

# REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

4<sup>e</sup> trimestre 2016

Direction principale des affaires  
internationales et vigie stratégique

23 janvier 2017



**AUTORITÉ  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS**

## TABLE DES MATIÈRES

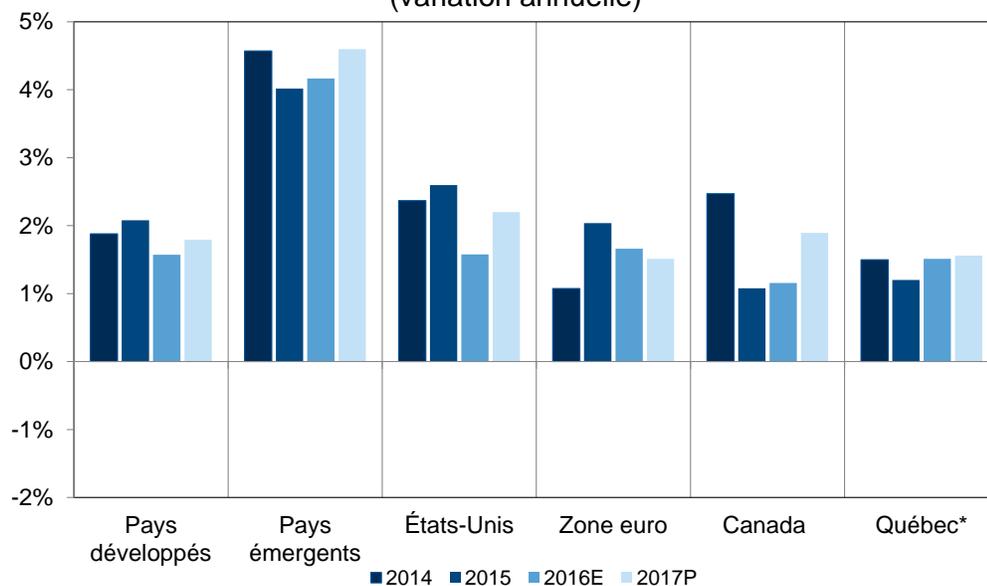
Faits saillants	1
Revue de 2016	2
Contexte économique	3
<b>Monde</b> .....	3
<b>États-Unis</b> .....	4
<b>Canada</b> .....	5
<b>Québec</b> .....	7
Revue des marchés financiers	10
<b>Marchés boursiers</b> .....	10
<b>Marchés obligataires</b> .....	11
Risques à surveiller en 2017	14
Dossier spécial	16
<b>Le déclin des inscriptions de sociétés québécoises en bourse</b> .....	16

Mario Houle, Chef économiste  
Philippe Bergevin, Économiste principal  
Alexandre d’Aragon, Économiste principal  
Catherine Morin, Économiste  
Mylène Laroche, Analyste à la réglementation

## FAITS SAILLANTS

- Le vote en faveur du *Brexit* et l'élection de Donald Trump créent un climat d'incertitude sur les marchés alors que l'économie mondiale a connu une autre année de faible croissance, plombée notamment par le ralentissement du commerce mondial et des investissements.
- Après une première moitié d'année peu reluisante, l'économie américaine a rebondi au deuxième semestre, grâce aux dépenses de consommation. La Fed a relevé son taux directeur en décembre.
- Au Canada, l'ajustement à la baisse des prix des produits de base se fait lentement. Après un recul du PIB au deuxième trimestre à la suite des feux de Fort McMurray, l'économie a repris de la vigueur en seconde moitié d'année.
- Au Québec, le raffermissement du marché du travail et des conditions financières toujours très favorables ont permis à l'économie d'afficher une croissance plus élevée que dans le reste du Canada.
- Après avoir traversé plusieurs zones de turbulence en 2016, les marchés boursiers mondiaux terminent l'année avec des rendements appréciables, propulsés à la hausse après l'élection présidentielle américaine.
- Après avoir atteint des creux sans précédent à l'été, les rendements obligataires sont repartis à la hausse en fin d'année en raison des anticipations d'inflation suscitées par la nouvelle administration américaine.
- En 2016, les nouvelles inscriptions en bourse ont encore diminué au Canada. Le mouvement est encore plus marqué au Québec et perdure depuis plusieurs années.

PIB réel – Monde  
(variation annuelle)



\* Pour 2017, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

Sources : Fonds monétaire international, Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

## REVUE DE 2016

### Janvier

- Les marchés boursiers plongent alors que les cours du pétrole passent sous les 30 \$US le baril.
- La Banque du Japon pousse plus loin la détente monétaire avec une politique de taux négatifs.

### Mars

- La Banque centrale européenne abaisse son principal taux directeur à zéro et augmente à 80 G€ par mois ses achats d'obligations.
- Le budget fédéral prévoit des déficits, alors que Québec maintient le cap de l'équilibre budgétaire.

### Avril

- Les Panama Papers révèlent les détails de plus de 200 000 sociétés offshore, qui ont permis de dissimuler des actifs et d'évader le fisc.

### Mai

- Les feux de Fort McMurray viennent perturber la production pétrolière en Alberta, entraînant un repli du PIB canadien au deuxième trimestre.

### Juin

- Les Britanniques votent en faveur du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne, provoquant une volatilité passagère sur les marchés mondiaux.

### Juillet

- L'encours des obligations à rendement négatif, majoritairement européennes et japonaises, atteint un sommet à plus de 10 000 G \$US.

### Octobre

- Le gouvernement fédéral introduit de nouvelles mesures prudentielles pour stabiliser le marché immobilier canadien.
- Wells Fargo écope d'une amende de 185 M \$ après avoir ouvert illégalement 1,5 million de comptes et attribué 500 000 cartes de crédit à l'insu de ses clients.

### Novembre

- Les Américains élisent Donald Trump à la présidence. Les marchés boursiers grimpent à des niveaux record et les rendements obligataires partent à la hausse.
- Au Québec, le taux de chômage tombe à 6,2 %, son plus bas niveau depuis 1976, reflet de la création d'emploi et des changements démographiques.

### Décembre

- Les Italiens votent contre la réforme du sénat, entraînant la démission du premier ministre et semant l'incertitude sur le sort des banques italiennes en difficulté.
- La Réserve fédérale américaine hausse son taux directeur de 25 points de base.

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE

### MONDE

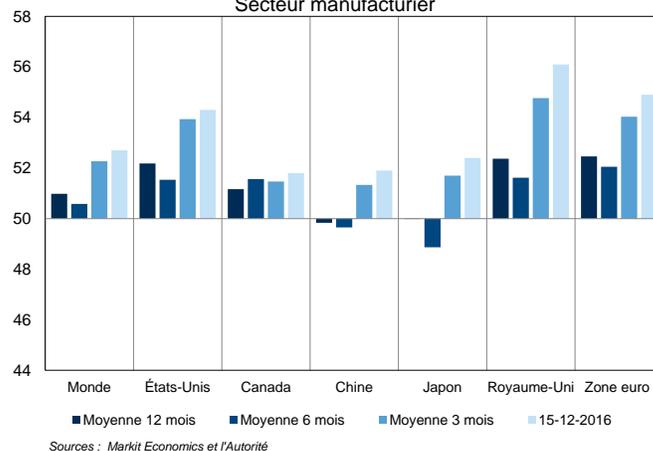
En 2016, le vote en faveur du *Brexit* et l'élection de Donald Trump ont causé la surprise et ébranlé les marchés mondiaux. D'une part, le vote en faveur du *Brexit*, a provoqué une volatilité passagère sur les marchés, qui se sont toutefois rapidement ressaisis. D'autre part, l'élection de Donald Trump à la présidence américaine a été suivie d'une envolée boursière et d'une remontée rapide des rendements obligataires. L'incertitude va toutefois se poursuivre dans les trimestres à venir, jusqu'à ce que les conséquences de ces changements politiques majeurs deviennent plus claires.

Mise à part cette intrusion du politique dans la sphère économique et financière, 2016 aura été une autre année de faible croissance mondiale, à l'image des précédentes. En effet, la croissance du PIB mondial, estimée à un peu plus de 3 %, a été une fois de plus inférieure à la moyenne historique. L'activité économique est toujours plombée par le ralentissement du commerce mondial. Les exportations mondiales croissent faiblement depuis la crise financière de 2008 et le risque de protectionnisme accru n'améliorera pas la situation.



Parallèlement, la faiblesse de l'investissement des entreprises et l'incapacité des politiques monétaires à relancer la croissance viennent rajouter aux difficultés de l'économie mondiale. Les plus récents indicateurs laissent toutefois présager de meilleurs jours à venir, notamment les intentions des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier.

Indice des directeurs d'achat  
Secteur manufacturier



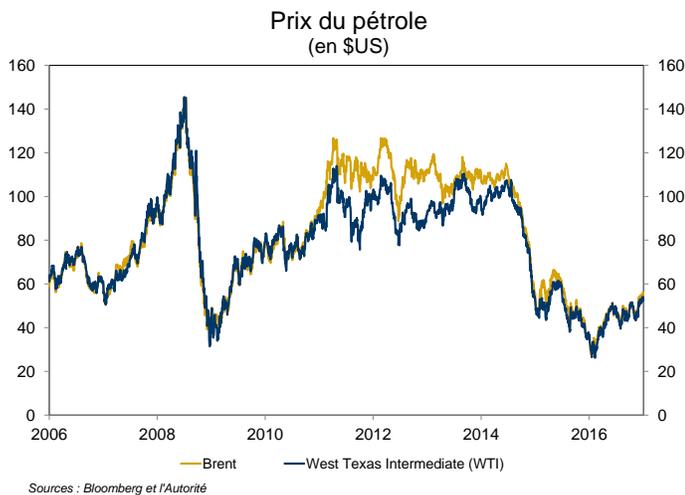
Dans les pays avancés, seule l'économie américaine a véritablement atteint sa vitesse de croisière et se rapproche du plein emploi. La Réserve fédérale a ainsi procédé à une nouvelle hausse de son taux directeur en décembre, la deuxième en douze mois.

