

# RAPPORT DE GESTION 2007

L'objectif du présent rapport de gestion est d'offrir une meilleure compréhension des activités de Capital régional et coopératif Desjardins (la « Société »). Il devrait être lu en parallèle avec ses états financiers annuels vérifiés et les notes afférentes. 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 rejette toute intention ou toute obligation de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou tout nouvel événement pouvant survenir.

La Société a clôturé son exercice 2007 avec une perte nette de 22,2 M\$ et un rendement négatif de 3,2 %, réduisant ainsi l'actif net par action ordinaire de 10,21 \$ à 9,89 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice. L'exercice 2006 s'était clôturé avec une perte nette de 10,2 M\$ et un rendement négatif de 1,6 %. Les souscriptions recueillies se sont élevées à 101,8 M\$ et l'actif net a ainsi atteint 732,5 M\$, en hausse de 11,9 % par rapport à 2006. Rappelons que le gouvernement du Québec a reconnu à l'automne 2007 le travail accompli par la Société depuis sa création en adoptant de nouvelles dispositions. Celles-ci permettront à la Société de compter sur une capitalisation suffisante et permanente ainsi que sur des normes d'investissement adaptées aux réalités du marché afin de poursuivre sa mission auprès des coopératives et des entreprises du Québec. Le nombre d'actionnaires au 31 décembre 2007 était de 120 652, en hausse de 2,0 % par rapport à 2006. Le coût des investissements à impact économique québécois réalisés ou engagés atteint près de 470 M\$, dont plus de 396 M\$ ont été déboursés.

## RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ

RENDEMENT ANNUEL	
2007	-3,2 %
2006	-1,6 %
2005	1,2 %
2004	0,0 %
2003	1,7 %
2002	1,9 %
2001 (57 jours)	0,0 %
MOYENNE DES RENDEMENTS ANNUELS*	
Depuis la création	0,0 %

\*Moyenne arithmétique des rendements annuels

## RENDEMENT PAR ACTIVITÉ

	2007				2006 RETRAITÉ*			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement	Contribution	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement	Contribution
	M\$	%	%	%	M\$	%	%	%
Investissements	341	49,9	-4,6	-2,3	286	46,4	-1,4	-0,6
Placements	342	50,1	3,1	1,6	330	53,6	4,4	2,5
	683	100,0	-0,7	-0,7	616	100,0	1,9	1,9
Charges, nettes des droits d'adhésion			-3,4	-3,4			-3,5	-3,5
Impôts et taxe sur le capital			0,9	0,9			0,0	0,0
Rendement de la Société			-3,2	-3,2			-1,6	-1,6

\*Voir les explications à la rubrique Conventions comptables - Consolidation

**RENDEMENT PAR  
CATÉGORIE D'ACTIF**

	2007				2006 RETRAITÉ*			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement	Contribution	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement	Contribution
	M\$	%	%	%	M\$	%	%	%
Investissements								
Capital de risque	113	16,5	-16,0	-2,8	106	17,2	-4,0	-0,7
Coopératives et régions ressources	105	15,4	-5,4	-0,8	91	14,8	-3,6	-0,5
Capital de développement	48	7,0	13,0	0,8	34	5,5	4,9	0,3
Investissements majeurs et rachats d'entreprise	75	11,0	4,7	0,5	55	8,9	2,7	0,3
Placements								
Titres à revenu fixe	334	48,9	3,2	1,5	330	53,6	4,4	2,5
Fonds de fonds de couverture	8	1,2	6,3	0,1	-	-	-	-
	683	100,0	-0,7	-0,7	616	100,0	1,9	1,9

\*Voir les explications à la rubrique Conventions comptables - Consolidation

Le rendement de la Société s'explique principalement par la contribution des activités d'investissement et de placement. L'actif alloué à l'activité d'investissement vise principalement la réalisation de la mission de développement économique auprès des régions du Québec. Il se répartit entre quatre lignes d'affaires et est composé principalement d'actions et de débetures. Cette activité affiche en 2007 un rendement négatif de 4,6 % comparativement à un rendement négatif de 1,4 % en 2006. Les lignes d'affaires Capital de développement et Investissements majeurs et rachats d'entreprise affichent une contribution positive. Cependant, la performance des lignes d'affaires Capital de risque et Coopératives et régions ressources a résulté en un rendement négatif pour cette activité. La nature plus risquée des investissements technologiques, la présence de nombreuses entreprises en démarrage ainsi que l'augmentation rapide de la valeur de la devise canadienne en sont les principales raisons.

L'activité de placement gère le solde des fonds non investis auprès des entreprises partenaires. Ce portefeuille est constitué de façon à sécuriser le rendement de la Société et à assurer la disponibilité des liquidités nécessaires. Il est composé d'obligations, d'actions privilégiées et de parts de fonds de fonds de couverture. Cette activité a généré un rendement de 3,1 % en 2007 comparativement à un rendement de 4,4 % en 2006, principalement dû à l'évolution des marchés financiers.

**VARIATION DE L'ACTIF NET  
PAR ACTION ORDINAIRE**

	2007	2006 RETRAITÉ*
	\$	\$
Au début	10,21	10,37
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,47	0,40
Pertes réalisées	-0,24	-0,19
Variations des moins-values non réalisées	-0,31	-0,04
Charges, nettes des droits d'adhésion	-0,35	-0,34
Impôts et taxe sur le capital	0,10	0,00
Diminution attribuable à l'exploitation	-0,33	-0,17
Écart attribuable à l'émission et aux rachats d'actions	0,01	0,01
À la fin	9,89	10,21

\*Voir les explications à la rubrique Conventions comptables - Consolidation

Au 31 décembre 2007, la Société respecte l'ensemble des normes fixées par sa loi constitutive. Une contribution significative au développement économique du Québec demeure sa priorité, de même que l'obtention pour ses actionnaires d'un rendement intéressant tout en réduisant leur risque de perte à terme sur leur capital.

