

CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets de la Société. Il explique du point de vue de la direction les résultats que la Société a obtenus au cours de la période visée par les états financiers, ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les rendements annuels et composés de la Société exprimés dans le présent rapport sont nets des charges et impôts alors que les rendements par activité ou par catégorie d'actif représentent des rendements avant charges et impôts.

Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés devrait être faite avec précaution puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent des risques et des incertitudes. Étant donné la nature des activités de la Société, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. La Société n'a pas l'obligation ni l'intention de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou tout nouvel événement pouvant survenir après la date du présent rapport.

Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 2322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8 ou en consultant notre site (capitalregional.com) ou le site de SEDAR (www.sedar.com).

Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information financière intermédiaire.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS AUX 31 DÉCEMBRE

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant la Société et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices. Ces renseignements découlent des états financiers annuels audités de la Société.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	2011	2010	2009	2008	2007
Produits (en milliers \$)	46 894	44 970	39 900	39 520	32 015
Bénéfice net (perte nette) (en milliers \$)	122 588	18 696	17 145	(29 347)	(22 243)
Actif net (en milliers \$)	1 220 427	1 019 846	905 921	812 606	732 529
Actions en circulation (en milliers)	110 776	102 908	93 142	85 159	74 097
Ratio des charges totales d'exploitation (%)	3,0	2,8	2,8	3,1	3,4
Taux de rotation du portefeuille :					
> investissements à impact économique québécois (%)	28	11	9	9	11
> autres investissements (%)	110	112	84	83	33
Ratio des frais d'opérations ⁽¹⁾ (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires	106 577	111 476	118 119	122 128	120 652
Émission d'actions (en milliers \$)	153 955	180 982	129 443	126 440	101 763
Rachat d'actions (en milliers \$)	75 962	85 753	53 273	17 016	1 611
Nombre d'entreprises et coopératives / fonds partenaires	205/10	230/8	222/6	207/6	189/6
Investissements à impact économique québécois au coût (en milliers \$)	498 984	473 331	475 785	412 828	396 136
Juste valeur des investissements à impact économique québécois (en milliers \$)	541 909	439 550	401 321	348 408	360 782
Fonds engagés mais non déboursés (en milliers \$)	151 822	200 485	63 907	64 446	73 624

⁽¹⁾ Les frais d'opérations comprennent les frais de courtage et autres coûts de transactions de portefeuille. Ces frais ne sont pas significatifs pour la Société.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

	2011	2010	2009	2008	2007
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
Actif net par action au début de l'exercice	9,91	9,73	9,54	9,89	10,21
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	1,15	0,19	0,19	(0,35)	(0,33)
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,43	0,45	0,43	0,47	0,47
Charges d'exploitation	(0,31)	(0,27)	(0,27)	(0,30)	(0,35)
Impôts et taxe sur le capital	(0,07)	(0,07)	(0,06)	0,04	0,10
Gains (pertes) réalisés	0,20	(0,36)	0,13	(0,20)	(0,24)
Gains (pertes) non réalisés	0,90	0,44	(0,04)	(0,36)	(0,31)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,04)	(0,01)	0,00	0,00	0,01
Actif net par action à la fin de l'exercice	11,02	9,91	9,73	9,54	9,89

SOMMAIRE

La Société a clôturé son exercice 2011 avec un bénéfice net de 122,6 M\$ (bénéfice net de 18,7 M\$ en 2010), soit un rendement de 11,6 % (2,0 % en 2010). L'actif net par action augmente ainsi à 11,02 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 9,91 \$ à la fin de l'exercice 2010. À titre indicatif, à ce prix de 11,02 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans obtiendrait un rendement annuel, compte tenu du crédit d'impôt de 50 % dont il a bénéficié, se situant entre 9,8 % et 11,3 % net d'impôt.

Le rendement de 11,6 % observé en 2011 se démarque significativement du rendement cible attendu en fonction de la répartition d'actif établie. En effet, la Société a bénéficié d'un ensemble de facteurs favorables qui ont permis aux activités d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de contribuer à cette excellente performance. L'actif alloué à l'activité d'investissements à impact économique québécois vise la réalisation de la mission de développement économique auprès des régions du Québec et des coopératives. Il se répartit entre cinq catégories d'actif et est composé essentiellement d'actions et de débetures.

Cette activité affiche en 2011 un rendement de 26,0 %, comparativement à un rendement de 6,8 % en 2010. Cette forte hausse de rendement est attribuable à une solide performance de l'ensemble des catégories d'actif dont en particulier celle de « Capital de risque – Santé » qui a été favorisée, en grande partie, par la réévaluation de la juste valeur de la participation dans Enobia Pharma à la suite de l'offre d'achat reçue par la Société à la fin de l'exercice 2011. La transaction a été finalisée au début du mois de février 2012. Au 31 décembre 2011, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 499,0 M\$. De plus, les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 151,8 M\$, en baisse de 48,7 M\$ comparativement au 31 décembre 2010. Au cours de l'exercice, la Société s'est engagée pour un montant de 10 M\$ dans un nouveau fonds créé à l'initiative du gouvernement du Québec, soit le Fonds Relève Québec. Parallèlement, des investissements de 142,4 M\$ ont été réalisés sur cette même période dont 25,9 M\$ dans le fonds Capital croissance PME S.E.C. créé en 2010 et dont la Société est commanditaire à 50 %.

L'activité des autres investissements concerne le solde des fonds non investis auprès des entreprises partenaires. Ce portefeuille, composé essentiellement d'obligations, d'instruments de marché monétaire et d'actions privilégiées, est constitué de façon à sécuriser le rendement de la Société et à assurer la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions et aux investissements. Cette activité a généré en 2011 un rendement de 7,4 %, comparativement à 4,4 % en 2010. Le rendement supérieur en 2011 découle principalement d'une base solide de produits courants ainsi que d'une surpondération du portefeuille en obligations gouvernementales.

Le 17 mars 2011, dans le cadre du dépôt de son budget, le ministre des Finances du Québec annonçait qu'il portait de 1,0 G\$ à 1,25 G\$ le plafond de capitalisation de la Société, lui permettant ainsi de poursuivre sa croissance et son appui à l'économie du Québec. Au cours de l'exercice, les souscriptions au capital recueillies se sont élevées à 154,0 M\$ alors que les rachats d'actions ont totalisé 76,0 M\$. L'actif net a ainsi atteint 1 220,4 M\$, en hausse de 19,7 % par rapport au 31 décembre 2010. Le nombre d'actionnaires au 31 décembre 2011 était de 106 577.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

RÉTROSPECTIVE 2011

L'année 2011 a été riche en bouleversements. Elle a débuté sur fond de crise dans les pays arabes. Les prix du pétrole ont alors grimpé en raison de l'incertitude relative à de possibles perturbations dans certains grands pays producteurs. La hausse des prix de l'essence qui en a résulté a eu une incidence sur la croissance économique mondiale. Le 11 mars, le Japon subissait un tremblement de terre et un tsunami qui ont endommagé plusieurs centrales nucléaires. En plus de faire retomber le pays en récession, les arrêts de production dans les secteurs d'exportation ont perturbé l'approvisionnement de nombreuses usines nord-américaines, notamment dans le secteur automobile.

Aux États-Unis, les débats relatifs au relèvement du plafond de la dette ont finalement entraîné en août une décote de la dette américaine par l'agence Standard & Poor's. Au même moment, la publication d'indicateurs économiques décevants provoquait une forte volatilité sur les marchés financiers. Les prévisions de croissance économique des pays industrialisés ont alors été fortement révisées à la baisse. Quant à la crise des dettes souveraines en Europe, elle a fait des vagues tout au long de l'année 2011 et la situation continue d'être préoccupante. Malgré tous les efforts réalisés dans le courant de l'année, les investisseurs demeurent sceptiques quant à la capacité des dirigeants européens à reprendre la situation en main. Cela a eu comme conséquence d'augmenter les coûts de financement de plusieurs pays membres de la zone euro.

Cette succession d'événements a créé beaucoup de volatilité sur les marchés financiers en 2011. Les taux d'intérêt obligataires nord-américains ont d'ailleurs atteint leurs plus bas niveaux en plus de 50 ans pour plusieurs échéances. La Réserve fédérale a multiplié les actions pour ranimer l'économie américaine. Ces efforts ont plutôt permis d'éviter une autre récession sans véritablement relancer la croissance. Les difficultés persistantes connues par les marchés de l'emploi et immobilier le montrent bien. Grâce à un système financier solide et à l'abondance de matières premières recherchées à l'échelle mondiale, le Canada a mieux tiré son épingle du jeu, même si les problèmes d'approvisionnement de certaines industries ont provoqué une baisse du PIB réel au deuxième trimestre. La valeur du huard a malmené les exportations, mais elle a favorisé l'investissement des entreprises.

