



Investir  
le Québec

# Mission de Capital régional et coopératif Desjardins

Contribuer au développement économique du Québec et participer étroitement à l'essor des 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.



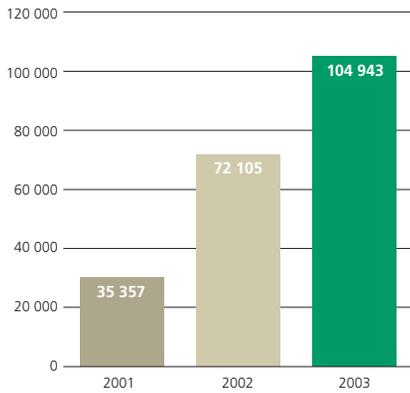
## Table des matières

Mission	2	Levée de fonds et actionariat	12
Faits saillants	3	Conseil d'administration	13
Message du président du conseil d'administration	4	Revue financière	14
Message du président et directeur général	5	Rapport de la direction	24
Investissements	8	Rapport des vérificateurs	25
		Bilans	26
		Capitaux propres	27
		Résultats	28
		Flux de trésorerie	29
		Relevé des investissements	30
		Notes afférentes	33
		Renseignements	43

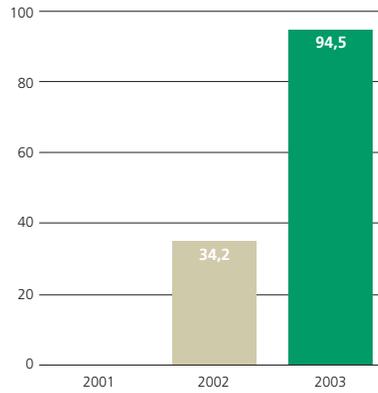
# Faits saillants



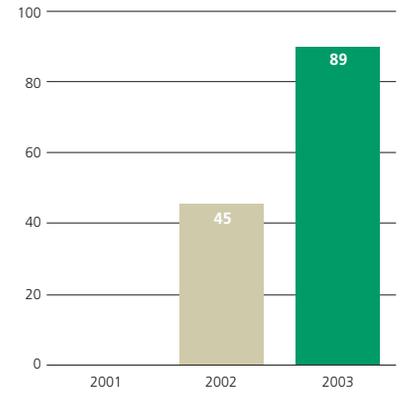
### NOMBRE D'ACTIONNAIRES



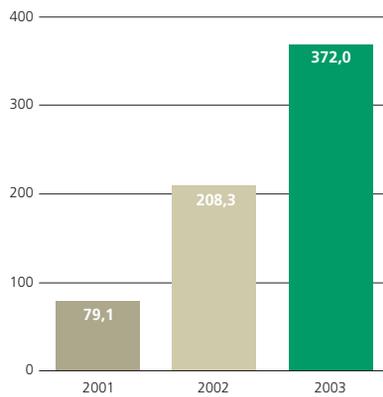
### INVESTISSEMENTS (EN M\$)



