

# RAPPORT DE GESTION

L'objectif du présent rapport de gestion est d'offrir une meilleure compréhension des activités de la Société. Il devrait être lu en parallèle avec ses états financiers annuels consolidés 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.

## 1. 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.

Afin de respecter sa mission et d'atteindre la vision qu'elle s'est donnée, la Société s'est fixée les trois principales orientations suivantes :

- Contribuer de façon proactive au développement économique de toutes les régions du Québec en satisfaisant les paramètres fixés par sa loi constitutive et assurer la pérennité à long terme de la Société.
- Réaliser pour ses actionnaires un rendement incitant le réinvestissement en offrant aux entreprises et aux coopératives des produits financiers répondant à leurs besoins et en assurant une gestion proactive des portefeuilles.
- Optimiser la relation d'affaires avec Desjardins afin de bénéficier de ses réseaux et de son expertise pour répondre aux objectifs visés.

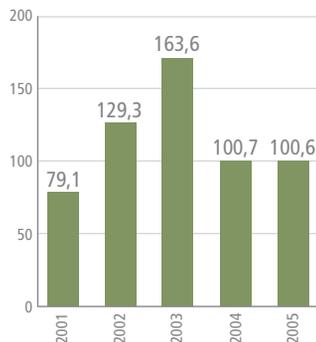
### 1.1. SOUSCRIPTION D' ACTIONS

La Société offre ses actions en vente uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins. Au 31 décembre 2005, ce réseau de distribution était constitué de 530 caisses Desjardins et de 862 centres de service, pour un total de 1 392 points d'accès.

Depuis le début des activités de vente d'actions en novembre 2001, la Société connaît un franc succès. En principe, l'accroissement du capital peut se faire à raison de 150 M\$ par période de capitalisation. Cependant, le gouvernement du Québec a, par le passé, réduit la limite annuelle pour l'accroissement du capital-actions pour les exercices 2003 à 2005 à 75 M\$, 100 M\$ et 100 M\$ respectivement.

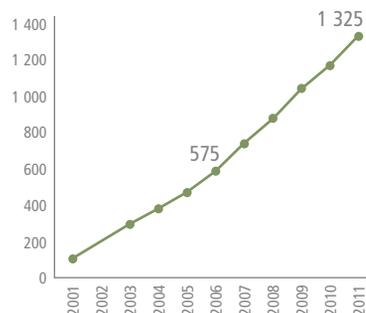
Au cours de l'exercice 2005, la Société a vendu la totalité des actions de l'émission 2005 en une semaine. Ainsi, 100,6 M\$ ont été recueillis au cours de l'exercice financier 2005, portant le nombre total d'actionnaires au 31 décembre 2005 à 115 456, et le capital-actions à 572 M\$ en tenant compte des rachats d'actions ordinaires qui se sont élevés à 1,2 M\$. Au 31 décembre 2005, 56 600 254 actions ordinaires de la Société étaient en circulation.

ACCROISSEMENT NET DU CAPITAL-ACTIONS  
(EN M\$) (ANNUUEL)



En principe, la limite annuelle pour l'accroissement du capital-actions pour l'année fiscale 2006 (se terminant le 28 février 2007) sera de 150 M\$.

LIMITE ANNUELLE RÉGLEMENTAIRE  
DES ÉMISSIONS (EN M\$) (CUMULATIVE)



Un impôt spécial est payable par la Société en cas de non-respect de ces limites. Des mécanismes de contrôle ont été mis en place par la Société afin d'en assurer le respect.

### 1.2. LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des déboursés de l'ordre de 112,1 M\$ réalisés au cours de l'exercice 2005, ainsi que l'apport des dossiers d'investissement de Société Innovatech Régions ressources pour 26,3 M\$, ont permis de clore l'exercice avec des investissements dont la juste valeur totale atteignait 244,1 M\$ au 31 décembre 2005 sur une base consolidée. En effet, le 4 juillet 2005, la Société a participé à la formation de Desjardins – Innovatech S.E.C. par une mise de fonds de 30 M\$ pour des parts représentant un intérêt de commanditaire de 53,1 %. Le deuxième commanditaire, Société Innovatech Régions ressources, a contribué à la formation par l'apport d'un portefeuille d'investissements. La Société consolide Desjardins – Innovatech S.E.C. dans ses états financiers. Les informations financières au rapport de gestion sont donc présentées sur une base consolidée à moins d'indication contraire.

En vertu des pratiques comptables en vigueur au Canada, la Société comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Au cours de l'exercice 2005, 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 2005. Ces dernières ont entraîné un ajustement de l'évaluation de 60 investissements. Compte tenu de l'incidence du gain à la cession d'investissements à impact économique québécois de 8,2 M\$, la Société a enregistré aux résultats de l'exercice une augmentation de la moins-value non réalisée de 2,8 M\$, pour une moins-value cumulative du portefeuille de 15,3 M\$, présentée au bilan du 31 décembre 2005. Cette moins-value se répartit de la façon suivante :

| DÉBOURSÉS PAR SECTEUR         | PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) |               |              |
|-------------------------------|--------------------------|---------------|--------------|
|                               | COÛT<br>M\$              | M\$           | %            |
| Coopératives                  | 34,4                     | (0,4)         | (1,2)        |
| Industriel                    | 115,6                    | (4,0)         | (3,5)        |
| Santé et biotechnologies      | 51,4                     | (6,9)         | (13,4)       |
| Télécommunications            | 19,7                     | 2,1           | 10,7         |
| Technologies de l'information | 37,5                     | (6,3)         | (16,8)       |
| Fonds d'investissement        | 0,8                      | 0,2           | 25,0         |
| <b>Total</b>                  | <b>259,4</b>             | <b>(15,3)</b> | <b>(5,9)</b> |

| DÉBOURSÉS PAR STADE DE DÉVELOPPEMENT | PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) |               |              |
|--------------------------------------|--------------------------|---------------|--------------|
|                                      | COÛT<br>M\$              | M\$           | %            |
| Prédémarrage                         | 10,9                     | (0,8)         | (7,3)        |
| Démarrage                            | 91,5                     | (20,5)        | (22,4)       |
| Expansion                            | 76,7                     | (3,6)         | (4,7)        |
| Maturité                             | 79,5                     | 9,4           | 11,8         |
| Fonds d'investissement               | 0,8                      | 0,2           | 25,0         |
| <b>Total</b>                         | <b>259,4</b>             | <b>(15,3)</b> | <b>(5,9)</b> |

Encore une fois cette année, l'évaluation à la juste valeur du portefeuille d'investissements a eu des répercussions négatives sur les résultats de la Société, alors que celle-ci était dans la phase finale de constitution de son portefeuille d'investissements.