En Europe, la croissance demeure modeste, soutenue notamment par l'Espagne et l'Allemagne. La Banque centrale européenne a bonifié son programme d'achats d'obligations en mars, puis l'a prolongé en fin d'année, mais à un rythme réduit. Les taux d'intérêt négatifs sont devenus la norme sur le continent. Le secteur bancaire demeure fragile; les banques italiennes plombées par les mauvaises créances sèment l'inquiétude. L'Union européenne a été ébranlée par le vote en faveur du *Brexit* alors que, contre toute attente, l'économie britannique se maintient.

Le marasme s'est poursuivi au Japon, aux prises avec une faible croissance et des taux d'intérêt négatifs. La Banque du Japon a revampé sa politique monétaire à l'automne, mais ses moyens demeurent limités face à l'inexorable déclin démographique.

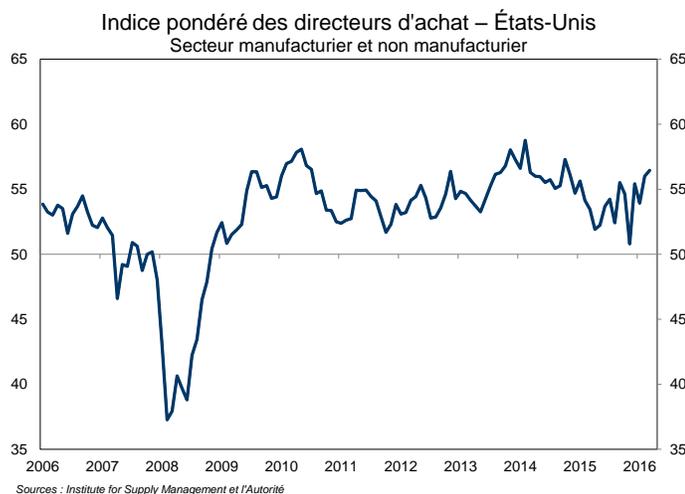
Les craintes d'un ralentissement marqué en Chine ne se sont pas concrétisées. L'économie chinoise est demeurée stable tout au long de l'année. L'endettement élevé, public et privé, soulève toutefois certaines craintes, tout comme la hausse des taux d'intérêt américain, qui vient accentuer la fuite des capitaux et la dépréciation du yuan. Le Brésil et la Russie demeurent en récession alors que l'Inde maintient une forte croissance.

Sous la barre des 30 \$US le baril en début d'année, le pétrole a terminé l'année au-dessus des 50 \$US, à la suite d'un accord entre pays producteurs, membres et non membres de l'OPEP, pour réduire la production. À l'automne, les marchés boursiers ont atteint des niveaux record alors que les marchés obligataires ont chuté dans l'anticipation de politiques expansionnistes de la nouvelle administration américaine.



## ÉTATS-UNIS

Après une première moitié d'année peu reluisante, l'économie américaine a rebondi au troisième trimestre et semblait poursuivre sur cette lancée en toute fin d'année.



Grâce à une forte contribution des dépenses de consommation et des exportations nettes, le PIB a affiché une croissance de 3,5 % au troisième trimestre.

La demande intérieure a été soutenue par un marché du travail relativement sain et vigoureux et par des conditions de crédit très souples. Ce dernier élément pourrait toutefois être moins présent durant la prochaine année : la hausse des rendements obligataires au lendemain des élections de novembre s'est traduite par un resserrement des conditions de crédit, dont une hausse des taux hypothécaires.

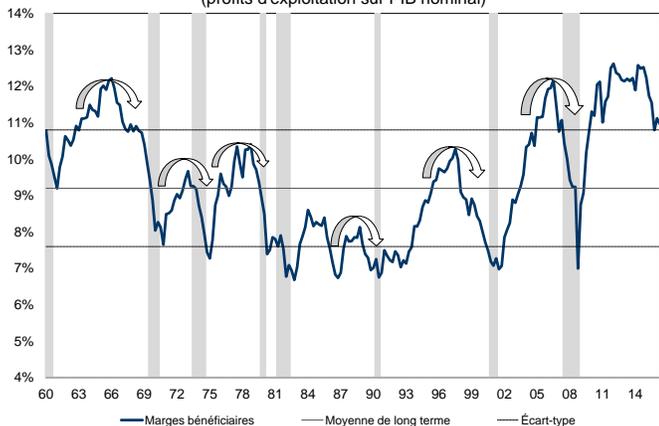
D'ailleurs, le cycle immobilier prend de l'âge: malgré un niveau d'abordabilité pratiquement sans égal et la bonne tenue du marché du travail, les ventes de maisons et les mises en chantier ont ralenti la cadence en 2016 et affichent un de leurs plus faibles taux de croissance depuis cinq ans.

Bien qu'un peu moins vigoureux qu'en 2015, le marché du travail a poursuivi sur sa lancée. L'économie américaine a créé 2,2 millions d'emplois additionnels, ce qui représente une augmentation mensuelle moyenne de 180 000. La bonne tenue du marché du travail aura permis au taux de chômage de baisser à 4,7 %, son plus bas niveau depuis la crise financière de 2008.

Cette situation de plein emploi est propice à une accélération des salaires et du niveau de vie des ménages américains, mais risque aussi de générer des pressions inflationnistes. L'accélération des salaires n'est pas en soi un gage d'inflation plus élevée, mais si elle n'est pas accompagnée de gains de productivité, elle se traduira forcément par des coûts unitaires de main-d'œuvre en hausse. Les entreprises auront alors à choisir de refiler la facture aux consommateurs ou de voir fondre davantage leurs marges bénéficiaires.

D'ailleurs, après quelques trimestres de contraction, les profits ont renoué avec la croissance au troisième trimestre. À ce stade-ci du cycle économique, les entreprises devront accroître leurs investissements pour assurer la poursuite de l'expansion et devront aussi compter sur un redressement de la productivité afin de préserver leurs marges bénéficiaires. Pour l'instant, comme partout ailleurs dans les pays développés, les investissements privés sont à la traîne.

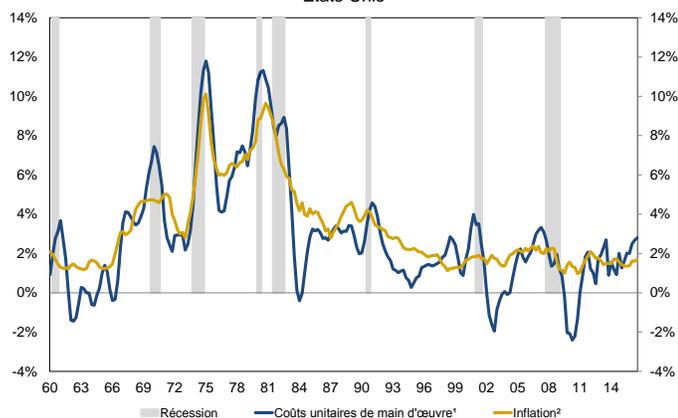
Marges bénéficiaires des entreprises – États-Unis  
(profits d'exploitation sur PIB nominal)



Sources : Datastream et l'Autorité

L'inflation a graduellement remonté la pente en 2016, alors que les effets transitoires de l'appréciation du billet vert et du recul des cours pétroliers se sont estompés. Elle se rapproche donc peu à peu de la cible de 2 % que s'est fixée la Réserve fédérale. Maintenant que le niveau d'activité économique se rapproche de la pleine utilisation des ressources, il y a de fortes chances que des pressions inflationnistes un peu plus intenses surgissent en amont et se répercutent tôt ou tard sur l'indice des prix à la consommation.

Inflation et coûts unitaires de main d'œuvre  
États-Unis



<sup>1</sup> Moyenne mobile 4 trimestres <sup>2</sup> Mesurée par l'indice enchaîné des prix à la consommation, excluant l'alimentation et l'énergie  
Sources : Datastream et l'Autorité

La Réserve fédérale américaine a augmenté le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux de 25 points de base, à l'intérieur d'une fourchette de 0,50 % à 0,75 % en décembre dernier, une première en douze mois. La Fed anticipe des conditions économiques telles, que les resserrements à venir seront graduels. Les membres du Comité de politique monétaire ont procédé à une mise à jour de leur scénario économique et la médiane de ces prévisions indique

maintenant trois hausses de taux en 2017 (75 points de base au total).

La nouvelle administration américaine pourrait changer fondamentalement l'orientation de la politique budgétaire. Des réductions d'impôt et des dépenses d'infrastructures financées par une hausse des déficits ont fait partie des promesses électorales, mais une incertitude élevée plane toujours sur les politiques qui seront réellement mises en œuvre par la Maison-Blanche et le Congrès.

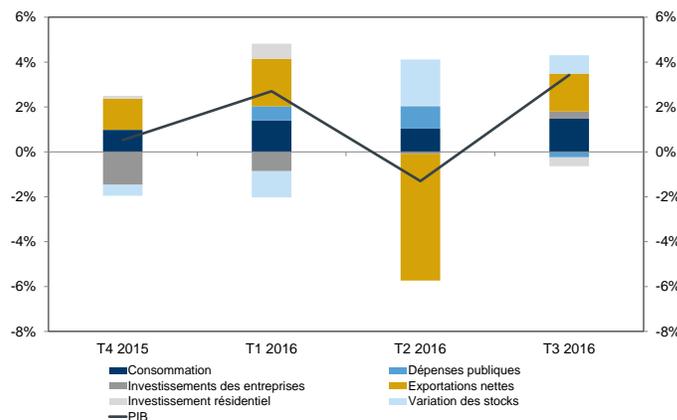
Il est clair qu'à ce stade-ci du cycle économique, une politique budgétaire expansionniste risque davantage d'alimenter l'inflation que de stimuler durablement la croissance. Si cette voie devait être empruntée, la Réserve fédérale pourrait se voir dans l'obligation d'accélérer le pas afin de maîtriser l'inflation. Toutefois, compte tenu des délais habituels dans l'implantation des politiques économiques, cela risque de ne devenir un véritable enjeu qu'en 2018.

## CANADA

En 2016, le Canada a continué à s'ajuster à la baisse des prix des produits de base, une transition lente, qui s'avère plus difficile que prévu. L'exercice a été rendu encore plus laborieux par les feux de forêt de Fort McMurray, qui ont perturbé la production pétrolière au printemps.

