



INVESTMENT INDUSTRY ASSOCIATION OF CANADA
ASSOCIATION CANADIENNE DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES



LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 133

Aider les entreprises à vendre leurs actions en bourse : le premier point à l'ordre du jour pour qu'il y ait reprise

Les gouvernements commencent à se rendre compte : de la difficulté de sortir l'économie du confinement; des différentes options politiques pour soutenir la reprise. Une préoccupation majeure est la détérioration alarmante des bilans des sociétés. La majeure partie des dettes des sociétés se sont accumulées dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, principalement à cause de l'attrait des bas taux d'intérêt pour les sociétés, et ce, particulièrement au cours des cinq dernières années eu égard surtout à la faible rentabilité des secteurs liés aux matières premières. Les petites et moyennes entreprises (PME) se sont endettées, généralement en obtenant des prêts et des lignes de crédit octroyés par des institutions financières et souvent en ayant recours aux cartes de crédit comme source de financement, car elles ont constaté qu'il était difficile et dispendieux de s'inscrire en bourse et de vendre leurs actions. Vendre leurs actions est devenu encore plus difficile pour les PME lorsque les investisseurs institutionnels canadiens ont acheté massivement des fonds négociés en bourse (FNB) pour mettre en œuvre leurs stratégies de placement, en acquérant des blocs d'actions émises par des entreprises à forte capitalisation plutôt que les actions émises par des entreprises à faible capitalisation. Le vieillissement des investisseurs de détail a provoqué une diminution des achats d'actions plus risquées de petites entreprises.

À la fin de 2019, le ratio de la dette des sociétés fermées du secteur non financier sur le PIB s'élevait à 115 %. Il s'agit du troisième pourcentage le plus élevé des pays du G20 et aussi d'un sommet inégalé. La crise de la COVID 19 a très certainement aggravé la situation. En mars, les prêts commerciaux au Canada ont augmenté de 54 % (annualisé) d'après les données de la Banque du Canada. Le total des crédits aux entreprises, incluant les emprunts et les actions, a augmenté de 18 % comparativement au mois précédent. Avec des emprunts qui représentent maintenant une partie plus importante de leur dette, les entreprises sont très vulnérables d'autant plus que les bénéficiaires sont à la baisse et que le coût du service

de la dette a atteint des sommets sans précédent, ce qui fait douter de leur capacité à rembourser les dettes.

Dette des sociétés non financières canadiennes exprimée en proportion du PIB (%)



Source : Banque des règlements internationaux (BRI)

Le secteur des sociétés non financières dépend aussi fortement du crédit non bancaire. Le montant des obligations en circulation émises par les sociétés non financières canadiennes a plus que doublé depuis la crise financière de 2007-2008, avec en tête les sociétés des secteurs manufacturier, minier, pétrolier et gazier. Avant la crise de la COVID-19, de plus en plus de titres de créance étaient émis par des sociétés dont la solvabilité avait diminué au Canada. Il s'agissait d'obligations de société de qualité inférieure émises surtout aux États Unis à cause du marché restreint d'émissions de qualité inférieure au Canada. La proportion des obligations émises en dollars américains par les sociétés canadiennes se situait autour de 60 %. Par ailleurs, un nombre de plus en plus grand de sociétés canadiennes obtenaient des prêts à effet de levier sur le marché américain parce qu'elles étaient très endettées et/ou que leurs notations de crédit étaient faibles. Selon la Banque du Canada, il y a environ 175 G\$ CA de prêts à effet de levier en circulation accordés à des sociétés non financières canadiennes. Les sociétés qui empruntent sur ces marchés sont à la merci des changements de l'humeur des investisseurs – un accroissement

FAITS SAILLANTS :

Les sociétés non financières canadiennes n'ont pas cessé d'emprunter au cours des dernières années alors que les banques centrales sabaient les taux d'intérêt et que les investisseurs faisaient le plein d'obligations de société. Les bilans se sont détériorés dans le secteur des entreprises, ce qui témoigne d'emprunts massifs à faible taux d'intérêt.

Au plus fort de la crise de la COVID-19, les flux de trésorerie des entreprises se sont effondrés et les marchés du crédit se sont figés, ce qui a incité les responsables politiques à pourvoir aux besoins de liquidités et à fournir un soutien financier.

