



Pour une démocratisation du financement de nos entreprises

28 avril 2011



Contexte

- Population du Québec par rapport à celle du Canada **23 %**
- % de sociétés québécoises inscrites au TSX **13 %**
- % de sociétés québécoises inscrites au TSX Croissance **9 %**
- % des nouvelles inscriptions de 2010 provenant du Québec (TSX et TSX Croissance) **5 %**

Pourquoi ?

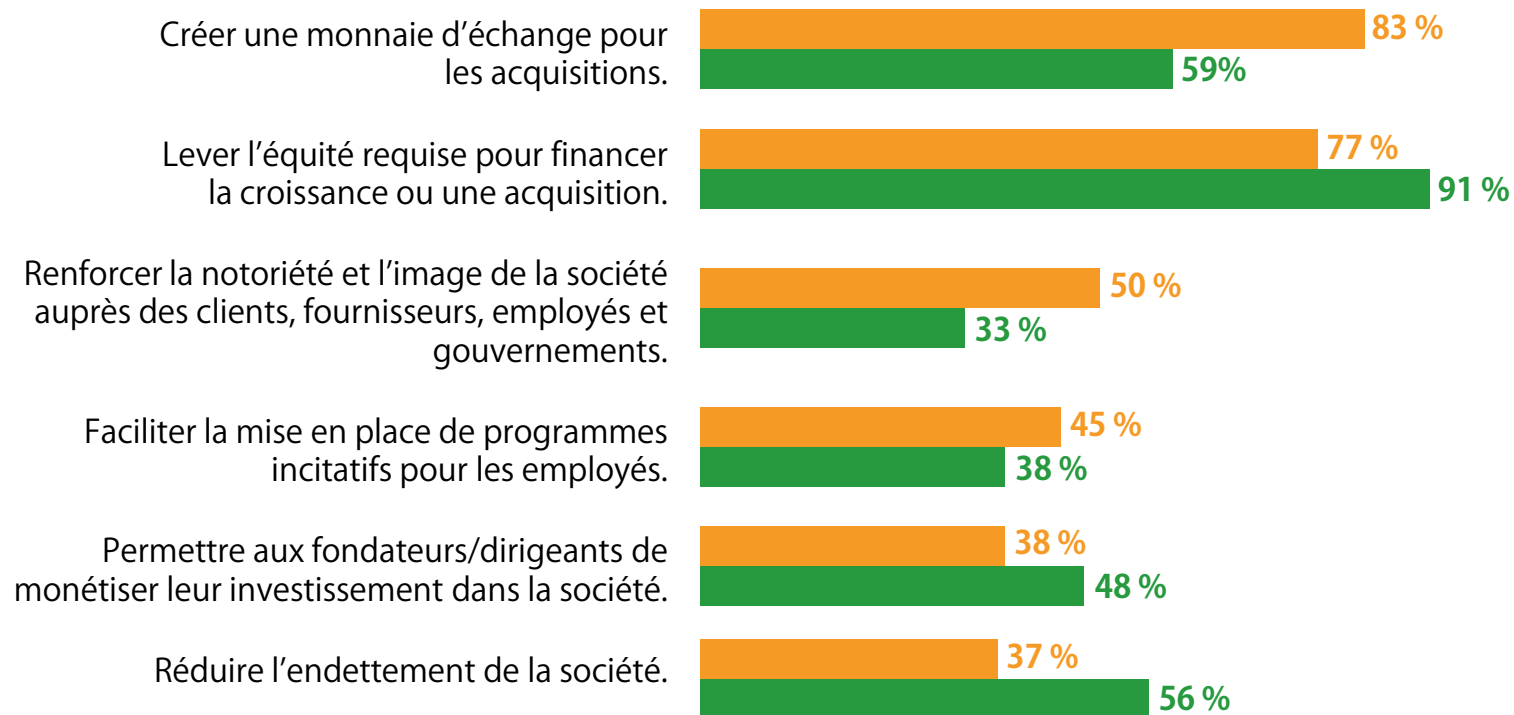
- Voit-on seulement les **inconvénients** du marché public ?
- **L'impératif de croissance** et d'**entrepreneurship** serait-il moins développé au Québec ?
- Est-ce que notre **infrastructure financière** permet de répondre à cet impératif de croissance ? Avons-nous les outils nécessaires et la profondeur requise ?

