

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



# Mémoire présenté dans le cadre des consultations prébudgétaires

Février 2019

Ce mémoire est présenté dans le cadre des consultations prébudgétaires menées par le gouvernement du Québec.

## **Québec Bourse**

Québec Bourse est une association regroupant les sociétés publiques québécoises et les autres parties prenantes qui composent l'écosystème du marché public. Créée officiellement en 2016, Québec Bourse compte 97 membres. La liste des membres est présentée en annexe. Ceux-ci incluent les principaux acteurs de l'écosystème du marché public, dont 59 sociétés québécoises inscrites à la cote d'une bourse canadienne (des entreprises de toutes tailles et de tous les secteurs d'activité).

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 et de 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 préoccupent énormément. Nous croyons que cette préoccupation doit être partagée par l'ensemble de la communauté financière et par votre gouvernement.

Dans le cadre des consultations lancées, le ministre des Finances invite les citoyens et les organisations à alimenter le gouvernement sur les grands thèmes suivants :

- Comment accroître le potentiel économique du Québec en favorisant la productivité et l'offre de travail?
- Comment assurer un financement stable et prévisible des missions de l'État?
- Comment favoriser le développement des entreprises et la création d'emplois bien rémunérés?
- Comment réduire le fardeau fiscal des particuliers et des familles?
- Comment favoriser l'équité intergénérationnelle sur les plans économique et environnemental?

Nous soumettons que les propositions de Québec Bourse, qui seront décrites plus loin dans le mémoire, offrent des pistes de solutions pour contribuer à l'atteinte des objectifs du gouvernement.

## **Pourquoi faut-il agir?**

Le Québec a mis en place au cours des années, plusieurs programmes et politiques afin de favoriser la croissance des entreprises québécoises. L'État québécois a également largement contribué à l'essor du capital de risque et du capital privé dans la province. Le Québec fait d'ailleurs figure de chef de file à ce niveau au Canada. Malgré tous les éléments positifs qui en ont découlé, nous constatons qu'un maillon important de la chaîne de financement, le financement public (et l'inscription en bourse) manque à l'appel. Le Québec compte 200 sociétés inscrites sur une bourse canadienne ce qui représente environ 7 % du nombre de sociétés inscrites à la cote des bourses canadiennes (200 sur 2 929 en éliminant les fonds négociés en bourse et les sociétés de capital de démarrage). Le Québec bénéficie d'une représentation importante au niveau des sociétés de très grande capitalisation (22 % avec 13 sociétés qui composent le S&P/TSX, 60 dont le siège social se situe au Québec). Par contre, la représentation des sociétés québécoises est bien inférieure pour ce qui est des petites et moyennes entreprises. Si le Québec veut s'assurer de toujours pouvoir compter sur une masse critique de sociétés à grande capitalisation, il doit favoriser dès maintenant un environnement propice au développement d'une relève parmi les petites et moyennes entreprises inscrites en bourse et les aider à devenir nos leaders de demain.

Nous constatons que très peu d'entreprises québécoises choisissent l'inscription en bourse comme source de financement depuis une dizaine d'années. Ainsi, nous avons assisté à un nombre croissant de privatisations alors que des sociétés inscrites en bourse ont été acquises par des sociétés américaines ou étrangères. Depuis janvier 2017, à la TSX, les entreprises Groupe Canam, Lumenpulse, Mines Richmont, Tembec, HNZ, Groupe Imvescor, Groupe Jean-Coutu et NAPEC ont été privatisées. Bien que ce phénomène de privatisation soit normal dans un écosystème financier sain, le phénomène est d'autant plus préoccupant, car il n'y a plus au Québec suffisamment d'inscriptions en bourse de sociétés du Québec pour les remplacer. Depuis janvier 2017, Marché GoodFood et Groupe Alithya sont les deux seules entreprises du Québec à être devenues public sur la TSX. 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 sur l'écosystème du marché financier. Cette décroissance s'observe également sur le nombre d'experts travaillant auprès des sociétés publiques (tels que conseillers juridiques, comptables, professionnels en financement par action, analystes financiers, etc.).

Plusieurs études et rapports ont été produits au cours des dernières années<sup>1</sup>. Les constats sont similaires, il faut dynamiser l'écosystème du financement public.

Le capital de risque et le capital de développement sont très actifs au Québec. Selon les données compilées par Réseau Capital et soumises par ses membres sur une base volontaire<sup>2</sup>, en 2017 le Québec s'est emparé de 30 % du nombre total des transactions de capital de risque au Canada (180 sur 592) et de 37 % de la totalité des dollars investis (1,3 M\$ sur 3,5 G\$). Au niveau du capital de développement, le Québec a conclu 55 % de toutes les transactions en capital de développement (330 sur 603), soit trois fois plus que l'Ontario, à 18 %. En 2017, 10,7 G\$ ont été investis dans des entreprises établies au Québec.