Étant donné la nature même des activités de la Société, soit des investissements en capital de risque dans de petites et moyennes entreprises, les difficultés sont plus susceptibles de survenir au début du cycle d'investissement, alors que les succès se réaliseront plus probablement vers la fin de ce cycle estimé d'une durée normale de cinq à huit ans. Par conséquent, la perspective de rendement positif de la valeur des investissements doit normalement être envisagée sur une période de cinq à huit ans.

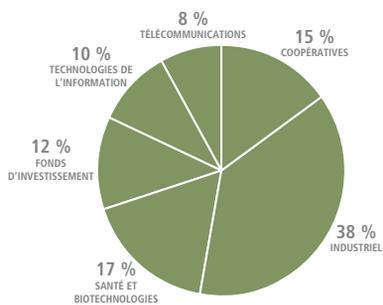
La Société et Desjardins Capital de risque (son gestionnaire) ont adopté des politiques et des stratégies d'investissement visant à promouvoir l'intérêt des actionnaires de la Société. À cet effet, le secteur d'activité économique et le stade de développement des entreprises dans lesquelles investit la Société sont clairement définis. Par ailleurs, les vérificateurs internes et externes de la Société et ceux de son gestionnaire en assurent un suivi dans le cadre de leur vérification.

De temps à autre, le gestionnaire met l'accent dans son développement des affaires sur certains secteurs d'activité économique ou sur des entreprises à un stade de développement différent 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. En 2006, les objectifs d'investissement de la Société et de son gestionnaire seront de continuer d'accroître le volume des investissements sous forme de titres à revenu fixe ainsi que de continuer d'augmenter la proportion des investissements dans des entreprises aux stades d'expansion et de maturité. Aux 31 décembre 2005 et 2004, le portefeuille d'investissements aux bilans se répartissait comme suit :

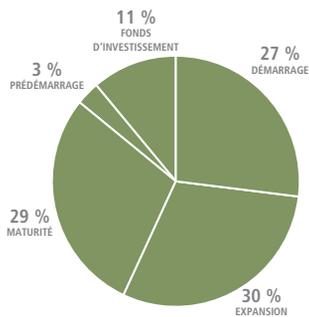
|                                     | 2005         | 2004         |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>PAR STADE, À LA JUSTE VALEUR</b> | %            | %            |
| Prédémarrage                        | 4,1          | 4,2          |
| Démarrage                           | 29,1         | 36,6         |
| Expansion                           | 29,9         | 34,9         |
| Maturité                            | 36,5         | 23,8         |
| Fonds d'investissement              | 0,4          | 0,5          |
| <b>Total</b>                        | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

|  | 2005         | 2004         |
|--|--------------|--------------|
| <b>PAR INSTRUMENT, À LA JUSTE VALEUR</b> | %            | %            |
| Titres à revenu fixe                     | 40,6         | 24,3         |
| Titres en actions                        | 59,4         | 75,7         |
| <b>Total</b>                             | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS TOTAUX À LA JUSTE VALEUR PAR SECTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2005



RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS TOTAUX À LA JUSTE VALEUR PAR STADE DE DÉVELOPPEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2005



L'activité d'investissement, pour sa part, doit être mesurée en y incluant la variation des fonds engagés mais non déboursés. Au cours de l'exercice 2005, les nouveaux engagements ont été de 116,5 M\$ dont 112,1 M\$ ont été déboursés, comparativement à 116,9 M\$ et 85,9 M\$ en 2004.

Les activités d'investissement ont maintenant atteint un volume annuel récurrent qui permettra à la Société de satisfaire les exigences d'investissement établies par la Loi et applicables à compter de l'exercice débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2006.

Les engagements totaux au 31 décembre 2005 s'élevaient à 324,4 M\$ dans 178 entreprises dont 259,4 M\$ ont été déboursés dans 170 entreprises en portefeuille. Les engagements sont répartis par région de la façon suivante :

| ENGAGEMENTS<br>PAR RÉGION      | COÛT         |              | NOMBRE<br>D'ENTREPRISES |
|--------------------------------|--------------|--------------|-------------------------|
|                                | M\$          | %            |                         |
| Abitibi-Témiscamingue*         | 4,0          | 1,2          | 10                      |
| Bas-Saint-Laurent*             | 11,0         | 3,4          | 19                      |
| Capitale-Nationale             | 16,4         | 5,1          | 13                      |
| Centre-du-Québec               | 0,8          | 0,2          | 1                       |
| Chaudière-Appalaches           | 5,6          | 1,7          | 7                       |
| Côte-Nord*                     | 3,9          | 1,2          | 3                       |
| Estrie                         | 56,8         | 17,5         | 23                      |
| Gaspésie-Îles-de-la-Madeleine* | 3,0          | 0,9          | 7                       |
| Lanaudière                     | 3,0          | 0,9          | 4                       |
| Laurentides                    | 13,2         | 4,1          | 4                       |
| Laval                          | 7,5          | 2,3          | 5                       |
| Mauricie*                      | 10,3         | 3,2          | 6                       |
| Montérégie                     | 5,2          | 1,6          | 6                       |
| Montréal                       | 157,8        | 48,7         | 38                      |
| Outaouais                      | 1,7          | 0,5          | 3                       |
| Saguenay-Lac-Saint-Jean*       | 23,3         | 7,2          | 28                      |
| Hors Québec                    | 0,9          | 0,3          | 1                       |
| <b>Total</b>                   | <b>324,4</b> | <b>100,0</b> | <b>178</b>              |

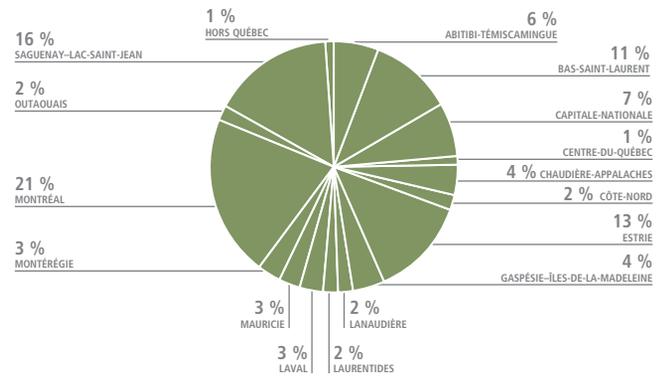
\* Régions ressources

Selon les normes fixées par la Loi et applicables à compter de l'exercice financier 2006, la part des investissements moyens de la Société dans des entités admissibles, sur une base non consolidée, devra 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 des coopératives. Si ces normes ne sont pas respectées, des pénalités devront être assumées par la Société. Au 31 décembre 2005, les investissements à impact économique québécois se répartissaient comme suit :

| ENGAGEMENTS SUR UNE BASE<br>NON CONSOLIDÉE  | JUSTE VALEUR |              |
|---|--------------|--------------|
|   | M\$          | %            |
| Investissements dans les régions ressources | 86,3         | 27,9         |
| Investissements dans des coopératives       | 47,4         | 15,4         |
| Sous-total                                  | 133,7        | 43,3         |
| Autres investissements admissibles          | 166,3        | 53,8         |
| Sous-total des investissements admissibles  | 300,0        | 97,1         |
| Autres investissements non admissibles      | 9,1          | 2,9          |
| <b>Total</b>                                | <b>309,1</b> | <b>100,0</b> |