60 dirigeants ont partagé leur point de vue

- Sociétés inscrites au TSX et TSX Croissance
- Sociétés privées
- Fonds de placements institutionnels et privés
- Courtiers en valeurs mobilières

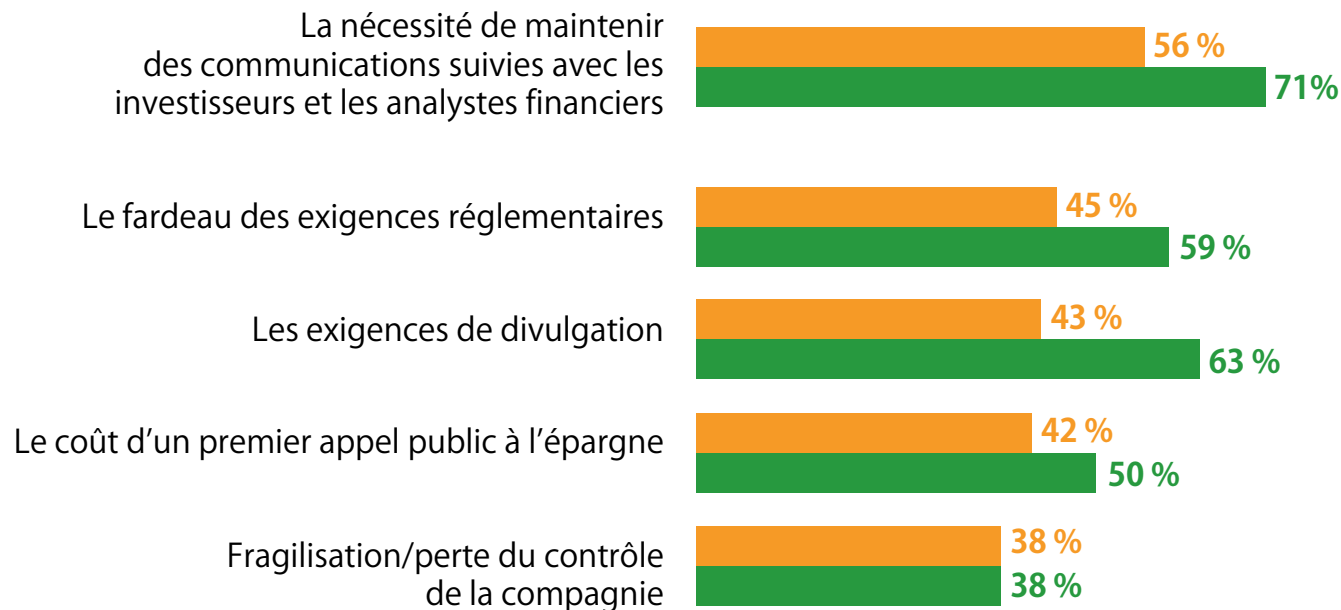
Importance relative des AVANTAGES d'être une société publique

Selon les dirigeants de sociétés **publiques** et **privées**



Importance relative des INCONVÉNIENTS d'être une société publique

Selon les dirigeants de sociétés **publiques** et **privées**



Importance relative des avantages/inconvénients d'être une société publique

En conclusion

Sociétés privées

- Voient clairement l'outil de financement.
- Accordent moins d'importance à la notoriété.
- Plus grande importance accordée aux inconvénients.

Sociétés publiques

- Pour la grande majorité, « n'hésiteraient pas à aller public » si c'était à recommencer.

Ecosystème financier

- Consolidation pancanadienne au cours des trois dernières décennies. Modèle d'affaire orienté vers les investisseurs institutionnels et sur les grandes entreprises déjà cotées. Peu d'appétit pour les PAPE de taille modeste.
- En 2009, la valeur moyenne d'un PAPE sur le TSX était de 70 millions de dollars comparé à 4,5 millions de dollars sur le TSX Croissance, ce qui porte certains à dénigrer ce dernier. Cette attitude prive de jeunes entreprises motrices d'un accès aux marchés des capitaux publics et privés. Peu d'historique d'entreprises du Québec sur le TSX Croissance.
- Quelques données de bourses de croissance quant à la taille moyenne d'un PAPE :
 - AIM (Londres) 15 millions \$
 - First North (Scandinavie) 15 millions \$
 - New Zealand Alternative Exchange 12,5 millions \$
- Entre 1995 et 2005, le rendement moyen d'un investissement dans toutes les entreprises qui s'inscrivent à la cote du TSX Croissance a été de 15,7 % comparé à 10,7 % pour l'indice du TSX.
- 31,5 % des sociétés canadiennes qui se sont inscrites à la cote du TSX de 2007 à 2010 étaient antérieurement inscrites à la cote du TSX Croissance.