Ainsi, après un deuxième trimestre marqué par un recul du PIB, l'économie canadienne a connu un rebond substantiel au troisième trimestre. Le PIB réel a affiché une croissance de 3,5 % en rythme annualisé, grâce aux contributions des exportations nettes et des dépenses de consommation. À l'inverse, les dépenses publiques et la construction résidentielle ont exercé un frein sur la croissance.

Contribution des composantes de la demande  
à la croissance du PIB – Canada



Sources : Statistique Canada et l'Autorité

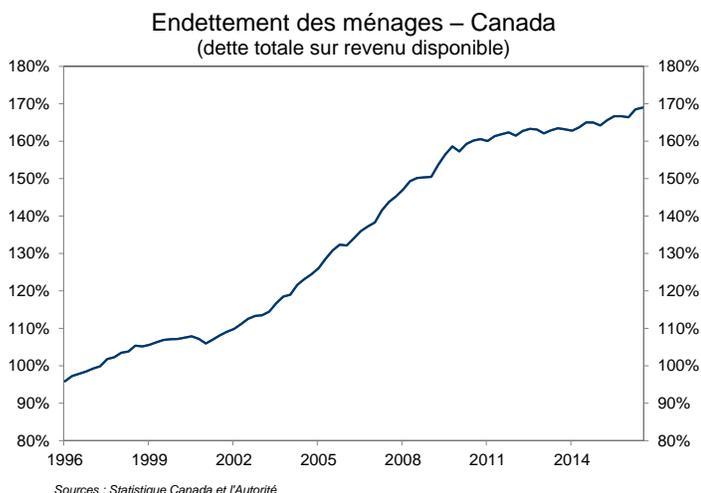
La hausse du troisième trimestre apparaît toutefois ponctuelle, et résulte surtout d'un rattrapage de la production après les feux de Fort McMurray plutôt que d'un réel renforcement des facteurs fondamentaux de l'économie canadienne. En effet, la demande intérieure demeure somme toute faible.

Les mesures de stimulus fiscal du gouvernement fédéral (allègements fiscaux pour les familles et la classe moyenne, programme d'infrastructures) n'ont pas encore commencé à faire sentir leurs effets et pourraient en définitive n'avoir qu'un impact relativement limité à court terme.

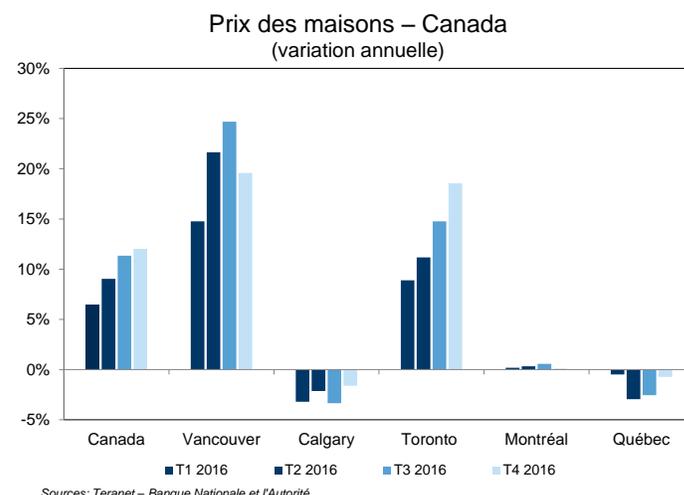
De fait, l'économie canadienne doit encore faire face à d'importantes vulnérabilités : l'endettement élevé des ménages, la surchauffe du secteur immobilier, la faiblesse des investissements et de la productivité des entreprises, et un marché de l'emploi en transition.

L'endettement des ménages continue de s'accroître, particulièrement les emprunts hypothécaires, mais aussi les emprunts à la consommation. La dette des ménages atteint maintenant près de 170 % du revenu disponible. Le service de la dette des ménages est demeuré stable en raison du recul des taux d'intérêt, mais l'augmentation de l'endettement des ménages accentue leur vulnérabilité à une éventuelle augmentation des taux d'intérêt.

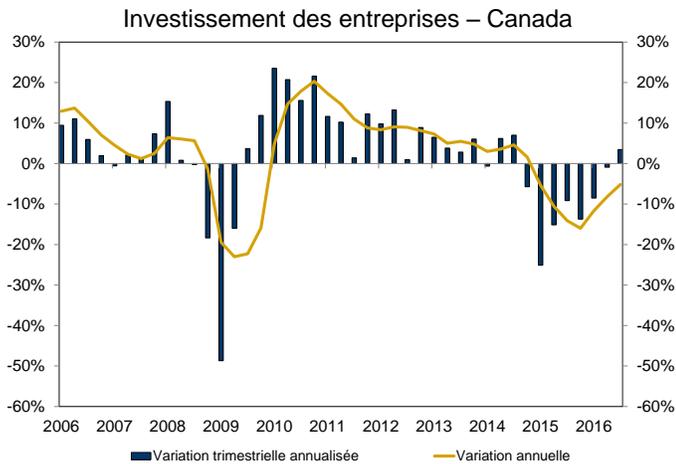
Tôt ou tard, les ménages canadiens devront assainir leur bilan, ce qui aura pour conséquence de freiner la croissance de la consommation durant la phase de désendettement. Entre-temps, les mesures mises en place à l'automne pour freiner le secteur immobilier devraient avoir une incidence sur le comportement des emprunteurs.



En octobre, le gouvernement fédéral a introduit de nouvelles mesures prudentielles pour assurer la stabilité du secteur immobilier, notamment des tests de tension pour évaluer la capacité des emprunteurs à rembourser. Ces mesures s'ajoutent à celles mises en place à Vancouver : les droits de mutation de 15 % imposés aux acheteurs étrangers et la taxe de 1 % sur les logements vacants. Dans cette ville, les prix ont effectivement commencé à fléchir au cours des derniers mois de l'année. Sur douze mois, les prix des propriétés sont néanmoins en hausse de près de 20 % à Toronto et Vancouver, alors que le reste du pays a connu des hausses beaucoup plus modérées ou des baisses.

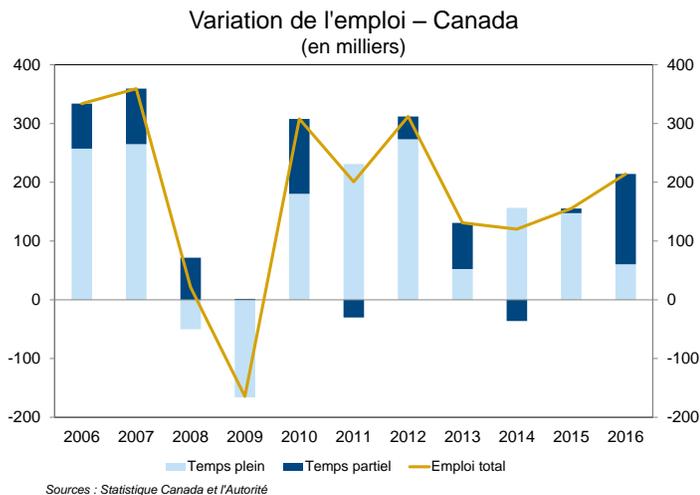


Au troisième trimestre, pour la première fois en deux ans, l'investissement des entreprises a progressé. La faiblesse des investissements touchait bien évidemment le secteur des produits de base, mais s'étendait beaucoup plus largement à d'autres secteurs d'activité. De fait, la baisse du dollar canadien n'a pas suffi à relancer les exportations et des réinvestissements importants seront nécessaires pour rebâtir la capacité de production et relancer la productivité et la compétitivité des entreprises canadiennes.



Sources : Statistique Canada et l'Autorité

Le marché de l'emploi connaît aussi des ajustements entre les différentes régions du pays. Il s'est créé quelque 214 000 emplois au cours de 2016, en grande partie des emplois à temps partiel dans le secteur des services. Le taux de chômage a terminé l'année à 6,9 %, en baisse de 0,2 point de pourcentage sur douze mois.



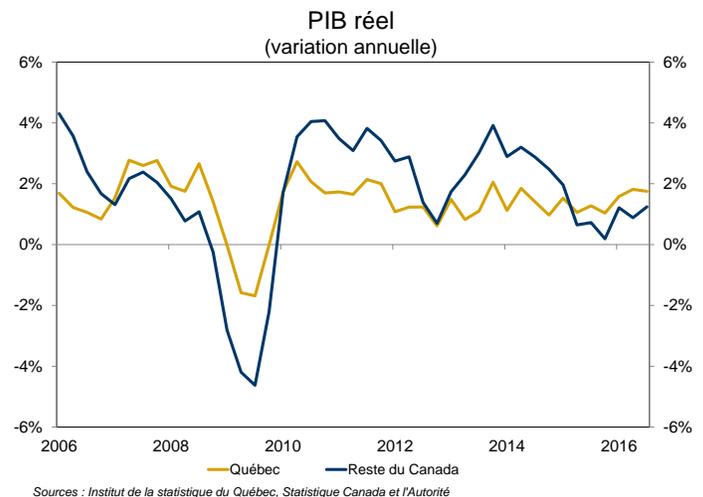
Sources : Statistique Canada et l'Autorité

À toutes ces vulnérabilités s'ajoute maintenant l'incertitude qui découle de la nouvelle administration américaine. D'un côté, le président désigné a signifié son intention de renégocier, voire de démanteler l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA), ce qui ne pourrait se faire qu'au détriment des intérêts canadiens. De l'autre, Donald Trump a clairement affiché sa volonté d'autoriser la construction de pipelines, ce qui serait favorable à l'industrie pétrolière et gazière du Canada. Il demeure toutefois trop tôt pour savoir ce qu'il en sera vraiment dans les faits.

Au final, les prévisionnistes s'attendent à une croissance inférieure à 2 % encore une fois en 2017 et à ce que la Banque du Canada maintienne son taux directeur inchangé. Un assouplissement de la politique monétaire n'est pas exclu. La Banque du Canada et la Réserve fédérale prendront ainsi véritablement des tangentes différentes, ce qui se répercutera sur les écarts de taux entre les deux pays et sur le taux de change. Dans ce contexte difficile, la détente budgétaire des divers paliers de gouvernement, après des années d'austérité, sera bienvenue et exercera une légère impulsion à la croissance de la demande intérieure.