Les autres investissements non admissibles sont composés principalement d'investissements sous forme de débetures et d'avances garanties. Bien que la mission de la Société ne soit pas de réaliser ce type d'investissement, il arrive à l'occasion qu'il soit pertinent d'exiger des garanties afin de protéger la valeur du capital déjà investi dans une entreprise qui connaît des difficultés financières.

RÉPARTITION DU NOMBRE D'ENTREPRISES  
PAR RÉGION AU 31 DÉCEMBRE 2005



Au 31 décembre 2005, la Société avait atteint à 93,7 % la cible réglementaire pour l'ensemble des investissements admissibles et l'avait même dépassée à 104,2 % pour les investissements dans des coopératives et dans les régions ressources.

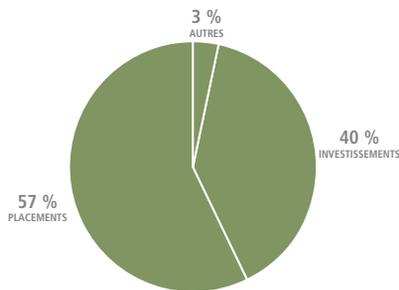
La Société compte atteindre ses objectifs d'investissement à échéance, entre autres, en assurant sa présence dans toutes les régions du Québec par les 18 bureaux d'affaires de son gestionnaire.

La priorité est mise sur le développement des affaires dans les différentes régions du Québec. La Société peut profiter de l'expertise de professionnels de l'investissement spécialisés dans les secteurs industriels, coopératifs, des sciences de la vie, des technologies de l'information et des télécommunications. Également, elle peut compter sur les conseillers financiers présents dans les caisses Desjardins, les directeurs de centres financiers aux entreprises ainsi que les administrateurs présents dans les régions concernées. Ce sont plus de 6 000 intervenants qui, de près ou de loin, contribuent à la poursuite des objectifs d'investissement de la Société pour 2006.

### 1.3. LES PLACEMENTS EN VALEURS MOBILIÈRES

La gestion du portefeuille de placements s'applique à la partie de l'actif qui n'est pas investie au sein d'entreprises admissibles, y compris les liquidités temporairement disponibles avant leur investissement au sein de ces entreprises.

RÉPARTITION DE L'ACTIF TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2005



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 réduisant le risque de perte à terme sur leur capital. En utilisant une approche globale de gestion de portefeuille, la Société considère son portefeuille d'investissements au sein d'entreprises admissibles et son portefeuille de placements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à la Société d'obtenir un portefeuille global équilibré dont la performance sera robuste, peu importe les 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. 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 au sein d'entreprises admissibles, sont prises en considération avant d'arrêter un choix définitif sur 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 au sein d'entreprises admissibles 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 à l'impôt sur le revenu des entreprises.

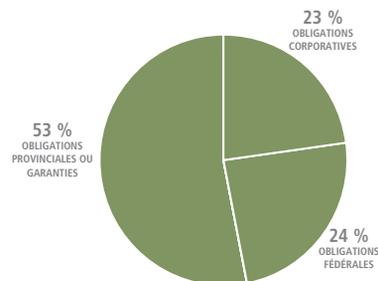
Afin de bonifier la performance totale des portefeuilles, le gestionnaire dispose également d'une latitude pour prendre des positions de marché en utilisant les mêmes instruments financiers que ceux permis par la politique de placements tout en faisant usage d'opérations d'achat-rachat. Effectuées dans 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 2005, la Société n'avait aucune position de marché.

La Société fait principalement affaires avec Caisse centrale Desjardins, Valeurs mobilières Desjardins et Fiducie Desjardins dans le cadre de la gestion de ses placements et liquidités.

Au 31 décembre 2005, le portefeuille de placements (incluant la trésorerie et équivalents) de la Société totalisait 362,9 M\$. Ces sommes étaient placées principalement sur le marché obligataire, dans des titres offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 31 décembre 2005, près de 75 % des titres détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2005, la Société a modifié la méthode de comptabilisation des placements et a adopté la comptabilisation à la juste valeur afin de se conformer aux nouvelles normes comptables en vigueur. Ceci a eu pour effet d'augmenter le solde des placements et de la plus-value (moins-value) non réalisée de 1,5 M\$. L'adoption de la juste valeur comme base d'évaluation apporte plus de fluctuations aux résultats de la Société ainsi qu'à la valeur de l'actif net par action, puisque la valeur du portefeuille de placements est directement tributaire de l'évolution des taux d'intérêt dans les marchés.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS À LA JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE 2005



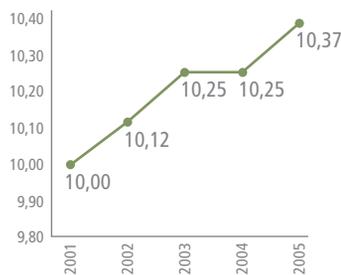
Les revenus d'intérêts tirés principalement des placements en obligations sont reconnus au taux effectif de l'obligation au moment de l'acquisition. Les gains à la cession sont comptabilisés au moment de la vente et correspondent à l'écart entre le produit de la cession et le coût non amorti, sans égard 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 produits d'intérêts sur les placements de 15,3 M\$ ainsi que les variations de plus-value (moins-value), réalisées ou non, de 2,7 M\$ constituent encore une source importante de revenu pour la Société en 2005.

## 2. PRINCIPAUX ÉLÉMENTS D'INFORMATION FINANCIÈRE

### 2.1. DONNÉES ANNUELLES

Le tableau qui suit présente des informations financières annuelles vérifiées choisies de la Société. Ces informations financières sont tirées des états financiers consolidés vérifiés de la Société et les notes afférentes sont intégrées dans les présentes par renvoi. Ces informations financières doivent être lues en parallèle avec ces états financiers.