Au Québec, l'année a débuté en force mais l'économie a progressivement perdu de la vigueur par la suite. Les dépenses de consommation ont été ralenties par l'alourdissement du fardeau fiscal des particuliers. La confiance des ménages s'est d'ailleurs affaiblie à la fin de l'été et l'emploi a terminé l'année sur une mauvaise note. Le secteur résidentiel a poursuivi son atterrissage en douceur tandis que les investissements des entreprises sont demeurés très soutenus. Les exportations sont toutefois demeurées le maillon faible de l'économie. Le PIB réel a progressé modestement en 2011, soit sous les 2 %.

PERSPECTIVES 2012

L'économie de la zone euro ne pourra plus résister longtemps à la crise des dettes souveraines et la récession devrait frapper cette région en 2012. En conséquence, la croissance économique mondiale s'établira à la limite de ce que le Fonds monétaire international qualifie de taux indicateur d'une récession mondiale, soit 3,0 %. Dans ce contexte, la Banque du Canada ne bougera pas ses taux directeurs en 2012, tout comme la Réserve fédérale américaine. Les taux obligataires américains et canadiens subiront encore des pressions à la baisse, mais ils devraient réussir à se relever légèrement au fur et à mesure que l'année avancera. Les marchés boursiers seront soumis à beaucoup de volatilité et refléteront l'aversion élevée des investisseurs pour le risque.

Les problèmes structurels des États-Unis continueront aussi de freiner la croissance économique mondiale cette année. Le marché immobilier résidentiel américain devrait rester déprimé en raison du surplus important de maisons à vendre, d'une faible demande et des conditions de crédit relativement difficiles. Le marché du travail devrait mettre du temps à se rétablir chez notre voisin du Sud et ce sera long avant de voir le taux de chômage descendre à un niveau acceptable pour les autorités monétaires et gouvernementales.

Peu de changements sont prévus du côté de l'économie canadienne. Le secteur extérieur fera les frais de la faiblesse de l'économie mondiale, notamment de celle des États-Unis, et de la valeur élevée du huard. L'économie canadienne devrait afficher une croissance autour de 2 % alors que les provinces les plus engagées dans la production manufacturière comme le Québec n'arriveront pas à égaler cette performance. Cette dernière sera aussi victime des efforts de redressement des finances des gouvernements, qui auront un effet sur les dépenses publiques et la consommation des ménages, par le biais de diverses hausses de taxes. Les investissements des entreprises seront cependant encouragés par un dollar canadien relativement fort. Par ailleurs, le secteur immobilier devrait aussi subir un certain ralentissement.

LE MARCHÉ DU CAPITAL DE RISQUE AU QUÉBEC EN 2011

Le marché du capital de risque au Québec a affiché une croissance importante en 2011 avec des nouveaux investissements atteignant 549 M\$ investis, soit 48 % de plus qu'en 2010. Ainsi, le volume d'investissements rejoint presque le maximum investi avant le ralentissement en 2007.

La croissance se constate également au niveau du nombre de nouveaux investissements effectués. En effet, 256 entreprises ont été financées en 2011, soit 45 % de plus que les quelque 175 financées en 2010. Le montant moyen des transactions est demeuré stable par rapport à 2010, s'élevant à 2,1 M\$, lequel est toutefois bien inférieur à celui des années précédentes, notamment à la moyenne de 2,7 M\$ atteinte en 2009.

Le marché québécois a cru plus vite que le marché canadien de sorte que la part du Québec représente plus de 36 % des 1,5 G\$ investis en 2011 au Canada, comparativement à 2010, où le Québec représentait 33 % des investissements canadiens de 1,1 G\$. Le Québec est aussi resté en tête pour le nombre d'entreprises financées en 2011 par du capital de risque avec 58 % du total au Canada.

Les investissements québécois sont répartis dans les secteurs technologiques et traditionnels. C'est le secteur des technologies

de l'information qui domine pour une quatrième année consécutive recevant 181 M\$, soit 33 % des dollars investis en 2011 et 48 % de plus qu'en 2010. Les technologies propres ont reçu, quant à elles, 18 % des investissements totaux, soit 97 M\$. Ce niveau, jamais atteint au Québec, représente deux fois et demie les investissements alloués en 2010 dans ce secteur. Les sciences de la vie ont reçu 104 M\$, soit 20 % de plus que les 87 M\$ investis en 2010. Finalement, le secteur traditionnel a reçu 148 M\$ (116 M\$ en 2010), ce qui représente 27 % du total (31 % en 2010).

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

Capital régional et coopératif Desjardins a vu le jour le 1^{er} juillet 2001 avec l'entrée en vigueur de la *Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins* adoptée par l'Assemblée nationale du Québec le 21 juin 2001. Elle a été constituée à l'initiative du Mouvement Desjardins. Le gestionnaire, Desjardins Capital de risque inc., assure la gestion des activités de la Société.

VISION, MISSION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE LA SOCIÉTÉ

VISION ET MISSION

En novembre dernier, le conseil d'administration a révisé les énoncés de la vision et de la mission de la Société afin de les rendre davantage mobilisant et inspirant. L'énoncé actualisé de la vision se définit comme suit :

Voir à ce que notre avenir économique prenne racine, ici et maintenant, c'est capital.

La mission de la Société s'énonce dorénavant ainsi :

Activer l'entrepreneuriat d'ici en privilégiant la propriété québécoise et en se prolongeant dans les générations à venir, afin d'accroître notre richesse collective. En créant des passerelles vers demain, nous contribuons ensemble à la vitalité de toute une économie.

En d'autres mots, Capital régional et coopératif Desjardins travaille à valoriser et garder le meilleur de l'entrepreneuriat québécois, car c'est une richesse collective qui nous appartient.

OBJECTIFS

Afin de réaliser sa mission, la Société s'est fixé trois grands objectifs :

- Proposer des montages financiers et des stratégies de développement adaptées aux nouveaux besoins des entreprises, notamment concernant le transfert ou le rachat d'entreprises, afin de conserver et maintenir les emplois et la propriété d'entreprises au Québec;
- Valoriser les entreprises partenaires;
- Gérer les actifs financiers de façon intégrée afin d'assurer un rendement intéressant à l'actionnaire.

La Société compte réaliser ses objectifs d'investissements, entre autres, en assurant sa présence dans toutes les régions du Québec grâce à la vingtaine de bureaux d'affaires de son gestionnaire, ainsi qu'en appuyant les besoins de plus en plus croissants en matière de transfert d'entreprises.

STRATÉGIES DE LA SOCIÉTÉ

La réalisation de la mission et la vision de la Société s'appuient sur les cinq orientations stratégiques suivantes :

- ▶ Assurer une capitalisation suffisante pour atteindre les objectifs d'affaires;
- ▶ Faire vivre la distinction coopérative par la promotion de coopératives de travailleurs actionnaires, notamment lors de transactions de rachat;
- ▶ Devenir une référence dans le domaine du financement de transfert d'entreprises;
- ▶ Renouveler la base d'actionnariat;
- ▶ Avoir une performance globale afin de pleinement remplir la mission.

Le gestionnaire de la Société regroupe ses équipes de manière à se doter d'une structure optimale en termes d'efficacité et de contrôle des frais de gestion. Ce regroupement administratif vise à répondre adéquatement au mandat de développement des régions et des coopératives, ainsi qu'à celui du développement économique du Québec en général. Ainsi, le gestionnaire répartit ses activités d'investissements à impact économique québécois en quatre lignes d'affaires se distinguant principalement selon les tailles d'entreprises et les catégories d'actif :

- ▶ **Capital de développement** pour regrouper les activités régionales dont celles des régions ressources et des coopératives;
- ▶ **Rachats d'entreprises et investissements majeurs** pour couvrir les investissements majeurs, dont les rachats d'entreprise, et les coopératives de travailleurs actionnaires qui y sont associées, et ceux réalisés en technologies de l'information;
- ▶ **Capital de risque – Santé** pour regrouper les quelques investissements des sciences de la vie;
- ▶ **Fonds** pour toutes les activités d'investissements effectués dans des fonds.

Chacune des lignes d'affaires correspond à une catégorie d'actif, à l'exception de la ligne d'affaires Rachats d'entreprises et investissements majeurs qui, compte tenu de son profil hétérogène, est composée de deux catégories d'actif, soit Rachats d'entreprises et investissements majeurs, et Innovations technologiques. La Société compte donc cinq catégories d'actif dans son portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Conformément à son orientation stratégique d'appui au milieu coopératif, le gestionnaire de la Société favorise la promotion de coopératives de travailleurs actionnaires, une approche qui permet aux employés de devenir copropriétaires de leur entreprise de concert avec l'équipe de direction et Capital régional et coopératif Desjardins. Les employés ont ainsi l'occasion de participer au développement économique de leur région, tout en partageant la richesse issue de leurs milieux respectifs.

La Société s'est également donné pour mandat d'optimiser le rendement total obtenu par ses actionnaires, tout en visant à préserver à terme la valeur de leur capital. En utilisant une approche globale de gestion de ses actifs financiers, la Société considère son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et son portefeuille

des autres investissements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à la Société d'obtenir un portefeuille global équilibré et de limiter la volatilité de la valeur de l'action selon différents scénarios économiques possibles tout au long de la période de détention.

