



CHRONIQUES

Louis Vachon, directeur invité

Est-il encore possible de s'inscrire en Bourse ?



PHOTO CHRIS YOUNG, ARCHIVES LA PRESSE CANADIENNE

Le Groupe TMX possède la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, la Fiducie TSX, la Bourse de Montréal et la Bourse Alpha TSX.

**JEAN-PHILIPPE DÉCARIE**

La Presse



Si de nombreuses entreprises québécoises sont devenues des modèles de croissance grâce à l'avènement du régime d'épargne-actions (REA) au début des années 1980, les entreprises d'aujourd'hui affichent une réticence bien réelle à chercher à se financer par l'entremise du marché public. La Bourse, qui a été un puissant levier dans la création et l'expansion de nos fleurons québécois, a de moins en moins la cote auprès des entrepreneurs.

Mis à jour le 19 octobre

 [Consultez les articles de la section Affaires dirigée par Louis Vachon](#)

CGI, Couche-Tard, Metro, Lassonde, WSP, voilà autant d'entreprises qui ont su s'imposer tant sur la scène locale qu'à l'extérieur du Québec grâce notamment à la grande facilité avec laquelle elles pouvaient financer leur stratégie d'expansion par l'émission de nouvelles actions.

Elles ont su profiter avantageusement du régime d'épargne-actions pour réaliser un premier appel public à l'épargne et connaître par la suite une croissance fulgurante.

Le REA a été créé au début des années 1980 par le ministre des Finances du Parti québécois Jacques Parizeau, qui avait constaté combien les entrepreneurs du Québec avaient de la difficulté à financer correctement leurs entreprises alors qu'on sortait tout juste de l'époque où les taux d'intérêt avaient atteint la marque des 22 %.

Dans les faits, l'objectif était double : mieux capitaliser les entreprises et augmenter l'actionnariat auprès des épargnants québécois qui étaient sous-investis en Bourse par rapport aux épargnants canadiens.

Pour répondre à la sous-capitalisation des entreprises québécoises, Québec a donc permis aux épargnants-investisseurs d'obtenir une déduction fiscale qui allait de 50 % pour l'achat de titres de grandes sociétés à 100 % pour des titres de moyenne capitalisation et à 150 % pour l'achat d'actions de petites entreprises émergentes.

Le résultat a été assez probant, puisque de 1983 à 1987 – année d'un spectaculaire krach boursier –, le REA a permis à 250 sociétés québécoises d'aller chercher des capitaux sur le marché boursier.

Dix ans plus tard, 15 de ces entreprises avaient été emportées par la faillite, 90 avaient été achetées ou fusionnées et, enfin, 150 ont continué d'exister, dont plusieurs, telles que Québecor, Cogeco ou Transcontinental, sont devenues les fleurons que l'on connaît.

Ce qui fait contraste avec la situation actuelle, alors que, malgré une petite pointe observée à la sortie de la pandémie en 2021, le nombre de nouveaux financements publics a reculé de façon dramatique au Québec et au Canada au cours des 10 dernières années.

Comme l'explique mon collègue Julien Arsenault dans ce numéro dirigé par Louis Vachon, les fonds d'investissement privés sont devenus la voie privilégiée que la vaste majorité des entreprises choisissent pour obtenir le financement dont elles ont besoin pour réaliser un projet d'expansion ou même une acquisition.

L'institutionnalisation de l'épargne

L'an dernier, un seul premier appel public à l'épargne (PAPE) pour l'ensemble du Canada a été fait à la Bourse de Toronto, nous a rappelé l'Institut sur la gouvernance (IGOPP) dans une étude assez éloquente publiée en juillet sur le déclin de l'attrait du marché public.

Il y a eu des premiers appels publics à l'épargne à la Bourse de croissance et de nombreuses entreprises se sont inscrites à la cote par l'entremise d'une société d'acquisition à vocation spécifique, mais les PAPE se raréfient de façon inquiétante.

Une situation qui n'échappe pas à Luc Bertrand, président du conseil du Groupe TMX, qui possède la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, la Fiducie TSX, la Bourse de Montréal et la Bourse Alpha TSX.

Comme plusieurs PDG de grandes entreprises canadiennes dont les actions sont inscrites à la Bourse de Toronto, Luc Bertrand déplore le désistement des grands investisseurs institutionnels comme les grandes caisses de retraite canadiennes, qui préfèrent détenir

massivement des actions étrangères dans leur portefeuille de placements plutôt que des actions canadiennes.

Les caisses de retraite canadiennes détiennent aujourd'hui moins de 4 % d'actions canadiennes dans leur portefeuille global, alors que ce pourcentage était de l'ordre de 28 % au début des années 2000...

Luc Bertrand, qui déplore la vente récente du constructeur de trains d'atterrissage Héroux-Devtek à un fonds d'investissement privé américain, l'attribue directement à la perte d'intérêt des caisses de retraite à l'égard des actions d'entreprises canadiennes.



PHOTO FRANÇOIS ROY, ARCHIVES LA PRESSE

Luc Bertrand, président du conseil du Groupe TMX

« Avant, les gens contrôlaient leur épargne et décidaient où ils allaient investir. Aujourd'hui, l'épargne s'est institutionnalisée et les grands investisseurs achètent des fonds indiciels au lieu de s'intéresser aux entreprises canadiennes. »

— Luc Bertrand, président du conseil du Groupe TMX

Pour Héroux-Devtek, c'était devenu difficile de réaliser des acquisitions parce que l'entreprise n'avait pas une valorisation boursière suffisante pour soutenir une transaction.

Son titre se négociait depuis quatre ans à 8,8 fois les profits alors que les entreprises comparables de son secteur d'activité étaient valorisées à près de 15 fois. Le groupe ne pouvait plus rentabiliser une transaction dans un délai financièrement acceptable.

Selon Luc Bertrand, les caisses de retraite doivent mettre beaucoup plus de ressources dans leurs équipes de recherche et suivre et soutenir nos entreprises cotées en Bourse.

Les rachats d'entreprises par des fonds d'investissement privés ne sont pas une option viable pour une économie forte et dynamique comme celle que le Québec a réussi à produire durant les belles années du REA.

« Les seuls rachats par des “private equity” qui ont fonctionné au Québec, ce sont ceux de BRP et de Dollarama qui ont été ensuite rachetées par leurs anciens propriétaires. Sinon, le contrôle s'en va à l'extérieur du Québec et l'entreprise devient désincarnée », souligne Luc Bertrand.

Pour redonner du lustre au marché canadien des actions – et aux entreprises canadiennes qui y sont inscrites –, il faut le soutenir, s'y intéresser et le redynamiser, ce que les grandes institutions d'investissement qui contrôlent notre épargne ne font plus.

Mis à part la Caisse de dépôt qui soutient toujours nos PME dans leur expansion et leur volonté de devenir un jour publiques, les grandes caisses de retraite canadiennes doivent recommencer à investir dans notre économie.

LE MOT DE LOUIS VACHON, DIRECTEUR INVITÉ

« Je serai gentil en disant qu'il y a une stagnation du nombre d'entreprises qui décident de s'inscrire en Bourse. Je pense qu'il est important de procéder à une mise à jour des avantages et des désavantages liés à une inscription en Bourse. »

 [Lisez l'article « Plaidoyer pour l'indépendance financière »](#)