Afin d'apprécier le rendement pour les actionnaires, le crédit d'impôt, qui réduit le coût d'acquisition des actions, doit être pris en considération. Un actionnaire ayant souscrit en 2001 à une action à 10 \$ obtiendrait un rendement annuel net d'impôts de l'ordre de 9,5 % si son action était rachetée à 9,89 \$ après sept ans.

Une répartition équilibrée entre chaque catégorie d'actif, combinée avec la valorisation des entreprises partenaires au sein du portefeuille d'investissements à impact économique québécois, permettront à la Société d'offrir un rendement attrayant à long terme à ses actionnaires.

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La croissance de l'économie canadienne a été relativement soutenue en 2007. Les dépenses de consommation ont progressé à un rythme rapide et ont plus que contrebalancé la baisse des exportations, les entreprises manufacturières étant aux prises avec les effets néfastes associés à l'appréciation du huard et à l'accentuation de la concurrence internationale. Cependant, les disparités entre la performance économique des provinces centrales et celle de l'Ouest sont demeurées fortes, alors que les difficultés du secteur manufacturier ont entraîné de nombreuses pertes d'emploi en Ontario et au Québec.

Dès le printemps 2007, les autorités monétaires canadiennes ont commencé à se préoccuper d'une possible accélération de l'inflation au Canada et ont procédé à une augmentation de 25 points de base des taux d'intérêt directs en juillet 2007.

L'évolution de la conjoncture économique a cependant relativement changé à l'approche de l'automne. Les signes de correction au sein du marché immobilier américain sont devenus de plus en plus tangibles et la problématique du crédit hypothécaire à risque aux États-Unis a eu des échos partout sur la planète. Il s'en est alors suivi une crise aiguë qui perdure encore aujourd'hui et qui a engendré une réévaluation des risques associés aux produits financiers. Les problèmes d'accès aux liquidités sur les marchés financiers internationaux ont d'ailleurs incité la Réserve fédérale américaine à réduire son taux cible des fonds fédéraux dès sa réunion de septembre.

L'élargissement des écarts de taux d'intérêt de court terme entre le Canada et les États-Unis ainsi que la hausse des prix des matières premières, notamment le pétrole, ont propulsé le dollar canadien vers des sommets historiques au cours de l'automne. La crise du papier commercial adossé à des actifs, combinée avec un ralentissement plus prononcé de l'économie américaine, et à un possible durcissement des conditions du crédit et à l'appréciation abrupte du huard, ont toutefois mené les autorités monétaires canadiennes à décréter une diminution de 25 points de son taux d'intérêt directeur en décembre. Cet ajustement des taux directs canadiens a freiné la progression du huard, qui s'est stabilisé à la fin de l'année aux alentours de la parité avec le billet vert américain.

En 2007, l'appréciation additionnelle de la devise canadienne a affecté la performance du portefeuille d'investissements de la Société. Plusieurs entreprises manufacturières exportatrices en ont souffert. On ne peut également passer sous silence les difficultés éprouvées par différents secteurs liés au développement régional, particulièrement l'industrie forestière, et le ralentissement du secteur de la construction.

## PERSPECTIVES

L'évolution récente des indicateurs économiques laisse croire que l'assombrissement des perspectives économiques observé depuis l'automne 2007 se poursuivra au premier semestre de 2008. Même si une récession aux États-Unis peut encore être évitée, il n'en demeure pas moins que le rythme d'expansion de l'économie américaine ralentira significativement dans les mois à venir. La diminution de la richesse des ménages causée par la baisse des prix de l'immobilier et par la récente chute des indices boursiers freinera la capacité des consommateurs à dépenser. Les banques centrales n'auront d'autre choix que de baisser leur taux directeur pour ramener les conditions de crédit à un niveau plus favorable.

Sujet à une certaine volatilité en fonction des prix du pétrole, des matières premières et de l'écart des taux d'intérêt avec les États-Unis, le huard devrait pour sa part s'affaiblir en début de 2008 pour ensuite atteindre la parité pour le reste de l'année.

Pour les entreprises partenaires de la Société, qui traverseront la forte appréciation de la devise canadienne et les difficultés liées au secteur manufacturier, l'avenir semble plus prometteur. En plus de s'accaparer de nouvelles parts de marché, elles pourront acquérir à meilleur coût des équipements leur permettant de hausser leur productivité. Elles auront également la possibilité de participer à la consolidation de certains segments de leur industrie.

## MARCHÉ DU CAPITAL DE RISQUE

Le Québec a continué d'attirer sa large part des activités en capital de risque avec plus de 31 % du montant total investi au Canada et 46 % des compagnies financées. Pour une troisième année consécutive, l'activité québécoise de capital de risque a continué d'augmenter, atteignant son niveau le plus élevé depuis cinq ans. Ainsi, les investissements ont connu une croissance de 8 % pour totaliser 648 M\$ dans 189 entreprises. Concrètement, les secteurs des sciences de la vie ont attiré, encore une fois, la part dominante de tous les investissements au Québec, soit 40 %. Pour leur part, les activités liées aux technologies de l'information, sont demeurées stables atteignant près du tiers des investissements réalisés. Par ailleurs, dans ce secteur, les télécommunications ont été en tête des investissements en 2007.

Les investissements dans les secteurs de l'énergie et des technologies vertes ont plus que triplé par rapport à 2006, pour atteindre 59 M\$ dans 13 compagnies. L'activité dans la technologie environnementale a été la plus élevée jamais enregistrée au Québec.