Pour ce faire, la stratégie de gestion des actifs financiers de la Société s'appuie sur les principes suivants :

- ▶ Les actifs financiers de la Société sont gérés de manière intégrée et globale, ce qui signifie que la répartition d'actif cible doit être structurée de façon à réduire les risques inhérents à certaines catégories d'actif des portefeuilles d'investissements par la diversification.
- ▶ L'objectif est d'optimiser le rapport rendement/risque après impôts et taxes des actifs financiers de la Société, et ce, dans le respect de son rôle en tant qu'agent de développement économique, de limiter la volatilité semestrielle de la valeur de l'action et de procurer aux actionnaires un rendement incitant le réinvestissement.
- ▶ Une partie suffisante des actifs financiers de la Société doit être investie dans des titres liquides afin de répondre aux demandes de rachats d'actions de la Société en excédent de ses émissions d'actions.
- ▶ Une partie suffisante des actifs financiers de la Société doit être investie dans des titres générant un revenu courant afin d'assumer les charges de la Société.

Finalement, la Société doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont investir 60 % de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles et 35 % de ces investissements doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, des pénalités pourraient être assumées par la Société. Au 31 décembre 2011, aucune somme n'était exigible en vertu de ces normes.

GESTION DES RISQUES

GOUVERNANCE DES RISQUES

Dans le cadre de son rôle de surveillance et de reddition de comptes, le conseil d'administration s'assure que les principaux risques reliés aux activités de la Société soient identifiés et que des mécanismes de contrôle soient en place. Afin de l'aider à assumer son mandat et ses responsabilités, il est appuyé par différents comités qui se répartissent le suivi et l'encadrement de ces risques, lui font régulièrement rapport et lui formulent les recommandations appropriées. De son côté, le gestionnaire est représenté par les membres de sa direction qui assistent à toutes les réunions des comités et du conseil d'administration et rendent compte des activités imparties.

Depuis le 1^{er} juin 2011, le conseil d'administration a intégré sous sa gouvernance les deux comités d'investissement et le comité d'évaluation de portefeuilles, antérieurement sous la responsabilité du gestionnaire.

Outre les mandats spécifiques confiés de temps à autre par le conseil d'administration, les responsabilités des comités sont présentées ci-après.

Comité exécutif

La majorité des membres du comité exécutif sont indépendants. Conformément aux Règlements généraux de la Société, ce comité a l'autorité d'exercer tous les pouvoirs du conseil d'administration, excepté les pouvoirs qui, en vertu de la loi constitutive, doivent être exercés par le conseil d'administration et ceux que celui-ci se réserve expressément. Il assume, notamment, les responsabilités reliées à la gouvernance et gère le processus annuel d'évaluation de l'efficacité du conseil d'administration, de ses comités et des administrateurs. Il a également la responsabilité d'interpréter et d'appliquer la politique d'achat de gré à gré et formule des recommandations à cet égard au conseil d'administration. De plus, il discute trimestriellement avec le gestionnaire de la Société des dossiers à risque et des mesures prises pour redresser la situation.

Comité d'audit

Le comité d'audit est composé exclusivement de membres indépendants. Il a comme mandat général d'assister le conseil d'administration dans son rôle de surveillance et de reddition de compte sur les éléments suivants : i) la qualité, la fiabilité et l'intégrité de l'information financière et de l'information continue, ii) la présence et l'efficacité du contrôle interne exercé par le gestionnaire à l'égard de l'information financière, iii) la présence et l'efficacité des mécanismes de conformité de la Société à l'égard des exigences légales et réglementaires susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'information financière, iv) les activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, sa nomination et sa recommandation, et v) les activités de vérification interne du gestionnaire.

Comité de gestion des actifs financiers

La majorité des membres du comité de gestion des actifs financiers sont indépendants. Ce comité a comme mandat principal la coordination et l'arrimage des actifs financiers de la Société, afin d'optimiser l'équilibre rendement/risque global. À ce titre, il s'assure que la Société dispose de toutes les politiques, directives et procédures adéquates touchant les actifs financiers et voit à l'élaboration et à la révision annuelle de celles-ci. Le comité effectue le suivi de la performance de la Société et s'assure du respect par celle-ci des lois et règlements relatifs aux actifs financiers.

Comité d'éthique et de déontologie

Le comité d'éthique et de déontologie est composé exclusivement de membres indépendants. Il a le mandat général de faire rapport au conseil d'administration sur toute question relative à l'application du Code d'éthique et de déontologie de la Société que le conseil d'administration a pu lui soumettre. Aussi, le comité s'assure du respect des règles d'éthique et de déontologie et joue un rôle de prévention et de promotion de ces règles auprès des membres du conseil d'administration et des ressources du gestionnaire. Le comité assiste, notamment, le conseil d'administration dans son rôle de surveillance des conflits d'intérêts, des plaintes et des signalements des actions contraires aux encadrements et des opérations entre parties liées à la Société.

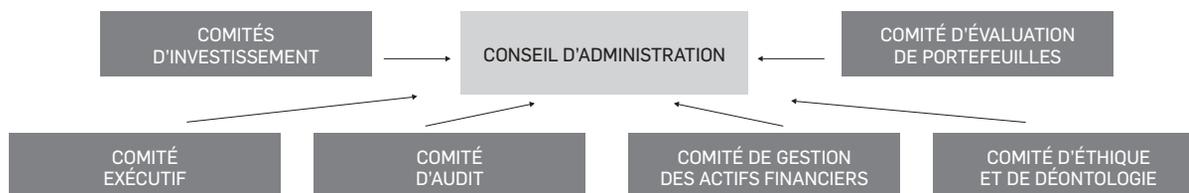
Comités d'investissement

Le mandat général des comités d'investissement consiste à évaluer et approuver des transactions reliées aux investissements à impact économique québécois présentées par le gestionnaire de la Société et provenant de ses lignes d'affaires. Ces transactions sont autorisées à l'intérieur des paramètres fixés par le conseil d'administration, selon le processus décisionnel approuvé. Ces comités sont composés respectivement de deux administrateurs de la Société et de membres externes, choisis en fonction de leur maîtrise et de leur expérience des secteurs ciblés aux diverses politiques régissant les activités d'investissements à impact économique québécois, et pour leur capacité à détecter les risques liés à une transaction.

Comité d'évaluation de portefeuilles

Le mandat général confié au comité d'évaluation de portefeuilles consiste en la révision semestrielle de toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de la Société, afin de fournir une assurance raisonnable que le processus servant à l'évaluation est conforme à la réglementation applicable à la Société. Ce comité est également composé de deux administrateurs de la Société et de membres externes possédant collectivement un éventail d'expertises pertinentes à leur mandat.

L'encadrement de gouvernance se présente comme suit :



RELEVÉ DES PRÉSENCES ET RÉMUNÉRATION

Le tableau suivant présente le relevé des présences et la rémunération des administrateurs de la Société pour l'exercice 2011. La majorité des membres du conseil d'administration sont indépendants.

Noms	Conseil d'administration	Comité exécutif	Comité d'audit	Comité de gestion des actifs financiers	Comité d'éthique et de déontologie	Comité <i>ad hoc</i>	Rémunération ⁽¹⁾
(nombre de réunions et sessions de formation)	(9 séances)	(7 séances)	(7 séances)	(4 séances)	(9 séances)	(8 séances)	(\$)
Bourdages, Évangéliste	9/9	6/7			1/1	7/7	21 900
Deveaux, Marlène	9/9		7/7				21 300
Dorosz, Michael	9/9			4/4			19 600
Doyon, Maurice	9/9	7/7		4/4			22 200
Ferland, Francine	9/9		7/7		8/8		25 700
Fortin, Josée	9/9				7/8		27 800
Gauvreau, Pierre	7/9	7/7	2/2	4/4		7/8	23 000
Lachapelle, André	9/9	7/7		4/4		1/1	40 900
Lepage, Steeve ⁽²⁾	9/9		4/4		1/1	7/7	22 900
Loranger, Jean-Claude	9/9			4/4			19 100
Morin, Bruno ⁽³⁾	7/9	7/7	4/5	3/4		8/8	34 300
Plante, Jacques	9/9		7/7				27 800
Roy, Claudine	6/8				8/8		19 300
Rémunération totale							325 800

⁽¹⁾ Inclut la tenue de comités *ad hoc*, de sessions d'accueil ou de sessions de formation, le cas échéant.

⁽²⁾ Steeve Lepage est devenu membre du comité d'audit le 14 avril 2011, en remplacement de Pierre Gauvreau.

⁽³⁾ Jusqu'au 28 février 2011, un montant forfaitaire annuel de 10 000 \$ était alloué au directeur général et versé à la Caisse centrale Desjardins. Depuis le 1^{er} mars 2011, ce montant forfaitaire de 10 000 \$ lui est directement versé, en plus de la rémunération prévue pour les administrateurs et l'allocation de présence pour les réunions de comités où il agit comme personne ressource.