## QUÉBEC

Le raffermissement du marché du travail et des conditions financières toujours très porteuses auront permis à l'économie du Québec d'afficher une croissance lente, mais tout de même plus ferme que dans le reste du Canada en 2016. La croissance du PIB aura été d'environ 1,7 % selon les estimations préliminaires. La croissance aura surtout été alimentée par une consommation des ménages plus ferme, le secteur résidentiel et un apport plus soutenu des dépenses publiques, après quelques années de recul.



Sources : Institut de la statistique du Québec, Statistique Canada et l'Autorité

Au troisième trimestre, l'économie du Québec a crû de 2,1 %. La consommation des ménages a été le principal moteur de la croissance. Les investissements des entreprises sont demeurés faibles, tandis que les exportations ont augmenté moins rapidement que les importations.

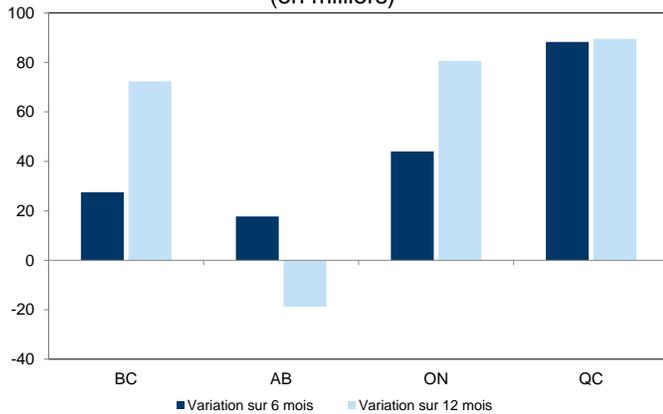
L'augmentation des dépenses des ménages a été soutenue par la vigueur du marché du travail. Il s'est créé au-delà de 89 000 nouveaux emplois en 2016, en grande majorité des emplois à temps plein. On

observe parallèlement une nette amélioration de la qualité des emplois créés.

En effet, selon l'Institut du Québec, les emplois bien rémunérés ont augmenté et la situation des travailleurs involontairement à temps partiel et des travailleurs temporaires s'est aussi améliorée. Cette embellie a eu des répercussions positives sur le revenu disponible des ménages, et par ricochet, sur la consommation.

La performance du marché du travail au Québec se compare avantageusement avec la situation qui prévaut dans les autres provinces. Au cours des six derniers mois de l'année, le Québec a créé 88 000 emplois, le plaçant en tête de peloton tant en termes relatifs qu'en termes absolus.

Variation de l'emploi en 2016 – Canada  
(en milliers)



Sources : Statistique Canada et l'Autorité

Le taux de chômage a terminé l'année à 6,6 % après avoir chuté au cours de l'été à son niveau le plus bas depuis le début de la compilation de cette statistique en 1976. Bien que la performance de l'emploi ait contribué au recul du chômage, il faut aussi y voir l'effet négatif du vieillissement sur la croissance de la population active.

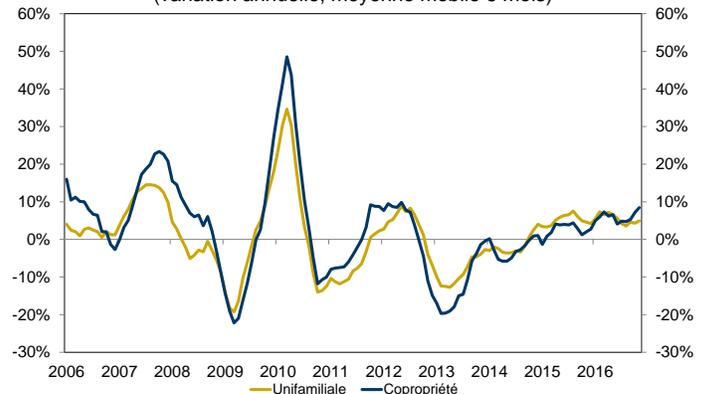
Taux de chômage – Québec



Sources : Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

Le marché de l'habitation a connu une autre année plutôt calme, quoique les ventes de maisons aient affiché une croissance plus ferme cette année, en hausse de 6 % sur l'ensemble du territoire québécois. À 38 700 unités, les mises en chantier ont été légèrement supérieures au niveau observé en 2015.

Ventes de maisons unifamiliales et de copropriétés – Québec  
(variation annuelle, moyenne mobile 6 mois)



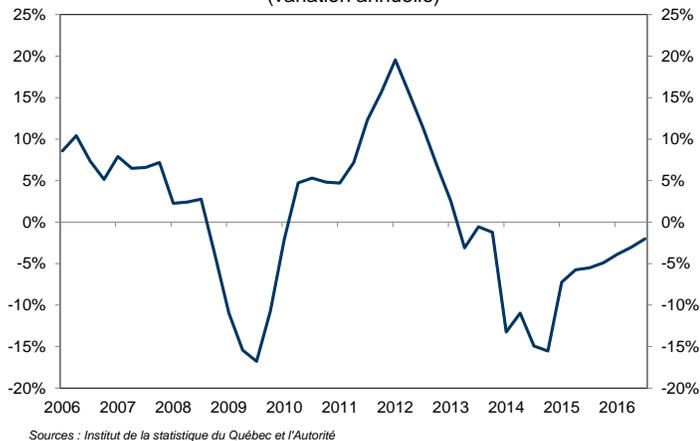
Sources : FCIQ Centris et l'Autorité

Selon les observateurs du marché de l'habitation, les mesures macro-prudentielles du gouvernement fédéral se feront sentir en 2017 sur le marché québécois, ce qui se traduira par un ralentissement du secteur résidentiel, tant du côté des mises en chantier que du marché de la revente.

Les investissements des entreprises continuent de stagner après avoir fléchi considérablement au cours des dernières années. Il s'agit d'un phénomène peu fréquent en période d'expansion, mais qui touche l'ensemble des pays développés depuis la crise financière. Il peut s'agir, entre autres, d'une réponse rationnelle des chefs d'entreprise à la mollesse

généralisée de la demande mondiale, qui les incite surtout à consolider leurs opérations et à faire des acquisitions plutôt qu'à accroître leur capacité de production. Le recul des investissements a toutefois été beaucoup moins prononcé qu'au cours des années précédentes et laisse entrevoir une amélioration à venir.

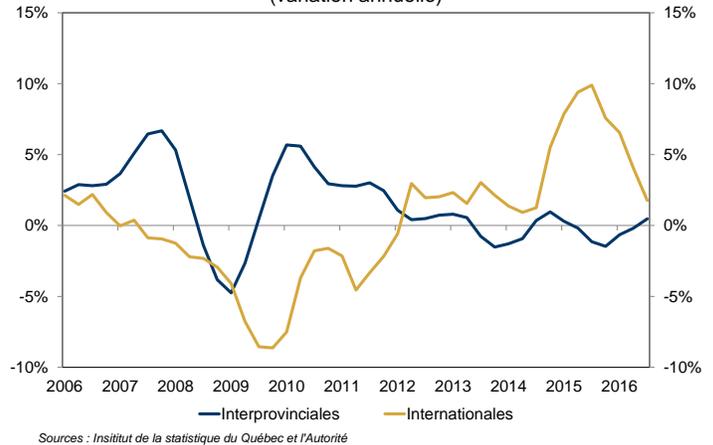
Investissement des entreprises – Québec  
(variation annuelle)



L'amélioration de la conjoncture, la résorption des capacités excédentaires et le raffermissement attendu de la demande américaine devraient inciter les entreprises à augmenter leurs dépenses en capital. Toutefois, l'incertitude entourant une éventuelle renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain pourrait aussi les pousser à conserver une position attentiste.

La croissance des exportations québécoises est en constant ralentissement depuis les deux dernières années. Cette diminution provient des exportations internationales, qui n'ont pas profité du raffermissement de la demande américaine et de la dépréciation du dollar canadien ces dernières années. À l'opposé, les exportations interprovinciales, elles, ont repris le chemin de la croissance.

Exportations réelles – Québec  
(variation annuelle)



En définitive, la croissance de l'économie québécoise aura été supérieure aux attentes en 2016. La consommation des ménages y a fortement contribué, soutenue par un marché de l'emploi très dynamique. Les ménages ont aussi tiré parti de la faiblesse des taux d'intérêt et ont continué à s'endetter.

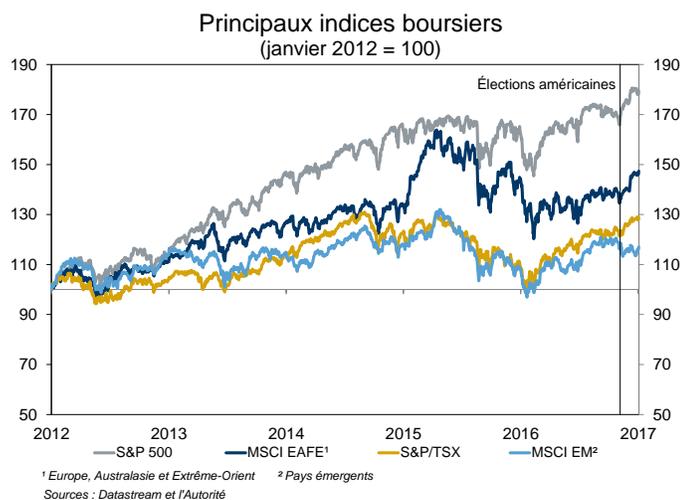
La croissance économique pourrait se redresser légèrement en 2017, soutenue par un marché du travail toujours ferme, des conditions financières favorables, un allègement des politiques budgétaires et fiscales à tous les paliers de gouvernement et par une éventuelle reprise des investissements du secteur privé.

La surperformance de l'économie du Québec à l'échelle canadienne risque toutefois peu de se reproduire au cours des prochaines années. Bien que le contexte macroéconomique ne puisse difficilement être plus favorable pour le Québec, l'effet du vieillissement de la population sur la croissance de la main d'œuvre est plus important ici que dans les autres grandes provinces et limite la croissance du PIB potentiel à long terme à moins de 2 %.

## REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

### MARCHÉS BOURSIERS

Au cours de 2016, les marchés boursiers ont fait face à de nombreuses zones de turbulence, mais ils se sont révélés très résilients et ont largement continué de fonctionner de façon ordonnée. Au final, la plupart des principales places boursières s'inscrivent en hausse, et le MSCI World termine l'année avec un rendement respectable de 6,8 %.



Ce rendement a été obtenu malgré des reculs très marqués en début d'année, qui reflétaient des craintes concernant la viabilité de la croissance économique en Chine et, plus globalement, la reprise économique mondiale. Ces craintes avaient été accentuées par un plongeon des principales places boursières chinoises dès les premières séances de l'année et par une dévaluation du yuan. Les pires inquiétudes concernant l'économie chinoise se sont depuis largement dissipées et la croissance économique mondiale s'appuie maintenant sur des assises plus solides.

Le début d'année a aussi été caractérisé par un déclin prononcé du prix du pétrole causé par d'importants surplus et une faible demande mondiale. Les prix se sont ressaisis par la suite grâce à une légère réduction de l'offre, notamment de pétrole de schiste américain. Une entente importante entre les membres de l'OPEP et quelques autres pays dont la Russie visant la réduction de leur production dès le début de 2017 a permis au pétrole de terminer l'année au-delà des 50 \$US le baril.

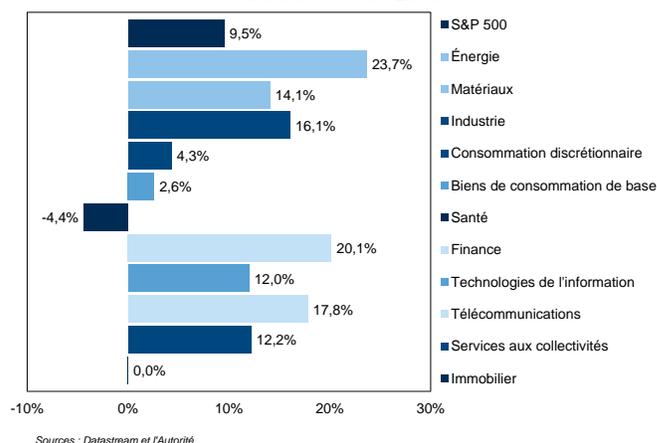
D'importants événements politiques ont aussi marqué le paysage financier en 2016. On retient évidemment le référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Les résultats en faveur du *Brexit* ont initialement fait souffler un vent de panique sur les marchés, mais ces effets ont été de courte durée, sauf pour la livre sterling, qui s'est dépréciée de façon durable. De façon générale, on retient surtout la résilience et le bon fonctionnement des marchés boursiers face à des mouvements de capitaux rapides et importants.

Finalement, contrairement aux anticipations de plusieurs analystes, l'élection surprise de Donald Trump et la victoire des républicains au Congrès ont été suivies d'une hausse appréciable des principaux marchés boursiers.

Les marchés semblent tabler sur le fait que les politiques de Donald Trump – une politique budgétaire expansionniste, des baisses d'impôt pour les entreprises et les particuliers, ainsi que la déréglementation dans certains secteurs – auront un effet positif sur la croissance économique et sur la rentabilité des entreprises.

De plus, la hausse des rendements obligataires et l'accentuation de la pente de la courbe de rendement, qui découlent notamment du caractère inflationniste attendu des politiques de Donald Trump, ont eu un effet positif sur le secteur des banques et des assurances. Les banques et les marchés financiers pourraient par ailleurs bénéficier d'un mouvement de déréglementation.

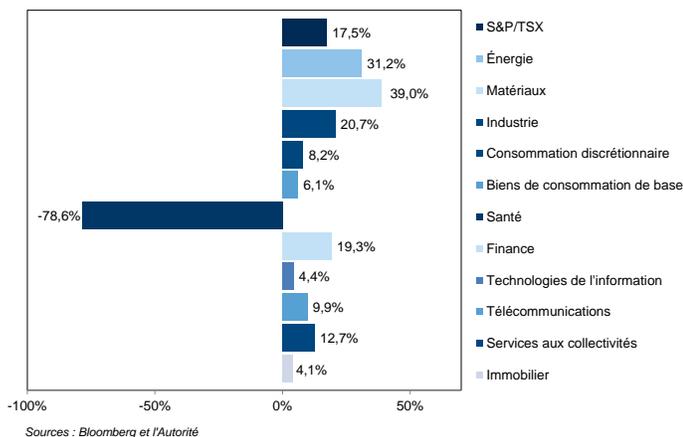
Rendement des principaux sous-indices du S&P 500 en 2016



Au final, le S&P 500 termine l'année avec un rendement appréciable de 9,5 %. L'impact de l'élection américaine sur l'économie demeure largement incertain. On peut s'attendre à des périodes de volatilité sur les marchés boursiers au cours des prochains mois, d'autant plus que les marchés tablent sur des hausses importantes des bénéfices par action.

Pour sa part, le S&P/TSX fait très bonne figure avec un rendement de 17,5 % sur l'année, propulsé par la bonne tenue de ses deux principaux secteurs, la finance et l'énergie. Ce dernier a évidemment bénéficié de la remontée des cours du pétrole. Par contre, les prix ne sont pas nécessairement assez élevés pour assurer une reprise durable du secteur. De plus, la remontée des prix est fragile puisqu'elle repose en partie sur l'accord entre les pays de l'OPEP et d'autres pays producteurs. Il reste à voir dans quelle mesure cet accord sera réellement mis en œuvre par toutes les parties.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX en 2016



Le secteur bancaire canadien a aussi bénéficié de la hausse des rendements obligataires et d'une courbe de rendement plus pentue. Il faut également souligner que le secteur bancaire a bien résisté face à la baisse marquée des prix du pétrole et au ralentissement de l'économie canadienne. Le secteur doit toutefois conjuguer avec la faible croissance économique canadienne et les risques liés à l'endettement des ménages et la surévaluation dans le marché immobilier.

Les entreprises québécoises transigées sur le TSX ont affiché une excellente performance en 2016 avec un rendement de 11,3 % selon l'Indice Morningstar Québec Banque Nationale. Comme pour l'ensemble du TSX, l'indice québécois a été soutenu par la bonne performance du secteur financier et du secteur industriel.

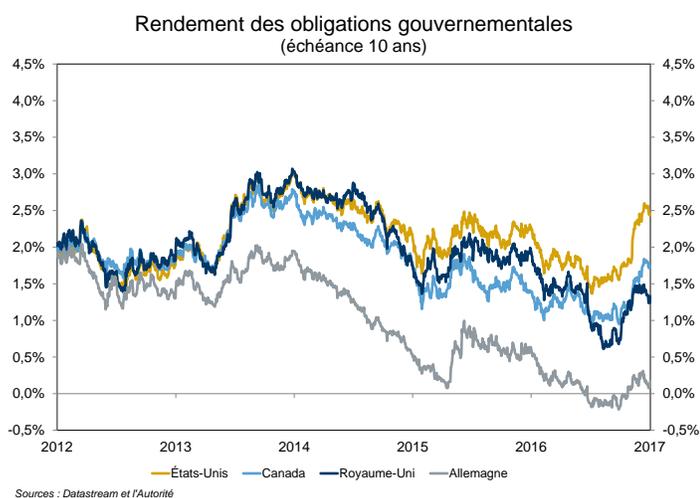
Du côté des économies émergentes, les marchés boursiers ont grandement perdu leur élan depuis l'élection américaine. Comme on l'a observé lors du fameux *taper tantrum* de 2013, la hausse récente des rendements obligataires a causé une sortie de capitaux et une dépréciation des monnaies des pays émergents. Les marchés boursiers ont aussi réagi négativement, mais dans une moindre mesure qu'en 2013, et l'indice MSCI Emerging Markets termine tout de même l'année en hausse de 8,6 %. Les marchés émergents demeurent par contre vulnérables à d'autres hausses des rendements obligataires, ainsi qu'à de possibles mesures protectionnistes de la part de l'administration américaine.

## MARCHÉS OBLIGATAIRES

Au cours de 2016, les rendements obligataires ont atteint des creux sans précédent. La chute marquée des marchés boursiers en début d'année et les inquiétudes concernant le dynamisme de l'économie mondiale ont contribué à une fuite vers la qualité au bénéfice des principaux marchés obligataires.

Conjuguée avec des politiques monétaires très expansionnistes et de faibles attentes inflationnistes, cette ruée vers les valeurs refuges a fait chuter les rendements obligataires dans la plupart des pays, souvent même jusqu'en territoire négatif.

Le vote en faveur du *Brexit* n'a fait qu'accentuer la tendance. L'encours mondial des obligations à rendement négatif a ainsi brièvement dépassé les 10 000 G \$US en juillet, selon la Banque des règlements internationaux.



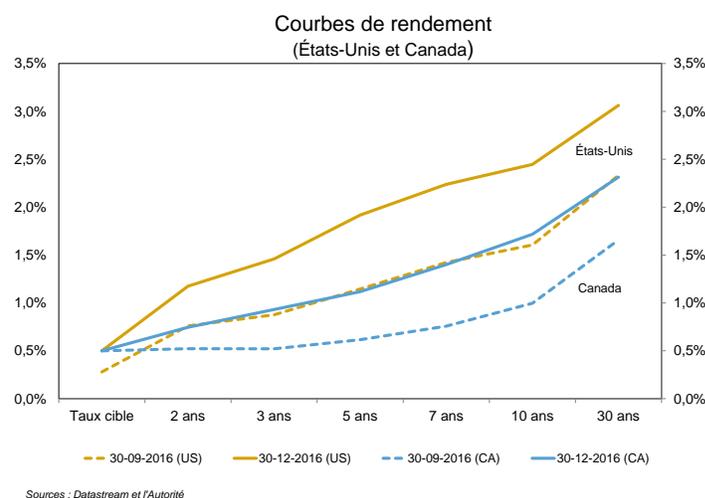
Par contre, les résultats de la présidentielle américaine sont venus changer la donne de façon abrupte. Dès lors, les rendements obligataires américains, et dans une moindre mesure ceux de la plupart des pays développés, ont bondi de façon surprenante et la pente des courbes de rendement s'est accentuée. Cette réaction des marchés obligataires s'explique par un rehaussement des anticipations d'inflation et par un relèvement des primes à terme.