Les sociétés québécoises en expansion, ou à un stade avancé de développement, ont été au centre de l'activité de capital de risque en 2007 avec les deux tiers de tous les investissements. Ensemble, l'activité au niveau du prédémarrage et de démarrage a représenté seulement 11 % de tous les investissements ce qui pourrait s'avérer inquiétant puisque ces investissements permettront le développement de nos chefs de file de demain.

Par ailleurs, les fonds américains et étrangers continuent leur progression avec plus de 32 % du capital total investi au Québec.

## STRATÉGIE DE LA SOCIÉTÉ

Au cours de l'année 2007, l'équipe de Desjardins Capital de risque a regroupé sous une même ligne d'affaires les investissements majeurs et les rachats d'entreprise. En plus de mieux répondre à la réalité de l'industrie du capital de risque, au phénomène du transfert entrepreneurial et aux besoins des entrepreneurs, cette approche cadrait parfaitement avec la tendance du marché du capital de risque, démontrant qu'une part importante des investissements étaient réalisés dans des entreprises plus matures et en expansion. De plus, ce type d'investissement est moins risqué et permet de générer une contribution positive aux résultats plus rapidement.

Dans ce contexte, les investissements majeurs font référence aux investissements se situant entre 5 M\$ et 20 M\$ réalisés dans le but d'appuyer les entreprises ayant des projets de croissance ou d'acquisition. Ces investissements majeurs se traduisent par une participation minoritaire au capital-actions de ces entreprises. Par ailleurs, le rachat d'entreprise a pour mission d'investir sous forme de participation majoritaire au capital-actions d'une entreprise afin de permettre à un éventuel acquéreur ou une équipe de direction déjà en place de poursuivre les activités d'une entreprise. Cette approche permet à des gestionnaires chevronnés et parfaitement aptes à reprendre les rênes de l'entreprise d'avoir accès à des ressources financières leur permettant de maintenir les emplois certes, mais surtout les entreprises dans les régions où elles ont évolué.

## CONVENTIONS COMPTABLES

### CONSOLIDATION

Depuis le 4 juillet 2005, la Société présentait ses états financiers sur une base consolidée avec ceux de Desjardins – Innovatech, société en commandite issue d'un partenariat avec Société Innovatech Régions ressources. Cette consolidation était nécessaire en vertu de la note d'orientation comptable sur les sociétés de placement (NOC-18). Au cours de l'exercice, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) a modifié les critères énoncés à la NOC-18 pour identifier les entités devant être consolidées. Desjardins – Innovatech S.E.C. ne répond plus aux nouveaux critères. De ce fait, la participation de la Société dans Desjardins – Innovatech S.E.C. est désormais présentée à la juste valeur, sous la rubrique Investissements, et les états financiers ne sont plus

consolidés. Les états financiers et les informations financières au rapport de gestion pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 ont été retraités pour tenir compte de cette modification de convention comptable qui n'a eu aucun effet sur les bénéfécies, ni sur l'actif net aux 31 décembre 2006 et 2007.

### ESTIMATIONS COMPTABLES

La préparation d'états financiers selon les principes comptables généralement reconnus requiert l'utilisation de certaines estimations ayant une incidence sur les actifs et les passifs inscrits et sur la présentation des actifs et passifs éventuels en date du bilan, ainsi que sur les produits et charges comptabilisés pour l'exercice présenté.

Les principales estimations concernent l'établissement de la juste valeur des investissements à impact économique québécois. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Les estimations sont revues de façon périodique et si des ajustements sont nécessaires, ils sont portés aux résultats lorsqu'ils sont déterminés.

L'établissement de la juste valeur du portefeuille des investissements à impact économique québécois se fait sur une base semestrielle selon une méthodologie recommandée par le comité d'évaluation de portefeuilles de Desjardins Capital de risque, le gestionnaire, et approuvée par le conseil d'administration de la Société. La direction du gestionnaire prépare un dossier d'évaluation détaillé et une équipe d'employés spécialisés en évaluation d'entreprises participe au processus de l'établissement de la juste valeur. Dans la préparation des analyses, la direction a recours, au besoin, à un expert externe en évaluation d'entreprises. Le dossier est par la suite soumis au comité d'évaluation de portefeuilles. Ce comité est composé d'un administrateur du gestionnaire, d'un administrateur de la Société ainsi que d'un membre externe. Un expert externe en évaluation d'entreprises assiste également aux réunions. Ce comité reçoit le dossier, en discute, s'assure du caractère raisonnable en s'appuyant, au besoin, sur l'avis d'experts externes, et recommande le résultat final au conseil d'administration de la Société.

En vertu de la méthodologie d'évaluation du portefeuille mise en place par le gestionnaire, la technique d'évaluation à utiliser est déterminée selon un ordre hiérarchique, à savoir :

- fondée sur la valeur au marché pour les sociétés publiques pour lesquelles un marché actif existe;
- fondée sur une transaction récente de moins de 12 mois, s'il y a lieu;
- fondée sur une méthode d'évaluation dans les autres cas.

La méthode d'évaluation retenue dans les autres cas est fonction de la nature des activités de l'entreprise, de son stade de développement, de ses résultats financiers et de l'évolution qualitative de ses activités.

