



QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2006

LE MONITEUR DU CAPITAL DE RISQUE

MISE À JOUR TRIMESTRIELLE SUR L'INDUSTRIE CANADIENNE DU CAPITAL DE RISQUE

L'industrie canadienne du capital de risque est l'un des principaux acteurs contribuant à la croissance d'entreprises novatrices qui commercialisent les résultats de la recherche. C'est pourquoi la vigueur de cette industrie constitue un sujet d'importance constante. La présente série de bulletins a pour but de fournir de l'information sur cette importante industrie porteuse. À cette fin, elle fait état des tendances observées au chapitre de l'investissement, rend compte de la recherche sur des sujets touchant le capital de risque et examine les principales grappes technologiques où est investi le capital de risque.

INTRODUCTION

Dans ce dernier numéro de l'année, nous examinons l'activité en matière de capital de risque au Canada tout au long de 2006¹ ainsi que les tendances du quatrième trimestre (d'octobre à décembre). Le présent bulletin s'intéresse également au potentiel des investisseurs institutionnels en tant que source de capital de risque, et la section « Pleins feux » analyse les initiatives récentes du Nouveau-Brunswick pour stimuler ses marchés de capitaux.

APERÇU DES ACTIVITÉS EN MATIÈRE DE CAPITAL DE RISQUE

L'investissement² en 2006 est demeuré au même niveau qu'en 2005, mais la mobilisation de fonds accuse une baisse

Le montant total de l'investissement en capital de risque au Canada a été de 1,69 milliard de dollars en 2006, soit sensiblement le même qu'en 2005³, ce qui met fin au mouvement à la baisse observé en 2005 par rapport à 2004 (tableau 1). L'investissement au

quatrième trimestre de 2006 a été de 489,4 millions de dollars, en hausse de 42 % par rapport au troisième trimestre, mais correspondant à peu près au montant du quatrième trimestre de 2005.

Les fonds canadiens de capital de risque mobilisés ont atteint 1,64 milliard de dollars en 2006, en baisse de 26 % par rapport aux 2,22 milliards de 2005. Il s'agit du niveau le plus bas en près de dix ans.

Tableau 1

Investissement en capital de risque et mobilisation de fonds, de 2003 à 2006

	2003	2004	2005	2006
	(en milliards de dollars)			
Investissement	1,69	1,84	1,68	1,69
Mobilisation de fonds	1,97	1,78	2,22	1,64

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

De plus grosses transactions avec un moins grand nombre d'entreprises

Par rapport aux années précédentes, les investisseurs ont fait des transactions plus importantes, mais avec un moins grand nombre de sociétés. Un total de 404 entreprises ont bénéficié de capital de risque en 2006, soit bien moins qu'au cours des années

¹ À moins d'indication contraire, Thomson Financial Canada (2007) est la source des données figurant dans la présente publication.

² Le terme **investissement** désigne l'activité en vertu de laquelle les fonds de capital de risque investissent l'argent dans des entreprises au nom de leurs investisseurs.

³ Thomson Financial a ajusté les données pour 2005 et 2006. Il s'ensuit que le montant de l'investissement en capital de risque pour 2005 indiqué dans le présent numéro du *Moniteur du capital de risque* est inférieur à celui indiqué dans le numéro du troisième trimestre de 2006.