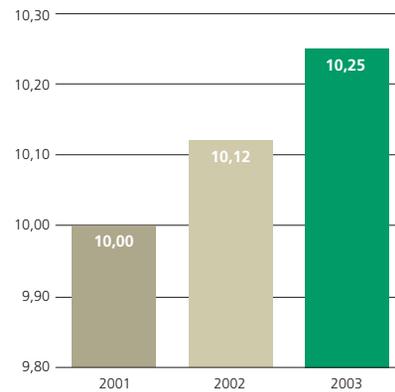
### NOMBRE D'ENGAGEMENTS TOTAUX : ENTREPRISES / COOPÉRATIVES



### CAPITAL-ACTIONS (EN M\$)



### VALEUR DE L'ACTION (EN \$)





# Message du président du conseil d'administration

**UNE ANNÉE DE DÉPLOIEMENT**  
APRÈS UNE DÉCENNIE DE FORTE  
CROISSANCE, L'INDUSTRIE DU CAPITAL  
DE RISQUE A SUBI UNE CORRECTION  
IMPORTANT DEPUIS 2002 ET EST  
ACTUELLEMENT EN PROFONDE  
TRANSFORMATION. OR, SI LE MANDAT  
DE CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF  
DESJARDINS CONSISTE À STIMULER  
L'ÉCONOMIE QUÉBÉCOISE PAR DES  
INVESTISSEMENTS SUR L'ENSEMBLE DU  
TERRITOIRE DU QUÉBEC, C'EST EN  
DEVENANT LE PARTENAIRE STRATÉGIQUE  
PRIVILÉGIÉ DES ENTREPRISES QUE LA  
CRÉATION DE RICHESSE ET LE  
DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE  
DURABLE SERONT POSSIBLES.

C'est pourquoi, dans un tel contexte, la sélection des entreprises et le processus d'investissement doivent être des plus rigoureux. Car si le développement économique des régions du Québec est une fin en soi, le rendement aux actionnaires est primordial, et c'est dans la pérennité de notre société que viendra la création de richesse. Capital régional et coopératif Desjardins doit donc investir dans des projets porteurs d'avenir, ce qui requiert temps, analyse et support stratégique. Cette façon de faire a un double avantage : en plus de favoriser la croissance économique des régions québécoises à long terme, elle permet de réaliser des investissements rentables pour nos actionnaires.

## UN SUCCÈS SUR TOUTE LA LIGNE

La poursuite d'un style de gestion prudent et rigoureux permet aujourd'hui à Capital régional et coopératif Desjardins d'afficher des résultats fort intéressants. L'augmentation de la valeur de l'action, des investissements dans des projets prometteurs, des placements judicieux et un actionnariat à la hausse sont autant d'éléments qui nous permettent d'affirmer que Capital régional et coopératif Desjardins est un véritable succès et nous ne pouvons qu'en être fiers. De plus, au cours de l'année 2003, plusieurs bureaux d'affaires ont été ouverts dans les différentes régions du Québec, dont deux dans les régions ressources. Ce déploiement permettra à la Société de se rapprocher des entrepreneurs et des coopératives québécoises et d'identifier, voire même provoquer, des occasions d'investissements de qualité. Le réseau maintenant presque complètement déployé, Capital régional et coopératif Desjardins pourra désormais accélérer son implication en région.

## LA GOUVERNANCE, AU CŒUR DE NOS PRÉOCCUPATIONS

En ma qualité de président du conseil d'administration, la gouvernance est un sujet qui me tient à cœur. Ainsi, en plus d'être un thème régulier de discussions lors des réunions du conseil, un processus d'évaluation des administrateurs qui avait été mis en place en 2002 a été perfectionné en 2003. Source de motivation, cette évaluation de la performance permet, entre autres, à chacun des administrateurs de se fixer des objectifs en rapport avec la réalisation de la mission globale de Capital régional et coopératif Desjardins.

## UN TRAVAIL D'ÉQUIPE

Le succès de Capital régional et coopératif Desjardins tient au travail de nombreuses personnes. D'abord l'équipe de Desjardins Capital de risque, le gestionnaire de la Société, qui a accompli un travail remarquable en 2003. Ensuite, le réseau des caisses et des Centres financiers aux entreprises du Mouvement Desjardins, dont la grande implication est essentielle au succès de la Société. Enfin, je ne saurais passer sous silence la contribution des membres de notre conseil d'administration. Ce collège d'administrateurs de qualité, jouissant d'expertises diversifiées et de racines régionales diverses, se démarque par le dévouement et la grande disponibilité de ses membres. Ensemble, tous ces gens travaillent au succès de Capital régional et coopératif Desjardins, et je tiens à tous les remercier pour leur apport indispensable à l'atteinte de nos résultats.