### NOUVELLES NORMES COMPTABLES

En décembre 2006, l'ICCA a publié des nouvelles normes comptables intitulées « Informations à fournir concernant le capital » (chapitre 1535), « Instruments financiers – informations à fournir » (chapitre 3862) et « Instruments financiers – présentation » (chapitre 3863) qui s'appliqueront à la Société à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008. Le chapitre 1535 a pour objectif d'imposer la divulgation d'information, afin de permettre aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les objectifs, les politiques et les procédures de gestion du capital de l'entité. Il est à noter que le chapitre 3861 « Instruments financiers – informations à fournir et présentation » sera remplacé par les chapitres 3862 et 3863. Ces deux chapitres aident les utilisateurs à mieux comprendre et à évaluer l'importance des instruments financiers par rapport à la situation financière et à la performance financière de l'entité, ainsi qu'à mieux évaluer la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers et la façon de les gérer. Ces nouvelles normes visant spécifiquement l'information à fournir n'auront donc aucune incidence sur les résultats de la Société.

### INVESTISSEMENTS

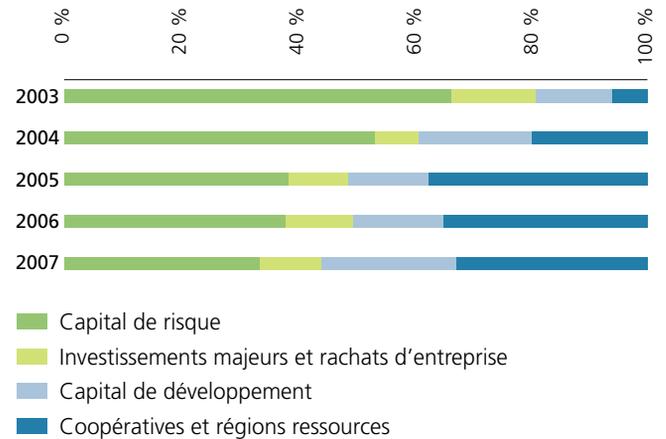
Des déboursés de l'ordre de 115,3 M\$ réalisés au cours de l'exercice 2007 ainsi que des produits de cession perçus de 36,7 M\$ et des moins-values de 34,1 M\$ ont eu pour résultat un portefeuille d'investissements dont la juste valeur totale atteignait 360,8 M\$ au 31 décembre 2007.

Depuis 2007, le gestionnaire de la Société a réparti ses activités d'investissement en quatre lignes d'affaires. La ligne d'affaires Capital de risque regroupe les secteurs de la santé et biotechnologies, des technologies de l'information et des télécommunications. Coopératives et régions ressources regroupe l'ensemble des investissements dans des coopératives de même que les investissements inférieurs à 5 M\$ du secteur industriel en régions ressources. La ligne d'affaires Capital de développement est composée des investissements inférieurs à 5 M\$ du secteur industriel dans toutes les autres régions administratives du Québec. Enfin, la ligne d'affaires Investissements majeurs et rachats d'entreprise regroupe les investissements du secteur industriel de plus de 5 M\$ sur l'ensemble du territoire du Québec.

Au besoin, le gestionnaire accentue son développement des affaires dans certains secteurs d'activité économique ou lignes d'affaires afin de procéder au balancement du portefeuille d'investissements. 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.

L'appréciation de la diversification du portefeuille doit se faire en ajoutant les fonds engagés mais non déboursés au solde des investissements à la juste valeur. Au cours des cinq derniers exercices, le portefeuille d'investissements se répartissait ainsi par ligne d'affaires :

INVESTISSEMENTS ET FONDS ENGAGÉS NON DÉBOURSÉS À LA JUSTE VALEUR PAR LIGNE D'AFFAIRES 2003-2007 (EN %)



L'activité d'investissement doit également être mesurée en y incluant la variation des fonds engagés mais non déboursés. Au cours de l'exercice 2007, les nouveaux engagements ont été de 88,2 M\$ comparativement à 139,8 M\$ en 2006. Des déboursés de 116,8 M\$ en 2007, supérieurs aux nouveaux engagements, ont permis de réduire le solde des fonds engagés mais non déboursés à 73,6 M\$ au 31 décembre 2007, alors qu'il s'établissait à 103,9 M\$ au 31 décembre 2006.

Les activités d'investissement ont atteint un volume annuel récurrent qui permettra à la Société de continuer de satisfaire aux exigences d'investissement établies par la Loi, et ce, malgré des cessions d'investissements qui seront de plus en plus élevées en raison de l'importance que prennent les débetures dans ce portefeuille.

Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2007 s'élevaient à 469,8 M\$ dans 195 entreprises et fonds, dont 396,1 M\$ ont été déboursés dans 187 entreprises et fonds en portefeuille.

## PRODUITS GÉNÉRÉS PAR LES INVESTISSEMENTS (en milliers de \$)

	2007	2006 RETRAITÉ*
Produits courants	18 318	11 821
Moins-values réalisées ou non	(34 072)	(15 771)
	(15 754)	(3 950)

\*Voir les explications à la rubrique Conventions comptables - Consolidation

Les produits courants sont composés des intérêts, dividendes et honoraires de négociation relatifs aux investissements. L'augmentation des produits courants s'explique essentiellement par la hausse du solde moyen des débetures, faisant ainsi augmenter de plus de 50 % les produits d'intérêt en 2007 comparativement à 2006.

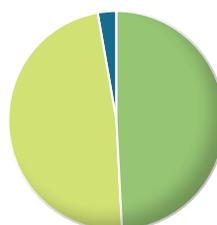
La Société comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Au cours de l'exercice 2007, deux revues complètes du portefeuille ont été effectuées, une pour le semestre se terminant le 30 juin et l'autre, pour le semestre se terminant le 31 décembre. Ces dernières ont entraîné un ajustement de l'évaluation de 81 investissements. Compte tenu également de l'incidence de la perte à la cession d'investissements à impact économique québécois, la Société a enregistré aux résultats de l'exercice une moins-value réalisée et non réalisée de 34,1 M\$.