Le tableau suivant présente, à compter du 1^{er} juin 2011, le relevé des présences et la rémunération des administrateurs et des membres externes relativement aux comités d'investissement et d'évaluation de portefeuilles. Cette rémunération est assumée par le gestionnaire, Desjardins Capital de risque, à même les honoraires de gestion versés par la Société.

Noms	Comité d'investissement Régions et coopératives	Comité d'investissement Capital de risque et rachats d'entreprises	Comité d'évaluation de portefeuilles	Rémunération
(nombre de réunions)	(12 réunions)	(5 réunions)	(1 réunion)	(\$)
Pierre Barnès		5/5		5 117
Marc Dallaire	9/12			6 517
Marlène Deveaux*	11/12			5 467
Marc-André Dionne		5/5		5 117
Viviane Dorval			1/1	2 167
Maurice Doyon, président*	11/12			8 959
Michel Duchesne	11/12			6 917
Josée Fortin*		5/5		3 367
Pierre Gauvreau*			1/1	3 167
Yves Lavoie	12/12			7 417
Gilles Metcalfe		5/5		5 117
Michel Martineau			1/1	2 167
Bruno Morin, président*		4/5		6 659
Guy Morin	8/12			6 017
Marcel Ostiguy		4/5		4 617
Jacques Plante* ⁽¹⁾			1/1	2 792
George Rossi			1/1	2 167
Michel Rouleau	12/12			7 417
Nancy Wilson	9/12			6 817
Rémunération totale				97 982

* Administrateurs de Capital régional et coopératif Desjardins

⁽¹⁾ Jacques Plante a joint le comité d'évaluation de portefeuilles le 1^{er} juin 2011 et a remplacé Pierre Gauvreau à la présidence de ce comité le 1^{er} octobre 2011.

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie et les risques de liquidités ont été auditées par l'auditeur de la Société dans le cadre de l'audit des états financiers, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 16 février 2012.

RISQUES DE MARCHÉ

Il s'agit ici d'un risque lié à la participation de la Société aux marchés financiers et, implicitement, à l'évolution de l'économie en général. Il est lié à l'incidence de l'évolution des marchés financiers sur la valorisation des actifs détenus par la Société. Les différents risques de marché ayant une incidence directe sur la Société sont énumérés ci-après :

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions importantes sur la valeur au marché des titres à revenus fixes détenus en portefeuille dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire, des obligations et des actions privilégiées pour une juste valeur totale de 667,6 M\$ (539,6 M\$ au 31 décembre 2010).

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 63,4 M\$ (85,9 M\$ au 31 décembre 2010) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt compte tenu de leur très courte échéance et de la volonté de la Société de les conserver jusqu'à échéance.

Les obligations d'une juste valeur de 562,1 M\$ (428,9 M\$ au 31 décembre 2010) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 28,0 M\$ du résultat net représentant une baisse de 2,4 % du prix de l'action de la Société au 31 décembre 2011 (14,2 M\$ pour 1,5 % au 31 décembre 2010). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 29,7 M\$ représentant une hausse de 2,5 % du prix de l'action (14,9 M\$ pour 1,5 % au 31 décembre 2010). Compte tenu que la Société apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les actions privilégiées d'une juste valeur de 42,1 M\$ (24,8 M\$ au 31 décembre 2010) peuvent également être touchées par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation parfaite entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur des actions privilégiées. Aussi, le risque de taux d'intérêt lié aux actions privilégiées est faible compte tenu des montants en jeu.

L'encaisse porte intérêt au taux moyen pondéré de 0,67 % (taux moyen pondéré de 0,74 % au 31 décembre 2010). Les comptes débiteurs et les comptes créditeurs ne portent pas intérêt.

Risque de marchés boursiers

Les marchés boursiers, selon leur évolution, ont une double incidence pour la Société. En effet, en plus de toucher de façon directe l'évaluation au marché des actions cotées, ils peuvent modifier l'évaluation de certaines sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 31 décembre 2011, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions dans quatre entreprises cotées pour une valeur de 5,6 M\$ représentant 0,5 % de l'actif net (quatre entreprises d'une valeur de 5,8 M\$ au 31 décembre 2010 représentant 0,6 % de l'actif net). Ainsi, une hausse ou une baisse de 10 % des marchés boursiers aurait eu comme incidence une augmentation ou une diminution du résultat net de la Société de 0,5 M\$ respectivement (0,5 M\$ au 31 décembre 2010).

Avec l'approche globale utilisée par la Société pour la gestion de ses actifs, l'incidence de ces risques et leur complémentarité sont prises en considération au moment du choix de la répartition globale d'actif.

Risque de devises

L'évolution de la devise a une influence sur les activités de plusieurs des entreprises partenaires de la Société. L'incidence nette d'une appréciation de la devise canadienne n'est pas nécessairement toujours négative pour ces entreprises de même qu'une dépréciation n'est pas nécessairement positive. Cependant, les fluctuations rapides de la devise canadienne accroissent les difficultés auxquelles ces entreprises font face.

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Ces actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère représentent une juste valeur de 157,3 M\$ soit 12,9 % de l'actif net au 31 décembre 2011, comparativement à 70,5 M\$ soit 6,9 % de l'actif net au 31 décembre 2010. Cette augmentation reflète l'ajustement de la juste valeur attribuable à l'offre d'achat reçue pour la participation de la Société dans l'entreprise Enobia Pharma.

La Société vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux investissements évalués en devise étrangère. Une marge de crédit de 5 M\$ a été accordée à la Société pour ses transactions sur contrats de change. Au 31 décembre 2011, la Société détient des contrats de change en vertu desquels elle devra livrer 153,6 M\$ US au taux de 1,0211 \$ CA/\$ US ainsi que 1,1 M\$ AU (dollar australien) au taux de 1,0251 \$ CA/\$ AU, et ce, le 30 mars 2012.

L'exposition nette de la Société aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 0,1M\$ (1,2M\$ au 31 décembre 2010). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de la société.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

De par sa mission d'investissements à impact économique québécois, la Société est exposée au risque de crédit et de contrepartie lié à la possibilité de subir des pertes financières si une entreprise partenaire ne respectait pas ses engagements ou voyait sa situation financière se détériorer. En diversifiant ses investissements par secteur d'activité, par stade de développement et par type d'instrument financier, et en limitant le risque potentiel lié à chaque entreprise individuelle, la Société restreint la volatilité de son portefeuille liée à l'occurrence possible d'événements négatifs.

La Société n'exige généralement pas de garanties pour limiter le risque de crédit sur ses prêts. L'obtention de garanties contreviendrait aux règles d'admissibilité des investissements à impact économique québécois.

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont d'abord répartis entre les cotes 1 à 9, selon les critères de risque définis par le système RiskAnalyst de Moody's. Par la suite, les entreprises se retrouvant avec une cote supérieure ou égale à 7, font l'objet d'une révision mensuelle, afin de les répartir entre les cotes 7 à 12.

Les investissements à impact économique québécois effectués sous forme de fonds sont présentés dans la catégorie « risque faible à acceptable » compte tenu de la structure de ce type de produits et parce qu'ils ne comportent généralement pas d'endettement.

Les investissements à impact économique québécois sont répartis par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

Cotes		Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010	
		(en milliers \$)	(en %)	(en milliers \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	434 950	80,3	375 494	85,4
7 à 9	À risque	96 713	17,8	43 397	9,9
10 à 12	À haut risque et en insolvabilité	10 246	1,9	20 659	4,7

La hausse de la pondération attribuée à la catégorie « À risque » est expliquée majoritairement par l'ajustement de la juste valeur de la participation de la Société dans l'entreprise Enobia Pharma à la suite de l'offre d'achat reçue. Dans l'ensemble, le risque de crédit global du portefeuille est donc comparable à celui de l'exercice précédent.

Pour le portefeuille des autres investissements, ces risques sont gérés par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant une cote de crédit équivalente à la cote BBB de Standard & Poor's ou DBRS ou mieux. Le risque de contrepartie est quant à lui limité au très court terme et est lié à la contrepartie de la Société lors de transactions au comptant, de même qu'au moment des opérations d'achat-rachat.

La concentration dans les cinq plus importants investissements à impact économique québécois et les cinq plus importants autres investissements est la suivante (les pourcentages sont basés sur la juste valeur des actifs) :

	Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois	39,1	17,4	27,7	12,0
Autres investissements*	50,7	27,8	65,4	34,7

* Les émetteurs gouvernementaux représentent 100,0 % (65,7 % au 31 décembre 2010) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

L'aperçu du portefeuille présenté à la fin du présent rapport de gestion fournit également des informations pertinentes à l'appréciation du risque lié à la concentration de crédit.

Pour les contrats de change, le risque de contrepartie est faible compte tenu des montants en jeu et de la contrepartie au contrat qui est la Caisse centrale Desjardins.