(signé) Bruno Riverin  
Président du conseil d'administration

# Message du président et directeur général



## DE BELLES RÉALISATIONS DANS UN CONTEXTE DIFFICILE

EN 2003, CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS A INTENSIFIÉ SES EFFORTS POUR DÉPLOYER SON RÉSEAU PANQUÉBÉCOIS. AINSI, AU COURS DE L'ANNÉE, 7 BUREAUX D'AFFAIRES ONT OUVERT LEURS PORTES ET, EN SEULEMENT DEUX ANS D'ACTIVITÉS, LA SOCIÉTÉ COMPTE MAINTENANT SUR L'APPUI DE 14 BUREAUX À TRAVERS LA PROVINCE, DONT 4 DANS LES RÉGIONS RESSOURCES.

Capital régional et coopératif Desjardins est aujourd'hui le seul fonds à bénéficier d'une présence si étendue, et ce déploiement se fait au profit de l'émergence et de la croissance des entreprises québécoises.

De façon générale, l'année s'est déroulée dans un contexte difficile. Le contexte économique continue d'afficher une certaine morosité, le nouveau gouvernement québécois a adopté une mesure fiscale réduisant de moitié la limite de souscription à la Société et l'industrie du capital de risque traverse une période de profonde transformation.

Néanmoins, Capital régional et coopératif Desjardins a de nombreuses réalisations à son actif en 2003 : la levée de fonds a été très fructueuse et quelque 42 M\$ ont été investis dans 60 entreprises.

### CONTEXTE ÉCONOMIQUE : LA REPRISE DEMEURE TIMIDE

Même si 2003 s'est déroulée sous le signe d'une reprise économique, celle-ci est demeurée fragile. Le SRAS, la maladie de la vache folle et les feux de forêt dans l'Ouest ont induit un ralentissement qui s'est fait sentir à plusieurs égards. En outre, la hausse du dollar canadien, observée depuis le dernier trimestre, ne fait pas des heureux.

En effet, si les produits importés ont l'avantage de coûter moins cher, les exportations, qui dominent l'économie, sont nettement défavorisées. Toutefois, certains facteurs favorisent l'économie canadienne, notamment la baisse des taux d'intérêt et l'augmentation des prix des immeubles résidentiels, dont bénéficient ceux qui sont propriétaires.

### LE CAPITAL DE RISQUE, UNE INDUSTRIE EN REPOSITIONNEMENT

Marquée par 10 ans de forte croissance, l'industrie du capital de risque vit actuellement une période de remise en question. En effet, depuis 2002, les investissements y sont à la baisse et, selon les prévisions, les dollars à investir reviendront sous peu aux niveaux de 1998 et 1999. Menées par la correction boursière des dernières années, la faiblesse de l'économie, la baisse des activités de mise en bourse et de fusion/acquisition affectent la valorisation des portefeuilles.

L'industrie doit donc se repositionner et proposer du capital intelligent. Plus que des dollars, il s'agit donc d'offrir une valeur ajoutée aux entrepreneurs en leur donnant accès à des réseaux et en les appuyant dans la gestion de leurs affaires. Or, grâce à son réseau couvrant l'ensemble du territoire québécois, Capital régional et coopératif Desjardins est en excellente position à cet égard pour faire sa marque et s'imposer comme le partenaire privilégié des entreprises et des coopératives du Québec.



### L'ENGOUEMENT POUR LES ACTIONS SE POURSUIT

Cette année encore, la levée de fonds a été très fructueuse, malgré la baisse de 50 % de la limite de souscription. Ainsi, près de 164 M\$ ont été récoltés et le nombre d'actionnaires a atteint 104 943 en date du 31 décembre 2003. Par ailleurs, la grande popularité des actions de Capital régional et coopératif Desjardins auprès des investisseurs, conjuguée à la nouvelle limite de souscription, ont créé un effet de rareté du produit, si bien que les actions de 2003 ont été entièrement épuisées dès le début septembre 2003. Il sera donc très important, pour nos actionnaires actuels et futurs, de se procurer nos actions dès leur mise en vente.