La plateforme expansionniste du prochain occupant de la Maison-Blanche est de nature à stimuler la croissance économique et à raviver l'inflation, ce qui pourrait inciter la Réserve fédérale à relever ses taux plus rapidement qu'escompté. L'économie américaine, qui opère près du plein emploi, commence déjà par ailleurs à présenter des signes d'inflation. La hausse des primes à terme reflète quant à elle le haut niveau d'incertitude entourant l'évolution future des taux.

La baisse des rendements obligataires en première moitié d'année avait été accentuée par le report des resserrements monétaires aux États-Unis et les assouplissements additionnels en Europe et au Japon. À la suite de l'élection de Donald Trump, les marchés ont fortement rajusté à la hausse leurs anticipations quant à l'ampleur et la vitesse des resserrements monétaires aux États-Unis. Les marchés à terme anticipent maintenant un taux moyen des fonds fédéraux de 1,6 % à la fin de 2018, soit 60 points de base de plus que ce qui était escompté juste avant l'élection.

Même en Europe et au Japon, l'embellissement relatif de la conjoncture économique rend plus incertain le maintien à long terme des politiques

d'assouplissement monétaire. Par ailleurs, plusieurs voix s'élèvent afin d'exprimer des craintes quant à l'impact des politiques monétaires non conventionnelles sur le système financier, notamment les taux négatifs, et mettre en doute leur efficacité.



Au Canada, les rendements obligataires ont aussi été propulsés à la hausse dans la foulée de l'élection américaine. Les rendements obligataires canadiens demeurent tout de même bien en deçà des rendements américains. L'écart reflète la faiblesse relative de l'économie canadienne, qui peine toujours à se remettre de la chute marquée des cours du pétrole depuis 2014. Par ailleurs, la Banque du Canada devrait maintenir son taux cible inchangé en 2017, ce qui viendra accentuer la divergence des politiques monétaires entre le Canada et les États-Unis.

Les rendements obligataires québécois sont aussi en hausse dans la foulée de l'élection américaine, mais l'écart avec les rendements canadiens s'est amoindri au cours de la dernière année.

Du côté des obligations de sociétés américaines et canadiennes, les écarts de rendement avec les obligations gouvernementales ont fortement diminué au cours de 2016. Les écarts avaient augmenté de façon marquée en début d'année avec notamment la chute des cours du pétrole, mais ils sont depuis en forte baisse grâce à une certaine stabilisation du paysage économique et financier. Ils ont continué leur mouvement baissier, notamment aux États-Unis, à la suite de l'élection présidentielle, ce qui suggère entre autres un embellissement des perspectives économiques et un renforcement de l'appétit pour le risque sur les marchés.

Écarts de rendement entre les obligations de sociétés (BBB)  
et les obligations gouvernementales (10 ans)  
(en points de base)



Sources : Bloomberg et l'Autorité

En 2017, on peut s'attendre à des conditions volatiles pendant que les marchés obligataires continuent de s'ajuster aux nouvelles réalités économiques et politiques. Dans la mesure où les politiques monétaires accommodantes laissent graduellement place à des politiques fiscales plus expansionnistes,

d'autres hausses des rendements obligataires sont à prévoir, particulièrement dans un contexte où l'économie mondiale semble se raffermir. Il demeure toutefois une grande incertitude quant à l'ampleur de ces hausses.

La réaction des marchés en novembre dernier a été tellement rapide et marquée qu'il est fort probable que la tendance à la hausse des rendements obligataires se modère en 2017, ou même s'inverse de façon temporaire.

Finalement, des changements structurels font en sorte que les taux d'intérêt vont demeurer à des niveaux historiquement bas au cours des prochaines années dans les pays développés. Le vieillissement de la population dans les pays développés, le taux d'épargne élevé dans certains pays émergents, et le faible niveau d'investissement des entreprises sont autant d'éléments qui devraient limiter la hausse des taux d'intérêt et des rendements obligataires.

Rendement des marchés  
(variation en pourcentage)

		Marchés boursiers								
		Niveau							12 derniers mois	
		2016-12-30	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans*	5 ans*	Min	Max
MSCI World		1 364	2,7	4,4	8,9	6,8	4,8	10,5	1 117	1 377
MSCI Europe		1 469	5,7	5,1	10,6	4,0	2,7	7,4	1 202	1 469
S&P 500		2 239	1,8	3,3	6,7	9,5	6,6	12,2	1 829	2 272
S&P/TSX		15 288	1,4	3,8	8,7	17,5	3,9	5,0	11 843	15 422
Indice TSX Québec		247	0,6	1,4	7,4	11,3	11,5	--	207	249
		Marchés obligataires								
		Niveau							12 derniers mois	
		2016-12-30	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min	Max
Québec	10 ans	2,4	2,3	1,8	1,9	2,4	3,7	2,9	1,7	2,5
Ontario	10 ans	2,4	2,4	1,8	1,9	2,3	3,6	2,8	1,8	2,6
Canada	10 ans	1,7	1,6	1,0	1,1	1,4	2,8	1,9	1,0	1,8
États-Unis	10 ans	2,4	2,4	1,6	1,5	2,3	3,0	1,9	1,4	2,6
Royaume-Uni	10 ans	1,2	1,4	0,7	0,9	2,0	3,0	2,0	0,5	2,0
Allemagne	10 ans	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,6	1,9	1,8	-0,2	0,6
Canada	Corpo AA (10 ans)	2,9	2,7	2,3	2,5	2,9	3,7	3,1	2,2	3,0
	Corpo BBB (10 ans)	3,6	3,6	3,2	3,4	3,9	4,4	4,0	3,2	4,1
	Écart BBB - Gouv. 10 ans	1,9	2,0	2,3	2,4	2,5	1,7	2,1	1,9	2,9
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	3,3	3,3	2,5	2,4	3,2	3,6	2,7	2,3	3,5
	Corpo BBB (10 ans)	3,9	4,0	3,2	3,3	4,2	4,5	4,1	3,1	4,2
	Écart BBB - Gouv. 10 ans	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0	1,5	2,2	1,5	2,3

\* Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

## RISQUES À SURVEILLER EN 2017

- Les cours pétroliers se sont raffermis en 2016. Cette remontée est fragile et s'explique en partie par un accord entre pays membres et non membres de l'OPEP dont la mise en œuvre demeure incertaine. Néanmoins, la faiblesse relative du prix du pétrole risque de continuer à peser sur la croissance économique canadienne.
- La reprise américaine entre dans sa neuvième année. L'atteinte du plein emploi pourrait alimenter les pressions inflationnistes et pousser la Fed à resserrer plus rapidement qu'anticipé. Une politique budgétaire très expansionniste pourrait accélérer et amplifier ce mouvement des taux à la hausse. L'impact sur les marchés financiers, notamment sur le marché obligataire et sur les flux de capitaux, pourrait être dévastateur.
- Les politiques monétaires des grandes banques centrales prennent des directions opposées. Ces divergences vont s'accroître en 2017, notamment entre la Fed et la Banque du Canada. La volatilité des marchés pourrait en être accrue et des ajustements brutaux des taux de change pourraient en résulter.
- L'élection de Donald Trump crée de l'incertitude à plusieurs niveaux. Sur le plan commercial, les tensions pointent déjà à l'horizon avec la Chine et le Mexique. Une renégociation de l'ALÉNA pourrait se faire au détriment du Canada. Sur le plan réglementaire, la révision à la baisse de la réglementation des marchés financiers, notamment le Dodd-Frank Act, pourrait entraîner de l'arbitrage réglementaire et forcer le Canada, comme bien d'autres pays, à s'adapter. Sur le plan géopolitique, un rapprochement avec la Russie pourrait créer des tensions avec les alliés traditionnels des États-Unis, tout comme un changement de position dans certains dossiers sensibles (le processus de paix au Proche-Orient, l'accord sur le nucléaire iranien, l'accord de Paris sur le climat, etc.).
- La Chine est en pleine transition économique. Le niveau d'endettement du secteur privé et les capacités excédentaires de son industrie ont atteint des sommets et sont source d'inquiétude. Le risque d'une crise financière et d'un atterrissage brutal de l'économie demeure présent. Un ralentissement sévère aurait des répercussions majeures sur les marchés financiers, les prix des produits de base et, par conséquent, sur les perspectives de croissance de l'économie canadienne.
- Les pays en émergence seront fragilisés par les resserrements monétaires aux États-Unis et par la transition économique en cours en Chine, puisque celle-ci est devenue pour plusieurs d'entre eux un partenaire commercial de premier plan. Une série de défauts pourrait entraîner une réaction en chaîne déstabilisante (sortie de capitaux, dépréciation des devises, hausse des taux d'intérêt et dérapage de l'activité économique) pour l'économie et les marchés mondiaux.
- On observe un peu partout dans le monde une montée de populisme, du protectionnisme, du nationalisme et du cynisme envers les institutions politiques. Cette tendance pourrait se manifester une fois de plus lors d'élections à venir, notamment en Europe, ce qui pourrait soulever des tensions financières et provoquer une nouvelle vague d'incertitude.
- L'issue des négociations sur le *Brexit* demeure incertaine. Londres préconise une rupture claire et nette avec l'Union européenne, notamment pour se soustraire à la libre circulation des personnes et aux lois européennes. Le Royaume-Uni risque de sortir durablement affaibli, surtout s'il s'avère impossible d'arriver à une entente sur le commerce avec le continent européen.
- Les risques géopolitiques sont aussi présents ailleurs et pourraient avoir des répercussions négatives sur l'économie mondiale : les tensions et conflits en Syrie, en Ukraine, en mer de Chine méridionale et en Corée du Nord; le terrorisme; l'instabilité politique au Brésil, en Turquie, en Arabie saoudite; etc.
- Les innovations technologiques transforment le paysage de l'industrie des services financiers. Le potentiel de ces innovations est immense et peut se traduire par des bénéfices pour le consommateur et les acteurs de l'industrie. Il peut aussi faire apparaître de nouveaux enjeux et risques. L'industrie et les régulateurs se

doivent de conjuguer leurs efforts afin d'assurer la sécurité et la protection des consommateurs de services financiers.