RISQUE DE LIQUIDITÉS

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, la Société se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendante des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 40 % des actifs sous gestion lorsque la capitalisation de la Société aura atteint sa taille maximale et que le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé, et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, la Société peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ

La Société affiche un bénéfice net de 122,6 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, soit un rendement de 11,6 %, comparativement à un bénéfice net de 18,7 M\$ (rendement de 2,0 %) pour l'exercice précédent.

La performance de la Société provient essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des contributions respectives de 11,3 % et 4,2 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 3,9 % sur le rendement de la Société.

La stratégie de répartition d'actif permet à la Société de bénéficier d'un profil de portefeuille global plus équilibré, tout en lui permettant de réaliser pleinement sa contribution au développement économique des régions du Québec et des coopératives. En période de fluctuations importantes des marchés, la Société devrait ainsi connaître des variations plus modestes.

Aussi, le rendement de 11,6 % observé en 2011 se démarque significativement du rendement cible attendu en fonction de la répartition d'actif choisie. En effet, tel qu'il est présenté dans les prochaines sections, la Société a bénéficié d'un ensemble de facteurs qui ont permis à chacune des catégories d'actif de contribuer à cette excellente performance.

Rendement par activité	2011				2010			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Investissements à impact économique québécois	492	43,8	26,0	11,3	421	44,1	6,8	3,0
Autres investissements et encaisse	630	56,2	7,4	4,2	534	55,9	4,4	2,4
	1 122	100,0	15,5	15,5	955	100,0	5,5	5,4
Charges, nettes des frais d'administration			(3,2)	(3,2)			(2,8)	(2,8)
Impôts et taxe sur le capital			(0,7)	(0,7)			(0,7)	(0,7)
Rendement de la Société			11,6	11,6			2,0	2,0

Rendement par catégorie d'actif du portefeuille d'investissements à impact économique québécois	2011				2010			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Capital de développement	159	14,2	8,9	1,5	152	15,9	5,0	0,8
Rachats d'entreprises et investissements majeurs	152	13,5	21,9	2,5	124	13,0	15,7	2,1
Innovations technologiques	42	3,7	35,1	2,0	56	5,8	(5,3)	(0,3)
Capital de risque – Santé	59	5,2	157,2	5,0	30	3,2	12,1	0,4
Fonds	80	7,2	4,6	0,3	59	6,2	0,1	0,0
	492	43,8	26,0	11,3	421	44,1	6,8	3,0

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 142,4 M\$ réalisés au cours de l'exercice 2011 ainsi que des produits de cession de 132,2 M\$ et des gains nets réalisés et non réalisés de 91,1 M\$ ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 542,2 M\$ au 31 décembre 2011 (440,9 M\$ au 31 décembre 2010).

En plus de ces investissements directs, la Société a également poursuivi sa mission par le biais de Capital croissance PME S.E.C. (CCPME) dont l'objectif principal est d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec essentiellement sous forme de titres d'emprunt subordonnés. La Société et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagées à y investir, à parts égales, une somme totale de 200 M\$ sur une période de trois ans débutant le 1^{er} juillet 2010. Le gestionnaire de cette société en commandite est Desjardins Capital de risque, soit le même gestionnaire que la Société. Ce fonds constitue un levier additionnel pour permettre à la Société de réaliser sa mission de développement économique dans l'ensemble du Québec, entre autres, dans les régions ressources et les coopératives. Au 31 décembre 2011, la Société avait déboursé 30,1 M\$ sur son engagement total de 100 M\$ permettant ainsi à CCPME d'appuyer 64 entreprises dans leur développement.

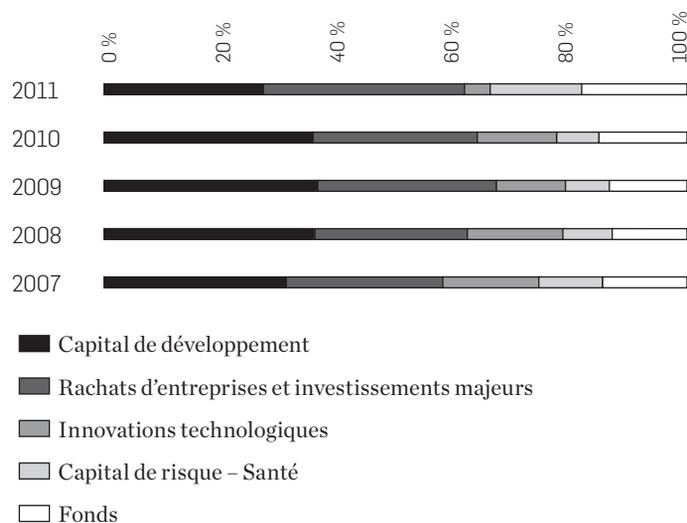
D'autre part, dans le cadre de son discours sur le budget prononcé le 17 mars 2011, le ministre des Finances du Québec annonçait la création du Fonds Relève Québec qui offre des prêts à conditions avantageuses aux repreneurs québécois lors du transfert d'entreprises afin de financer une partie de leur mise de fonds. Le gouvernement du Québec ainsi que deux autres partenaires participent au financement de ce fonds. Pour sa part, la Société y consacrera une somme de 10 M\$. Ce fonds a débuté ses activités en novembre 2011.

L'activité d'investissements doit également être mesurée en y incluant les fonds engagés mais non déboursés qui se soldent à 151,8 M\$ au 31 décembre 2011 comparativement à 200,5 M\$ au 31 décembre 2010. Ce dernier montant incluait deux engagements importants représentant plus de 41 M\$ qui ont été déboursés en début d'année 2011.

Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2011 s'élevaient à 650,8 M\$ dans 215 entreprises, coopératives et fonds, dont 499,0 M\$ ont été déboursés.

Des billets à payer d'une juste valeur de 14,3 M\$ (17,1 M\$ au 31 décembre 2010) découlent de l'acquisition, le 30 novembre 2010, de certains investissements de Desjardins Capital de risque, s.e.c. Cette juste valeur est ajustée en fonction de l'évolution de la juste valeur de ces investissements détenus par la Société générant ainsi des gains nets de 1,3 M\$ en 2011.

Le gestionnaire de la Société répartit ses activités d'investissements à impact économique québécois en cinq catégories d'actif. Au besoin, le gestionnaire accentue son développement des affaires dans certains secteurs d'activité économique ou catégorie d'actif afin de procéder au balancement de ce portefeuille. La gamme des instruments financiers utilisés peut également différer afin de générer à la fois un rendement à court terme et un rendement à long terme pour les actionnaires de la Société. Au 31 décembre des cinq derniers exercices, la juste valeur du portefeuille d'investissements à impact économique québécois se répartissait ainsi par catégorie d'actif :



Au cours de l'exercice 2011, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution positive de 119,5 M\$, soit un rendement de 26,0 %, comparativement à 28,9 M\$ en 2010 (rendement de 6,8 %). Toutes les catégories d'actif ont contribué à ce rendement élevé, dont en particulier « Capital de risque - Santé » qui a généré un gain important lié, entre autres, à l'ajustement de la juste valeur de la participation de la Société dans Enobia Pharma. Cette augmentation de la juste valeur découle de l'engagement de la Société à vendre sa participation dans cette entreprise. Cette transaction était toutefois assujettie au respect de certaines conditions réglementaires. Ces conditions ayant toutes été remplies, la vente de Enobia Pharma a été complétée en février 2012 selon les termes prévus.

La catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs » qui affiche un solide rendement de 21,9 % découlant notamment de l'amélioration notable de la rentabilité de plusieurs des entreprises en portefeuille, a également contribué de façon significative à la performance globale de la Société.

Conformément à la stratégie de répartition d'actif mise en place par la Société qui vise une réduction de la pondération accordée à la catégorie d'actif « Innovations technologiques », la vente de plusieurs des participations détenues dans ce portefeuille a généré, au cours de l'exercice 2011, un produit de disposition total de 57,1 M\$. Ces dispositions ont permis de dégager des gains importants portant ainsi le rendement pour cette catégorie à 35,1 %.

Finalement, « Capital de développement » a aussi contribué de façon positive au rendement global de la Société en 2011 en maintenant une base solide de produits courants et en protégeant la juste valeur des participations détenues. Aussi, depuis la mise en place du partenariat entre la Société et la CDPQ en 2010, certains des nouveaux investissements autrefois déboursés directement par la Société

et attribués à la catégorie d'actif « Capital de développement » sont maintenant effectués par le biais de CCPME. Ceci a contribué au repli de la pondération de cette catégorie dans la répartition globale d'actif au profit de la catégorie d'actif « Fonds ».

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers \$)

	2011	2010
Produits	27 052	27 680
Gains et pertes	92 423	1 261
	119 475	28 941

Les produits, composés d'intérêts, de dividendes et d'honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois, assurent une base solide de revenus favorisant la rentabilité globale du portefeuille.

La Société comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Deux revues complètes du portefeuille sont effectuées à chaque année, soit une pour le semestre se terminant le 30 juin et l'autre, pour le semestre se terminant le 31 décembre.