### UNE PRÉSENCE RÉGIONALE AFFIRMÉE

Capital régional et coopératif Desjardins compte maintenant sur l'appui de 14 bureaux à travers la province :

- Bas-Saint-Laurent
- Centre-du-Québec
- Chaudière-Appalaches
- Estrie
- Gaspésie-Îles-de-la-Madeleine
- Lanaudière
- Laval-Laurentides
- Mauricie
- Montérégie
- Montréal
- Outaouais
- Richelieu-Yamaska
- Québec
- Saguenay-Lac-Saint-Jean

Nos spécialistes de l'investissement en région travaillent en étroite collaboration avec les caisses et les Centres financiers aux entreprises Desjardins afin de mieux desservir les entrepreneurs du Québec.

Ainsi, depuis sa création, Capital régional et coopératif Desjardins s'est engagée pour des investissements totalisant 94,5 M\$ dans 89 entreprises de toutes les régions du Québec. D'ailleurs, la Société compte bien tout mettre en place afin de rencontrer ses obligations en termes d'investissements dans les régions.

En outre, dès le premier semestre de 2004, deux autres bureaux devraient être inaugurés en régions ressources, soit en Abitibi-Témiscamingue et sur la Côte-Nord.

### UN PORTEFEUILLE BIEN DIVERSIFIÉ

Bien qu'encore jeune, le portefeuille de Capital régional et coopératif Desjardins est déjà bien diversifié. Plusieurs secteurs économiques y sont représentés, notamment les technologies de l'information, la santé et les biotechnologies, les télécommunications, le manufacturier, les ressources et les coopératives. Les investissements ont été réalisés à différents stades de croissance des entreprises (démarrage, expansion, fusion).

Toutefois, en raison de sa jeunesse, le portefeuille n'a pas encore réalisé de plus-value, les investissements en capital de risque requérant généralement de 3 à 5 années avant d'être rentables.



### LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE AVANT TOUTE CHOSE

La mission première de Capital régional et coopératif Desjardins consiste à stimuler l'économie québécoise par des investissements sur l'ensemble du territoire du Québec. En outre, sa loi constitutive prévoit que 21 % de l'actif net sera investi dans les coopératives et entreprises des régions ressources à compter de l'année financière débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2006.

Nous travaillons actuellement très fort pour nous doter d'outils et de ressources nécessaires pour accomplir l'ensemble de notre mission, et le déploiement de notre réseau cette année en est un bon exemple.

Du côté des coopératives, nous avons été instigateurs du premier colloque sur la capitalisation des coopératives en mars 2003, démontrant ainsi notre profonde volonté de nous imprégner dans le tissu coopératif.

En somme, malgré l'absence de subvention gouvernementale pour l'ouverture de bureaux d'affaires et la diminution de la limite de souscription, Capital régional et coopératif Desjardins est le seul fonds à avoir déployé son réseau si vastement et si rapidement à travers le Québec, afin de réaliser pleinement sa mission, au profit des entreprises, des coopératives et, surtout, de l'économie du Québec.

Ces réalisations et le succès que connaît Capital régional et coopératif Desjardins sont le fruit d'efforts qui méritent d'être soulignés. Je tiens donc à remercier chaleureusement le réseau des caisses Desjardins pour leur dynamisme et leur efficacité dans le cadre de la levée de fonds. J'aimerais également saluer l'appui des membres de notre conseil d'administration et des Centres financiers aux entreprises ainsi que le travail soutenu de l'équipe de Desjardins Capital de risque.

Enfin, je souhaite témoigner ma reconnaissance à nos actionnaires, dont la confiance envers Capital régional et coopératif Desjardins est une grande source de motivation nous engageant à leur procurer un rendement intéressant.