Pour les neuf premiers mois de 2018<sup>3</sup>, le Québec s'est emparé de 29 % du nombre total des transactions de capital de risque au Canada (128 sur 439) et de 24 % des dollars investis (558 M\$ sur 2,4 G\$). Le Québec a conclu 61 % de toutes les transactions de développement au Canada (254 sur 414), soit trois fois plus que la part de l'Ontario (18 %) pour un montant de 4,3 milliards de dollars.

Devant des chiffres aussi impressionnants au niveau du capital privé (capital de risque et du capital de développement), nous pourrions être portés à croire que les besoins en financement des entreprises québécoises sont déjà satisfaits et que l'écosystème du financement est en excellente santé. Une telle conclusion serait une grave erreur. L'écosystème public doit aussi être en santé puisqu'il est complémentaire au capital privé.

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> CVCA-Réseau capital: Aperçu du marché québécois du capital de risque et du capital de développement // 2017

<sup>3</sup> CVCA-Réseau Capital: Aperçu canadien du capital de risque et du capital de développement //CDA T3 2018

L'inscription en bourse, pour certaines entreprises, peut s'avérer une solution plus avantageuse comparativement au capital de risque et au capital de développement, entre autres, en augmentant la crédibilité auprès des fournisseurs et des clients, en offrant une monnaie d'échange par l'émission d'actions à des fins d'acquisition, en offrant aussi une option de rémunération à un bassin élargi d'employés et en offrant un horizon stratégique beaucoup plus long que le cycle typique de 5 à 7 ans du capital privé. Ce dernier exemple est aussi important pour le maintien des sièges sociaux au Québec puisque l'entreprise n'est pas mise en vente à tous les 5 à 7 ans comme c'est souvent le cas avec le capital privé. Le capital public est permanent et offre la possibilité à ses actionnaires de monétiser leur investissement sur le marché public sans passer par la vente obligatoire de l'entreprise à des tiers trop souvent étrangers.

Un maintien ou une croissance du nombre de sociétés québécoises en bourse a aussi un impact sur le nombre d'experts travaillant auprès des sociétés publiques au Québec. Il est très important d'assurer que les transactions de sortie envisagées, par voie de premier appel public à l'épargne, par le capital de risque et le capital de développement soient en position de bénéficiaire de toute l'expertise requise pour la réalisation de ces transactions ici, au Québec.

### **Premier appel public à l'épargne et création d'emploi**

Tous s'entendent pour reconnaître l'importance des sociétés inscrites en bourse comme agent de développement économique et créateur de richesse collective. Malgré la difficulté à trouver des données québécoises à ce sujet, nous pouvons nous référer aux données compilées aux États-Unis dans la foulée de l'introduction du « Job's Act ». L'interrelation et les caractéristiques communes entre les économies québécoises et américaines sont suffisamment importantes pour s'inspirer des conclusions américaines.

Le rapport du IPO Task Force, intitulé "Rebuilding the IPO On-Ramp, Putting Emerging Companies and the Job Market Back on the Road to Growth" date du 20 octobre 2011. Le rapport recommandait des mesures spécifiques pour accroître la création d'emplois aux États-Unis afin de stimuler la croissance économique, en améliorant l'accès au marché boursier pour les entreprises émergentes et à forte croissance.

Voici un extrait du rapport qui parle de création d'emploi par les sociétés nouvellement inscrites en bourse : " The role of these emerging growth companies in creating American jobs cannot be understated. From 1980 to 2005, firms less than five years old accounted for all net job growth in the U.S.(1) In fact, 92 percent of job growth occurs after a company's initial public offering, according to data from IHS Global Insight. Furthermore, in a survey of emerging growth companies that have entered the public markets since 2006, respondents reported an average of 86 percent job growth since their IPOs. "

Dans la mesure où ce constat pourrait être à-propos pour le Québec, un plus grand nombre d'introductions en bourse par des entreprises québécoises pourrait contribuer à l'atteinte d'un des objectifs du gouvernement, soit de favoriser le développement des entreprises et la création d'emplois bien rémunérés

## Plan d'action 2019

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. Pour y remédier, il faut agir à plusieurs niveaux et la coordination des efforts est essentielle. C'est dans ce contexte, suite à une longue réflexion, que Québec Bourse propose son plan d'action:

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

Un plan d'action comme celui proposé a plusieurs avantages pour le développement économique du Québec. En plus de stimuler le financement par capital permanent des entreprises, d'encourager la participation des Québécois et Québécoises dans le financement de 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'intérêt, 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.

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 dans le cadre du développement de leur entreprise.