L'évaluation à la juste valeur du portefeuille d'investissements a eu des répercussions négatives sur les résultats de la Société. Étant donné la nature même de ses activités, soit des investissements sans garantie dans de petites et moyennes entreprises, les difficultés sont plus susceptibles de survenir durant les premières années de détention d'une participation, alors que les succès prennent plus de temps à se manifester et n'atteignent leur plein potentiel bien souvent que lors de la matérialisation de la participation. Par conséquent, la perspective de rendement positif du portefeuille doit normalement être envisagée quand l'âge moyen des investissements atteindra cinq à huit ans. Au 31 décembre 2007, l'âge moyen du portefeuille de la Société était inférieur à quatre ans. Néanmoins, une amélioration appréciable du niveau de risque du portefeuille d'investissements est survenue au cours du dernier exercice, notamment en raison des efforts de valorisation soutenus du gestionnaire auprès des entreprises partenaires et du ralentissement des investissements dans la ligne d'affaires Capital de risque.

En 2008, le principal objectif lié aux investissements demeure d'optimiser la valorisation des entreprises partenaires afin de générer des plus-values futures et d'augmenter la pondération de la ligne d'affaires Investissements majeurs et rachats d'entreprise.

## PLACEMENTS

La gestion du portefeuille de placements 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.



### RÉPARTITION DE L'ACTIF TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2007

Investissements	49,2 %
Placements	48,2 %
Autres	2,6 %

Au 31 décembre 2007, le portefeuille de placements (incluant la trésorerie et équivalents) de la Société totalisait 353,7 M\$ comparativement à 325,9 M\$ au 31 décembre 2006. 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 terme de l'exercice 2007, plus de 54,1 % des titres détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale. La proportion du portefeuille de placements par rapport à l'actif total était de 48 % au terme de l'exercice 2007, comparativement à 50 % au 31 décembre 2006. La Société anticipe que ce ratio devrait encore diminuer en 2008 et au cours des prochains exercices afin de se stabiliser graduellement aux environs de 36 % lorsque la capitalisation aura atteint sa taille maximale, permettant ainsi d'accroître la part des fonds allouée aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

En plus de répondre à son mandat législatif de développement des régions et des coopératives, ainsi qu'à celui du développement économique du Québec en général, la Société désire maximiser 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 portefeuille, la Société considère son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et son portefeuille de placements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à la Société d'obtenir un portefeuille global équilibré et de limiter les impacts sur la valeur de l'action des différents scénarios économiques possibles tout au long de la période de détention des actionnaires.

Afin d'atteindre ses objectifs, la Société a choisi d'utiliser une approche de gestion globale de ses fonds qui est différente de celle des fonds mutuels et qui s'apparente davantage à une approche de trésorerie ou de fonds de pension. Ainsi, la Société utilise une approche où l'échéance moyenne de ses actifs totaux est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues.

Certaines particularités législatives auxquelles est soumise la Société, de même que la composition du portefeuille d'investissements à impact économique québécois, sont considérées avant de déterminer les actifs composant le portefeuille de placements. Les principaux éléments considérés sont les suivants :

- Les actionnaires de la Société doivent détenir leurs actions pour une période minimale de sept ans ;
- Les investissements à impact économique québécois ont des échéances d'investissement cibles de cinq à huit ans et sont généralement peu liquides et plus risqués ;
- La performance des investissements au sein d'entreprises admissibles tend à être liée aux cycles économiques ;
- La Société est assujettie à la taxe sur le capital et aux impôts sur le revenu des entreprises.

Afin de bonifier la performance totale des portefeuilles, le gestionnaire dispose également d'une latitude pour prendre des positions de marché en utilisant les mêmes instruments financiers que ceux permis par la politique de placements, tout en faisant usage d'opérations d'achat-rachat. Effectuées dans un portefeuille de superposition, les limites de risques potentiels de ces transactions sont définies et encadrées par le comité de placements de la Société et suivies quotidiennement par le gestionnaire. Au 31 décembre 2007, la Société n'avait aucune position de marché.

En 2007, un premier investissement de 15 M\$ a été réalisé dans un fonds de fonds de couverture afin d'augmenter les perspectives de rendement du portefeuille de placements, tout en maintenant le risque global à un niveau raisonnable. En 2008, d'autres catégories d'actif seront également envisagées.

Le gestionnaire de la Société fait principalement affaire avec Desjardins Gestion internationale d'actifs, Caisse centrale Desjardins, Valeurs mobilières Desjardins et Fiducie Desjardins dans le cadre de la gestion des placements et des liquidités.

#### PRODUITS GÉNÉRÉS PAR LES PLACEMENTS (en milliers de \$)

	2007	2006 RETRAITÉ*
Produits courants	13 556	15 415
Plus-values (moins-values) réalisées ou non	(2 611)	483
	10 945	15 898

\*Voir les explications à la rubrique Conventions comptables - Consolidation

Les produits courants sont composés des intérêts, des dividendes et des activités de négociation sur les placements. Les revenus d'intérêts tirés essentiellement des placements en obligations sont reconnus au taux effectif de l'obligation au moment de l'acquisition. Les gains (pertes) à la cession sont comptabilisés au moment de la vente et correspondent à l'écart entre le produit de la cession et le coût non amorti, sans égard à la plus-value (moins-value) non réalisée au cours d'exercices précédents, laquelle est renversée et prise en compte dans la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée de la période en cours.

Les placements contribuent encore de façon importante aux produits d'exploitation de la Société, et ce, malgré la faiblesse des taux d'intérêt depuis sa création. Leur contribution s'élève à 10,9 M\$ en 2007 comparativement à 15,9 M\$ en 2006. La diminution des produits courants s'explique principalement par le retard dans la levée de capital 2007 qui ne s'est terminée qu'en décembre. Pour une deuxième année consécutive, une hausse des taux d'intérêt directeurs au premier semestre s'est résorbée par la suite et les taux en fin d'exercice étaient à un niveau comparable à ceux affichés au début de l'exercice. Cependant, le resserrement des conditions de crédit causé par la crise du papier commercial a affecté négativement la valeur des titres corporatifs dans le portefeuille de placements.

## SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins. Au 31 décembre 2007, ce réseau de distribution était constitué de 509 caisses Desjardins et de 864 centres de service, pour un total de 1 373 points d'accès.

Les actions ordinaires de la Société font l'objet d'un placement continu. Toutefois, la Société était autorisée à recueillir, pour la période de capitalisation qui se terminera le 29 février 2008, un montant maximal de 100 M\$ à titre de capital. Pour toute période de capitalisation commençant après le 29 février 2008, la Société pourra recueillir un montant maximal de 150 M\$ par période de capitalisation, et ce, tant que la Société n'aura pas atteint, pour une première fois, à la fin d'une période de capitalisation, au moins 1 G\$ au titre du capital-actions. À compter de la période de capitalisation qui suivra cet événement, 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<sup>er</sup> mars de chaque année. La période de détention minimale est de sept ans avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat. 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.

Depuis le 10 novembre 2007, la souscription d'actions de la Société donne droit à l'investisseur 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 à compter de cette date, jusqu'à concurrence d'un crédit d'impôt de 2 500 \$. Pour l'année d'imposition 2007, la souscription d'actions de la Société avant le 10 novembre 2007 donne droit à l'investisseur de recevoir un crédit d'impôt pour un montant égal à 35 % des montants souscrits au cours de l'année avant cette date, jusqu'à concurrence de 875 \$.

Les souscriptions recueillies se sont élevées à 101,8 M\$ au cours de l'exercice 2007 comparativement à 79,5 M\$ pour l'exercice 2006. La majoration du taux de crédit d'impôt de 35 % en 2006 à 50 % depuis le 10 novembre 2007 explique cette augmentation. La Société ne compte pas émettre d'autre capital pour la période de capitalisation en cours qui se terminera le 29 février 2008. Le capital-actions a donc été porté à 750,3 M\$ en tenant compte des rachats d'actions ordinaires qui se sont élevés à 1,6 M\$. Au 31 décembre 2007, 74 097 440 actions ordinaires de la Société étaient en circulation. Le nombre d'actionnaires a progressé pour atteindre 120 652 au 31 décembre 2007, comparativement à 118 250 au 31 décembre 2006.

La Société a comme politique de réinvestir les revenus annuels générés par ses opérations et de ne pas verser de dividende 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.

En 2008, les détenteurs des actions émises par la Société lors de la première période de capitalisation, qui s'est terminée le 31 décembre 2001, pourront se prévaloir d'un rachat. Notons cependant qu'un investisseur 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.

#### RÉPARTITION DES CAPITAUX PROPRES PAR ÉMISSION

ANNÉE D'ÉMISSION	PRIX D'ÉMISSION \$	SOLDE* M\$	ANNÉE DE RACHAT POSSIBLE
2001	10,00	77,2	2008
2002	10,00	199,1	2009
2003	10,12 et 10,24	86,8	2010
2004	10,25	97,3	2011
2005	10,25	96,5	2012
2006	10,37 et 10,21	78,9	2013
2007	10,21 et 9,92	96,7	2014
Capitaux propres		732,5	

\*Calculé à la valeur de l'actif net par action au 31 décembre 2007

## SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2007, la Société a investi 115,3 M\$ (97,0 M\$ en 2006) dans des entreprises québécoises et, pour ce faire, elle a utilisé principalement les flux de trésorerie liés à la souscription ainsi que les flux de trésorerie provenant de la cession de certains investissements. Au 31 décembre 2007, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 38,1 M\$ comparativement à 20,6 M\$ au 31 décembre 2006, en raison de l'importance des engagements relatifs au portefeuille d'investissements pour lesquels les paiements exigibles au cours de l'exercice 2008 sont estimés à 46,9 M\$. La Société considère que les activités d'exploitation et de financement permettront de combler la différence.

Compte tenu de son approche de gestion des placements où l'échéance moyenne des actifs totaux de la Société est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues, la Société ne prévoit 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 à compter de novembre 2008.

## CHARGES

CHARGES (en milliers de \$)	2007	2006 RETRAITÉ*
Frais de gestion	20 613	18 623
Autres frais d'exploitation	1 206	1 279
Frais de fiduciaire	1 770	1 713
Autres frais de services aux actionnaires	252	265
Taxe sur le capital	527	286
Amortissement des logiciels	338	735
	24 706	22 901

\*Voir les explications à la rubrique Conventions comptables - Consolidation

## LES FRAIS D'EXPLOITATION

Les frais de gestion de l'exercice 2007 représentent 20,6 M\$, soit 94,5 % du total des frais d'exploitation de 21,8 M\$, comparativement à 18,6 M\$, soit 93,5 % du total des frais d'exploitation en 2006.

La base de facturation est comparable d'une période à l'autre, aucune modification n'ayant été apportée à la convention de gestion. Les frais de gestion équivalent à 3 % de la valeur nette moyenne des actifs de la Société. 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. Par ailleurs, le pourcentage de frais de gestion sera diminué à 2,5 % à compter de l'exercice suivant celui où la valeur nette des actifs aura atteint 750 M\$. En vertu de la souscription de capital autorisé pour 2008, soit 150 M\$, la Société estime que ce taux réduit sera appliqué à compter de l'exercice 2009.