(signé) Luc Chabot  
Président et directeur général

# Investissements



## LE CAPITAL DE RISQUE, UNE SOURCE DE FINANCEMENT AVANTAGEUSE

LE CAPITAL DE RISQUE EST UNE FORME DE FINANCEMENT AVEC PRISE DE PARTICIPATION PERMETTANT AUX ENTREPRENEURS DE RÉALISER LEURS PROJETS PORTEURS (DÉMARRAGE D'ENTREPRISE, ACQUISITION STRATÉGIQUE, FUSION, DÉVELOPPEMENT DE NOUVEAUX MARCHÉS, ETC.). SOURCES DE CAPITAUX COMPLÉMENTAIRES AUX PRÊTS COMMERCIAUX TRADITIONNELS, CES INVESTISSEMENTS PEUVENT PRENDRE DIFFÉRENTES FORMES.

Ainsi, les véhicules de financement utilisés par Capital régional et coopératif Desjardins vont des fonds propres (actions ordinaires ou privilégiées), aux débetures convertibles ou participantes, en passant par les prêts participatifs et les parts sociales de coopératives.

Le capital de risque comporte plusieurs avantages pour l'entreprise :

- Puisqu'il ne s'agit pas d'un prêt, mais bien d'un investissement sous forme de capital, la structure financière et les ratios financiers de l'entreprise se trouvent améliorés, donnant ainsi une plus grande flexibilité pour réaliser un projet;
- Comme aucun remboursement n'est généralement exigé à court terme, le capital investi et les fonds autogénérés servent à l'accélération de la croissance de l'entreprise;
- Très souvent, notamment dans les cas de démarrage d'entreprise ou d'acquisition stratégique, il s'agit de la principale source de financement disponible;
- L'appui financier d'un investisseur en capital de risque permet d'avoir accès plus facilement à des fonds additionnels en cas de besoin.

## DES CRITÈRES D'INVESTISSEMENT RIGoureux

Capital régional et coopératif Desjardins investit dans les entreprises dont l'actif et l'avoir net sont respectivement inférieurs à 50 M\$ et 20 M\$, et dans tous les types de coopératives. Soucieuse d'offrir un rendement de qualité à ses actionnaires, la Société tient compte des critères suivants dans l'analyse de projets d'investissement :

- L'équipe de direction de l'entreprise, visionnaire et d'expérience, souhaite s'associer un partenaire financier;
- L'entreprise ou la coopérative est gérée de façon compétente et dynamique;
- La structure de l'organisation est efficace et entrepreneuriale;
- Le projet soumis bénéficie d'un bon potentiel de rentabilité;
- Le marché visé est de taille suffisamment importante pour offrir des occasions intéressantes;
- Le produit ou service offert comporte des avantages concurrentiels et, idéalement, jouit d'un potentiel d'exportation;
- La réalisation du projet permettra à Capital régional et coopératif Desjardins de matérialiser son investissement dans un délai moyen de 5 à 8 ans.

## UNE EXPERTISE À LA FOIS GÉNÉRALISTE ET SPÉCIALISÉE

Capital régional et coopératif Desjardins a confié la gestion de ses opérations et de son portefeuille d'investissements et de placements à Desjardins Capital de risque, l'un des plus importants gestionnaires de fonds de capital de risque au Québec. Ainsi, ces professionnels sont responsables d'analyser les demandes d'investissement, d'effectuer les recommandations relatives à un investissement ou à un désinvestissement, de réaliser les transactions et d'effectuer le suivi du portefeuille d'investissements.

En plus de posséder une vaste expérience en gestion d'entreprises, en financement, en fusion/acquisition, en expansion ou mise en bourse ainsi qu'en vente et marketing, ces gestionnaires se distinguent par leur expertise sectorielle ou régionale, formant ainsi des équipes généralistes et spécialisées qui travaillent en étroite synergie. En somme, ils sont en mesure de créer de la valeur au sein des entreprises et coopératives en portefeuille, en mettant leur expertise au service des entrepreneurs et en les appuyant dans la gestion de leurs affaires.

