

Québec Bourse Inc.
C.P. 414, succursale B, Montréal , Québec , H3B 3J7
Tél 438.394.7328
www.quebecbourse.com

Plan d'action à quatre volets

Pour un marché des capitaux dynamique

22 décembre 2017



Introduction

Québec Bourse est une association regroupant les sociétés publiques québécoises et les autres parties prenantes qui composent l'écosystème du marché public. Créé officiellement en 2016, Québec Bourse compte 93 membres. Établie comme le porte-parole et l'interlocuteur privilégié pour représenter les sociétés québécoises inscrites en bourse auprès des autorités réglementaires et gouvernementales, Québec Bourse a aussi comme objectifs entre autres, d'augmenter la visibilité des membres, favoriser la collaboration, le réseautage et l'échange de meilleures pratiques entre les membres.

L'écosystème du financement public ainsi que la situation des sociétés québécoises inscrites en bourse nous préoccupe énormément. C'est pourquoi, nous prenons l'opportunité de vous écrire aujourd'hui. En 2017, 11 sociétés québécoises ont annoncé ou quitté le marché boursier à la suite de privatisations ou d'acquisitions.

Le gouvernement du Québec a mis en place plusieurs programmes et politiques afin de favoriser la croissance des entreprises québécoises. Le gouvernement a également contribué directement à l'essor du capital de risque et du capital privé dans la province.

Malgré tous les éléments positifs qui en ont découlés, nous constatons qu'un maillon important de la chaîne de financement, le financement public (et l'inscription en bourse) est en forte régression. Le Québec compte près de 210 sociétés inscrites en bourse ce qui représente environ 8 % du nombre de sociétés inscrites à la cote des bourses canadiennes (206 sur 2 728 en éliminant les fonds négociés en bourse). Le Québec bénéficie d'une représentation importante au niveau des sociétés de taille mondiale (22 % avec 13 sociétés qui composent le S&P/TSX, 60 dont le siège social se situe au Québec). Par contre, force est de constater une représentation bien inférieure pour ce qui est des petites et moyennes entreprises (34 sur 421 ou 8 % pour la TSX, 105 sur 1 520 ou 7 % pour la TSXV, 12 sur 320 ou 4 % pour la CSE pour l'ensemble des sociétés dont la capitalisation est inférieure à 500 millions de dollars).

Tous s'entendent pour reconnaître l'importance des sociétés inscrites en bourse comme agent de développement économique et créateur de richesse collective. Or, nous constatons que très peu d'entreprises québécoises choisissent l'inscription en bourse comme source de financement. Depuis plusieurs années, nous avons assisté à un nombre croissant de privatisation où des sociétés inscrites en bourse ont été achetées par des sociétés américaines ou étrangères. Seulement en 2017, à la TSX, Groupe Canam, Lumenpulse, Mines Richmont et Tembec ont déjà été privatisés. De plus, HNZ, Groupe Imvescor, Groupe Jean-Coutu et NAPEC sont en voie d'être acquises ou privatisées. Bien que ce phénomène de privatisation soit normal dans un écosystème financier, il aura été pour 2017 d'une grande ampleur (8,8 % des entreprises québécoises inscrites au TSX au 1^{er} janvier 2017). De plus, le phénomène est d'autant plus préoccupant car il ne se crée plus au Québec suffisamment de nouvelles sociétés en bourse pour les remplacer. Ceci amplifie le déclin du nombre de sociétés québécoises inscrites en bourse.

La décroissance du nombre de sociétés québécoises en bourse a des conséquences importantes au niveau de l'écosystème du marché financier. Cette décroissance s'observe également au niveau du nombre d'experts pratiquant au niveau des sociétés publiques (conseillers juridiques, comptables, professionnels en financement par action, analystes financiers, etc.)

Plusieurs études et rapports ont été produits au cours des dernières années¹. Les constats sont similaires, il faut dynamiser l'écosystème du financement public.

Québec Bourse reconnaît que dynamiser l'écosystème du financement public au Québec représente un défi d'envergure. Par contre, le statu quo aurait des conséquences néfastes. C'est dans ce contexte que nous proposons un plan d'action à quatre volets :

1. Réduction du fardeau réglementaire;
2. Crédit d'impôt pour émetteurs;
3. Crédit d'impôt pour investisseurs; et
4. Programme d'encouragement à l'embauche d'analystes financiers.

Un plan d'action comme celui proposé a plusieurs avantages pour le développement économique de la province de Québec. En plus de stimuler le financement par capital permanent des entreprises, d'encourager la participation des québécois et québécoises dans le financement dans nos entreprises, le plan d'action proposé stimulera le maintien d'un haut niveau d'expertise. Le plan d'action proposé devrait également avoir une incidence positive sur le transfert de la propriété d'entreprises québécoises aux mains d'intérêts québécois et par le fait même le maintien de sièges sociaux au Québec.

