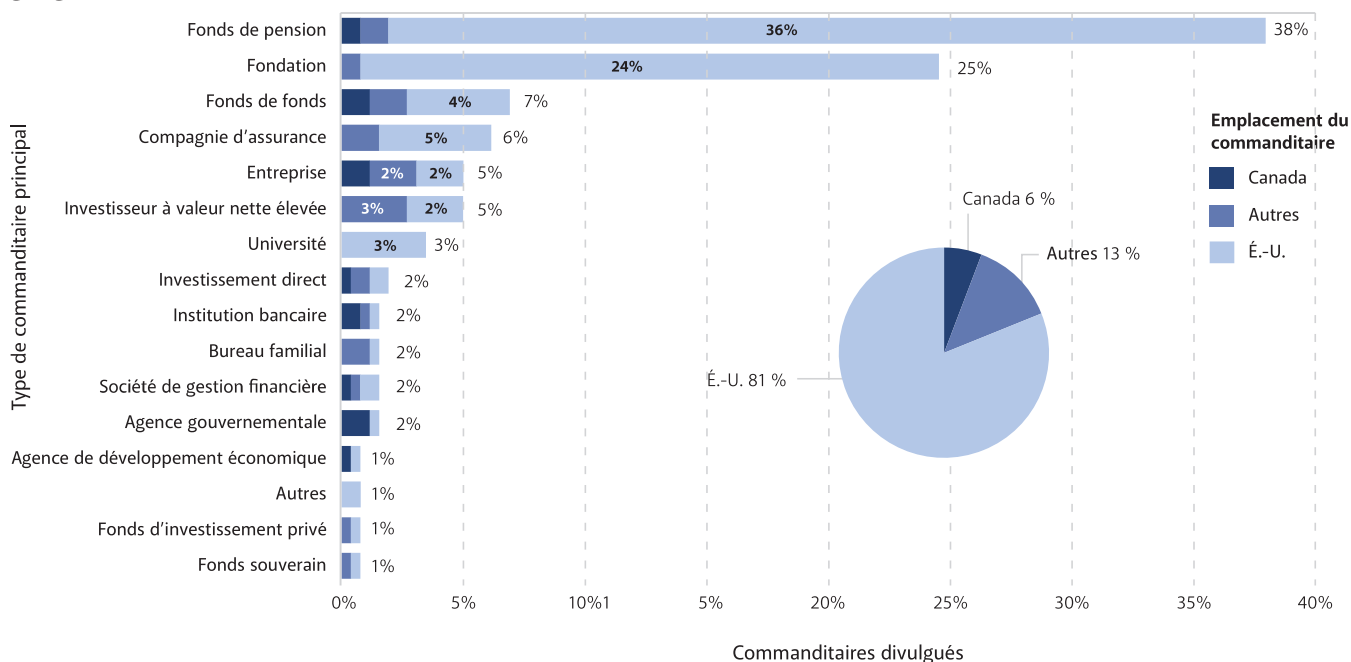


Tableau 4. Participation des fonds de pension canadiens aux investissements directs des 20 premières entreprises

Investisseur sortant	Entreprises	Type de sortie	Importance de la sortie (SM US)	Année
Régime de retraite de Bombardier	Cytochroma (découverte de médicaments)	Fusion/Acquisition	\$194.61	2013
Caisse de dépôt et placement du Québec	Cytochroma (découverte de médicaments)	Fusion/Acquisition	\$194.61	2013
Investissements RPC	Fusion Pharmaceuticals	PAPE	\$212.5	2020
Investissements RPC	Fusion Pharmaceuticals	Fusion/Acquisition	\$2,189	2024
Fonds de solidarité FTQ	Clementia Pharmaceuticals	Fusion/Acquisition	\$1,310	2019
Fonds de solidarité FTQ	Inversago Pharma	Fusion/Acquisition	\$1,075	2023
Fonds de solidarité FTQ	Medicago	Fusion/Acquisition	\$315	2013
Fonds de solidarité FTQ	Repare Therapeutics (NAS : RPTX)	PAPE	\$253	2020

Source : Base de données Pitchbook. Les LP divulgués ont investi dans les fonds qui ont financé les entreprises ayant réalisé les 20 sorties les plus importantes. Analyse basée sur les données divulguées identifiant 261 LP participant dans les 55 fonds qui ont investi dans les 20 sorties d'entreprises thérapeutiques canadiennes les plus importantes. Ces opérations comprennent toutes les sorties d'une valeur égale ou supérieure à 100 M\$ US, réalisées entre le 1er janvier 2013 et le 31 décembre 2014.