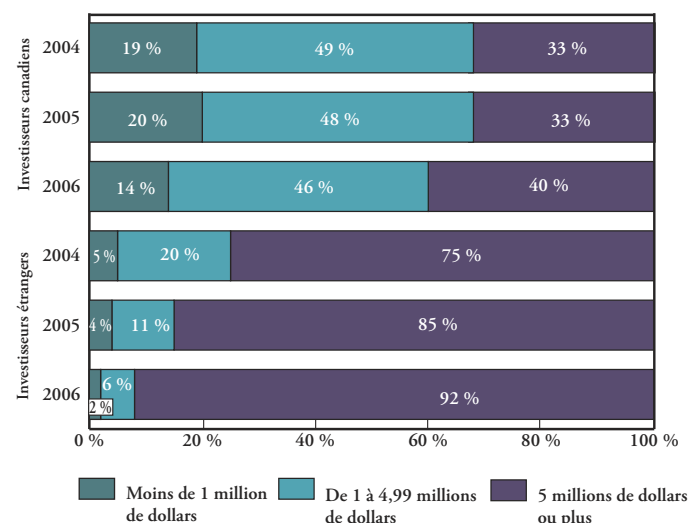
2001 à 2005, où la moyenne était de 640. Il en va de même pour tous les types de fonds canadiens. Cette concentration de l'investissement augmente très nettement la valeur moyenne des transactions (tableau 2). Les investisseurs étrangers ont continué de se concentrer sur un petit nombre d'entreprises en 2006 et, même si le montant moyen investi dans chaque société est nettement plus élevé qu'en 2005, il ne se démarque pas de celui des dernières années. La figure 1 montre l'évolution vers des transactions de plus grande valeur, tant de la part des investisseurs canadiens qu'étrangers, comparativement au comportement antérieur des fonds canadiens de capital de risque, alors qu'ils faisaient un grand nombre de petites transactions par rapport aux fonds américains.

Tableau 2
Montant moyen de capital de risque investi par entreprise, selon l'emplacement de l'investisseur, de 2002 à 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
	(en millions de dollars)				
Investisseurs canadiens	3,1	2,3	2,6	2,5	3,4
Investisseurs étrangers	9,0	7,0	8,1	6,3	8,1
Tous les investisseurs	3,8	2,7	3,2	3,0	4,2

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Figure 1
Proportion du nombre d'investissements en capital de risque, selon la valeur de la transaction



Source : Thomson Financial Canada, 2007; Statistique Canada, 2006; Industrie Canada, 2003.

Évolution vers l'investissement aux étapes ultérieures du développement des entreprises

En 2005, 47 % du capital de risque était investi aux étapes ultérieures du développement des entreprises. En 2006, l'investissement à ces étapes a atteint 57 %, soit un taux plus élevé que la moyenne observée de 2001 à 2004 (tableau 3). L'investissement aux premières étapes est à son niveau le plus bas depuis 1998, ce qui accroît l'importance des sources de financement autres que le capital de risque aux premières étapes, notamment les investisseurs providentiels.

Tableau 3
Pourcentage de transactions de capital de risque, selon l'étape de développement de l'entreprise

	2001-2004	2005	2006
	(en pourcentage)		
Capital de pré-démarrage ou de démarrage	24	13	15
Autre étape préliminaire*	32	40	28
Étapes ultérieures	44	47	57

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

*La catégorie « Autre étape préliminaire » désigne l'investissement dans des entreprises qui ont amorcé les premières démarches de marketing et de développement connexe et ont besoin de financement pour parvenir à une production commerciale complète et à la vente.

Nouveaux investissements et réinvestissements

Les investissements dans les nouvelles entreprises du portefeuille⁴ représentent 30 % de l'investissement total au cours du quatrième trimestre de 2006, soit une augmentation appréciable par rapport aux 18 % des trois premiers trimestres de l'année. Grâce à un investissement très important réalisé au quatrième trimestre⁵, la proportion des nouveaux investissements a atteint en 2006 un niveau similaire à celui observé depuis 2002, mais inférieur à la moyenne d'avant 2002, qui se situait aux alentours de 40 %.

En 2006, le réinvestissement a davantage ciblé des entreprises qui en étaient aux étapes ultérieures de

⁴ Les nouvelles entreprises du portefeuille sont celles qui ont reçu du capital de risque pour la première fois.

⁵ Un nouvel investissement de 41 millions de dollars a été effectué en décembre 2006 dans une société de recherche pharmaceutique ayant son siège au Québec.

leur développement, puisqu'elles représentent une part plus importante de la valeur des transactions supérieures à 5 millions de dollars. De même, le financement par capital de risque des nouvelles entreprises du portefeuille s'est concentré sur celles qui en étaient aux premières étapes. Le tableau 4 montre que cette tendance existait déjà, mais que la différence entre les investissements aux premières étapes et ceux aux étapes ultérieures s'est nettement accentuée ces deux dernières années.