Détail des gains et pertes

(en milliers \$)

	2011	2010
Variation de valeurs non réalisée	73 692	799
Effet net des cessions et radiations	18 731	462
Gains et pertes	92 423	1 261

La revue du 31 décembre 2011 a entraîné un ajustement de l'évaluation de 87 investissements et l'exercice 2011 se termine avec une hausse de valeur non réalisée, nette des variations de billets à payer, de 78,5 M\$. Les sociétés publiques présentes au portefeuille, dont la juste valeur déterminée en fonction de prix cotés sur des marchés actifs se chiffre à 5,6 M\$ au 31 décembre 2011, ont généré une baisse de valeur, nette des billets à payer, de 4,8 M\$ au cours de l'exercice. Pour cette même période, les cessions et radiations d'investissements à impact économique québécois ont entraîné un gain réalisé, net des billets à payer, de 14,8 M\$ et un gain non réalisé de 3,9 M\$, pour un impact net sur les résultats à la hausse de 18,7 M\$.

En considérant l'ensemble des incidences, la Société a enregistré aux résultats de l'exercice un gain réalisé et non réalisé de 92,4 M\$ comparativement à un gain de 1,3 M\$ en 2010.

Au 31 décembre 2011, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est maintenu à un niveau satisfaisant et comparable à celui observé au 31 décembre 2010.

AUTRES INVESTISSEMENTS

La gestion du portefeuille des autres investissements s'applique à la partie de l'actif qui n'est pas dédiée aux investissements à impact économique québécois, y compris les liquidités temporairement disponibles avant leur investissement au sein des entreprises.

Au 31 décembre 2011, le portefeuille des autres investissements de la Société, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 682,5 M\$, comparativement à 578,0 M\$ au 31 décembre 2010.

Ces sommes étaient placées principalement sur le marché des titres à revenus fixes, dans des instruments offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 31 décembre 2011, 70 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale. La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 56 % au terme de l'exercice 2011 (57 % au 31 décembre 2010). La Société anticipe que ce ratio devrait diminuer graduellement au cours des prochains exercices afin de se situer autour de 40 % lorsque la capitalisation aura atteint sa taille maximale et que le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé, permettant ainsi d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

Pour pallier les besoins de fonds découlant des demandes de rachats par ses actionnaires ainsi que des investissements à impact économique québécois qu'elle prévoit effectuer, la Société dispose, au 31 décembre 2011, de liquidités représentant 11,4 % du portefeuille des autres investissements (21,4 % au 31 décembre 2010). Ce niveau de liquidités que la Société se doit de maintenir en vertu de ses saines pratiques de gestion vient limiter le potentiel de rendement global de ce portefeuille.

Afin de bonifier la performance totale des portefeuilles, le gestionnaire dispose également d'une latitude pour prendre des positions de marché en faisant usage d'opérations d'achat-rachat. Ces opérations sont effectuées dans un portefeuille de superposition et les limites de risques potentiels qui y sont associées sont définies et encadrées par le comité de gestion des actifs financiers de la Société et suivies quotidiennement par le gestionnaire. Cette activité a généré un gain de 1,0 M\$ pour l'exercice 2011 (1,3 M\$ en 2010). Au 31 décembre 2011, la Société n'avait aucune position de marché.

La liquidation ordonnée du fonds de fonds de couverture débutée en 2008 à la suite de l'effondrement rapide des cours boursiers s'est terminée par la disposition du solde de la participation détenue au 30 novembre 2011 (juste valeur de 0,3 M\$ au 31 décembre 2010). Compte tenu des événements de 2008, la stratégie de répartition d'actif de la Société n'inclut plus cette catégorie d'actif.

Contribution générée par les autres investissements

(en milliers \$)

	2011	2010
Produits	19 155	16 157
Gains et pertes	25 334	6 771
	44 489	22 928

Les produits sont composés des intérêts, des dividendes et des activités de négociation sur les autres investissements. Les revenus d'intérêts tirés essentiellement des investissements en obligations sont reconnus au taux effectif de l'obligation au moment de l'acquisition.

Les autres investissements contribuent encore de façon importante aux produits d'exploitation de la Société, et ce, malgré la faiblesse des taux d'intérêt. Leur contribution s'élève à 44,5 M\$ pour l'exercice 2011, comparativement à 22,9 M\$ en 2010. Les produits courants sont en hausse par rapport à ceux de la même période de 2010, ce qui s'explique surtout par une hausse du solde moyen des obligations, et ce, malgré une légère baisse du taux d'intérêt moyen effectif du portefeuille obligataire.

Enfin, pour l'exercice 2011, la Société a enregistré un gain net sur son portefeuille des autres investissements de 25,3 M\$. D'une part, la Banque du Canada n'a effectué aucune hausse du taux directeur depuis la fin du dernier exercice étant donné l'incertitude prolongée concernant le contexte économique mondial et l'intensification de la crise de la dette souveraine en Europe. D'autre part, les rendements d'obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans ont été très volatils au cours de l'exercice 2011. Ces obligations affichent un rendement de 1,27 % au 31 décembre 2011 (2,41 % au 31 décembre 2010). Ainsi, la baisse du rendement effectif des obligations et la surpondération de la Société en titres obligataires à long terme émis par les gouvernements du Canada et du Québec expliquent les plus-values enregistrées au cours de l'exercice 2011.

Au cours des dernières années, la juste valeur du portefeuille obligataire a bénéficié des baisses répétées de taux d'intérêt. L'éventuelle remontée de ces taux aura un impact négatif sur les variations de valeur non réalisées. La stratégie de gestion des actifs de la Société vise un appariement de l'échéance moyenne de ce portefeuille avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations de taux d'intérêt sur les résultats de la Société.

SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins. Au 31 décembre 2011, ce réseau de distribution était constitué de 395 caisses Desjardins et de 897 centres de service, pour un total de 1 292 points d'accès.

La souscription d'actions de la Société donne droit à l'actionnaire de recevoir un crédit d'impôt non remboursable, applicable à l'impôt du Québec seulement, pour un montant égal à 50 % de l'ensemble des montants souscrits, jusqu'à concurrence d'un crédit d'impôt de 2 500 \$ par période de capitalisation. La période de détention minimale des actions de la Société est de sept ans, jour pour jour de la date d'achat, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention, ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription dont le crédit d'impôt serait applicable à l'année d'imposition en cours ou à une année d'imposition subséquente.

La Société peut recueillir un montant maximal de 150 M\$ par période de capitalisation, et ce, tant que son capital-actions n'aura pas atteint, pour une première fois, à la fin d'une période de capitalisation, le plafond de capitalisation de la Société. Lors de son discours sur le budget prononcé le 17 mars 2011, le ministre des Finances annonçait que ce plafond, qui s'élevait auparavant à 1 G\$, était désormais fixé à 1,25 G\$. Cette hausse permettra à la Société de poursuivre sa mission de développement économique.

À compter de la période de capitalisation qui suivra celle où le plafond aura été atteint pour une première fois, la Société pourra recueillir, par période de capitalisation, le moins élevé de 150 M\$ et du montant correspondant à la réduction du capital-actions attribuable aux rachats ou achats de gré à gré par la Société au cours de la période de capitalisation précédente. Chaque période de capitalisation, d'une durée de 12 mois, débute le 1^{er} mars de chaque année. Un impôt spécial est payable par la Société en cas de non-respect de ces limites et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect.

Au 31 décembre 2011, le capital-actions de la Société s'élève à 1 102,3 M\$ pour 110 775 643 actions en circulation.

Les souscriptions recueillies au cours de l'exercice 2011 se sont élevées à 154,0 M\$ comparativement à 181,0 M\$ en 2010.

L'émission 2011 mise en vente à la fin du mois de mai a connu un vif succès. Le montant maximal de 150 M\$ disponible par période de capitalisation ayant été entièrement écoulé à la mi-septembre.

Pour l'exercice 2011, les rachats et achats de gré à gré se sont élevés à 76,0 M\$ (85,8 M\$ en 2010). La Société est d'avis que les conditions économiques en vigueur, et plus particulièrement la faiblesse des taux d'intérêt, ont une influence sur le volume limité de rachats.

Au 31 décembre 2011, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à près de 258 M\$. Au cours de l'exercice 2012, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 106 M\$ deviendront également éligibles au rachat, pour un potentiel de rachats pour l'exercice 2012 avoisinant 364 M\$.

Les capitaux propres de la Société au 31 décembre 2011 s'élèvent à 1 220,4 M\$ et se répartissent par émission comme suit :

Émission	Prix d'émission (\$)	Solde* (M\$)	Rachat possible à compter de
2001	10,00	35,4	2008
2002	10,00	103,8	2009
2003	10,12 et 10,24	51,2	2010
2004	10,25	67,4	2011
2005	10,25	106,4	2012
2006	10,37 et 10,21	87,1	2013
2007	10,21 et 9,92	106,8	2014
2008	9,89 9,83 et 9,54	156,5	2015
2009	9,54 9,62 et 9,73	171,0	2016
2010	9,73 et 9,80	168,4	2017
2011	9,91 et 10,02	166,4	2018
Capitaux propres		1 220,4	

* Calculé à la valeur de l'actif net par action au 31 décembre 2011.