En résumé, les fusions et acquisitions ont joué un rôle important dans l'avancement du secteur des sciences de la vie au Canada et cette influence est susceptible de se poursuivre. Toutefois, le Canada a encore la possibilité de s'approprier davantage de valeur au niveau national, en mobilisant davantage de sources nationales de capitaux.

Les conséquences économiques et sociétales du défi du financement national sont profondes. Lorsque des entreprises canadiennes en phase de démarrage sont rachetées par des sociétés étrangères, la propriété intellectuelle qui en résulte (c'est-à-dire les actifs incorporels) est généralement transférée à l'étranger. Lorsque la majeure partie de la valeur de sortie est également transférée à l'étranger, il devient difficile de renforcer l'écosystème d'innovation du Canada et d'établir des sociétés d'ancrage. Cela limite à son tour la capacité du Canada à capter la valeur économique maximale et à créer des grappes complètes, qui ont démontré leur rôle essentiel dans la croissance organique de l'industrie. De plus, à mesure que les investisseurs étrangers (en particulier américains) deviennent dominants dans les entreprises en phase avancée, ils orientent souvent ces entreprises à réaliser les essais cliniques aux États-Unis. Cela entraîne une fuite économique supplémentaire et limite également l'accès de ces thérapies aux patients canadiens nécessitant de nouveaux traitements.

L'augmentation des investissements nationaux dans le secteur des sciences de la vie, notamment dans le sous-secteur des produits thérapeutiques, générerait des avantages économiques et sociétaux substantiels. Comme mentionné précédemment, les sociétés d'ancrage, qui sont essentielles à la création d'écosystèmes d'innovation dynamiques, sont indispensables pour soutenir la croissance à long terme dans le secteur des sciences de la vie. En soutenant le développement et l'augmentation des activités de ces entreprises, les investissements nationaux contribueraient à générer de la propriété intellectuelle, à créer des emplois de qualité, à accroître les recettes fiscales et à stimuler le développement économique régional.

Possibilités d'accroître la disponibilité des capitaux nationaux pour les entreprises thérapeutiques canadiennes

A. Investissement des fonds de pension et croissance des entreprises fortement axées sur la R et D

Certaines sources de capitaux sont mieux placées pour soutenir la croissance à long terme des entreprises fortement axées sur la R et D afin de conserver une plus grande valeur économique au Canada et d'aider les sociétés d'ancrage potentielles à rester bien établies au Canada. Il s'agit principalement d'investisseurs institutionnels, avec leur capacité à mobiliser des capitaux patients en soutien au secteur de l'innovation, sans compromettre leurs retours sur investissement.

Naturellement, les investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension, les fonds souverains et les compagnies d'assurance, doivent privilégier des portefeuilles diversifiés et gérés en fonction des risques. Néanmoins, leur horizon d'investissement va souvent bien au-delà des pressions à court terme auxquelles sont confrontés d'autres investisseurs. Cette patience leur permet de soutenir les sociétés de capital-risque et les entreprises tout au long du long processus de recherche, de développement et de commercialisation, qui sont essentiels pour générer de la valeur.

La recherche universitaire a toujours établi un lien entre les investissements des fonds de pension et les gains en matière d'innovation et de productivité. Par exemple, Gharbi et Othmani (2022) ont constaté que les investisseurs institutionnels à long terme, notamment les fonds de pension, étaient associés à une plus forte intensité en matière de R et D et à de meilleures performances à long terme de l'entreprise. (9) Beetsma, et al. (2024) ont également révélé que les entreprises recevant des investissements des fonds de pension danois ont enregistré des gains de productivité de 3 à 5 %, les investissements plus importants et à plus long terme produisant de meilleurs résultats, en particulier pour les petites entreprises non cotées en bourse. (7)

En termes d'innovation, Pinkus, et al. (2024) ont montré que les entreprises soutenues par des fonds de pension étaient nettement plus susceptibles de déposer des demandes de brevets, tant en termes de nombre que d'impact (tel que mesuré par les citations). (10) Les brevets ne protègent pas seulement la propriété intellectuelle, ils renforcent également la capacité des entreprises à attirer de nouveaux capitaux et talents, ce qui stimule la création d'emplois et la croissance économique.

Ces résultats s'appuient sur la notion de capital patient, des investissements détenus sur de longues périodes, souvent une décennie ou plus. (6) (7) Cette perspective à long terme permet aux entreprises de faire face aux ralentissements, d'investir dans des immobilisations et de mettre sur pied des équipes de qualité. (5) Ces facteurs augmentent l'attachement d'une entreprise à sa région d'origine, renforçant ainsi le développement économique local. (8)

B. Mobiliser des capitaux patients pour la croissance économique : Exemples à l'échelle mondiale

Reconnaissant le rôle essentiel des capitaux patients, en particulier des fonds de pension nationaux, de nombreux pays ont mis en œuvre des politiques visant à libérer des investissements à long terme dans les technologies émergentes, y compris la biotechnologie, afin de stimuler à la fois le développement économique et la sécurité de retraite.