### UN RÉSEAU RÉGIONAL UNIQUE AU QUÉBEC

Deux des plus grandes forces de Capital régional et coopératif Desjardins résident sans doute dans la grande notoriété dont jouit Desjardins à travers la province, notamment grâce à son vaste réseau de caisses populaires et de Centres financiers aux entreprises, et dans la présence affirmée de son gestionnaire au Québec. Ainsi, au 31 décembre 2003, les entrepreneurs québécois étaient desservis par 14 bureaux situés dans les régions suivantes : Bas-Saint-Laurent, Centre-du-Québec, Chaudière-Appalaches, Estrie, Gaspésie-Îles-de-la-Madeleine, Lanaudière, Laval-Laurentides, Mauricie, Montérégie, Montréal, Outaouais, Québec, Richelieu-Yamaska et Saguenay-Lac-Saint-Jean. En outre, dès le premier semestre de 2004, deux autres bureaux seront inaugurés en Abitibi-Témiscamingue et sur la Côte-Nord.

Or, les spécialistes travaillant dans ces bureaux connaissent parfaitement les particularités propres à chaque région et sont appuyés par les experts sectoriels en cas de besoins plus particuliers. Les entrepreneurs québécois sont donc assurés d'obtenir les meilleurs conseils pour leurs projets d'affaires.



### LE SAGUENAY-LAC-SAINT-JEAN : UNE RÉGION OÙ L'ENTREPRENEURSHIP EST EN PLEINE ÉCLOSION

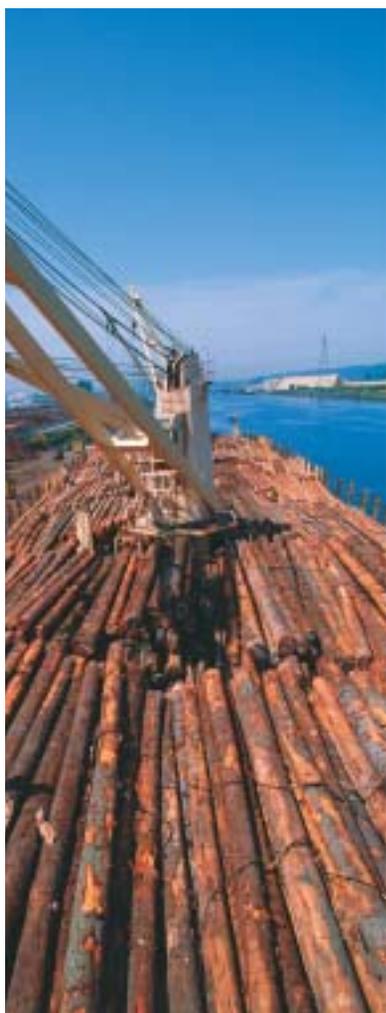
L'économie du Saguenay-Lac-Saint-Jean est particulièrement orientée vers l'extraction des ressources naturelles et la transformation primaire. Trois secteurs y occupent une place prépondérante : l'aluminium, le bois et l'agroalimentaire. Pendant de nombreuses années, de grandes entreprises de l'aluminium et du bois y ont fait travailler nombre de personnes, si bien qu'une grande dépendance s'est développée envers ces industries, dépendance encore très forte aujourd'hui. Évidemment, cette particularité n'a pas encouragé l'entrepreneuriat des Saguenéens et des Jeannois.

Toutefois, plusieurs facteurs favorisent actuellement l'émergence de l'entrepreneuriat, notamment la mise en place, par le gouvernement québécois, de mesures fiscales favorisant le développement de la deuxième et troisième transformation de l'aluminium dans la région, maintenant nommée *Vallée de l'aluminium*.

Par ailleurs, depuis le début des années 1990, la région s'est taillée une place de choix dans la foresterie. Aujourd'hui, on vise à transformer le bois sur place pour ensuite l'exporter, palliant ainsi le problème des taxes imposées à l'exportation du bois d'œuvre. Ces nouveaux projets d'entreprises offrent un excellent potentiel pour l'avenir de l'industrie dans la région.