Les entreprises canadiennes sortiront de la crise de la COVID-19 avec encore plus de dettes, ce qui compliquera considérablement toute reprise économique. Des réformes sont nécessaires pour que les marchés des actions canadiens puissent profiter de sources de capitaux plus considérables, particulièrement pour les petites entreprises, afin de renforcer les bilans et de financer les dépenses d'investissement et la croissance.

de l'incertitude peut déstabiliser le financement, car en temps de crise les investisseurs boudent les titres de créance plus risqués. C'est ce qui s'est passé en mars lorsque les écarts de crédit se sont considérablement élargis et que le marché des prêts à effet de levier et rendement élevé s'est figé lorsque les investisseurs ont pris conscience des retombées du coronavirus et de l'extrême volatilité du marché.

Carolyn Wilkins, première sous-gouverneure de la Banque du Canada, a déclaré : « En parlant avec les représentants de banques, nous avons compris que l'utilisation des lignes de crédit explosait et que les reports de remboursement de prêts auxquels ils s'attendaient feraient gonfler leurs besoins de financement ».

Étant donné la possibilité d'une crise du crédit dans le contexte de taux d'intérêt extrêmement bas, les responsables politiques ont agi rapidement et énergiquement pour soutenir les entreprises et les particuliers canadiens aux prises avec les difficultés financières résultant de la pandémie, et pour stabiliser le secteur financier.

- La Banque du Canada a abaissé son taux directeur à 0,25 % et elle a pris plusieurs mesures pour améliorer le fonctionnement du marché, notamment le lancement d'un programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada et d'un programme d'achat d'obligations provinciales destinés à soutenir la liquidité et l'efficacité de ce marché. La banque centrale du Canada a aussi pris des mesures – par exemple, l'amélioration des mécanismes de prise en pension – afin que les institutions financières aient amplement de liquidités pour que les entreprises et les ménages canadiens aient accès à du crédit. Elle a aussi mis sur pied un programme d'achat d'acceptations bancaires, qui sont une source importante de financement pour beaucoup de PME.
- Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a abaissé la réserve pour stabilité intérieure à laquelle doivent souscrire les banques d'importance systémique intérieure (BIS), ce qui rehaussera la capacité de crédit des BIS de 300 G\$ afin d'octroyer du crédit pour soutenir les entreprises et les ménages.
- Le gouvernement a mis sur pied un nouveau programme, le Programme de crédit aux entreprises (PCE), pour fournir un financement de plus de 12 G\$ (prêts aux taux du marché) et d'autres aides aux PME dont le modèle d'affaires est viable et qui ont de la difficulté à se financer. Le PCE doit couvrir les charges d'exploitation et répondre aux besoins opérationnels sur capacité d'autofinancement de ces PME. L'aide du PCE sera fournie par l'entremise d'Exportation et développement Canada (EDC) et de la Banque de développement du Canada (BDC), de concert avec les institutions financières canadiennes.
- Le gouvernement a aussi lancé le Compte d'urgence pour les entreprises canadiennes (CUEC) – un programme de prêts financés et garantis par le gouvernement fédéral et mis en œuvre par des institutions financières. Le programme

permet d'accorder des prêts jusqu'à concurrence de 40 k\$ aux propriétaires de petites entreprises qui payent entre 20 k\$ et 1,5 M\$ en masse salariale. Il n'y aura aucun intérêt à payer avant le 31 décembre 2022. Le remboursement du solde du prêt au plus tard le 31 décembre 2022 entraînera une radiation de 25 % du prêt.

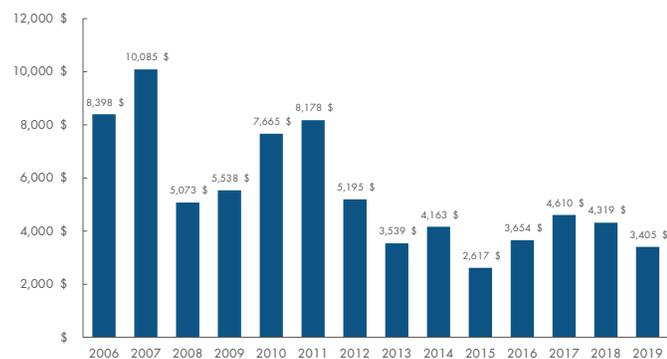
Même si les mesures fiscales et monétaires énergiques qui ont été prises pour faire face aux perturbations causées par la pandémie ont aidé à stabiliser l'économie et les revenus, les entreprises canadiennes sortiront de la crise de la COVID-19 avec encore plus de dettes, ce qui compliquera considérablement toute reprise économique. Des entreprises ne survivront peut-être même pas. Un sondage mené par la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI) montre que 40 % des petites entreprises canadiennes ne rouvriront peut-être pas leurs portes. Pour les autres entreprises de petite et grande tailles, elles devront rembourser les prêts alors que les bénéficiaires sont à la baisse. Ces entreprises n'auront pas d'autres choix que de diminuer leurs activités commerciales ou de reporter les dépenses d'investissement et l'embauche de personnel. Un certain nombre de sociétés risquent de subir une révision à la baisse de leurs notations de crédit et certaines émissions récentes d'obligations de qualité inférieure pourraient être déclassées, ce qui augmentera les coûts d'emprunt et la difficulté : de financer la croissance et des investissements productifs ; de profiter des occasions d'affaires qui se présentent.