États-Unis

Les politiques gouvernementales américaines ont joué un rôle clé en encourageant des niveaux élevés d'investissement institutionnel, stimulant ainsi la croissance de ce qui est aujourd'hui l'industrie du capital-risque (VC) la plus développée de l'OCDE. Notamment, une clarification en 1978 de la règle du « prudent man » de l'Employee Retirement Income Security Act a permis aux fonds de pension d'allouer une partie de leurs ressources à des investissements risqués, tandis que les règles d'investissement pour d'autres institutions financières, y compris les banques, compagnies d'assurance et sociétés de titres, ont été assouplies en 1999. (23)

Bien que les allocations des fonds de pension d'entreprise au capital-risque dans les années 1980 aient d'abord été très modestes, même une petite allocation sur un tel volume a conduit à une croissance très rapide du secteur du capital-risque. (24)

Royaume-Uni

Le Mansion House Compact est un exemple plus récent. En 2023, onze des plus grands prestataires de régimes de retraite à cotisations déterminées se sont volontairement engagés à investir 5 % de leurs fonds par défaut dans des actions non cotées d'ici 2030, ce qui pourrait libérer 50 milliards de livres sterling et augmenterait l'épargne-retraite d'un travailleur typique de 12 % au cours de sa carrière. Mansion House II, dévoilé en mai 2025, (devrait) augmenter les allocations de 5 % à 10 %, la moitié étant consacrée à des investissements domestiques. L'accord est désormais signé par 17 fonds, représentant 90 % des cotisants actifs aux régimes à cotisations déterminées. (25)

Le Compact vient compléter le British Patient Capital (BPC), qui a été créé en 2018 après que le Patient Capital Review ait identifié le manque de capital à long terme comme un obstacle à la croissance des entreprises

britanniques. (26) La BPC a lancé un programme d'investissement en sciences de la vie de 200 millions de livres sterling en 2021. En 2023, les investissements dans les biotechnologies au Royaume-Uni ont augmenté de 94 % pour atteindre 3,5 milliards de livres sterling, BPC étant à la tête des opérations de série A et B. (27)

Pour tirer parti de ces progrès, la British Business Bank a récemment créé le British Growth Partnership (en attente d'approbation réglementaire), qui vise à focaliser encore plus de capitaux institutionnels, y compris les fonds de pension britanniques, dans les entreprises à forte croissance, y compris celles se spécialisant dans les sciences de la vie.

Union européenne

Le Fonds européen d'investissement (FEI) a lancé plusieurs initiatives pour engager les investisseurs institutionnels dans le secteur des sciences de la vie, en cohérence avec les objectifs plus larges de développement économique à travers l'Europe et en reconnaissance du rendement d'investissement supérieur à celui d'autres secteurs. (11) Un exemple est la création du Venture Centre of Excellence (VCoE) en collaboration avec EIT Health en 2020. Ce programme de co-investissement public-privé sur 15 ans met en relation des investisseurs à forte capacité financière avec des PME paneuropéennes rigoureusement sélectionnées, « assurant que les meilleures innovations européennes en sciences de la vie peuvent continuer à se développer en Europe grâce aux investisseurs leaders européens ». (28) La Commission européenne a fourni un investissement initial de 150 millions d'euros, qui a permis de mobiliser plus de 2 milliards d'euros de capacité d'investissement. (29)

L'European Tech Champions Initiative (ETCI) est un autre exemple, bien que ne se concentrant pas uniquement sur les sciences de la vie, visant à engager les investisseurs institutionnels européens dans le soutien à l'innovation et à la croissance économique européenne. Lancée en 2023, l'ETCI est un fonds de fonds, avec des engagements de 3,75 milliards d'euros du Groupe BEI, de l'Espagne, de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et de la Belgique, afin de fournir des capitaux en phase avancée aux innovateurs européens prometteurs cherchant à lever plus de 50 millions d'euros. (30) Cette initiative soutient non seulement la croissance des entreprises européennes, mais a également joué un rôle clé dans le renforcement du marché européen du capital-risque en engageant des sommes significatives pour permettre des fonds d'amorçage de plus d'un milliard d'euros. (31) En octobre 2024, l'ETCI avait conclu des accords de fonds d'une valeur de 2 milliards d'euros, mobilisé 10 milliards d'euros de ressources publiques et privées, et soutenu 16 entreprises technologiques en phase de croissance. (32)