## LES SERVICES AUX ACTIONNAIRES

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. Ainsi, pour 2007, les services rendus par cette dernière se sont élevés à 1,8 M\$, soit 87,5 % des frais liés aux services aux actionnaires, un niveau comparable à 2006. La Société estime que les frais de fiduciaire se sont stabilisés à un niveau récurrent puisque le nombre d'actionnaires varie maintenant peu d'un exercice à l'autre.

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.

## TAXE SUR LE CAPITAL ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Le choix de titres admissibles à la déduction pour placements dans le calcul de la taxe sur le capital au Québec a permis de minimiser les charges fiscales, et ce, tout en assurant à la fois une diversité et une sécurité des placements. Au 31 décembre 2007, 92,7 % du portefeuille de placements était constitué de placements admissibles aux fins du calcul de la taxe sur le capital au Québec comparativement à la totalité du portefeuille au 31 décembre 2006. L'introduction de participations dans un fonds de fonds de couverture dans le portefeuille de placements explique principalement cette diminution. De plus, certains investissements à impact économique québécois ne sont pas considérés comme placements admissibles.

Les impôts sur les bénéfices ont réduit la perte avant impôts de 7,1 M\$ en 2007 comparativement à une réduction fiscale de 0,6 M\$ en 2006. Outre les impôts exigibles, les impôts futurs constituent une composante significative de la charge d'impôts. La nature des produits a également une influence importante puisque le gain en capital n'est pas imposé au même taux que les revenus d'entreprise.

## NORMES FIXÉES PAR LA LOI

Selon les normes fixées par la Loi et applicables depuis l'exercice financier 2006, la part des investissements admissibles moyens de la Société doit représenter au moins 60 % de l'actif net moyen de la Société pour l'exercice précédent. De plus, une partie représentant au moins 35 % de ce pourcentage (60 %) doit être investie dans des entités situées dans les régions ressources du Québec ou dans des coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, des pénalités devraient être assumées par la Société.

Le 9 novembre 2007, le ministère des Finances du Québec a émis un bulletin d'information pour annoncer des mesures visant, entre autres, à assouplir la norme d'investissement, particulièrement en ce qui a trait aux investissements effectués à partir du 10 novembre 2007 par la Société à titre autre que de premier acquéreur pour l'acquisition de titres émis par une entité admissible.

Au 31 décembre 2007, la Société avait dépassé de 15 % la cible réglementaire pour l'ensemble des investissements admissibles et avait également dépassé les attentes de 21 % pour les investissements dans des coopératives et dans les régions ressources.

La Société compte continuer d'atteindre ses objectifs d'investissement, entre autres, en assurant sa présence dans toutes les régions du Québec à travers la vingtaine de bureaux d'affaires de son gestionnaire.

Au bilan, la portion déboursée des investissements admissibles est regroupée aux autres investissements non admissibles à l'intérieur du poste « Investissements à impact économique québécois », alors que la portion des fonds engagés mais non déboursés est présentée par voie de note à la note 4b). Enfin, un « Relevé du coût des investissements à impact économique québécois », qui fournit de l'information quant aux investissements consentis à chacune des entreprises partenaires, est également présenté dans ce rapport annuel ainsi qu'un « Répertoire des investissements au coût effectués par des fonds spécialisés et partenaires ».

## GESTION DES RISQUES

### GOVERNANCE DES RISQUES

Tout comme pour les actifs composant les différents portefeuilles, la gestion des risques est effectuée de façon globale et prend en considération tous les engagements contractuels de la Société. Conformément à sa politique sur la gouvernance, le conseil d'administration a créé quatre comités afin de l'appuyer dans ses responsabilités de contrôle et de surveillance. Ceux-ci se répartissent le suivi et l'encadrement des différents risques. Une partie de la gouvernance des risques est assumée par son gestionnaire.

### Comité exécutif

Le comité exécutif a l'autorité et exerce tous les pouvoirs du conseil d'administration pour l'administration des affaires de la Société, à l'exception des pouvoirs qui, en vertu de la Loi, doivent être exercés par le conseil d'administration. En plus des mandats spécifiques qui lui sont confiés de temps à autre par le conseil d'administration, il assume la supervision du processus d'évaluation annuelle de l'efficacité du conseil d'administration et de ses comités ainsi que de la performance des administrateurs. Il a également pour mission d'interpréter et d'appliquer la politique d'achat de gré à gré et de formuler des recommandations à cet égard au conseil d'administration. De plus, il reçoit trimestriellement du gestionnaire de la Société la liste des dossiers à risque, avec les mesures prises pour redresser la situation.

### Comité de placements

Le comité de placements recommande les stratégies de placements ainsi que les limites encadrant la gestion des risques du portefeuille de placements. Il voit également au respect de la politique de placements autorisée par le conseil d'administration. Il veille à ce que l'encadrement adopté assure la bonne conduite du mandat du gestionnaire, évalue les résultats et recommande les correctifs nécessaires, le cas échéant, au conseil d'administration.

### Comité de vérification

Le comité de vérification est composé exclusivement de membres indépendants. Il est responsable de la surveillance du processus d'information financière. À cet effet, le comité analyse les états financiers trimestriels, semestriels et annuels, pour approbation par le conseil d'administration, la présentation de l'information financière, le système de contrôle interne, la surveillance des risques liés à l'information financière, les processus de vérification interne et externe, les procédés appliqués, la conformité réglementaire et tout autre élément confié par le conseil d'administration.

De plus, le comité s'assure de l'indépendance des vérificateurs externes et du vérificateur interne du Mouvement des caisses Desjardins qui agit à titre de vérificateur interne de la Société.