En avril 2017, 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 de Québec Bourse à la consultation des ACVM sont disponibles sur notre site Internet et nous serons heureux de vous les transmettre sur demande. Nos principales recommandations sont les suivantes :

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

Dans un contexte de compétitivité, il est intéressant de noter que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a lancé en janvier une vaste consultation sur la réduction du fardeau réglementaire. Cette initiative, appuyée par le gouvernement ontarien, est indépendante de la consultation menée par les ACVM. Une initiative similaire devrait également être envisagée au Québec.

## **2. Crédit d'impôt pour émetteurs**

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

Malgré l'urgence, 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'impôt remboursables au bénéfice des entreprises québécoises qui procéderont à une inscription en bourse et/ou qui sont déjà inscrites en bourse.

### **2.1. Crédit d'impôt à l'introduction en bourse**

Nous recommandons l'introduction d'un crédit d'impôt remboursable de 30 % des 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 au cours d'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 admissibles seraient limités au moindre de :

- a. 15 % du produit brut de l'émission d'actions;
- b. 5 millions de dollars.

## **2.2. Crédit d'impôt pour la conformité**

Nous recommandons également l'introduction d'un crédit d'impôt remboursable 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.

Reconnaissant que la tâche en matière de conformité soit plus importante (et donc plus coûteuse) dans les premières années suivant l'introduction en bourse. Nous proposons un crédit d'impôt en deux temps :

- a. Pour les 3 années suivant l'introduction en bourse, un crédit d'impôt remboursable de 50% sous réserve d'une limite annuelle de 350 000 \$; et
- b. Pour les années subséquentes et pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions de dollars, un crédit d'impôt remboursable de 30% sous réserve d'une limite annuelle de 250 000\$.

L'introduction des deux (2) crédits d'impôt confirmerait que l'État québécois reconnaît l'importance du 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'impôt pour fonds de travailleurs, pour les actions de Capital régional et coopératif Desjardins, ou le régime des actions accréditives).

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, ainsi que faciles à comprendre et à mettre en œuvre. Elles doivent également éviter de reprendre les irritants et les contraintes qui ont en partie nui 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, la liquidité de leurs actions sur le marché secondaire et conséquemment favoriser le financement des entreprises. Le taux du crédit doit être suffisant pour inciter la participation des investisseurs sans interférer dans la valorisation 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 obtenu 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 PAPes, 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 lesquels 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. Mesures d'appui aux entreprises québécoises**

Cette recommandation s'applique à toutes les entreprises québécoises et non seulement à celles inscrites en bourse. Cette recommandation est aussi à multiples facettes. Dans un premier temps, il est essentiel de procéder à une revue de l'ensemble des programmes d'appui aux entreprises afin d'assurer qu'aucun de ces programmes ne discrimine les sociétés inscrites en bourse. Il faut absolument éviter les iniquités que nous retrouvons au niveau fédéral alors que les entreprises inscrites en bourse perdent l'ensemble des bénéfices consentis aux sociétés privées à contrôle canadien (« SPCC »).

Il est aussi important que le gouvernement mobilise l'ensemble des donneurs d'ordres québécois afin que ceux-ci favorisent les entreprises québécoises en matière d'achat et d'approvisionnement. Trop souvent, on entend des entreprises dire qu'elles doivent réaliser leurs premières ventes à l'étranger, faute d'appui local. Il ne faut pas sous-estimer non plus l'impact pour nos entreprises de bénéficier de vitrines technologiques, permettant de présenter leurs produits et leurs technologies.

Enfin, il faut s'assurer que les objectifs des grandes institutions québécoises qui bénéficient de l'appui financier de l'État, incluent des objectifs d'appui aux entreprises inscrites en bourse. Entre autres, nous comprenons que le gouvernement prévoit revoir la mission d'Investissement Québec. L'appui aux entreprises québécoises inscrites en bourse doit faire partie de la réflexion.



## 5. 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 particulier. Dans le cadre de ses fonctions, l'analyste réalise une vérification diligente sur plusieurs plans qui bénéficie à l'ensemble des investisseurs.

Québec Bourse est d'avis que la proximité entre un bassin d'analystes financiers et les sociétés boursières peut favoriser la couverture de ces sociétés, contribuer à l'amélioration du volume de transaction en bourse et ultimement la valorisation de la société inscrite. 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 courtage de bénéficier monétairement de la couverture d'analystes.

La situation des analystes est particulière, car elle requiert une approche à moyen terme. Un analyste doit gagner un certain niveau d'expérience, des expertises sectorielles pointues 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 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 engagé à l'égard d'un analyste admissible, 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 de commissions dirigées par ces gestionnaires aux firmes de courtage ayant embauché un analyste financier pour couvrir des sociétés québécoises. L'engagement d'attribution total annuel serait égal au crédit d'impôt (50 000 \$ par poste nouvellement créé pour une période 5 ans à compter de l'année d'embauche).