Danemark

Les sciences de la vie jouent un rôle disproportionné dans l'économie danoise, avec Novo Nordisk à lui seul représentant la moitié de la croissance du PIB du pays. (33) Bien que le Danemark n'impose pas aux fonds de pension d'investir dans le pays, il favorise l'alignement sur les objectifs nationaux. Par exemple, un projet de loi récent renforce la capacité des fonds de pension à posséder et à exploiter des forêts par l'intermédiaire de filiales, promouvant ainsi les investissements écologiques et la durabilité. Il s'agit d'un exemple de politique qui encourage les capitaux nationaux à long terme visant à soutenir des objectifs publics plus larges. (34)

France

L'initiative Tibi est un programme soutenu par le gouvernement français visant à pallier le manque chronique de capitaux pour les entreprises technologiques à fort potentiel en France, réduire la dépendance au capital non européen et retenir les entreprises en démarrage sur le territoire national. Plutôt que de créer de nouveaux fonds publics, elle mobilise des investisseurs institutionnels privés de long terme, principalement des fonds de pension et des assureurs, via des engagements volontaires sous la « Charte Tibi » pour allouer des capitaux à des fonds d'investissement privés certifiés. La phase 1, lancée en 2019, s'est concentrée sur le capital de stade avancé (Séries B, C, préintroduction en bourse) pour des entreprises technologiques dans les secteurs du logiciel, de la biotechnologie, de la fintech, de la robotique et de la mobilité. (35)

Lors de la phase 1, 24 grands investisseurs institutionnels se sont engagés à hauteur de plus de 6 milliards d'euros dans l'initiative. La phase 2, lancée en 2023, regroupe désormais 35 investisseurs et a sécurisé 7 milliards d'euros de nouveaux engagements. Son périmètre s'est élargi pour inclure un segment en phase initiale et s'aligne explicitement sur l'agenda européen de souveraineté technologique, ciblant des secteurs jugés critiques pour la compétitivité et la résilience à long terme. L'initiative est reconnue pour avoir accéléré de manière significative la croissance des fonds français de capital-risque et de capital-développement. En avril 2024, 92 fonds certifiés géraient un total de 22 milliards d'euros d'actifs, avec une forte progression des fonds de plus grande taille, plusieurs approchant ou dépassant désormais le milliard d'euros. (35) Bpifrance, la banque publique d'investissement française, joue un rôle central en co-investissant et en facilitant la visibilité des fonds.

Notamment, Tibi 2 a réalisé des progrès dans les sciences de la vie. De manière globale, le secteur de la santé représente près de 20 % des investissements. (36) Par ailleurs, des collaborations entre la Direction générale du Trésor, la mission Tibi, et des organisations telles que France Biotech ont été mises en place pour sensibiliser les investisseurs institutionnels aux opportunités dans le secteur de la HealthTech. (37)

Irlande

L'Ireland Strategic Investment Fund (ISIF), un fonds souverain consacré au développement lancé en 2014 avec les actifs restants du National Pensions Reserve Fund, a un double mandat : générer des rendements commerciaux tout en soutenant l'activité économique et l'emploi. L'ISIF investit généralement plus de 20 millions d'euros dans des entreprises de taille moyenne à grande, notamment dans le domaine des sciences de la vie et de la technologie, comblant ainsi un déficit de financement par capitaux propres et par emprunt pour les entreprises de taille moyenne et moyenne à grande. En 2023, l'ISIF fait état de 2,3 milliards d'euros sous forme de rendements, de 11,1 milliards d'euros d'investissements privés de type « crowd-in » (d'attraction) et de plus de 42 000 emplois créés. (38)

Corée

La Korean Venture Investment Corp (KVIC) est un gestionnaire de fonds de fonds soutenu par le gouvernement. Elle a joué un rôle catalyseur en utilisant les investissements publics pour attirer 4,37 fois ce montant en capitaux privés institutionnels. (39) Elle soutient les secteurs jugés stratégiques pour la compétitivité nationale via des fonds dédiés,

notamment pour la biotechnologie et la santé. Au troisième trimestre 2024, près de 14 % de la valeur des transactions ont été alloués à l'industrie de la biotechnologie et des soins de santé. (39)

C. Vers une solution « fabriquée au Canada »

Étant donné que les fonds de capital-risque constituent la principale source de financement pour les entreprises thérapeutiques canadiennes, il est important d'examiner la provenance des investisseurs en commandite qui alimentent ces fonds, car il s'agit là d'un point potentiel de fuite économique. Bien qu'un petit groupe de fonds de capital de risque canadiens soient fortement spécialisés en sciences de la vie et principalement soutenus par des investisseurs d'ici, ils sont trop peu nombreux et trop modestes pour soutenir la croissance des entreprises thérapeutiques tout au long de leur cycle de financement. Par conséquent, plus de 75 % des investisseurs proviennent de l'étranger. Les investissements internationaux peuvent s'accompagner d'une pression promouvant une relocalisation des entreprises en dehors du Canada. En outre, les investisseurs qui participent aux stades précoces de la croissance des entreprises, sur lesquels se concentrent les investisseurs canadiens, subissent des pressions pour générer des retours susceptibles de répondre aux besoins de développement à long terme.