Tableau 4
Répartition du réinvestissement entre les entreprises aux premières étapes et aux étapes ultérieures, 2002–2006

		2002–2004	2005	2006
		(en pourcentage)		
Nouveaux investissements	Premières étapes	55	62	61
	Étapes ultérieures	45	38	39
Réinvestissements	Premières étapes	46	51	38
	Étapes ultérieures	54	49	62

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

L'investissement en capital de risque en 2006 a augmenté en Colombie-Britannique et au Québec et baissé en Ontario

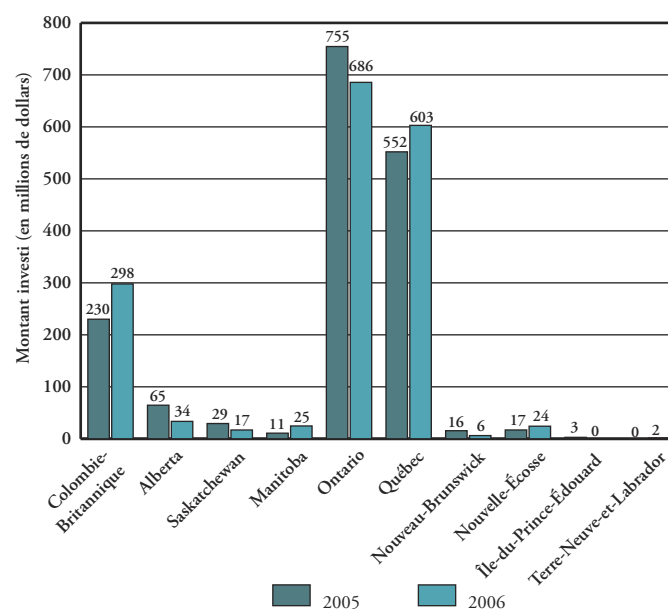
La Colombie-Britannique et le Québec se démarquent car l'investissement en capital de risque y a augmenté davantage que dans les autres provinces entre 2005 et 2006 (figure 2). Dans les deux cas, cette situation est principalement attribuable à une augmentation de l'investissement étranger. En Colombie-Britannique, l'investissement en capital de risque a atteint 297,9 millions de dollars en 2006, en hausse de 30 % par rapport aux 230 millions de 2005. Sur le montant investi en 2006, 50 millions de dollars provenaient d'un investissement étranger dans une société de recherche pharmaceutique ayant son siège à Vancouver. Au Québec, l'investissement a culminé au quatrième trimestre de 2006, portant à 602,9 millions de dollars le total annuel, en hausse de 9 % par rapport aux 552 millions de 2005. En revanche, l'Ontario a subi la baisse la plus

marquée : l'investissement en capital de risque, qui était de 754,6 millions de dollars en 2005 est passé à 685,6 millions en 2006, soit un recul de 9 %. L'investissement en capital de risque dans la province se situe ainsi à son niveau le plus bas depuis 1998.

Au Manitoba, 24,7 millions de dollars de capital de risque ont été investis en 2006, soit plus de deux fois le montant de 2005 (qui était de 10,8 millions). Un fonds indépendant privé a investi 10,7 millions de dollars, dont 7 millions dans une société de production cinématographique ayant son siège à Winnipeg. La province n'avait pas eu un investissement annuel aussi élevé depuis 1997.

D'après les données connues, l'activité en matière de capital de risque en Alberta a baissé de 48 % en 2006 et, pour la première fois au cours de la dernière décennie, il n'y a eu aucun investissement en capital de risque étranger dans la province pendant l'année. Compte tenu du dynamisme de l'activité économique en Alberta en 2006, il est peu vraisemblable que ces données dressent un tableau complet. Le gouvernement fédéral et le gouvernement de l'Alberta explorent des mécanismes pour mieux saisir les données sur l'activité du capital de risque dans la province.