ACTIF NET PAR ACTION  
AUX 31 DÉCEMBRE (EN \$)



### INFORMATIONS FINANCIÈRES ANNUELLES

EXERCICES TERMINÉS LES 31 DÉCEMBRE

(EN MILLIERS DE \$, SAUF LE NOMBRE D'ACTIONNAIRES ET LES DONNÉES PAR ACTION)

|  | 2005       | 2004       | 2003       |
|--|------------|------------|------------|
| <b>DONNÉES TIRÉES DES ÉTATS DES RÉSULTATS</b>                                  |            |            |            |
| Produits   | 31 076     | 18 764     | 16 706     |
| Charges autres que les subventions non remboursables                           | 21 836     | 17 658     | 12 868     |
| Subventions non remboursables  | -          | -          | (5 015)    |
| Bénéfice avant impôts sur les bénéfices et part de l'actionnaire sans contrôle | 9 240      | 1 106      | 8 853      |
| Impôts sur les bénéfices   | 2 676      | 1 320      | 3 065      |
| Bénéfice (perte) avant part de l'actionnaire sans contrôle                     | 6 564      | (214)      | 5 788      |
| Part de l'actionnaire sans contrôle  | (187)      | -          | -          |
| Bénéfice net (perte nette) de l'exercice                                       | 6 751      | (214)      | 5 788      |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires                                      | 55 020 750 | 44 453 373 | 32 823 844 |
| Bénéfice net (perte nette) par action ordinaire <sup>(1)</sup>                 | 0,12       | -          | 0,18       |

### DONNÉES TIRÉES DES BILANS

|   |            |            |            |
|---|------------|------------|------------|
| Investissements à impact économique québécois | 244 114    | 135 911    | 61 438     |
| Actif total                                   | 617 130    | 483 247    | 381 959    |
| Passif  | 30 415     | 2 654      | 1 806      |
| Capitaux propres                              | 586 715    | 480 593    | 380 153    |
| Nombre d'actions ordinaires en circulation    | 56 600 254 | 46 905 260 | 37 085 339 |
| Actif net par action ordinaire                | 10,37      | 10,25      | 10,25      |

### DONNÉES TIRÉES DES FLUX DE TRÉSORERIE

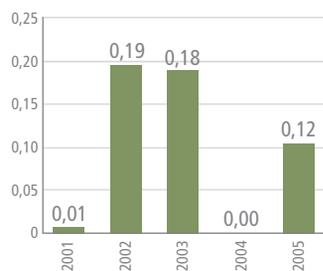
|   |          |           |           |
|---|----------|-----------|-----------|
| Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement <sup>(2)</sup> | (92 268) | (103 669) | (161 307) |
| Flux de trésorerie provenant des activités de financement <sup>(3)</sup>      | 99 371   | 100 654   | 163 626   |

(1) Le bénéfice net (perte nette) par action a été calculé à partir de la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

(2) Compte tenu des activités d'investissements à impact économique québécois et de placements sur les marchés obligataires et monétaires.

(3) Compte tenu du produit de l'émission des actions et du coût de rachat d'actions.

BÉNÉFICE NET PAR ACTION ORDINAIRE (EN \$)



## 2.2. DONNÉES SEMESTRIELLES

Le tableau qui suit présente des informations financières semestrielles choisies de la Société. Ces informations financières sont tirées des états financiers consolidés vérifiés de la Société et les notes afférentes sont intégrées dans les présentes par renvoi. Ces informations financières doivent être lues en parallèle avec ces états financiers.

2005

| 2005   | DONNÉES TIRÉES DES ÉTATS DES RÉSULTATS |                         |              |
|--|--|-------------------------|--------------|
|  | 1 <sup>er</sup> SEMESTRE               | 2 <sup>e</sup> SEMESTRE | EXERCICE     |
| (EN MILLIERS DE \$, SAUF LE NOMBRE D' ACTIONS ET LES DONNÉES PAR ACTION)       | (VÉRIFIÉ)                              | (PAR DIFFÉRENCE)        | (VÉRIFIÉ)    |
| Produits   | 15 163                                 | 15 913                  | 31 076       |
| Charges autres que les subventions non remboursables                           | 11 065                                 | 10 771                  | 21 836       |
| Subventions non remboursables  | -                                      | -                       | -            |
| Bénéfice avant impôts sur les bénéfices et part de l'actionnaire sans contrôle | 4 098                                  | 5 142                   | 9 240        |
| Impôts sur les bénéfices   | 1 288                                  | 1 388                   | 2 676        |
| Bénéfice avant part de l'actionnaire sans contrôle                             | 2 810                                  | 3 754                   | 6 564        |
| Part de l'actionnaire sans contrôle  | -                                      | (187)                   | (187)        |
| <b>Bénéfice net</b>  | <b>2 810</b>                           | <b>3 941</b>            | <b>6 751</b> |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires                                      | 53 415 554                             | 56 625 946              | 55 020 750   |
| Bénéfice net par action ordinaire <sup>(1)</sup>                               | 0,05                                   | 0,07                    | 0,12         |

2004

| 2004   | DONNÉES TIRÉES DES ÉTATS DES RÉSULTATS |                         |              |
|--|--|-------------------------|--------------|
|  | 1 <sup>er</sup> SEMESTRE               | 2 <sup>e</sup> SEMESTRE | EXERCICE     |
| (EN MILLIERS DE \$, SAUF LE NOMBRE D' ACTIONS ET LES DONNÉES PAR ACTION) | (VÉRIFIÉ)                              | (PAR DIFFÉRENCE)        | (VÉRIFIÉ)    |
| Produits   | 9 116                                  | 9 648                   | 18 764       |
| Charges autres que les subventions non remboursables                     | 8 984                                  | 8 674                   | 17 658       |
| Subventions non remboursables  | -                                      | -                       | -            |
| Bénéfice avant impôts sur les bénéfices                                  | 132                                    | 974                     | 1 106        |
| Impôts sur les bénéfices   | 250                                    | 1 070                   | 1 320        |
| <b>Perte nette</b>   | <b>(118)</b>                           | <b>(96)</b>             | <b>(214)</b> |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires                                | 41 976 438                             | 46 930 308              | 44 453 373   |
| Perte nette par action ordinaire <sup>(1)</sup>                          | -                                      | -                       | -            |