Pris dans leur ensemble, ces données constituent un argument convaincant pour accroître les investissements nationaux, afin que les investisseurs canadiens profitent des solides rendements du secteur et que le Canada capte davantage de bénéfices économiques et sociaux, contribuant ainsi à une résilience économique et sanitaire à long terme.

Bien que l'analyse ne soit basée que sur les données des LP divulgués et ne reflète donc pas l'ensemble du paysage de l'investissement, la figure 5c souligne que la proportion d'investissements de LP canadiens parmi les LP divulgués est faible dans presque tous les groupes d'investisseurs. Bien que cet ensemble de données ne représente qu'une partie de l'activité totale des LP, il fournit des informations sur les domaines où la participation nationale est limitée et où les interventions stratégiques peuvent avoir le plus grand impact.

Parmi les LP divulgués qui soutiennent les entreprises thérapeutiques canadiennes, l'analyse met en évidence des opportunités importantes d'augmentation des investissements institutionnels nationaux, principalement des fonds de pension. Ceux-ci constituent non seulement le groupe le plus important de LP divulgués, mais sont également associés à la réussite des entreprises novatrices. Outre les fonds de pension, les données suggèrent un potentiel inexploité au sein d'autres groupes d'investisseurs institutionnels, notamment les universités, les fondations, les fonds de fonds et les compagnies d'assurance. Chacun de ces groupes présente des opportunités importantes d'élargir et d'approfondir la participation des capitaux nationaux dans le secteur thérapeutique.

Bien qu'il ne s'agisse pas nécessairement d'investisseurs institutionnels au sens traditionnel du terme, il convient également d'envisager de trouver des moyens d'impliquer les bureaux de gestion de patrimoine nationaux et les personnes fortunées sophistiquées. En tant que groupes d'investisseurs, ils représentent une part importante des investisseurs dans les produits thérapeutiques canadiens, mais chaque groupe est principalement composé d'investisseurs étrangers.

Engager les investisseurs institutionnels canadiens

Les obstacles communément cités, tels que les seuils d'investissement minimaux, le risque perçu, la portée limitée des fonds et la méconnaissance du secteur, sont des défis réels, mais facilement surmontables. En cette période d'incertitude économique et de concurrence mondiale pour le leadership en matière d'innovation, les investisseurs institutionnels et les fonds de pension canadiens peuvent jouer un rôle transformateur en créant des sociétés d'ancrage nationales, en sécurisant la propriété intellectuelle nationale et en renforçant l'avenir du Canada en tant que chef de file des sciences de la vie, tout en apportant une valeur à long terme aux bénéficiaires de fonds.

Des discussions importantes sont déjà en cours et de nouvelles recommandations ont été formulées pour encourager des investissements nationaux plus importants. Ces efforts comprennent des propositions de réformes de la politique fiscale, notamment en ce qui concerne les plus-values, l'élimination de la règle des 30 % pour les participations en capital aux fonds de pension, et des programmes d'investissement public-privé élargis, comme l'initiative de catalyse du capital de risque. (40) Toutefois, ces initiatives sont largement indépendantes du secteur. Pour maximiser leur impact, des mesures ciblées au secteur des sciences de la vie pourraient permettre d'aligner les stratégies fédérales et provinciales de développement du secteur des sciences de la vie et contribuer de façon importante aux retours sur investissement solides du secteur pour les pensionnés.

À cette fin, le Canada pourrait envisager de réunir des investisseurs institutionnels, en commençant par les fonds de pension, dans le cadre de séances de consultation structurées. Celles-ci pourraient porter sur la sensibilisation aux tendances et à la performance du secteur, ainsi que sur la conception conjointe de véhicules d'investissement « adaptés à l'objectif » qui répondent aux besoins des investisseurs et permettent de mobiliser des capitaux en faveur des entreprises thérapeutiques canadiennes à forte croissance. Des mécanismes communs pourraient être identifiés pour traiter les questions légitimes qui sous-tendent les décisions d'investissement institutionnels, telles que la concentration excessive, la domination des investissements/fonds, le risque lié au statut de responsabilité limitée et l'expertise dans le secteur.

Des enseignements peuvent être tirés d'exemples à l'international ainsi que de l'approche du double mandat instaurée par le gouvernement du Québec pour maximiser les rendements des fonds de pension québécois, tout en investissant dans l'économie de la province. Cette approche permet d'expliquer pourquoi ces fonds ont été les plus actifs dans les entreprises thérapeutiques et les fonds canadiens jusqu'à présent. Cette activité à long terme et cohérente a permis d'adopter une approche flexible et éclairée qui perdurerait probablement même en l'absence du double mandat.