1. Réduction du fardeau réglementaire :

Le financement public est une des sources de financement parmi plusieurs, disponibles à l'entrepreneur. En cette période d'abondance de capitaux privés et de bas taux d'intérêts, il est essentiel que les coûts d'accès au financement public soient concurrentiels comparativement aux coûts des autres sources de financement (particulièrement le capital privé).

Or, la réglementation canadienne en valeurs mobilières a beaucoup évolué au cours des vingt (20) dernières années. L'introduction de nouveaux éléments d'encadrement réglementaire est venue ajouter de nombreuses obligations et des coûts élevés de conformité pour les émetteurs publics. Pour l'entreprise qui choisit le financement public, les coûts associés au prospectus et les coûts de conformité récurrents liés à l'obligation d'information continue représentent des centaines de milliers voire des millions de dollars annuellement.

¹ Études et rapports sur le sujet :

- Magnan, Michel, et Bryan Campbell. Le premier appel public à l'épargne et les sociétés québécoises : état de la situation, CIRANO, septembre 2014. Étude commandée par le ministère des Finances du Québec.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS et FRASER MILNER CASGRAIN. Pour une démocratisation du financement de nos entreprises, avril 2011.
- Rapport du Groupe de travail sur le déficit d'inscriptions en Bourse des sociétés québécoises, 15 juin 2016.

Une révision du cadre réglementaire actuel, la pertinence et l'à-propos des obligations dans leur ensemble sont devenus urgents. Pour plusieurs, Il existe un profond déséquilibre entre le fardeau réglementaire, les coûts de conformité et la protection des investisseurs. Cette perception nuit considérablement au financement public. Le fardeau réglementaire et les coûts afférents sont trop souvent identifiés comme facteurs pour lesquels les entrepreneurs ne considèrent pas le financement public comme une alternative valable au développement de leur entreprise.

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »), sous le leadership entre autres de l'Autorité des marchés financiers, ont entrepris une consultation sur la réduction du fardeau réglementaire.

L'ensemble des commentaires Québec Bourse à la consultation des ACVM est présenté à l'annexe 1. Nos principales recommandations sont les suivantes :

- Élargissement du bassin des émetteurs éligibles à la réglementation simplifiée;
- Offrir aux émetteurs éligibles à la réglementation simplifiée, l'option de produire des états financiers sur une base semestrielle; et
- Modernisation et allègement des exigences de divulgation au prospectus (réduction à deux du nombre d'année d'états financiers audités requis, élimination de l'obligation de produire des états financiers pro-forma).

2. Crédit d'impôt pour émetteurs :

Il est important d'assurer que cette consultation sur la réduction du fardeau réglementaire progresse rapidement et résulte en gain tangible pour les entreprises, si les autorités veulent un marché boursier dynamique, efficace et compétitif vis-à-vis des autres sources de capitaux disponibles et de la vente d'entreprises.

Malgré l'urgence d'agir, nous sommes conscients que l'État québécois pourrait ne pas être en mesure d'agir aussi rapidement que souhaité, compte-tenu du contexte canadien et de la nécessité d'obtenir la collaboration des ACVM.

À titre de solution alternative, nous proposons l'introduction de deux (2) crédits d'impôts remboursables au bénéfice des entreprises québécoises qui décident de procéder à une inscription en bourse et/ou qui sont déjà inscrites en bourse.

2.1. Crédit d'impôts à l'introduction en bourse :

Nous recommandons l'introduction d'un crédit d'impôt remboursable de 30 % relatif aux frais d'émission admissibles qu'une société engagera lors d'une inscription en bourse. Le crédit d'impôt serait éligible peu importe que l'entreprise procède à une inscription en bourse par voie d'un premier appel public à l'épargne ou par d'autres méthodes alternatives d'inscription en bourse. Le gouvernement peut s'inspirer (comme nous l'avons fait) d'une mesure similaire introduite en 2012-2013.

Les frais d'émission, pour une année d'imposition, correspondraient aux dépenses engagées par la société dans l'année ou dans une année d'imposition antérieure. Ces dépenses seront les mêmes que celles qu'une société peut déduire dans le calcul de son revenu. Les frais d'émission admissible seraient limités au moindre de :

- a. 15 % du produit brut de l'émission d'actions;
- b. 3 millions de dollars.

2.2. Crédit d'impôt pour la conformité :

Nous recommandons également l'introduction d'un crédit d'impôt remboursable de 30 % relatif aux dépenses encourues, par une société pour laquelle l'Autorité des marchés financiers est l'autorité principale, et qui est inscrite à la cote d'une bourse reconnue au Canada, pour s'acquitter de ses obligations réglementaires. Le crédit d'impôt serait assujéti à une limite annuelle de 100 000 \$.

L'introduction des deux (2) crédits d'impôt confirmerait que l'État québécois considère légitime le financement public comme source de financement ce qui contribuerait à rendre plus concurrentiel ce type de financement. Du point de vue de l'entreprise, le crédit permettrait d'affecter cette somme, entre autres, à la réalisation de son plan d'affaires ou à l'embauche de personnel-clé.