2003

| 2003   | DONNÉES TIRÉES DES ÉTATS DES RÉSULTATS |                         |              |
|--|--|-------------------------|--------------|
|  | 1 <sup>er</sup> SEMESTRE               | 2 <sup>e</sup> SEMESTRE | EXERCICE     |
| (EN MILLIERS DE \$, SAUF LE NOMBRE D' ACTIONS ET LES DONNÉES PAR ACTION) | (VÉRIFIÉ)                              | (PAR DIFFÉRENCE)        | (VÉRIFIÉ)    |
| Produits   | 10 943                                 | 5 763                   | 16 706       |
| Charges autres que les subventions remboursables                         | 6 757                                  | 6 111                   | 12 868       |
| Subventions remboursables  | (2 661)                                | (2 354)                 | (5 015)      |
| Bénéfice avant impôts sur les bénéfices                                  | 6 847                                  | 2 006                   | 8 853        |
| Impôts sur les bénéfices   | 1 834                                  | 1 231                   | 3 065        |
| <b>Bénéfice net</b>  | <b>5 013</b>                           | <b>775</b>              | <b>5 788</b> |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires                                | 28 769 848                             | 36 877 839              | 32 823 844   |
| Bénéfice net par action ordinaire <sup>(1)</sup>                         | 0,17                                   | 0,02                    | 0,18         |

(1) Le bénéfice net (perte nette) par action a été calculé à partir de la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires en circulation au cours de la période ou de l'exercice.

## 2.3. DIVIDENDES

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.

### 3. SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2005, la Société a investi 112,1 M\$ 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. En 2004, les flux de trésorerie liés à la souscription avaient été suffisants pour couvrir les investissements dans des entreprises québécoises pour 85,9 M\$ et permettre également l'acquisition de placements obligataires additionnels pour 18,7 M\$. La direction prévoit que le portefeuille de placements devrait se stabiliser au niveau actuel pour les prochains exercices, jusqu'au début des rachats des premiers actionnaires à compter de 2008.

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.

### 4. RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Cette analyse de la situation est présentée afin de donner à l'actionnaire un aperçu des changements importants survenus entre les résultats pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2005 et ceux pour les exercices se terminant les 31 décembre 2004 et 2003.

#### 4.1. PRODUITS

|   | 2005          | 2004          | 2003          |
|---|---------------|---------------|---------------|
| DONNÉES TIRÉES DES ÉTATS DES RÉSULTATS      |               |               |               |
| (EN MILLIERS DE \$)                         |               |               |               |
| <b>PRODUITS</b>                             |               |               |               |
| Placements                                  |               |               |               |
| Produits courants                           | 15 295        | 15 155        | 13 045        |
| Plus-values (moins-values) réalisées ou non | 2 720         | 10 132        | 4 468         |
|   | 18 015        | 25 287        | 17 513        |
| Investissements                             |               |               |               |
| Produits courants                           | 7 474         | 4 514         | 1 893         |
| Plus-values (moins-values) réalisées ou non | 5 366         | (11 331)      | (4 171)       |
|   | 12 840        | (6 817)       | (2 278)       |
| Droits d'adhésion                           | 221           | 294           | 1 471         |
| <b>Produits</b>                             | <b>31 076</b> | <b>18 764</b> | <b>16 706</b> |

Les placements contribuent encore de façon importante aux produits d'exploitation de la Société. Leur contribution s'élève à 18,0 M\$ en 2005 comparativement à 25,3 M\$ et 17,5 M\$ en 2004 et 2003. Outre les produits courants, la stratégie de placements, conjuguée à une baisse des taux d'intérêt sur les marchés, a permis au portefeuille d'obligations de prendre de la valeur en 2003 et 2004, ce qui a contribué, tel qu'attendu dans un cadre de gestion intégrée des risques, à absorber la perte liée aux investissements ainsi que les frais d'exploitation. En 2005, les taux d'intérêt stables n'ont pas permis de générer de plus-values importantes.

Les premiers investissements dans des entités admissibles datent de février 2002. Les activités d'investissement de la Société ont engendré des pertes de 2,3 M\$ en 2003 et de 6,8 M\$ en 2004. Par contre, en 2005, le succès remporté par le premier appel public à l'épargne de l'entreprise Technologies Miranda ainsi que la part de plus en plus importante des titres à revenu fixe générant des produits courants ont renversé cette tendance, permettant aux activités d'investissement de générer des produits de 12,8 M\$. Tel que mentionné antérieurement, étant donné la nature même des investissements dont il est question, soit des investissements en capital de risque dans les petites et moyennes entreprises, les difficultés sont plus susceptibles de se produire au début du cycle d'investissement alors que les succès se réalisent plus probablement vers la fin de ce cycle estimé d'une durée normale de cinq à huit ans. Les résultats de la Société reflètent bien cette tendance.

Les revenus tirés des droits d'adhésion, lesquels sont exigés de tout nouvel actionnaire à l'ouverture de son compte, sont en relation directe avec l'évolution de la levée de capital et le nombre d'actionnaires de la Société. Compte tenu de la masse critique de plus de 100 000 actionnaires atteinte en septembre 2003, les produits de droits d'adhésion ont été beaucoup moins importants en 2004 et 2005 et cette tendance devrait se maintenir dans l'avenir. Au 31 décembre 2005, la Société comptait plus de 115 000 actionnaires.

#### 4.2. CHARGES

|                               | 2005          | 2004          | 2003         |
|-------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| (EN MILLIERS DE \$)           |               |               |              |
| <b>CHARGES</b>                |               |               |              |
| Frais de gestion              | 17 950        | 14 112        | 9 779        |
| Autres frais d'exploitation   | 731           | 736           | 599          |
| Services aux actionnaires     | 1 884         | 2 167         | 1 952        |
| Taxe sur le capital           | 536           | 88            | 81           |
| Amortissement des logiciels   | 735           | 555           | 457          |
|                               | 21 836        | 17 658        | 12 868       |
| Subventions non remboursables | -             | -             | (5 015)      |
| <b>Charges</b>                | <b>21 836</b> | <b>17 658</b> | <b>7 853</b> |

Les charges sont essentiellement constituées des frais liés à l'exploitation et aux services aux actionnaires. Ces charges ont été absorbées en partie en 2003 par les subventions non remboursables accordées à la Société.

#### LES FRAIS D'EXPLOITATION

Les frais de gestion encourus au cours de l'exercice 2005 représentent 17,9 M\$, soit 96,1 % du total des frais d'exploitation de 18,7 M\$, comparativement à 14,1 M\$, soit 95,0 % du total des frais d'exploitation en 2004 et 9,8 M\$, soit 94,2 % en 2003.