Une stratégie nationale axée sur ces éléments clés pourrait de la même manière stimuler des sources de financement nationales plus larges et variées, ce qui permettrait au Canada de tirer davantage de profit de l'un de ses secteurs économiques les plus prometteurs.

Conclusion

Les entreprises thérapeutiques canadiennes ont toujours été confrontées à des problèmes de capitaux, du démarrage à la croissance avancée, et le climat récent d'incertitude économique mondiale n'a fait qu'aggraver le problème. Les fusions et acquisitions d'entreprises thérapeutiques canadiennes par des sociétés pharmaceutiques internationales ont généré d'importants retours sur investissement ainsi que des avantages évidents, en garantissant un accès plus large aux patients, en améliorant l'expérience des cadres et en permettant une diffusion des connaissances susceptibles d'accélérer l'innovation dans les nouvelles entreprises, souvent tout en préservant les activités et les emplois au niveau national.

Cependant, une grande part des rendements financiers et de la propriété intellectuelle sont exportés et utilisés à l'étranger. Cela limite la capacité du Canada à créer une grappe industrielle durable, à conserver ses actifs stratégiques et à bénéficier d'une création de richesse à long terme. En d'autres termes, si la part du lion des avantages économiques continue de quitter le Canada, nous ne parviendrons jamais à rompre le cycle et tant la croissance significative du secteur que la création de sociétés d'ancrage thérapeutiques canadiennes resteront des objectifs difficiles à atteindre.

L'augmentation des investissements nationaux, en particulier de la part des investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension offre la possibilité de modifier cette trajectoire et ces résultats. Ces investisseurs sont bien placés pour fournir le type de capitaux stables et à long terme nécessaires à l'expansion des innovations thérapeutiques et au développement d'entreprises compétitives à l'échelle mondiale qui demeurent enracinées au Canada.

Au-delà de la croissance des entreprises, ces capitaux apporteraient des avantages sociétaux importants, par exemple, la création d'emplois de qualité, le maintien d'une propriété intellectuelle précieuse à l'intérieur du pays, un meilleur pipeline de fondateurs et de cadres expérimentés, un réinvestissement à long terme dans l'écosystème d'innovation canadien, un meilleur accès à des traitements qui changent la vie et une amélioration de la sécurité sanitaire nationale.

Les données sont claires : l'industrie canadienne des sciences de la vie offre des rendements financiers attrayants pour les investisseurs, constitue un atout économique important, mais sous-exploité, et génère des produits qui sauvent des vies. À l'heure actuelle, les retombées de ces rendements profitent principalement à l'extérieur du Canada, ce qui freine le développement de ce secteur stratégique. En outre, il existe une corrélation directe entre la participation des investisseurs institutionnels et la réussite des entreprises d'innovation au niveau international.

L'absence de la majorité des fonds de pension nationaux dans ce secteur suscite de réelles inquiétudes qui peuvent être facilement prises en charge par des acteurs de bonne foi et objectifs. À tout le moins, le succès considérable remporté par les investisseurs institutionnels canadiens qui sont actuellement actifs dans le secteur démontre qu'il vaut la peine de trouver des arrangements, des solutions ou des mécanismes de soutien pour favoriser leur participation active dans ce secteur.

Annexe 1

Tableau 1 : Méthodologie

Définitions	Description
Entreprise thérapeutique	— Entreprise du secteur des sciences de la vie axée sur la découverte de médicaments, le développement de médicaments ou le développement de produits thérapeutiques. Les entreprises ont été sélectionnées sur la base d'informations provenant des marchés verticaux de Pitchbook, des classifications sectorielles, des descriptions d'entreprises, des sites web et des pipelines de R et D divulgués dans la base de données GlobalData. Exclusions : Entreprises de technologies de la santé, de développement et de fabrication sous contrat (CDMO), de recherche sous contrat (CRO), de fabrication, de dispositifs médicaux, de diagnostics, de produits nutraceutiques et de cannabis.
Entreprise canadienne	— Entreprise créée au Canada et dont le siège social et/ou d'importantes activités de R et D se trouvent au Canada
Entreprise en démarrage	— Les opérations de la première ronde de financement avant une série A, y compris le capital-risque, les investisseurs providentiels, le financement par accélérateurs et incubateurs et les investissements d'entreprise lorsque le premier investissement a eu lieu dans les deux premières années du cycle de création de l'entreprise ou l'équivalent.
Croissance précoce	— Opérations de financement de la série A et autres opérations de financement après la série A, mais avant la série B.
Croissance avancée	— Financements de série B+ ou équivalents, jusqu'à, mais avant, une opération de sortie.