- Les mesures macro-prudentielles adoptées afin de tempérer la vigueur du marché immobilier canadien, notamment à Toronto et Vancouver, risquent de toucher le marché québécois, qui est déjà caractérisé depuis plusieurs années par une proportion élevée de propriétés à vendre et par une croissance anémique des prix.
- Le Québec est tributaire de la conjoncture économique et politique mondiale, compte tenu de la part importante qu'occupent les échanges commerciaux dans son économie. Le Québec, à l'instar du Canada, pourrait éventuellement subir les contrecoups d'une hausse du sentiment protectionniste. De plus, les ménages et les institutions financières au Québec sont vulnérables au risque d'une hausse rapide et marquée des taux d'intérêt.

## DOSSIER SPÉCIAL

## LE DÉCLIN DES INSCRIPTIONS DE SOCIÉTÉS QUÉBÉCOISES EN BOURSE

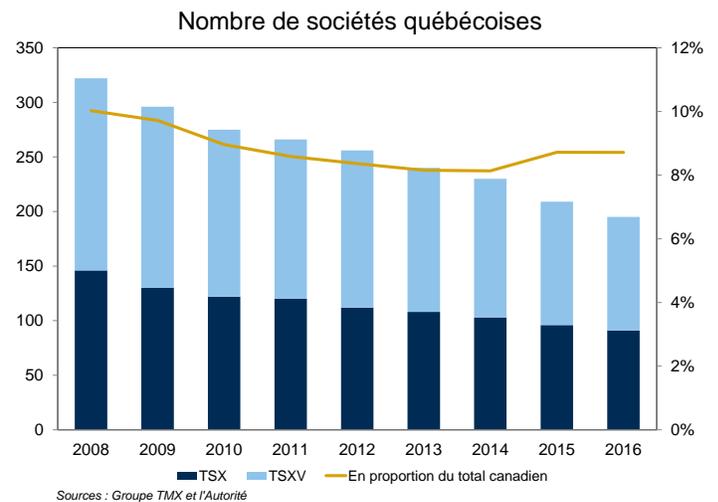
Le marché des capitaux joue un rôle primordial en favorisant une allocation efficiente du capital entre les investisseurs et les entreprises. Dans cet écosystème, les marchés boursiers représentent une option de financement importante, qui permet aux entreprises d'avoir accès à l'épargne d'un grand nombre d'investisseurs, et aux investisseurs de tous horizons de potentiellement faire fructifier leurs avoirs en investissant dans ces mêmes entreprises.

On observe par contre depuis plusieurs années une tendance lourde selon laquelle les entreprises choisissent en moins grand nombre les marchés boursiers pour combler leur besoin en capital. Cette tendance est mondiale. Le Canada et le Québec n'y échappent pas. Par contre, la baisse de popularité des marchés boursiers est plus prononcée dans le cas du Québec que dans le reste du Canada.

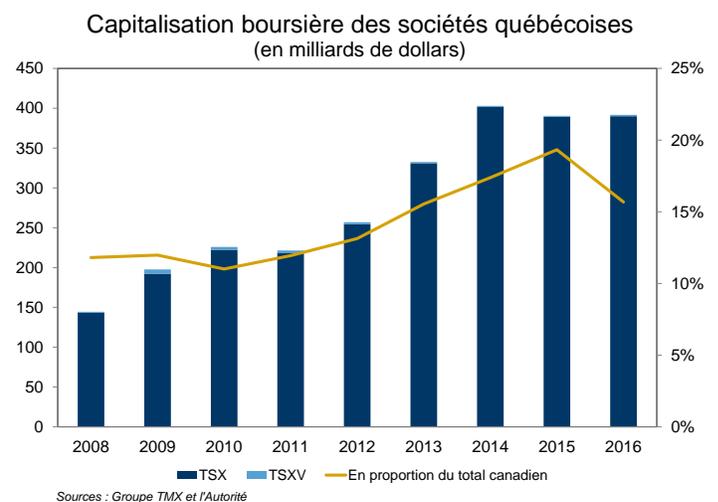
Cette note fait un bref survol de l'évolution des sociétés québécoises cotées en bourse depuis 2008 dans le contexte canadien. Notre analyse s'appuie sur les données de la Bourse de Toronto (TSX) et de la Bourse de Croissance (TSX Croissance), les deux principales places boursières canadiennes qui permettent l'inscription de sociétés. Nous proposons aussi un bref survol des raisons évoquées pour expliquer la baisse particulièrement marquée du nombre de sociétés cotées en bourse au Québec.

### Nombre de sociétés cotées et capitalisation boursière

Le nombre de sociétés québécoises qui sont cotées en bourse au Canada est en déclin constant depuis 2008, après plusieurs années de stabilité. En effet, le nombre de sociétés est passé de 322 en 2008 à 195 en 2016, et la chute est particulièrement marquée dans le cas du TSX Croissance, où sont cotées les sociétés de plus faible capitalisation. Ainsi, en 2016, les sociétés québécoises ne représentent plus que 8,7 % des sociétés canadiennes cotées.

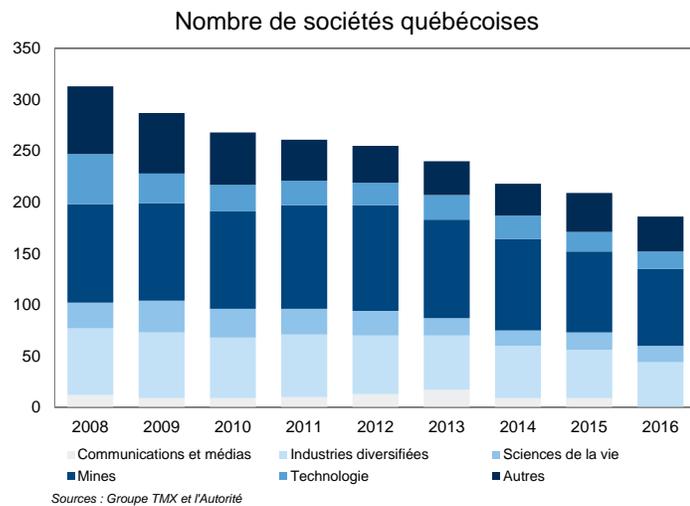


Le Québec fait toutefois meilleure figure si l'on tient compte de la capitalisation boursière des sociétés cotées en bourse. Au cours des trois dernières années, les sociétés québécoises transigées sur le TSX ont affiché un rendement annualisé de 11,5 % selon l'Indice Morningstar Québec Banque Nationale, par rapport à 3,9 % pour l'indice composite S&P/TSX. Grâce à la bonne tenue des sociétés québécoises en bourse, la capitalisation des sociétés québécoises en pourcentage du total canadien est en hausse par rapport à 2008, et se situe maintenant à environ 16 %. Cette proportion est néanmoins moindre que le poids de l'économie du Québec dans l'ensemble du Canada, qui est d'environ 20 %.

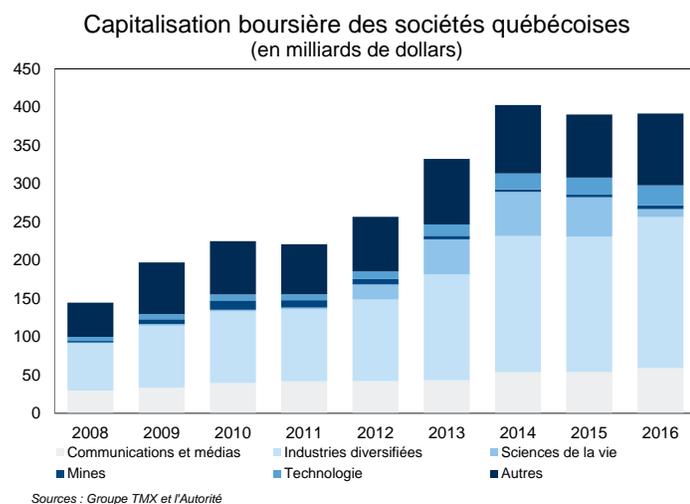


### Analyse selon les secteurs d'activité

La baisse du nombre de sociétés québécoises cotées en bourse est généralisée à l'ensemble des secteurs d'activité. On observe par exemple une baisse marquée dans le secteur minier, conséquence de la chute du prix des produits de base ces dernières années. Pour l'ensemble canadien, on observe aussi une baisse du nombre d'entreprises pour la plupart des secteurs, mais le déclin est moins généralisé et moins marqué.



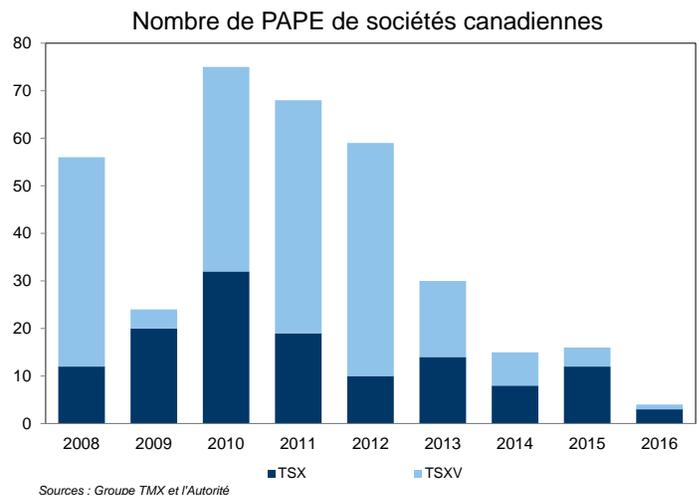
En termes de capitalisation boursière, le portrait est moins négatif. À l'image de l'économie québécoise, les sociétés québécoises sont diversifiées et plusieurs secteurs affichent une forte croissance. On note que la baisse du nombre de sociétés dans le secteur minier est presque imperceptible en termes de capitalisation puisqu'il s'agit essentiellement de très petites sociétés, et ce, même si elles représentent encore plus du tiers des émetteurs.