La base de facturation est comparable d'une période à l'autre, aucune modification n'ayant été apportée à la convention de gestion. En vertu de cette convention, les frais de gestion équivalent à 3 % de la valeur nette moyenne des actifs non consolidés de la Société, déduction faite de toutes les sommes à payer pour l'acquisition de placements et du solde de la subvention non remboursable reportée. Un ajustement aux honoraires de gestion de la Société est apporté afin d'éviter la double facturation sur la participation de la Société dans Desjardins – Innovatech S.E.C. Par ailleurs, le pourcentage de frais de gestion sera diminué à 2,5 % à compter de l'exercice de la Société suivant celui où la valeur nette des actifs aura atteint 750 M\$. Au rythme actuel de la souscription autorisée, soit 150 M\$ par année, la Société envisage que ce taux réduit sera appliqué à compter de l'exercice 2008.

Desjardins – Innovatech S.E.C., la filiale de la Société, est gérée et exploitée par son commandité, qui est également le gestionnaire de la Société. Desjardins – Innovatech S.E.C. s'est engagée à verser annuellement des honoraires de gestion équivalant à 3 % de la valeur nette moyenne annuelle de ses actifs, déduction faite de tout montant à payer pour l'acquisition de placements et déduction de la provision pour caution. Une rémunération additionnelle égale à 20 % du rendement attribué aux commanditaires au-delà d'un rendement de base annuel moyen de 7,5 % est payable lors de la liquidation de la société en commandite.

#### 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 2005, les services rendus par cette dernière se sont élevés à près de 1,6 M\$, soit 86,6 % des frais liés aux services aux actionnaires, un niveau comparable à 2004. 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 pour la distribution des actions de la Société.

#### TAXE SUR LE CAPITAL

Le choix de titres admissibles à la déduction pour placements dans le calcul de la taxe sur le capital au Québec, et ce, tout en assurant à la fois une diversité et une sécurité des placements, a permis de minimiser les charges fiscales. Au 31 décembre 2005, l'ensemble du portefeuille de placements était constitué de placements admissibles aux fins du calcul de la taxe sur le capital au Québec. Cependant, des placements non admissibles dans les investissements à impact économique québécois font en sorte d'augmenter la dépense de taxe sur le capital en 2005.

#### SUBVENTIONS NON REMBOURSABLES

La Société a obtenu des subventions de 10,0 M\$ accordées en parts égales par le Mouvement des caisses Desjardins et le ministère de l'Industrie et du Commerce du Québec. Ces subventions ont été accordées afin de favoriser la mise en place de la Société, et ce, pour toutes les dépenses courantes inhérentes à ses activités d'organisation.

Le solde reporté des subventions se chiffant à 5,0 M\$ au 31 décembre 2002 a été complètement amorti au cours de l'exercice 2003.

#### AMORTISSEMENT DES LOGICIELS

L'amortissement des logiciels a progressivement augmenté de 2003 à 2005, au fur et à mesure que les logiciels développés étaient mis en service. La Société n'a pas fait développer de logiciels en 2005 et envisagera en 2006 la pertinence d'investir à nouveau en développement afin de faciliter le traitement des rachats de capital-actions qui devraient être plus importants à compter de 2008.

#### LES IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Les impôts sur les bénéfices se sont élevés à 2,7 M\$ en 2005 comparativement à 1,3 M\$ en 2004 et à 3,1 M\$ en 2003. Aux fins du calcul du revenu imposable au Québec, la Société était autorisée à déduire, avant le 13 juin 2003, pour une année d'imposition donnée, un montant n'excédant pas son revenu imposable pour l'année. Il s'ensuit que la Société n'avait aucun impôt à payer au Québec sur ses bénéfices. La Société est assujettie à l'impôt provincial du Québec sur ses bénéfices depuis le 12 juin 2003.

Outre les impôts exigibles, les impôts futurs constituent une composante importante de la charge d'impôts. La nature des produits a également une influence importante sur la charge d'impôts, puisque le gain en capital n'est pas imposé au même taux que les revenus d'entreprise.

Au 31 décembre 2005, près de 25 % du portefeuille de placements était constitué de placements admissibles aux fins du calcul de l'impôt des grandes corporations au fédéral, ce qui permet à la Société d'en réduire l'impact fiscal.

#### LE BÉNÉFICE NET (LA PERTE NETTE)

Par le passé, les subventions avaient permis à la Société d'amortir en partie ses dépenses d'exploitation. Ainsi, les produits des subventions combinés aux revenus de placements avaient contribué jusqu'en 2003 aux résultats positifs de la Société. Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2004, la perte nette de la Société s'était élevée à 0,2 M\$. Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2005, le bénéfice net de la Société s'est élevé à 6,8 M\$, portant ainsi l'actif net par action ordinaire à 10,37 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice.

Au cours des exercices à venir, une gestion prudente du portefeuille de placements et le choix de projets de qualité et prometteurs demeurent les éléments clés qui permettront à la Société d'offrir un rendement attrayant à long terme à ses actionnaires. Néanmoins, il est à prévoir que l'adoption de la juste valeur comme base d'évaluation des placements continuera d'apporter plus de fluctuations aux résultats de la Société ainsi qu'à l'actif net par action, puisque la valeur du portefeuille de placements, ainsi que les titres à revenu fixe du portefeuille d'investissement, sont directement tributaires de l'évolution des taux d'intérêt dans les marchés.

#### RENDEMENT PAR CATÉGORIE D'ACTIF, SUR UNE BASE DÉBOURSÉE

|   | 2005  | 2004   | 2003   |
|---|-------|--------|--------|
|   | %     | %      | %      |
| Titres à revenu fixe  | 5,1   | 7,0    | 5,9    |
| Titres en actions   | 7,1   | (15,5) | (10,7) |
| Ensemble du portefeuille  | 5,5   | 4,0    | 4,5    |
| Frais d'exploitation et impôts, nets des droits d'adhésion et des subventions | (4,3) | (4,0)  | (2,8)  |
| Rendement de la Société   | 1,2   | -      | 1,7    |

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

|   | 2005   | 2004   | 2003   |
|---|--------|--------|--------|
|   | \$     | \$     | \$     |
| Actif net au début  | 10,25  | 10,25  | 10,12  |
| Intérêts et honoraires de négociation   | 0,41   | 0,44   | 0,46   |
| Gains réalisés  | 0,18   | 0,18   | 0,10   |
| Variations des plus-values (moins-values) non réalisées   | (0,03) | (0,20) | (0,09) |
| Frais d'exploitation, nets des droits d'adhésion et des subventions                                 | (0,38) | (0,39) | (0,19) |
| Impôts et taxe sur le capital   | (0,06) | (0,03) | (0,10) |
| Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation  | 0,12   | -      | 0,18   |
| Écart attribuable à l'émission et aux rachats d'actions et à la part de l'actionnaire sans contrôle | 0,00   | -      | (0,05) |
| Actif net à la fin  | 10,37  | 10,25  | 10,25  |

## 5. CONVENTIONS COMPTABLES

### 5.1. 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 une période donnée.

Les principales estimations sont relatives à l'établissement de la juste valeur des investissements à impact économique québécois. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations.