Figure 2
Répartition régionale de l'investissement en capital de risque au Canada, 2005 et 2006



Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Comme l'indiquent les commentaires ci-dessus sur le nombre global de transactions, comparativement à 2005, le nombre d'entreprises bénéficiant de capital de risque a chuté en 2006 dans toutes les provinces, sauf en Nouvelle-Écosse et à Terre-Neuve-et-Labrador (tableau 5).

Tableau 5
Nombre d'entreprises ayant bénéficié de capital de risque, selon la province, 2005 et 2006

	2005	2006
Colombie-Britannique	57	52
Alberta	25	16
Saskatchewan	17	8
Manitoba	17	15
Ontario	156	118
Québec	263	179
Nouveau-Brunswick	14	5
Nouvelle-Écosse	7	9
Île-du-Prince-Édouard	2	0
Terre-Neuve-et-Labrador	1	2

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

La part de l'investissement étranger a augmenté, tandis que la mobilisation de fonds a baissé

Les bailleurs de fonds étrangers ont investi 549 millions de dollars en 2006 contre 460,5 millions en 2005, soit près de 20 % de plus. Les investisseurs étrangers de capital de risque sont devenus de plus en plus actifs sur le marché canadien au cours de la dernière décennie. La croissance de cette source de fonds va de pair avec le recul de la mobilisation de fonds de sources canadiennes, en grande partie en raison d'une réduction de la mobilisation de fonds par les fonds de détail⁶. Ces fonds n'ont augmenté que de 907 millions de dollars (dont seulement quelque 150 millions provenant de l'extérieur du Québec), soit une baisse de 25 % par rapport au montant de 1,20 milliard de dollars en 2005. La mobilisation de fonds par les fonds de détail continuera vraisemblablement de reculer compte tenu de l'abandon graduel du Programme des fonds de placement des travailleurs de l'Ontario.

⁶ Les **fonds de détail** reçoivent de l'argent de particuliers qui bénéficient en contrepartie d'un crédit d'impôt sur le revenu pour leur investissement. La plupart sont des sociétés à capital de risque de travailleurs, dont le plus ancien et le plus important est le Fonds de solidarité du Québec, qui a des actifs de 6,8 milliards de dollars.

Activités gouvernementales

Au quatrième trimestre de 2006, la Banque de développement du Canada (BDC) a autorisé des investissements en capital de risque de 36,9 millions de dollars dans 26 entreprises. La valeur totale de ces transactions, y compris les contributions de co-investisseurs, a atteint 212,3 millions. En ce qui a trait aux investissements aux premières étapes, la BDC est beaucoup plus active que le reste de l'industrie canadienne du capital de risque (tableau 6).

Tableau 6
Montant autorisé par la BDC selon l'étape de développement, 2006

	BDC		Industrie canadienne du capital de risque	
	Montant autorisé	Répartition du montant autorisé	Montant investi	Répartition de l'investissement
	(en millions de dollars)	(en pourcentage)	(en millions de dollars)	(en pourcentage)
Capital de pré-démarrage	9,5	8	51,4	3
Capital de démarrage	49,2	43	197,3	12
Autre étape préliminaire	37,1	32	472,9	28
Étapes ultérieures	19,3	17	971,9	57
Total	115,0	100	1 693,5	100

Source : Banque de développement du Canada, 2007; Thomson Financial Canada, 2007.

Note : Les pourcentages indiqués ne correspondent pas à ceux du tableau 4, où l'investissement selon l'étape est ventilé en nouveaux investissements et réinvestissements.

Au quatrième trimestre de 2006, fort de ses succès avec Investissement FAC, Financement agricole Canada (FAC) a engagé 50 millions de dollars dans la création du nouveau fonds de capital de risque Avrio Ventures Limited Partnership, dont il est le principal commanditaire. Avrio Ventures appuie des entreprises canadiennes du secteur des bioproduits industriels, des ingrédients nutraceutiques et des technologies alimentaires qui en sont à l'étape de la commercialisation ou de la croissance.