Placements privés, une option de financement privilégiée au Québec

- 33 % des fonds investis au Canada l'ont été au Québec.
- Majoritairement une activité locale, intra-provinciale :
 - Investisseurs québécois ont placé 91 % de leurs investissements au Québec.
 - Représentait 89 % des investissements faits au Québec.
- Horizon de placement souvent à très long terme.
- Réseaux industriels nord-américains et internationaux limités.
- Peu enclin au PAPE comme solution de sortie (dans 17 % des cas au Canada comparé à 30 % aux États-Unis).

Et l'entrepreneurship...

Le processus entrepreneurial dans l'ensemble de la population du Canada (2010)

	Canada	Alberta/CB	Ontario	Québec
Intention d'entreprendre	11,2 %	16,9 %	11,1 %	6,9 %
Démarches en cours	4,6 %	6,1 %	4,8 %	3,6 %
Propriétaires d'entreprise	10,1 %	13,2 %	11,4 %	5,1 %
Fermetures	6,7 %	8,5 %	6,4 %	5,5 %

Source : Données publiées par la Fondation de l'entrepreneurship et BDC relativement à l'entrepreneuriat au Canada.

Ces données confirment ce que plusieurs dirigeants nous ont dit en entrevue : le Québec est en retard sur la plupart des régions du pays dans toutes les étapes du processus entrepreneurial.

L'impératif de croissance et d'entrepreneurship

Les moteurs de la croissance : 4 % à 7 %
des entreprises – moyennes, grandes et petites –
qui connaissent du succès dans tous les
secteurs de l'économie



Génèrent entre 60 % et 80 % de
la croissance nette de l'emploi



Croissance économique

L'impératif de croissance et d'entrepreneurship *(suite)*

Productivité et taille des entreprises

500 employés et +



30 % plus performant
que celles de moins
de 100 employés

100 à 500 employés



20 % plus performant
que celles de moins
de 100 employés

Internalisation du savoir-faire, meilleures pratiques,
adaptation continue et... **meilleure capitalisation**

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises

Conclusion générale et solutions proposées

Raison de s'inquiéter?

Nous le croyons car, au-delà des statistiques défavorables (démographie, création d'emplois, croissance, PAPE, ...), c'est de notre culture entrepreneuriale dont il s'agit et de l'importance de repérer et développer nos entreprises à forte croissance.

Et pour stimuler une culture, la contribution de tous les intervenants est nécessaire.

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises - Solutions proposées

1. Pour favoriser le financement public des entreprises québécoises à petite capitalisation et encourager la participation des investisseurs individuels.

La loi d'airain des marchés publics des capitaux : la liquidité

Le financement des petites entreprises soulèvent des défis particuliers

Marché primaire :

- La valeur de chaque investissement doit être proportionnelle à la taille de l'émission. Donc, petite émission – petit investissement.
- Ce marché dépend essentiellement de la participation des investisseurs individuels (marché au détail et non institutionnel).
- Le succès des émissions dépend souvent de la participation d'investissement d'ancrage.

Marché secondaire :

- Il faut assurer une continuité des cours-acheteur et vendeur et permettre ainsi aux investisseurs de transiger sans influencer indument le marché.
- L'établissement de fonds spécialisés dans ces activités est une condition de succès.