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 du portefeuille du 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 à un comité consultatif d'évaluation du portefeuille du gestionnaire. Ce comité est composé d'un administrateur du gestionnaire, d'un administrateur de la Société ainsi que d'un membre externe. Un expert 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 ouvertes ;
- 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.

## 5.2. NOUVELLES NORMES COMPTABLES

En janvier 2004, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) a publié la note d'orientation portant sur les sociétés de placement (NOC-18). Cette nouvelle norme exige que les sociétés de placement comptabilisent l'ensemble de leurs placements à la juste valeur. La Société a décidé d'appliquer cette norme prospectivement à compter de l'exercice débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2005. Les placements en obligations de la Société devront être comptabilisés à la juste valeur et non plus au coût non amorti. Cette modification de convention comptable a eu pour effet d'augmenter le solde des placements et de la plus-value (moins-value) non réalisée de 1,5 M\$, de diminuer le solde des impôts futurs de 0,3 M\$ et d'augmenter l'actif net par action ordinaire de 0,03 \$, pour le porter à 10,28 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2005.

De plus, les fonds engagés mais non déboursés ne sont plus présentés distinctement aux bilans. Les fonds engagés mais non déboursés étaient auparavant présentés avec les investissements à impact économique québécois et déduits des placements. Cette modification de convention comptable a été appliquée rétroactivement et a eu pour effet de diminuer le solde des investissements à impact économique québécois et d'augmenter le solde des placements de 60,6 M\$ au 31 décembre 2004. Cette modification n'a eu aucune incidence sur l'actif net, la perte nette ainsi que sur les flux de trésorerie de la Société, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004.

## 6. REVUE DE 2005 ET PERSPECTIVES 2006

La Société est entrée dans l'industrie du capital de risque à un moment où la valorisation des entreprises subissait une pression à la baisse et que le rôle de l'État dans cette industrie était remis en question.

En contrepartie, les taux d'intérêt sont historiquement à leur plus bas niveau, ce qui rend difficile l'atteinte de l'objectif de rendement courant espéré sur le portefeuille de placements, qui vise à générer les liquidités requises pour couvrir les charges d'exploitation pour les prochaines années, mais qui a permis de constater d'importants gains de valeur sur les placements qui ne seront toutefois pas récurrents.

Bien que la Société ait comme objectif d'obtenir un rendement optimal de ses activités, le maintien de la valeur par action à un niveau supérieur à la valeur d'émission initiale de 10 \$ par action et le développement économique du Québec demeurent ses priorités.

### 6.1. REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS EN 2005

L'année 2005 a été marquée par l'envol du cours des matières premières, par un aplanissement très prononcé de la courbe de taux d'intérêt, par une première réévaluation (quoique minime) de la devise chinoise depuis de nombreuses années et par l'atteinte d'un niveau record du déficit du compte courant américain.

Au Canada, après avoir pris une pause dans son cycle de resserrement monétaire à 2,50 % à la fin de 2004, la Banque du Canada a poursuivi sur sa lancée en septembre 2005 pour porter graduellement les taux à court terme à 3,25 % en fin d'année. Malgré ces hausses de taux et le fait que la Banque du Canada ait clairement signifié son intérêt de poursuivre son cycle de resserrement monétaire, les taux d'intérêt à terme de 10 ans ont diminué de près de 0,30 % au Canada pour terminer l'année au niveau de 3,99 %.

Du côté américain, la Réserve fédérale américaine a poursuivi son processus de normalisation monétaire modéré des fonds fédéraux en les haussant de 200 points de base (pb), pour les porter à 4,25 % en fin d'année. Les obligations à terme d'échéance 10 ans ont beaucoup moins répondu aux hausses décrétées par les autorités monétaires, en n'augmentant que de 20 pb à 4,39 %, rendant la courbe de taux d'intérêt pratiquement plane entre les termes de deux et dix ans.

Du côté des marchés boursiers, 2005 fut une autre excellente année pour le marché boursier canadien avec une appréciation de 21,91 % du S&P/TSX (environ 24 % si l'on inclut les dividendes).

Propulsé à la hausse par une appréciation de plus de 60 % du secteur énergétique, le S&P/TSX a également vu sa composition fortement modifiée en fin d'année avec l'ajout des fiducies de revenu au sein de l'indice. Du côté américain, après s'être cherché une direction tout au long de l'année, le S&P 500 s'est apprécié de 3,00 % (près de 5,00 % si l'on inclut les dividendes) et semble avoir trouvé son air d'aller en fin d'année avec une anticipation du ralentissement du processus de resserrement monétaire aux États-Unis.

La devise canadienne a poursuivi sur sa lancée des dernières années et a continué de s'apprécier au cours de 2005. Elle a augmenté de 35,0 % face à la devise américaine et de 32,5 % par rapport à l'indice C-6 des monnaies de ses principaux partenaires commerciaux au cours des trois dernières années. La devise canadienne est devenue un enjeu majeur pour plusieurs entreprises canadiennes.

## 6.2. PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES 2006

Encore une fois cette année, l'élément déterminant du niveau de croissance de l'économie canadienne demeure la performance de nos partenaires commerciaux, plus particulièrement les États-Unis.

À ce sujet, un thème important de l'année 2006 sera l'incidence sur la croissance économique américaine des hausses cumulatives de 325 pb des taux directeurs décrétées par la Réserve fédérale depuis juin 2004. Ces hausses devraient se poursuivre et culminer en première moitié de 2006 avec un taux des fonds fédéraux aux environs de 5,00 %. Dans un contexte où les hausses de taux prennent généralement de 12 à 18 mois avant de faire ressentir leur incidence sur la croissance économique réelle, l'année 2006 devrait être celle où nous serons à même de juger de la capacité de l'économie américaine à s'adapter à des taux proches d'un taux neutre.

Du côté international, un autre thème important pour 2006 demeure la suite qui sera donnée à la première réévaluation du yuan chinois survenue en 2005. En Europe continentale, les yeux seront tournés vers la Banque centrale européenne (BCE) qui, après avoir conservé les taux directeurs stables depuis environ deux ans, a procédé à une hausse de 25 pb en décembre dernier de façon préventive face à des risques potentiels d'inflation. Les intervenants de marché tenteront de déterminer à quel point la BCE pourra continuer à hausser davantage ses taux, dans un contexte où la croissance économique européenne est loin d'être excessive. Après avoir été précurseur avec une première baisse de taux en 2006, la Banque centrale du Royaume-Uni devra bien jauger ses prochaines interventions, dans un contexte où le marché immobilier semble s'être éloigné d'un environnement de surchauffe et où le secteur de la consommation ralentit, mais où le niveau d'inflation demeure près du haut de sa fourchette cible.