Les fonds des gouvernements provinciaux ont été à l'origine de cinq transactions au quatrième trimestre de 2006. Investment Saskatchewan est le plus actif, car il a été l'unique investisseur dans le cadre de deux transactions de 3 millions de dollars avec des sociétés canadiennes ouvrant des bureaux dans la province. Un des deux investissements appuyait une société de géoscience et l'autre, une société de logiciel médical.

INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Les investisseurs institutionnels offrent une source de capitaux propres privés (qui comprend le capital-transmission⁷, la mezzanine⁸ et le capital de risque) étant donné qu'ils investissent à très long terme d'importants capitaux mis en commun. Mentionnons notamment les fonds de pension, les fonds de dotation et les compagnies d'assurance. Un accroissement des montants alloués au capital de risque par les investisseurs institutionnels canadiens pourrait fournir davantage de capitaux aux fonds indépendants privés et aider à renverser la tendance à la baisse de la mobilisation de capital de risque.

Aux États-Unis, les investisseurs institutionnels versent à des fonds indépendants privés une contribution importante, qui place ces fonds au premier rang pour l'investissement en capital de risque dans ce pays. Les investisseurs institutionnels américains investissent dans toute la gamme des capitaux propres privés, et des investisseurs institutionnels dont la nature et la taille varient grandement participent au marché. Ces investisseurs sont soutenus par l'infrastructure de conseillers spécialisés et de fonds de fonds⁹ en place aux États-Unis¹⁰.

Au Canada, les investisseurs institutionnels allouent aux capitaux propres privés des sommes bien modestes par rapport à leurs pendants américains, en particulier les petits investisseurs institutionnels. On explique ce fait par le manque d'infrastructure d'appui au Canada et les expériences malheureuses des années 1980, époque où de nombreuses caisses de retraite ont fait leurs premiers investissements dans des fonds de capitaux propres privés. En outre, de nombreux investisseurs institutionnels sont assujettis à des restrictions fondées sur la valeur marchande courante de leurs investissements, ce qui limite le montant qu'ils peuvent affecter à des capitaux propres privés.

En 2006, Industrie Canada a commandé une étude¹¹ en collaboration avec l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement pour trouver des moyens d'inciter davantage les investisseurs institutionnels canadiens à participer au marché des capitaux propres privés. Selon l'une des principales conclusions, même si les petits investisseurs institutionnels canadiens ne sont habituellement pas actifs sur ce marché, ils veulent en apprendre davantage sur cette catégorie d'actifs. Il ressort de l'étude que l'industrie, le gouvernement et les autres intervenants doivent conjuguer leurs efforts pour amener les investisseurs à s'intéresser à cette priorité, de même qu'aux nouveaux mécanismes du marché, afin de stimuler les investissements.

⁷ Le **capital-transmission** constitue une forme spécialisée de capitaux propres privés, caractérisée principalement par un investissement à risque dans des entreprises bien établies qui modifient radicalement leurs activités ou leur stratégie (Thomson Financial Canada, 2006).

⁸ La **mezzanine** est une forme de financement hybride par emprunt et capitaux propres, habituellement utilisée pour financer l'expansion d'entreprises existantes (Investopedia.com, 2007).

⁹ Un **fonds de fonds** reçoit des capitaux d'investisseurs qu'il place dans des fonds plus spécialisés. Les gestionnaires de fonds de fonds ont une expérience en sélection de fonds qui fait défaut à certains investisseurs institutionnels. Il s'agit d'un mécanisme utilisé par les petits investisseurs institutionnels pour regrouper leurs actifs de façon à être en mesure d'investir dans certains des fonds de capital de risque les plus fructueux.

¹⁰ Macdonald and Associates Ltd., 2004.

¹¹ International Financial Consulting, 2006.