3. Introduction d'un crédit d'impôt non remboursable pour investisseurs :

Un plan d'action pour dynamiser le financement public des entreprises se doit de favoriser la participation des investisseurs au financement des entreprises. L'octroi d'un avantage fiscal à l'investisseur est une approche avec laquelle l'État québécois est à l'aise (nous n'avons qu'à souligner les crédits d'impôts pour fonds de travailleurs, pour les parts du Mouvement Desjardins ou le régime des actions accréditées).

Ces avantages consentis ont plusieurs objectifs (création d'emploi, investissement, compensation pour le niveau de risque, etc.). Il nous apparaît important que les modalités du crédit soient simples, faciles à comprendre et à implanter. Elles doivent également éviter de reprendre les irritants et contraintes qui ont en partie nuit à l'efficacité du REAQ.

L'introduction du crédit d'impôt pour investisseurs aurait également comme avantage de rendre plus compétitif l'investissement dans cette classe d'actifs, de stimuler la demande pour les actions des entreprises québécoises et conséquemment favoriser le financement des entreprises.

Le taux du crédit doit être suffisant pour inciter la participation des investisseurs sans interférer dans l'évaluation de l'investissement. Pour répondre aux besoins des investisseurs, les modalités du crédit devraient favoriser à la fois l'investissement direct dans les entreprises et la création de fonds dédiés (comme le Fonds REA de Fiera Capital). Les modalités du crédit non-remboursable seraient les suivantes:

- Taux du crédit de 30 %;
- Crédit gagné au moment de la souscription;
- 50 % des actions deviennent librement négociables sur le marché public 6 mois après la souscription et le solde de 50 % restant, 12 mois après la souscription;
- Les PAPÉs, financements lors d'une prise de contrôle inversée ou opération admissible et les financements subséquents sont admissibles;
- Tous les types de financement sont admissibles (prospectus, placement privé, offre de droits);
- Aucun plafond annuel; et
- Les émetteurs pour qui l'Autorité des marchés financiers est l'autorité principale et qui s'inscrivent à une bourse reconnue au Canada ou qui y sont inscrites, dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions de dollars sont éligibles.

4. Programme d'encouragement à l'embauche d'analystes financiers.

Les participants du marché public s'entendent pour dire que la présence d'analystes financiers est une composante importante d'un marché boursier efficace. Le fait d'être suivi par un analyste financier amène beaucoup de plus-value à une entreprise et constitue un facteur considérable dans la détermination de la convenance ou non d'un investissement pour un investisseur au détail (ceci reste à être confirmé). Dans le cadre de ses fonctions, l'analyste réalise une vérification diligente à plusieurs niveaux qui bénéficie à l'ensemble des investisseurs.

Des intervenants sont d'avis que la proximité entre un bassin d'analystes financiers et les sociétés boursières peut favoriser la couverture de ces sociétés. Or, on retrouve peu d'analystes financiers basés au Québec, à l'emploi des firmes de courtages. De plus, dans l'environnement d'aujourd'hui, la décision de couvrir une société est étroitement liée à la probabilité pour la firme de monétiser la couverture d'analystes (des considérations de rentabilité entrent en ligne de compte).

La situation des analystes est particulière en ce sens qu'elle requiert une approche à moyen terme. Un analyste doit gagner un certain niveau d'expérience et avoir l'opportunité de bâtir sa crédibilité afin d'avoir un impact plus tangible.

À moyen terme, il serait à l'avantage de tous les participants du marché de voir une augmentation du nombre d'analystes financiers basés au Québec et ayant le mandat de suivre des sociétés boursières québécoises.

Notre recommandation comprend deux (2) volets :

1. Une contribution de l'État québécois au moyen d'un crédit d'impôt remboursable équivalant à 30 % du salaire admissible engagé à l'égard d'un analyste admissible jusqu'à concurrence d'un montant maximum de 30 000 \$ par employé, par année d'imposition, pour une période de cinq ans, à compter de la date de certification;
2. Une participation des gestionnaires de portefeuille œuvrant au Québec par la mise sur pied d'un programme d'attribution d'honoraires ou commissions dirigés par ces gestionnaires aux firmes de courtage ayant embauché un analyste financier pour couvrir des sociétés québécoises. L'engagement d'attribution totale annuelle serait égale au crédit d'impôt (30 000 \$ par poste nouvellement créé pour une période 5 ans à compter de l'année d'embauche).

Nous sommes convaincus que l'adoption et le déploiement du plan d'action que nous proposons aujourd'hui, auraient un impact positif sur l'écosystème du financement public au Québec. Les coûts pour l'État québécois des crédits d'impôts seront largement compensés par les bénéfices qu'ils engendreront pour l'ensemble de l'économie québécoise. Ce plan d'action permettrait également au Québec de démontrer son leadership en matière d'appui à l'entrepreneuriat et à la croissance des entreprises québécoises.

Louis Doyle
Directeur général
Québec Bourse Inc.