References

1. Canada's Evolving Life Sciences Industry: Exploring Ecosystems, Clusters, and the Need for Anchor Companies. adMare Institute; 2023.
2. Spotlight: Capital Exited in Canadian Venture over the Past Decade. RBCx; 2024. <https://www.rbcx.com/ideas/startup-insights/spotlight-capital-exited-in-canadian-venture-over-the-past-decade/>
3. Canada's Venture Capital Landscape. Business Development Bank of Canada; 2024. <https://www.bdc.ca/globalassets/digizuite/46081-report-canada-venture-capital-landscape-2024.pdf>
4. Business Development Bank of Canada (BDC). Canada's Venture Capital Landscape.; 2025.
5. Sommer C. The Impact of Patient Capital on Job Quality, Investments and Firm Performance: Cross-Country Evidence on Long Term Finance. German Institute of Development and Sustainability (IDOS); 2021. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/228839/1/1745703268.pdf>
6. Cella C, Ellul A, Giannetti M. Investors' Horizons and the Amplification of Market Shocks. *Rev Financ Stud.* 2013;26(7):1607-1648. doi:10.1093/rfs/hht023
7. Beetsma R, Hougaard Jensen SE, Pinkus D, Pozzoli D. Do Pension Fund Equity Investments Raise Firm Productivity? Evidence From Danish Data. Department of Economics, Copenhagen Business School
8. Atabayeva A, Kurmanalina A, Kalkabayeva G, Lambekova A, Myrzhikbayeva A, Akbayev Y. Utilizing Investment in Fixed Assets and R&D as a Catalyst for Boosting Productivity to Stimulate Economic Growth. *Economies.* 2024;12(10):266. doi:10.3390/economies12100266
9. Gharbi S, Othmani H. Which institutional investors encourage R&D investments. *Int J Manag Enterp Dev.* 2022;21(3):241. doi:10.1504/ijmed.2022.125779
10. Pinkus D, Pozzoli D, Schneider C. Pension Fund Investment and Firm Innovation.
11. European Investment Fund (EIF). Top 10 EIF Charts of Ugly Duck 2019. European Investment Fund; 2019.
12. Canada's Biotech Reboot: How to Keep the Vital Life Sciences Sector Strong.; 2024.
13. Stoner, Ph.D R, Dutra, Ph.D. J. BioPharma Economic Impact on the US Economy. Secretariat; 2023. <https://secretariat-intl.com/wp-content/uploads/2023/04/BioPharma-Economic-Impact-on-the-US-Economy.pdf>
14. Statistics Canada. Data, Intangible Capital and Economic Growth in Canada. Published online 2025. doi:10.25318/11F0019M2025003-ENG
15. J.P. Morgan. 2024 Biopharma Industry Insights: Investment Trends, M&A Activity, and Market Dynamics.; 2025. <https://www.jpmorgan.com/content/dam/jpmorgan/documents/cb/insights/outlook/jpm-biopharma-deck-q4-2024-final-ada.pdf>
16. Newmark. U.S. Life Science Market Report.; 2024. <https://nmrk.imgix.net/uploads/images/nmrk-res-lifescience-4q24-redacted-1.pdf>
17. Macrotrends. Canada GDP 1960-2025.
18. Macrotrends. U.S. GDP 1960-2025.
19. Didier T, Levine R, Llovet Montanes R, Schmukler SL. Capital market financing and firm growth. *J Int Money Finance.* 2021;118:102459. doi:10.1016/j.jimonfin.2021.102459
20. CVCA Intelligence. Analysis: Foreign Investor Participating in the Canadian VC Ecosystem.; 2025.
21. Fonds de solidarite FTQ. Fonds de solidarité FTQ Cumulative Investment in Life Sciences Tops \$2 Billion. Published online April 16, 2025. <https://www.fondsftq.com/en/press-center/press-releases/2025/20250416-2-billion-investment-in-life-sciences>
22. The Locational Dynamics of the U.S. Biotech Industry: Knowledge Externalities and the Anchor Hypothesis. In: Research and Technological Innovation. Physica-Verlag; :201-224. doi:10.1007/3-7908-1658-2_9
23. Venture Capital Policy Review: United States. Vol 2003/12.; 2003. doi:10.1787/412177706602
24. Learner J, Nanda R. Venture Capital's Role in Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn. Harvard Business School; 2020. https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/20-131_fc73af76-3719-4b5f-abfc-1084df90747d.pdf
25. HM Treasury. Pension Schemes Back British Growth.; 2025. <https://www.gov.uk/government/news/pension-schemes-back-british-growth>
26. Department for Business and Trade, HM Treasury, Department for Business, Energy & Industrial Strategy. Patient Capital Review.; 2017. <https://www.gov.uk/government/publications/patient-capital-review>