Au cours de l'exercice 2011, la Société a attiré 5 441 nouveaux actionnaires, ce qui, en tenant compte également des rachats survenus, a porté le nombre d'actionnaires à 106 577 au 31 décembre 2011, comparativement à 111 476 au 31 décembre 2010. Malgré ce repli du nombre d'actionnaires qui permet à la Société d'optimiser ses coûts, le capital-actions de la Société est en progression puisque l'investissement moyen par actionnaire est en hausse, les mêmes actionnaires souscrivant années après années à de nouvelles actions. Rappelons que jusqu'en 2007, chaque actionnaire était limité à une souscription de 2 500 \$ par année comparativement à la limite actuelle de 5 000 \$ par année.

La Société a comme politique de réinvestir les bénéfices générés par ses opérations et de ne pas verser de dividendes à ses actionnaires afin d'augmenter son capital disponible à l'investissement dans les entités admissibles et de créer une plus-value pour les actions.

CHARGES D'EXPLOITATION

Charges

(en milliers \$)

	2011	2010
Frais de gestion	27 283	23 948
Autres frais d'exploitation	5 137	2 202
Services aux actionnaires	1 774	1 725
Taxe sur le capital	-	511
	34 194	28 386

Les frais de gestion annuels versés au gestionnaire, Desjardins Capital de risque inc., équivalent à 2,5 % de la valeur nette moyenne annuelle des actifs de la Société, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Les frais de gestion de l'exercice 2011 représentent 27,3 M\$, soit 79,8 % du total des charges comparativement à 23,9 M\$, soit 84,4 % du total des charges de la même période en 2010. Cette augmentation est liée à la croissance de l'actif moyen qui est de 1 120,1 M\$ pour l'exercice 2011, comparativement à 955,6 M\$ un an plus tôt. Comme par le passé, un ajustement aux honoraires de gestion de la Société est apporté afin d'éviter la double facturation sur sa participation dans certains fonds d'investissement.

Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2012, la Société et le gestionnaire, Desjardins Capital de risque, ont convenu de renouveler la convention de gestion pour un an avec les mêmes modalités à l'exception du taux qui, compte tenu de la croissance de l'actif de la Société, sera réduit à 2,25 %. Les parties ont convenu de revoir les modalités de l'entente avant son prochain renouvellement.

La hausse des autres frais d'exploitation de 2,9 M\$ s'explique entre autres par des frais non récurrents liés à la transaction sur la participation de la Société dans l'entreprise Enobia Pharma.

La Société a confié à Fiducie Desjardins inc. le mandat de tenir ses registres d'actionnaires et de transfert des actions. Celle-ci agit aussi comme intermédiaire pour divers services de soutien aux actionnaires et représente, depuis le début des activités de la Société, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Cette convention a été renouvelée aux mêmes conditions jusqu'au 30 juin 2012.

La Société a confié à la Fédération des caisses Desjardins du Québec les activités relatives à la distribution de ses actions dans le réseau des caisses Desjardins. Outre le remboursement de certains frais directs, aucune commission ou autre forme de rémunération n'est payable à qui que ce soit par la Société pour la distribution de ses actions. Cette convention est renouvelable, d'année en année, aux conditions du marché, à moins d'un préavis écrit de trois mois donné par l'une ou l'autre des parties.

Les frais de services aux actionnaires pour l'exercice 2011 sont comparables à ceux de 2010.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 7,9 M\$ pour l'exercice 2011 comparativement à 5,9 M\$ pour la même période en 2010. La nature des produits a une influence importante puisque, contrairement aux revenus d'entreprise, le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

Par ailleurs, la Société n'est plus assujettie à la taxe sur le capital qui a été abolie le 1^{er} janvier 2011.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour l'exercice 2011, les flux de trésorerie liés aux souscriptions nettes des rachats s'élevaient à 78,0 M\$ (95,2 M\$ en 2010). Les activités d'exploitation ont généré des liquidités de 19,4 M\$ en hausse comparativement à 9,3 M\$ en 2010. Cette variation est essentiellement attribuable à l'augmentation des impôts à payer incluse dans la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement. Les activités d'investissements de la Société se sont soldées par une utilisation de capital de 153,0 M\$ pour l'exercice 2011 comparativement à 39,9 M\$ pour 2010. Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 138,4 M\$ pour l'exercice 2011 comparativement à 67,6 M\$ pour 2010. L'acquisition de quatre participations importantes en 2011 explique en bonne partie cette hausse. Conformément à la stratégie de gestion des actifs financiers de la Société, une portion des liquidités excédentaires générées par les activités d'exploitation et de financement a été attribuée au portefeuille des autres investissements qui affiche une utilisation nette de fonds de 137,0 M\$ pour l'exercice 2011, comparativement à 16,0 M\$ pour la même période de 2010.

Au 31 décembre 2011, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 32,5 M\$ (88,1 M\$ au 31 décembre 2010). Ce niveau de liquidités est maintenu afin de faire face aux demandes de rachats qui pourraient survenir à un rythme différent de l'émission de nouvelles actions ainsi qu'en raison des débours anticipés relatifs au portefeuille d'investissements à impact économique québécois. Le niveau de trésorerie au 31 décembre 2010 était exceptionnellement élevé en raison d'investissements majeurs prévus en début d'année 2011.

La Société dispose d'une marge de crédit autorisée de 10 M\$. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excédaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de la Société. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau de liquidités conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2011.

Compte tenu de son approche de gestion des autres investissements où l'échéance moyenne des actifs totaux de la Société est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues, la Société n'anticipe aucun manque de liquidités à court et à moyen terme et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions émises depuis au moins sept ans pour les actionnaires qui en feront la demande.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

CONVENTIONS COMPTABLES - NORMES INTERNATIONALES IFRS

Historique

En 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) confirmait qu'à partir du 1^{er} janvier 2011, les Normes internationales d'information financière (IFRS) remplaceront les principes comptables généralement reconnus au Canada (PCGR) actuellement en vigueur pour certaines sociétés, dont les sociétés publiques.

Au premier semestre de 2010, l'International Accounting Standards Board (IASB), organisme responsable des normes IFRS, amorçait la révision des normes relatives à la consolidation et aux instruments financiers que doivent appliquer les sociétés de placement. Ces réflexions ont mené, en août 2011, à la publication de l'exposé-sondage

« Entités d'investissement ». Les principales incidences des normes proposées touchant la Société sont expliquées dans la section « Principales incidences du passage aux normes IFRS » ci-après.

En janvier 2011, afin de permettre aux sociétés de placement d'attendre l'entrée en vigueur éventuelle de ces normes révisées avant d'effectuer une conversion aux IFRS, le CNC a approuvé un report obligatoire au 1^{er} janvier 2013 de la date d'application des IFRS pour les sociétés de placement actuellement assujetties à la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, Sociétés de placement. À la suite de la publication de l'exposé-sondage par l'IASB, le CNC a décidé en décembre 2011 d'accorder une année supplémentaire de report. Ainsi les IFRS devront être adoptées par la Société pour ses états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. Entre-temps, la Société continuera d'appliquer les normes canadiennes actuelles.

Travaux réalisés à ce jour

Afin de respecter cet échéancier, la Société a élaboré un plan de conversion en trois étapes : étape 1 – Diagnostic, étape 2 – Conception et planification et étape 3 – Mise en œuvre. Durant toutes ces étapes, la Société bénéficie du soutien et de l'expertise d'une équipe spécialisée du Mouvement Desjardins mise en place pour le passage aux IFRS ainsi que de l'appui de sociétés externes pour certains aspects.

La phase de diagnostic a débuté en 2009 et s'est poursuivie au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2010. Cette phase a permis à la Société d'identifier les domaines où l'application des normes IFRS aurait davantage d'incidences. La Société effectue une vigie des travaux de l'IASB entourant l'évolution des normes relatives à la consolidation et aux instruments financiers et poursuivra, lorsque les normes révisées seront connues, l'analyse de leurs incidences sur sa comptabilité, son information financière, sa gestion et ses systèmes d'information.

Principales incidences du passage aux normes IFRS

Les normes IFRS utilisent un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR, mais comportent certaines différences. En particulier, les normes sur la consolidation et les instruments financiers, si elles devaient être appliquées par la Société dans leur forme actuelle, pourraient avoir des incidences importantes sur l'information financière publiée par la Société. Outre ces normes, les différences identifiées entre les PCGR du Canada et les IFRS ne devraient pas avoir d'incidences significatives.

Selon les normes comptables actuellement en vigueur au Canada, plus spécifiquement la NOC-18, la Société doit présenter l'ensemble des investissements qu'elle détient à la juste valeur et n'a pas à appliquer l'ensemble des règles relatives aux instruments financiers.