Malgré toutes ces incertitudes, la croissance économique réelle américaine devrait atteindre 3,4 % en 2006 et 3,0 % du côté canadien. La faible inflation combinée avec une croissance économique légèrement sous son potentiel à long terme devrait limiter les hausses de taux d'intérêt décrétées par les banques centrales, limitant ainsi les hausses des taux de marché sur les obligations de plus longue échéance. Cependant, de nombreux risques pourraient pousser les taux d'intérêt de plus longue échéance à la hausse. Parmi ceux-ci, notons l'incidence des variations des prix du pétrole sur l'inflation et l'incidence d'une réduction des achats massifs de titres obligataires américains effectués par les étrangers.

## 6.3. PORTRAIT DU CAPITAL DE RISQUE

L'année 2005 aura été une année de transition pour l'industrie du capital de risque au Québec. En effet, les investissements de l'industrie en 2005 ont connu une croissance de 12 % par rapport à 2004 avec un volume de 710 M\$, comparativement à 635 M\$ en 2004. Les réinvestissements ont représenté les deux tiers de l'activité de l'exercice 2005. Le secteur des sciences de la vie a démontré un redressement alors que l'on constate une hausse de 12 % du volume des investissements en 2005, comparativement à une baisse de 28 % en 2004. L'ensemble des autres secteurs a connu une légère hausse des volumes d'investissement.

La Société a été fort active en augmentant ses parts de marché dans une industrie en transition où pour une deuxième année d'affilée, les volumes sont à la hausse. La Société a d'ailleurs participé à cinq des dix plus grosses rondes d'investissement au Québec en 2005.

Le réalignement de l'industrie québécoise débuté en 2004 s'effectue à un rythme lent. La plupart des intervenants ont terminé en 2005 leur réorientation pour ce qui est des cibles d'investissement et de structure de portefeuille. L'initiative du Fonds d'intervention économique régional (FIER), de certains autres joueurs relativement à la création de fonds spécialisés, ainsi que la venue d'investisseurs étrangers, commencent à porter ses fruits. En effet, on a constaté la création ou la recapitalisation de quelques fonds spécialisés, et cette tendance devrait se poursuivre en 2006.

Du côté des désinvestissements, on dénote une activité plus dynamique des fusions et acquisitions ainsi qu'un marché boursier haussier, ce qui a permis plusieurs sorties en 2005 et laisse présager une année 2006 plus intéressante.

|   | 2005          | 2004          |
|---|---------------|---------------|
| Investissements de l'industrie du capital de risque au Québec (en M\$) <sup>(1)</sup> |               |               |
| TIC   | 289 \$        | 262 \$        |
| Sciences de la vie  | 196 \$        | 175 \$        |
| Traditionnel  | 225 \$        | 198 \$        |
| <b>Total</b>  | <b>710 \$</b> | <b>635 \$</b> |
| Parts de marché de la Société   |               |               |
| TIC   | 9,9 %         | 8,4 %         |
| Sciences de la vie  | 10,1 %        | 9,7 %         |
| Traditionnel  | 41,2 %        | 23,7 %        |
| <b>Total</b>  | <b>19,9 %</b> | <b>13,5 %</b> |

(1) Source : Réseau Capital

Une présence accrue du gestionnaire de la Société dans toutes les régions du Québec et son rapprochement du milieu coopératif et entrepreneurial ont permis à la Société de connaître une année déterminante au chapitre des investissements puisque sa part de marché est passée de 13,5 % en 2004 à 19,9 % au Québec en 2005; l'augmentation la plus marquée ayant été connue dans le secteur des entreprises traditionnelles. L'investissement de 30 M\$ dans Desjardins – Innovatech S.E.C. est tenu en compte dans les investissements du secteur traditionnel. N'eût été de cet investissement, la part de marché de la Société se situerait à 32,2 % dans ce secteur.

## 7. GESTION DES RISQUES

### 7.1. GOUVERNANCE 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. Ainsi, des comités voient au suivi et à l'encadrement des différents risques. Une partie de la gouvernance des risques est assumée par le gestionnaire de la Société.

#### 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. 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. 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 approuve les stratégies de placements du gestionnaire de la Société ainsi que les modalités de gestion du portefeuille de placements à l'intérieur du cadre 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 responsable de la surveillance du processus d'information financière. À cet effet, le comité analyse les états financiers trimestriels, semestriels et annuels, la présentation de l'information financière, le système de contrôle interne, la gestion des risques, 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 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. 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.

## 7.2. RISQUES POTENTIELS

### 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 obligations détenues 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 comme incidence la baisse de 1,8 % du prix de l'action de la Société au 31 décembre 2006.

#### 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. 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.

#### RISQUE DE MARCHÉS BOURSIERS

L'incidence de l'évolution des marchés boursiers est double pour la Société. En effet, non seulement touchent-ils de façon directe l'évaluation au marché des actions cotées en bourse détenues, mais ils peuvent influencer l'évaluation de certaines sociétés fermées détenues en portefeuille.

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

### 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 réussit à limiter la volatilité de son portefeuille liée à la réalisation possible d'événements négatifs.

Pour le portefeuille de placements, ces risques existent et sont gérés en limitant le risque relié à un seul émetteur et en s'assurant que tous les émetteurs ont une cote de crédit de BBB ou mieux. Pour ce qui est du risque de contrepartie, il est limité au très court terme et est lié à notre contrepartie au moment de transactions au comptant, de même qu'au moment des opérations d'achat-rachat.

### INCIDENCE DU RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE SUR LA SOCIÉTÉ

(EN % DE L'ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE 2005)

|  |        |
|--|--------|
| Poids des cinq plus importantes participations (investissements)         | 12,8 % |
| Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (placements) * | 65,6 % |

\* De ce pourcentage, les émetteurs gouvernementaux représentent 87,2 %

### RISQUE DE LIQUIDITÉ

Afin de pallier aux besoins de liquidités liés aux rachats d'actionnaires, 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 40 % 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 couvre adéquatement ce risque.

## 7.3. 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 la capacité de la Société à satisfaire les obligations et à s'adapter à toute modification de réglementation ou resserrement des politiques déjà en vigueur.

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 8 février 2006