27. UK BioIndustry Association. UK Biotech Financing 2025 Q1.; 2025. <https://biotechfinance.org/wp-content/uploads/2025/04/BIA-Finance-Report-April-2025-Q1.pdf>
28. European Investment Fund. EUR 1.7bn of Life Science finance available one year after the launch of the Venture Capital Centre of Excellence. Published online October 4, 2021. Accessed June 3, 2025. https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2021/life-science-finance-available-after-launch-of-venture-centre-of-excellence.htm
29. EIT Health. Venture Capital Centre of Excellence. Accessed June 3, 2025. <https://eithealth.eu/programmes/venture-centre-of-excellence/>
30. European Investment Bank Group. Launch of New Fund of Funds to Support European Tech Champions. Published online February 13, 2023. Accessed June 4, 2025. <https://www.eib.org/en/press/all/2023-056-launch-of-new-fund-of-funds-to-support-european-tech-champions>
31. European Investment Fund. EIF invests €350 million in Spain-based Kembara, a Deep Tech and climate growth fund under the European Tech Champions Initiative. Published online July 8, 2024. Accessed June 5, 2025. https://www.eif.org/what_we_do/equity/news/2024/eif-invests-eur-350-million-in-spain-based-kembara-a-deep-tech-and-climate-growth-fund-under-the-european-tech-champions-initiative.htm
32. European Investment Fund. 30 October 2024 - Tech Champions Made in Europe in Madrid. ETCI milestones and events. November 4, 2024. Accessed June 6, 2025. <https://www.eif.org/etc/index.htm>
33. Croxton W. With Novo Nordisk success, is there a "Nokia risk" for Denmark? CBS News. <https://www.cbsnews.com/news/with-novo-nordisk-success-is-there-a-nokia-risk-for-denmark-60-minutes/>. November 3, 2024. Accessed June 3, 2024.
34. Smith S. Danish bill set to strengthen pension industry's opportunities for green investment. *Eur Pensions.* Published online January 13, 2025. Accessed May 14, 2025. <https://www.europeanpensions.net/ep/New-bill-set-to-strengthen-opportunities-to-invest-green.php#:~:text=The%20Danish%20government%27s%20new%20bill%20is%20expected%20to,subsidiary%2C%20Denmark%27s%20Forsikring%20%26%20Pension%20%28F%26P%2-9%20has%20said.>
35. Portefaux Jean M. The Tibi Initiative – A French Approach to Financing Tech Scale-Ups. French Expert in Ireland. May 8, 2025. Accessed June 6, 2025. <https://www.frenchexpertinireland.com/blog/the-tibi-initiative-a-french-approach-to-financing-tech-scale-ups/>
36. The Tibi Initiative : Phase-2 and Perspectives. Published online May 15, 2024. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2024/05/15/the-tibi-initiative-phase-2-and-perspectives-1>
37. biotech.info. The French Agency for Health Innovation, the French Treasury, the "Tibi" mission and France Biotech are joining forces to offer a "Investing in HealthTech" training course for institutional investors. Published online October 10, 2023. Accessed June 6, 2025. https://biotechinfo.fr/article/lagence-de-linnovation-en-sante-la-direction-generale-du-tresor-la-mission-tibi-et-france-biotech-sassocient-pour/?utm_
38. National Treasury Management Agency. NTMA Annual Report 2023, Ireland Strategy Investment Fund.; 2023. <https://www.designethos.co/ntma/documents/Ireland-Strategic-Investment-Fund.pdf>
39. Korea Venture Investment Corporation. KFoF-Backed Funds: Trends in Fundraising, Investments and Exits. Mark Watch. 2024;15 2024.3Q. Accessed June 3, 2025. https://www.kvic.or.kr/en/marketWatch/marketWatch1_1
40. Canadian Venture Capital Association (CVCA). Tax and Innovation Policies to Incentive Investment in Canada.; 2025. https://www.cvca.ca/wp-content/uploads/2025/04/CVCA_Tax-Innovation-Policies_FINAL.pdf



Vancouver Innovation Centre

2405 Wesbrook Mall,
Vancouver
(British Columbia)
V6T 1Z3
T. 604-827-1147

Montreal Innovation Centre

7171 Frederick-Banting
Montreal (Quebec)
H4S 1Z9
T. 514-385-3334

Toronto Office

MaRS Centre, West Tower
661 University Ave., Suite 415
Toronto (Ontario)
M5G 1M1
T. 416-673-8100

✕ @adMare_Bio

in @adMareBioInnovations

admarebio.com