Dans les normes IFRS actuelles, il n'existe pas d'équivalent à la NOC-18. Ce sont les dispositions de la norme IAS 27, États financiers consolidés et individuels qui prévalent. Selon cette norme, la Société pourrait se voir dans l'obligation de consolider certaines de ses participations. La Société est d'avis que la consolidation de certains investissements n'est pas souhaitable puisque cela rendrait la lecture des états financiers plus complexe, augmenterait de façon significative les coûts de préparation de l'information financière et ne donnerait pas une image fidèle de sa situation financière. De plus, le prix d'émission et de rachat des actions de la Société ne serait plus calculé sur la même base que celle utilisée pour établir les états financiers.

Également, selon les normes IFRS actuelles, l'ensemble des exigences relatives à la comptabilisation et à la divulgation des instruments financiers devraient être appliquées. La Société devrait ainsi classer ses instruments financiers selon les différentes classes prescrites par les normes IFRS et suivre le mode de comptabilisation correspondant. De plus, leur classification entraînerait une divulgation accrue dans les états financiers, particulièrement en ce qui a trait à l'évaluation des instruments financiers.

L'exposé-sondage proposé en août 2011 par l'IASB établit des critères selon lesquels une société se qualifierait à titre d'entité d'investissement. Une telle entité d'investissement serait alors tenue de présenter à la juste valeur l'ensemble des investissements qu'elle détient, incluant ceux pour lesquels elle exerce le contrôle. Ces propositions se rapprochent donc de l'esprit de la norme NOC-18 actuellement en vigueur au Canada.

Aussi, selon les normes proposées, certaines divulgations supplémentaires relatives aux investissements détenus seraient requises. Dans le cadre du processus de consultation usuelle suivant la publication de l'exposé-sondage, la Société, conjointement avec d'autres partenaires de l'industrie québécoise des fonds de capital de développement, a fait part à l'IASB et au CNC de certains commentaires à cet égard. La Société poursuivra en 2012 l'analyse détaillée de ces propositions.

Quantification des incidences

L'exposé-sondage, si approuvé tel quel, n'aurait ainsi pas d'incidence sur les résultats et la situation financière de la Société.

D'autre part, la loi constitutive de la Société prévoit que le prix d'émission et de rachat de ses actions sera calculé sur la base des IFRS

ajustées, s'il y a lieu, pour refléter la juste valeur des investissements et annuler les effets de la consolidation. Ainsi, le passage aux normes IFRS n'aura aucune incidence significative à cet égard, et ce, peu importe l'issue des discussions sur l'exposé-sondage actuellement en cours.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

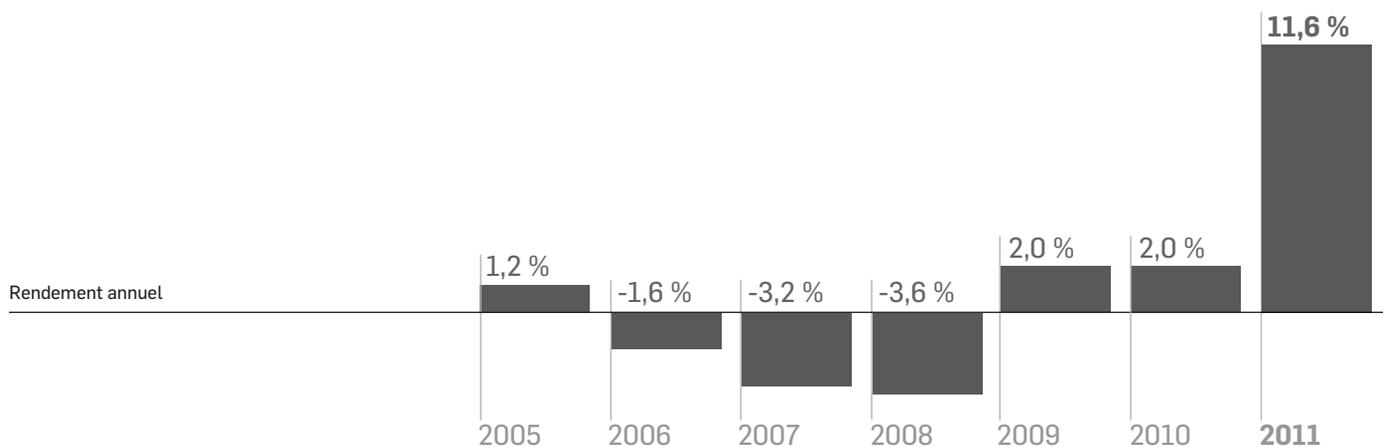
Dans le cadre de ses activités courantes, la Société conclut certaines opérations avec des sociétés qui lui sont liées. Ces opérations sont décrites à la note 16 des notes afférentes aux états financiers de la Société.

RENDEMENT PASSÉ

Cette section présente les rendements historiques obtenus par la Société. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais d'administration de 50 \$ encourus par l'actionnaire ni du crédit d'impôt dont il a bénéficié à la suite de son investissement. Les rendements passés ne sont pas nécessairement indicatifs des rendements futurs.

RENDEMENT ANNUEL

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de la Société et fait ressortir la variation de son rendement d'un exercice à l'autre, pour les sept derniers exercices. Ce rendement annuel est calculé en divisant le bénéfice (perte) par action de l'exercice par le prix de l'action au début de l'exercice.



RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION AU 31 DÉCEMBRE 2011

Le rendement composé est calculé sur la base de la variation annualisée du prix de l'action sur chacune des périodes indiquées.

7 ans	5 ans	3 ans	1 an
1,0 %	1,5 %	4,9 %	11,2 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPALES CATÉGORIES D'ACTIF

Au 31 décembre 2011, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de la Société se répartissaient comme suit :

Catégories d'actif	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois*	
Capital de développement	12,2
Rachats d'entreprises et investissements majeurs	15,5
Innovations technologiques	2,0
Capital de risque – Santé	7,0
Fonds	7,7
Total – Investissements à impact économique québécois	44,4
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	6,4
Obligations	46,1
Actions privilégiées	3,4
Total – Autres investissements	55,9

* Incluant les contrats de change

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 31 décembre 2011, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par la Société étaient les suivants :

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 12 émetteurs*	27,2
Province du Québec	10,1
Fiducie du Canada pour l'habitation	9,3
LNH Banque Toronto Dominion (garanti SCHL)	3,5
Financière CDP	2,6
Financement-Québec	2,3
Caisse centrale Desjardins	2,1
Hydro-Québec	1,8
Banque de Montréal	1,8
Banque Toronto Dominion	1,7
Banque CIBC	1,7
Banque Royale	1,6
Banque de Nouvelle-Écosse	1,5
Société canadienne d'hypothèques et de logement	1,4

* Les 12 émetteurs représentant collectivement 27,2 % de l'actif net de la Société sont :

- A. & D. Prévost inc.
- Avjet Holding inc.
- Camoplast Solideal inc.
- Capital croissance PME S.E.C.
- Confiseries Régale Inc.
- Corporation de Développement Knowlton inc.
- Desjardins – Innovatech S.E.C.
- Enobia Pharma inc.
- FIER Partenaires, s.e.c.
- Groupe Graham International inc.
- Groupe TELECON
- La Coop fédérée

Cet aperçu du portefeuille de la Société peut être modifié en tout temps en raison des opérations effectuées par la Société.

Le 16 février 2012

Le 16 février 2012

RAPPORT DE LA DIRECTION

Les états financiers de la Société ainsi que les renseignements financiers contenus dans ce rapport financier annuel sont la responsabilité du conseil d'administration qui délègue à la direction le soin de les préparer.

Afin de s'acquitter de sa responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers, la direction s'est assurée que le gestionnaire a mis en place un système de contrôle interne qui donne l'assurance que les données financières sont fiables, qu'elles constituent une base adéquate pour la préparation des états financiers et que les éléments d'actif sont convenablement préservés et comptabilisés.

Également, le directeur général et le chef de la direction financière de la Société ont attesté que la juste valeur de chacun des investissements à impact économique québécois a été établie selon un processus conforme à celui prévu à la réglementation de l'Autorité des marchés financiers et ont confirmé le caractère raisonnable de la juste valeur globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit. Ce comité rencontre, en présence et en l'absence des membres de la direction, l'auditeur indépendant désigné par les actionnaires afin de revoir les états financiers, discuter de l'audit et autres sujets connexes et formuler les recommandations appropriées au conseil d'administration. De plus, ce comité rencontre les vérificateurs internes de la Société. Il examine également le contenu du rapport de gestion afin de s'assurer que les informations qui y sont présentées complètent adéquatement celles figurant aux états financiers.

Les états financiers présentent l'information financière disponible au 16 février 2012. Établis selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Le conseil d'administration a approuvé ces états financiers ainsi que les informations contenues dans le rapport de gestion. Les renseignements financiers présentés ailleurs dans ce rapport sont conformes aux états financiers de la Société.

(signé) Yves Calloc'h, CA

Chef de la direction financière