## En conclusion

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'impôt 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. Nous l'avons exprimé à plusieurs reprises, Montréal ne peut espérer être un centre financier de classe mondiale si son écosystème de financement public n'est pas à la hauteur des autres pôles financiers du monde.

Nous sollicitons une rencontre avec vous et le personnel de votre ministère afin de discuter plus en détail de notre plan d'action et pour répondre à vos questions.

Bien à vous,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Louis Doyle', with a stylized flourish at the end.

Louis Doyle  
Directeur général  
Québec Bourse inc.

**Annexe 1 : Tableau des nouvelles inscriptions sur la TSX et TSXV**

<b>TSX*</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Total</b>
<b>Canada</b>	53	46	27	41	24	191
<b>Québec</b>	3	2	1	3	4	13 (7%)
<b>TSXV**</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Total</b>
<b>Canada</b>	93	61	109	106	105	474
<b>Québec</b>	5	2	1	11	6	25 (5%)

\* Sociétés canadiennes excluant les Fonds négociés en bourse

\*\*Sociétés canadiennes excluant les Sociétés de capital de démarrage

**Annexe 2 : Tableau du nombre de sociétés inscrites sur la TSX et TSXV**

<b>TSX*</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Canada</b>	1 072	1 041	999	923	888	906
<b>Québec</b>	108	103	100	91	87	87 (9%)
<b>TSXV**</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Canada</b>	1 876	1 786	1 619	1 483	1 447	1597
<b>Québec</b>	135	130	115	106	102	97 (6%)

\* Sociétés canadiennes excluant les Fonds négociés en bourse

\*\*Sociétés canadiennes excluant les Sociétés de capital de démarrage

### Annexe 3. Liste des membres de Québec Bourse

5N Plus inc.	Industrielle Alliance Valeurs Mobilières inc.
Abitibi Royalties Inc.	IOU Financial Inc
Association de l'exploration minière du Québec	Junex inc.
ATW Tech Inc.	Kintavar Exploration inc.
BCF Avocats d'affaires	KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.
Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L	Laurel Hill Advisory Group
Cain Lamarre	Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L.
Caisse de dépôt et placement	Les métaux Niobay inc.
Canadian Securities Exchange	MaisonBrison Communications Inc
CCFL Capital inc.	Mason Graphite inc.
CGI (Groupe) inc.	McCarthy Tétrault
Communications Sun International	McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Corporation Ecolomondo	Medexus Pharmaceuticals inc.
Corporation Métaux Précieux du Québec	MI3 Communications Financières
Corporation Terraneuva	Mine d'or Dynacor Inc.
Critical Element Corporation	MNP S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.	Mobi 724 Global solutions inc.
De Grandpré Chait s.e.n.c.r.l.	NanoXplore inc.
Deloitte	Nemaska Lithium Inc
Desjardins Marché des capitaux	Neptune Solutions Bien-Être inc.
Dios Exploration inc.	Nouveau Monde Graphite inc.
Doyle Gestion Conseils inc.	NuRAN Wireless inc.
Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.	Opsens Inc
Exfo inc.	Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
Exploration Midland inc.	Prevtec Microbia Inc
Fasken Martineau	Produits Naturels Mondias inc.
Fiducie de placement immobilier Fronsac	Puma Exploration Inc.
Financière Banque Nationale	PyroGenesis Canada inc.
Fonds de placement immobilier BTB	Québecor Inc.
Fonds de Solidarité FTQ	Recherche Microcaps Canada
Forage Orbit Garant inc.	Ressources Cartier inc.
GDI Services aux immeubles inc.	Ressources Minières Radisson inc.
Gestion Pembroke Itée	Ressources Nippon Dragon inc.
Glen Eagle Resources inc.	Ressources Sirios Inc.
GMP Valeurs Mobilières	Ressources Sphinx Limitée
Golden Valley Mines Ltd.	SIDEX société en commandite
Groupe Colabor inc.	Société de fiducie AST
Groupe Huot Aviation	Stein Monast S.E.N.C.R.L.
Groupe Santé Devonian inc.	Stella-Jones inc.

Groupe SNC-Lavalin inc.  
Groupe Stingray Digital Inc.  
Groupe TMX Inc  
H2O Innovation inc.  
Hamsa Capital  
Harfang Exploration inc.  
HPQ Silicon Resources Inc.  
Imaflex inc.  
Cabinet de relations publiques NATIONAL

Stelmine Canada Ltée  
Ste-Marie Stratégies & Communications inc.  
Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Stornoway Diamonds Corporation  
Tarku Resources Ltd  
Theratechnologies Inc.  
Transcontinental inc.  
Urbanimmersive Inc.  
Valeurs Mobilières Banque Laurentienne  
X-Terra Resources inc.  
ZoomMed inc.