« Depuis la crise financière mondiale, les réformes structurelles et la politique monétaire ont encouragé l'utilisation des marchés des obligations d'entreprises comme source viable de financement à long terme pour les sociétés non financières », a déclaré le secrétaire général de l'OCDE, Angel Gurría. « Les niveaux élevés d'endettement dans le secteur des entreprises font qu'il est maintenant essentiel de mettre en place des réformes qui permettent d'adapter toutes les parties des marchés des capitaux à leur objectif. Cela doit inclure des mesures visant à améliorer la capacité des marchés d'actions à renforcer les bilans des entreprises et à soutenir les investissements à long terme. »

L'ACCVM ne saurait être plus d'accord. Il est évident que les marchés des actions sur les bourses canadiennes sont enclavés d'inefficiences et qu'ils n'ont pas beaucoup de marge de manœuvre pour financer les petites entreprises canadiennes à des conditions avantageuses. Les statistiques indiquent que les financements des petites sociétés inscrites ont connu une tendance à la baisse au cours des dix dernières années, bien en deçà des financements effectués lors des années qui ont précédé le krach financier de 2008. Il y a eu une exception en 2015-2018 avec la reprise des financements des petites entreprises durant le boum des financements dans le secteur spéculatif du cannabis : la flambée des prix des actions et des ratios cours/bénéfice de sociétés nouvellement constituées et la forte demande des investisseurs l'ont emporté sur les coûts réglementaires en vigueur et les inefficiences pour dynamiser les activités financières.

Financements par actions ordinaires (moins que 25 M\$)

Total (M\$)



Source : Base de données de l'OCRCVM des nouvelles émissions; données colligées par l'ACCVM

Comme premier point à l'ordre du jour, les gouvernements fédéral et provinciaux et les régulateurs des valeurs mobilières devraient chercher des solutions pour aider les petites entreprises à vendre plus d'actions en bourse afin de renforcer leurs bilans et de financer les dépenses nécessaires pour étendre leurs activités et compétitionner sur les marchés mondiaux. La restructuration anticipée du commerce international basée sur des chaînes d'approvisionnement plus diversifiées et plus fiables représentera des occasions d'affaires pour les entreprises canadiennes. Le Canada est bien positionné en tant qu'emplacement international important avec : sa main d'œuvre qualifiée capable de s'adapter aux nouvelles technologies en évolution comme l'intelligence artificielle; un bon accès à plusieurs marchés aux États Unis, en Europe et en Asie; une économie et une infrastructure sociale stables. Les sources privées de fonds propres, les fonds de capital de risque et les fonds d'investissement privé sont importants, mais ils sont insuffisants pour satisfaire aux besoins de croissance des entreprises canadiennes. Font partie des solutions : la simplification et la rationalisation des documents de placement et des exigences en matière d'information pour les sociétés inscrites en bourse; un allègement réglementaire et des mécanismes pour les petites sociétés de courtage inscrites qui agissent comme intermédiaires entre les petites entreprises et le public investisseur dans le but de faciliter l'accès à la dette subordonnée garantie par le gouvernement pour satisfaire aux besoins de liquidités et aux exigences sur les fonds propres. Le rapport attendu en juin du Groupe de travail de l'Ontario sur la modernisation des valeurs mobilières mentionnera plusieurs réglementations et structures pour aider les petites entreprises à mobiliser des capitaux. Les gouvernements devraient aussi s'intéresser à des allègements fiscaux pour inciter les investisseurs à acheter les actions de petites entreprises en prenant comme modèle le Programme d'investissement dans l'entreprise (EIS) du Royaume-Uni qui prévoit un crédit d'impôt personnel pour les acheteurs d'actions de petites entreprises désignées.

Winston Churchill a prononcé cette phrase célèbre : « Il ne faut jamais gâcher une bonne crise ». C'est le temps d'envisager de sortir des sentiers battus pour adopter des réformes qui aideront

les entreprises canadiennes à mobiliser des capitaux afin de promouvoir et maintenir la reprise économique.

Veillez agréer nos salutations distinguées.

Ian C.W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction, ACCVM

Tina Kremmidas
Directrice générale, ACCVM

Mai 2020