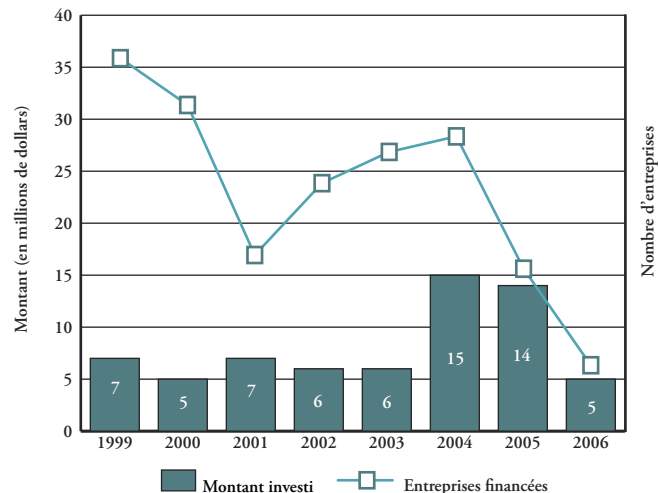
« PLEINS FEUX » SUR LE NOUVEAU-BRUNSWICK

La Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick¹² a lancé une initiative pour stimuler l'investissement dans les entreprises de la province. Sa stratégie consiste à faire en sorte que davantage d'entreprises soient ouvertes au capital de risque et à promouvoir les possibilités d'investissement dans la province. Historiquement, le Nouveau-Brunswick et les trois autres provinces de l'Atlantique ont connu de faibles niveaux d'investissement en capital de risque par rapport au reste du Canada (figure 2), avec une variation importante d'une année à l'autre (figure 3). Le Nouveau-Brunswick bénéficie de moins de 1 % de l'investissement en capital de risque au pays. Les fonds gouvernementaux et les fonds de capital de risque de détail ont financé un grand nombre d'entreprises de la province, mais la plus grande partie du capital de risque a été investie par des fonds privés indépendants, des fonds de société et des fonds étrangers, qui ont concentré leurs investissements sur une poignée d'entreprises (tableau 7).

Parmi les sociétés prospères du Nouveau-Brunswick qui ont pris leur essor grâce au capital de risque, on compte un fournisseur de solutions logicielles ayant 200 employés et plus de 1 000 clients, ainsi qu'un fournisseur mondial de l'industrie du jeu. Ces deux entreprises ont mobilisé chacune plus de 7 millions de dollars de capital de risque et continuent d'avoir leur siège social à Moncton. Toutefois, 60 % du capital de risque investi au Nouveau-Brunswick depuis 1999 est allé à trois entreprises qui n'ont plus leur siège dans la province, même si elles ont probablement produit des rendements intéressants pour les investisseurs.

Le départ de ces entreprises a contribué à nourrir les inquiétudes concernant le climat des marchés de capitaux au Nouveau-Brunswick puisque la province n'abrite que six des sociétés cotées en bourse du Canada, qui en compte plus de 3 000.

Figure 3
Investissement en capital de risque au Nouveau-Brunswick, selon le nombre d'entreprises financées et le montant investi, de 1999 à 2006



Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Note 1 : Comme les entreprises financées une année ont aussi pu recevoir du financement au cours des années précédentes, la somme des « entreprises financées » à la figure 3 est supérieure au nombre total d'entreprises financées indiqué au tableau 7.

Note 2 : Après seulement deux mois, l'investissement en capital de risque en 2007 a dépassé le montant investi en 2006.

Tableau 7
Investissement en capital de risque au Nouveau-Brunswick, selon la source de financement, de 1999 à 2006

	Nombre d'entreprises financées	Investissement (en millions de dollars)
Fonds du gouvernement et fonds de détail	26	49,7
Fonds privés indépendants, fonds de société et fonds étrangers	9	82,1
Investisseurs institutionnels	4	28,5
Autres	8	25,0
Total	34*	185,3

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

* Le total des entreprises financées ne correspond pas à la somme des colonnes ci-dessus étant donné que certaines entreprises sont financées par plus d'un type d'investisseur. Le nombre d'entreprises financées peut être légèrement sous-estimé, car certaines transactions ne sont pas divulguées.

¹² La Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick a été créée en 2004. Elle est investie du mandat classique de maintenir la confiance des investisseurs, en plus de la responsabilité de promouvoir activement les marchés de capitaux.

La Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick travaille avec le milieu des affaires à améliorer ce climat. À cette fin, elle a réuni des entrepreneurs, des investisseurs et des délégués des pouvoirs publics fédéraux, provinciaux et municipaux ainsi que des organisations du secteur privé à son sommet « Pleines voiles » en janvier 2007. Les délégués ont élaboré et déployé des plans d'action pour mettre en œuvre les recommandations élaborées à l'issue des consultations tenues par la Commission en 2006. Les porte-parole et sympathisants des secteurs privé, universitaire et public se sont engagés à mettre en place 24 initiatives qui créeront une culture de l'entrepreneuriat, établiront des réseaux à l'appui des entrepreneurs et des investisseurs providentiels et feront la promotion de la province en tant que lieu privilégié pour investir, en faisant valoir son succès.

RÉFÉRENCES

- International Financial Consulting, 2006. *Projet d'engagement des investisseurs institutionnels : Rapport final*. Industrie Canada. (Étude commandée par Industrie Canada et l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement).
- Macdonald and Associates Ltd., 2004. *Trouver la clé : les investisseurs institutionnels canadiens et les capitaux propres*. Industrie Canada. Rapport affiché à www.pme-prf.gc.ca/epic/site/sme_fdi-prf_pme.nsf/fr/h_01377f.html (financé par le gouvernement fédéral et six gouvernements provinciaux).
- Macdonald and Associates Ltd., 2005. *Overview of Venture Capital in Canada*, 2004.
- Thomson Financial Canada, 2006. *Glossary of Terms*. Document affiché à www.canadavc.com.
- Thomson Financial Canada, 2007. *VC Reporter*. Document affiché à www.canadavc.com.

NOTES

La présente publication fait partie d'une série de documents publiés par la Direction générale de la politique de la petite entreprise. Cette direction analyse le marché financier et l'incidence des tendances observées sur l'accès des petites entreprises au financement. La recherche actuelle met l'accent sur les entreprises à forte croissance, sur les aspects du capital de risque et de l'environnement commercial en général au Canada qui influent sur le succès de ces entreprises, ainsi que sur les principaux intervenants du marché du capital de risque (par exemple, les sociétés de capital de risque et les investisseurs providentiels).

La Direction générale de la politique de la petite entreprise est par ailleurs responsable du Programme de recherche sur le financement des PME (PRF PME), vaste programme de collecte de données sur le financement des PME au Canada. En collaboration avec Statistique Canada et le ministère des Finances du Canada, Industrie Canada publie des données sur l'offre et la demande, afin de broser un tableau complet du financement des petites et moyennes entreprises. Pour obtenir de plus amples renseignements et prendre connaissance des conclusions et des rapports statistiques, consultez le site Web www.pme-prf.gc.ca.

Pour figurer sur la liste d'envoi de cette publication trimestrielle et pour toute question concernant le contenu du présent numéroté, communiquez avec Shane Dolan par téléphone au 613-954-5484 ou par courriel à dolan.shane@ic.gc.ca.

DROIT D'AUTEUR

On peut obtenir cette publication sur supports accessibles, sur demande. Communiquer avec la :

Section des services du multimédia
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 264D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Tél. : 613-948-1554

Télec. : 613-947-7155

Courriel : production.multimedia@ic.gc.ca

Cette publication est également offerte par voie électronique en version HTML (www.pme-prf.gc.ca/moniteurcr).

Autorisation de reproduction

À moins d'indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en tout ou en partie et par quelque moyen que ce soit, sans frais et sans autre permission d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée afin d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit mentionné comme organisme source et que la reproduction ne soit présentée ni comme une version officielle ni comme une copie ayant été faite en collaboration avec Industrie Canada ou avec son consentement.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication à des fins commerciales, faire parvenir un courriel à copyright.droitdauteur@tpsgc.gc.ca.

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue Iu186-2/2006-4F-PDF

ISSN 1911-9275

60225

Also available in English under the title *Venture Capital Monitor* — Q4 2006.