### Les premiers appels publics à l'épargne

Le déclin particulièrement marqué du nombre de sociétés québécoises cotées en bourse s'explique en grande partie par le très faible nombre de sociétés qui ont fait leur entrée en bourse au cours des dernières années. En effet, au Québec, il y a eu moins de dix premiers appels publics à l'épargne (PAPE) par année au cours des dix dernières années. Il n'y en a eu qu'un seul par année en 2014 et en 2015, et aucun en 2016.

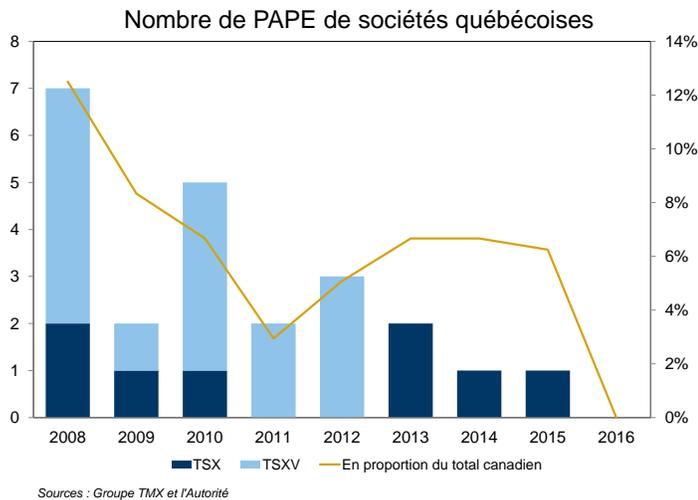
On observe aussi un déclin du nombre de PAPE pour l'ensemble du Canada, mais le déclin est moins prononcé. L'année 2016 est caractérisée par un très faible niveau d'activité avec seulement quatre nouveaux PAPE de sociétés canadiennes.



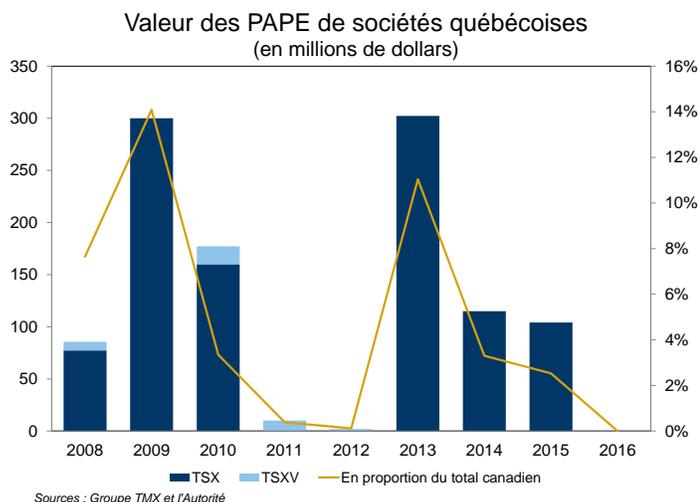
Plusieurs facteurs conjoncturels peuvent expliquer le peu d'engouement pour les PAPE au cours de 2016. Les premiers mois de l'année ont été caractérisés par une chute marquée des prix du pétrole et par un contexte économique mondial très incertain, notamment en Chine et en Europe, ainsi que par plusieurs événements de nature politique comme le vote sur le *Brexit* et l'élection américaine. Ces facteurs ont contribué à rendre l'évolution des marchés difficile à prévoir, ce qui constitue une trame de fond peu propice à une entrée en bourse.

Analysé sur une plus longue période, le constat pour l'ensemble du Canada sur le plan des PAPE est un peu plus positif. Le marché des PAPE canadien a connu quelques bonnes années au sortir de la crise, particulièrement en 2010. De plus, en termes de valeur (montant total levé sur les marchés), les PAPE canadiens sont généralement en hausse depuis 2008.

En proportion du total canadien, les PAPE du Québec sont de façon générale en déclin au cours de la période en nombre et en valeur. En 2016, cette proportion est évidemment nulle puisque l'on n'observe aucun PAPE en provenance du Québec. Par ailleurs, le nombre de PAPE de sociétés québécoises ne représentait que 6,3 % du total canadien en 2015, par rapport à 12,5 % en 2008.



En termes de dollars, le constat est similaire : la valeur des PAPE des sociétés du Québec ne représentait que 2,6 % du total canadien en 2015, comparativement à 7,7 % en 2008.



## Causes potentielles du déclin des PAPE

En général, les PAPE fluctuent selon les cycles économiques et les conditions de marché, touchant des creux lors de récession, et lorsque les marchés sont en baisse ou volatils. Au-delà des cycles économiques, on observe une baisse tendancielle du nombre de PAPE au cours des dernières décennies

dans la plupart des pays développés. Certaines des causes avancées afin d'expliquer cette tendance à la baisse incluent :

- **Changements structurels dans l'industrie du courtage** : Au cours des vingt dernières années, la consolidation par les grandes banques, l'automatisation des transactions et la réduction des commissions a transformé l'industrie du courtage. Une grande partie des revenus sont désormais générés par l'exécution d'un grand volume de transactions à faible prix. Les courtiers ont ainsi tendance à se concentrer sur les grands PAPE et les grandes capitalisations, plus liquides, pour des questions de rentabilité.
- **Taille grandissante des fonds et investisseurs institutionnels** : La taille grandissante des fonds d'investissement et des investisseurs institutionnels implique des positions d'investissement de plus en plus importantes. Ainsi, pour minimiser le risque de liquidité, ces grands investisseurs ont tendance à se concentrer sur les grands PAPE et sur les grandes capitalisations.
- **Financement par la dette** : La faiblesse des taux d'intérêt au cours des dernières années rend plus attrayant le financement par la dette pour les entreprises.
- **Sources de financement et sorties alternatives** : La montée en force de sources de financement alternatives peut être vue à la fois comme la cause ou le résultat de la diminution des PAPE. Ces sources alternatives incluent : les anges financiers, les fonds de capital de risque et les fonds d'investissement, ainsi que de nouvelles formes de financement sur plateforme apparues plus récemment, comme le financement participatif.
- **Fardeau réglementaire** : le fardeau réglementaire, notamment les obligations de prospectus et de divulgation continue, est perçu par certains comme étant lourd et coûteux. Par ailleurs, les divulgations trimestrielles et les relations avec les investisseurs peuvent être perçues comme une distraction, qui impose une vue à court terme et monopolise des ressources.

Les causes avancées ci-dessus peuvent potentiellement expliquer le déclin des PAPE de façon générale, mais elles ne sont pas nécessairement propres au Québec.

Parmi les explications du déclin relatif des PAPE au Québec, on mentionne souvent la consolidation des courtiers par les grandes banques et la spécialisation des bourses, qui sont venues modifier le paysage. Les courtiers indépendants ont en grande partie disparu de Montréal, rachetés par les grandes banques, déménagés à Toronto ou fermés. L'absence de ces courtiers indépendants, qui sont les plus enclins à s'intéresser aux PAPE de petite taille, fait en sorte que les PME québécoises sont potentiellement défavorisées si elles veulent s'inscrire à la bourse.

De plus, il faut noter que les sources de financement publiques et privées disponibles aux entreprises québécoises sont particulièrement nombreuses et variées, et ce, à toutes les étapes de croissance de l'entreprise – des sources de financement qui représentent une alternative aux PAPE.

Finalement, le faible niveau des PAPE pourrait aussi être le reflet, dans une certaine mesure, d'un dynamisme entrepreneurial qui est moins élevé au Québec que dans le reste du Canada selon certains indicateurs.

\* \* \*

Le nombre de sociétés québécoises qui sont cotées en bourse au Canada est en déclin constant depuis 2008. Cette diminution a fait chuter à 8,7 % la proportion des sociétés québécoises cotées en bourse par rapport au total des sociétés canadiennes cotées. En revanche, grâce à la bonne performance en bourse des sociétés québécoises au cours des dernières années, la capitalisation des sociétés québécoises en pourcentage du total canadien a fortement augmenté et atteint maintenant un niveau plus respectable de 16 %.

Rien n'indique que le déclin relatif du nombre de sociétés québécoises cotées en bourse soit sur le point de s'inverser. En effet, le pipeline de nouvelles sociétés en bourse s'est fortement asséché au cours des dernières années. Il n'y a eu que deux PAPE au cours des trois dernières années.

Les causes sous-jacentes à cette baisse sont multiples. Un groupe de travail mis sur pied en collaboration avec Finance Montréal et l'Ordre des CPA a récemment publié un rapport intitulé « L'inscription en Bourse : le maillon faible de l'écosystème québécois du financement des entreprises », qui propose un plan d'action détaillé afin de redynamiser l'écosystème québécois du financement sur les marchés boursiers.<sup>1</sup>

Parallèlement, l'association Québec Bourse a été lancée en 2016 et vise à défendre les intérêts des sociétés québécoises inscrites en bourse auprès des autorités réglementaires et gouvernementales et à leur donner une plus grande visibilité auprès des investisseurs.

Malgré l'émergence et la multiplication des sources de financement alternatif, les inscriptions en bourse demeurent une avenue très importante pour assurer la croissance et la pérennité des entreprises, et pour assurer la vitalité du marché des capitaux au Québec.

---

<sup>1</sup> [http://cpaquebec.ca/fr/public-et-medias/salle-de-presse/nouvelles-et-publications/groupe-de-travail-sur-le-deficit-d-inscriptions-en-bourse-des-societes-quebecoises/~media/docs/public-medias/salle-presse/memoires/rapport-inscription-en-bourse\\_fr.pdf](http://cpaquebec.ca/fr/public-et-medias/salle-de-presse/nouvelles-et-publications/groupe-de-travail-sur-le-deficit-d-inscriptions-en-bourse-des-societes-quebecoises/~media/docs/public-medias/salle-presse/memoires/rapport-inscription-en-bourse_fr.pdf)

## MISE EN GARDE

L'Autorité des marchés financiers ne donne aucune garantie, verbale ou écrite, expresse, légale ou implicite, quant au contenu de cette publication et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes ou dommages de quelque nature que ce soit découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. L'utilisation de cette publication se fait à vos propres risques. Par conséquent, l'Autorité conseille d'obtenir l'avis d'un professionnel avant de prendre toute décision de nature financière.