### Comité d'éthique et de déontologie

Le comité d'éthique et de déontologie est composé exclusivement de membres indépendants. Il étudie toute question relative à l'application du code d'éthique et de déontologie de la Société et s'assure du respect des règles d'octroi et de révision des contrats qui y sont prévues. Il a aussi la responsabilité d'étudier toute situation potentiellement conflictuelle afin de faire des recommandations au conseil d'administration. Il s'assure auprès du gestionnaire que les employés dédiés à la Société connaissent les règles du code d'éthique et de déontologie et que les mécanismes soient en place pour détecter et régler les situations déontologiques. Enfin, il étudie l'admissibilité des candidatures pour les deux postes d'administrateur devant être élus par l'assemblée des actionnaires et statue annuellement sur l'indépendance de chaque administrateur.

### Comités d'investissement du gestionnaire

Le gestionnaire s'est doté de comités d'investissement qui ont pour mandat d'évaluer et d'approuver, à l'intérieur des paramètres des politiques et du plan stratégique définis par le conseil d'administration de la Société, des transactions d'achat ou de vente de participation dans les entreprises. Ces comités effectuent également un suivi trimestriel de la qualité du portefeuille d'investissements.

## RISQUE 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 :

### 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. Ces répercussions sont perçues de façon plus évidente depuis 2005 avec l'adoption de la juste valeur comme méthode de comptabilisation des placements. Ainsi, une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence la baisse de 1,2 % du prix de l'action de la Société au 31 décembre 2007. De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné la hausse de 1,3 % du prix de l'action.

### Risque de devise

L'évolution de la devise influe sur plusieurs des entreprises avec lesquelles la Société est associée. L'incidence nette d'une appréciation de la devise canadienne n'est cependant pas nécessairement toujours négative pour ces entreprises. Alors qu'elle peut se révéler dommageable pour certaines sociétés exportatrices, elle peut se révéler positive pour les sociétés dont une partie importante des intrants sont importés ou pour les sociétés profitant de cette occasion pour acquérir des équipements visant à bonifier leur productivité à terme.

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des investissements évalués tout d'abord en devise étrangère puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Ces investissements dont la valeur varie en fonction des fluctuations du dollar américain représentent une juste valeur de 38,1 M\$ au 31 décembre 2007, comparativement à 44,4 M\$ au 31 décembre 2006. La Société a autorisé en décembre 2007 l'implantation d'une stratégie de couverture systématique du risque de change relatif aux investissements existants dont l'horizon de sortie est de plus de 12 mois, ainsi que pour toute nouvelle position de change. Cette stratégie sera implantée par phases au cours de 2008.

### 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 en bourse, ils peuvent modifier l'évaluation de certaines sociétés fermées détenues en portefeuille.

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

### Risque de crédit et de contrepartie

De par sa mission d'investissement en capital de risque, la Société est nécessairement exposée au risque de crédit lié au risque de pertes financières d'une entreprise associée. 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 la réalisation possible d'événements négatifs.

Pour le portefeuille de placements, ces risques sont gérés par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant une cote de crédit de BBB 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.

### IMPACT DU RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE SUR LA SOCIÉTÉ (au 31 décembre 2007)

	% DE LA CATÉGORIE D'ACTIF	% DE L'ACTIF NET
Poids des cinq plus importantes participations (investissements)	33,2	16,3
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (placements) *	53,8	26,0

\*Les émetteurs gouvernementaux représentent 42,2 % des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille de placements.

### RISQUE DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions, 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 qui ne sont pas opportuns. Avec des placements liquides qui devraient représenter à terme 36 % des actifs sous gestion et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des actifs est égale à l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, la Société peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque.

### QUESTIONS D'ORDRE RÉGLEMENTAIRE

La Société est assujettie à des lois, des règles, des normes, des règlements et des politiques tant au niveau provincial que national ainsi qu'à des règles, des règlements et des politiques internes fournissant un cadre dans lequel elle doit progresser. Le risque réside dans sa capacité à satisfaire les obligations et à s'adapter à toute modification de réglementation ou resserrement des politiques déjà en vigueur.

## VISION, MISSION ET OBJECTIFS

### PRINCIPALES ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

La Société a vu le jour le 1<sup>er</sup> juillet 2001 avec l'entrée en vigueur de la loi constitutive « la Loi » adoptée par l'Assemblée nationale du Québec le 21 juin 2001. Elle a été constituée à l'initiative du Mouvement des caisses Desjardins.

### VISION

Capital régional et coopératif Desjardins vise à être reconnue comme le partenaire stratégique privilégié des entreprises pour avoir créé de la richesse et contribué au développement économique durable partout au Québec.

### MISSION

- Contribuer au développement économique du Québec et participer étroitement à l'essor des régions ressources, soit l'Abitibi-Témiscamingue, le Bas-Saint-Laurent, la Côte-Nord, la Gaspésie – Îles-de-la-Madeleine, la Mauricie, le Nord-du-Québec et le Saguenay – Lac-Saint-Jean (« les régions ressources »);
- Injecter dans les coopératives et les entreprises du capital de risque et offrir l'expertise conseil pour stimuler leur démarrage, leur croissance et leur rayonnement;
- Procurer aux actionnaires un rendement incitant le réinvestissement.

### OBJECTIFS

Afin de respecter sa mission et d'atteindre la vision qu'elle s'est donnée, la Société s'est fixée trois grands objectifs :

- Valoriser les entreprises associées en vue d'assurer aux actionnaires un rendement optimal;
- Appuyer, par des conseils et du financement, la continuité des entreprises québécoises, notamment en participant à la consolidation de certains marchés par des investissements stratégiques;
- Compléter l'offre des centres financiers aux entreprises de Desjardins afin de permettre aux entrepreneurs d'avoir accès à un guichet unique combinant le financement traditionnel et le capital de risque.

Il est possible de trouver d'autres renseignements sur la Société sur le site Sedar ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)), y compris la notice annuelle.

Le 14 février 2008