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises - Solutions proposées

- Éliminer la taxe sur les gains de capital pour les placements admissibles :

Le Québec aurait avantage à s'inspirer fortement du programme instauré au Royaume-Uni pour favoriser le financement public des entreprises motrices et leur inscription à la cote AIM de Londres. Les principaux éléments d'un tel programme se résumeraient comme suit :

Les dispositions concernant l'imposition d'un gain en capital réalisé sur un investissement en capital-actions acquis lors d'une émission d'actions primaires (e.g. actions émises par la société) d'une société québécoise inscrite à la cote du TSX (Croissance), TSX ou NASDAQ dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions de \$ au moment de l'émission (« placement admissible ») serait en :

- a) 50 % du taux d'imposition actuel si les actions sont détenues pour plus de 12 mois
- b) le taux d'imposition serait nul, si les actions sont détenues pour plus de 24 mois
- c) l'impôt sur un gain en capital réalisé sur d'autres investissements serait reporté si le gain est réinvesti dans un placement admissible
- d) l'investissement annuel maximal éligible par contribuable serait limité à 100 000 \$
- e) le traitement fiscal des pertes en capital demeurerait inchangé

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises - Solutions proposées

2. Corriger les perceptions à l'égard du marché public par la diffusion d'information plus équilibrée et un point de vue éclairé sur les avantages et les inconvénients de l'inscription en bourse. Entre autres :
 - L'inscription en bourse d'un grand nombre de sociétés qui connaissent le succès a eu lieu lorsque l'entreprise se trouvait à un stade relativement jeune et que sa capitalisation était fragile.
 - Ces entreprises ont su favoriser la croissance continue exigée par les marchés de capitaux.
 - Ces entreprises ont fait preuve de discipline et de méthode dans l'exécution de leur plan d'affaires.
 - Elles ont souvent conservé le contrôle par l'émission d'actions ordinaires à vote multiple.

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises - Solutions proposées

Cette démarche pourrait prendre la forme :

- de forums organisés par la Fédération des chambres de commerce du Québec et le groupe TMX regroupant des professionnels du financement, représentants d'investisseurs institutionnels et de sociétés ouvertes
- de colloques d'information et ateliers de travail avec des groupes impliqués dans le financement de sociétés en démarrage (e.g. Anges Financiers, FIER, etc.)

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises - Solutions proposées

3. Pour apprivoiser l'environnement réglementaire.
 - Création par l'AMF d'un comité consultatif de la PME qui contribuerait au développement de politiques réglementaires mieux arrimés aux besoins des entrepreneurs québécois et à favoriser un dialogue constructif entre l'AMF et le milieu des affaires.

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises - Solutions proposées

4. Pour encourager la pérennité des sociétés et de leur siège social au Québec ainsi que susciter l'émulation.
 - Mener une action concertée et ciblée pour financer les entreprises minières et les inciter à établir leur siège social au Québec :
 - Dès l'automne 2011, nous proposons l'organisation d'un sommet réunissant les principaux intervenants de l'industrie minière du Québec, d'une part, et les principaux organismes de financement des sociétés d'exploration, de mise en valeur et d'exploitation, d'autre part.
 - Ce sommet devrait être organisé par le secteur privé avec l'appui du gouvernement du Québec et aurait comme objectif de mettre en place les initiatives et politiques visant à renforcer l'écosystème financier qui soutiendra les sociétés minières basées au Québec.

Pour une démocratisation du financement de nos entreprises - Solutions proposées

5. Pour promouvoir la culture entrepreneuriale au Québec

- Accorder une attention particulière à l'importance et à la valeur de l'entrepreneurship et des entreprises motrices créatrices d'emplois dans les médias et les politiques gouvernementales.
- Mettre en place un réseau de programmes de mentorat, similaire au programme M de la Fondation de l'entrepreneurship du Québec, au *Entrepreneurship Mentoring Program* des États-Unis, afin d'encourager les entrepreneurs qui ont réussi à offrir des conseils aux nouveaux entrepreneurs.
- Publiciser davantage les réussites d'entreprises auprès des écoles secondaires, des CEGEPS et des universités.
- Accroître le nombre d'incubateurs similaires au Centre d'entreprises et d'innovation de Montréal, ou encore aux organismes américains (*Techstars*) ou britanniques (*The Difference Engine*, *Seedcamp*).
- Favoriser davantage la création de centres de recherche qui répondraient aux besoins de recherche avancée des petites et moyennes entreprises, comme l'Institut national d'optique (INO) à Québec et le Centre de recherche sur les biotechnologies marines (CRBM) à Rimouski.