Enfin, la culture nordique constitue le troisième pôle d'émergence d'entreprises. En effet, de nombreuses recherches sont menées sur ces activités et démontrent que certaines variétés végétales, non seulement poussent très bien, mais ont avantage à être cultivées dans la région.

Depuis la création de Capital régional et coopératif Desjardins, les entrepreneurs du Saguenay-Lac-Saint-Jean disposent de capitaux supplémentaires pour appuyer leurs projets. De plus, compte tenu de la mission de la Société, le milieu coopératif a maintenant un nouveau partenaire financier. Outre le financement, cet aspect du mandat de Capital régional et coopératif Desjardins peut l'amener à rapprocher les entrepreneurs et les coopératives de la région, leur permettant ainsi de travailler ensemble à la concrétisation de projets d'affaires.



*Michel Lacroix*  
Directeur régional  
Saguenay-Lac-Saint-Jean  
Charlevoix-Côte-Nord

*Parmi les investissements de 2003 au Saguenay-Lac-Saint-Jean, Capital régional et coopératif Desjardins a investi dans deux nouvelles entreprises de la transformation du bois. Toutes deux offriront une solution de rechange au bois traité utilisé dans différentes constructions extérieures. Ainsi, ThermoTech distribuera une technologie finlandaise permettant de torréfier le bois, tandis que Bois BT, qui a acheté la technologie distribuée par ThermoTech, procédera à la torréfaction du bois. Le bois torréfié est un matériau qui ne se dégrade pas et peut être facilement usiné. Il est soumis à un traitement thermique par lequel les particules réceptives aux attaques d'agents biologiques sont éliminées à de très hautes températures (entre 230° et 260°C). La région sera donc en mesure de vendre l'équipement de torréfaction ainsi que le bois torréfié, répondant aux besoins de deux types d'acheteurs potentiels.*

## L'ESTRIE : UNE RÉGION BOUILLONNANTE

L'agriculture et les forêts sont des secteurs traditionnels d'activité économique en Estrie. Le domaine manufacturier y est également très fort et diversifié. D'ailleurs, dans ce secteur, l'Estrie vit actuellement des problèmes de main-d'œuvre, plusieurs de ses entreprises, qui ont connu récemment une grande expansion, ayant aujourd'hui de la difficulté à recruter du personnel spécialisé.

En outre, grâce à ses trois principaux pôles de recherche universitaire (l'Institut de recherche en pharmacologie de l'Université de Sherbrooke, le Centre hospitalier universitaire de l'Université de Sherbrooke et l'Université Bishop de Lennoxville), la région compte plusieurs infrastructures supportant la recherche et le développement, notamment dans le domaine biomédical et de la santé.

L'arrivée de Capital régional et coopératif Desjardins en Estrie a permis de mieux faire connaître le rôle de Desjardins dans l'industrie du capital de risque. De plus, la mission et les moyens de la Société permettent maintenant d'appuyer des projets de plus grande envergure, ce qui n'était pas possible auparavant.

En somme, depuis deux ans, beaucoup de temps et d'efforts ont été investis pour faire connaître Capital régional et coopératif Desjardins. Or, maintenant que les entrepreneurs de la région connaissent bien sa mission et ses moyens financiers, le nombre d'investissements devrait augmenter rapidement au cours de l'année 2004.



François Lapointe  
Directeur régional  
Estrie

L'un des investissements marquants de l'année 2003 en Estrie a été, sans conteste, le redémarrage de l'usine Tissages Sherbrooke. Autrefois propriété d'une entreprise américaine qui avait annoncé sa fermeture en juin 2002, un groupe d'entrepreneurs locaux a décidé de procéder à l'acquisition de l'usine et de la remettre en marche. Aujourd'hui, l'entreprise est en excellente santé financière, elle emploie environ 200 personnes et compte un solide portefeuille de clients.

Capital régional et coopératif Desjardins a également investi dans l'expansion de Ferti-Val, une entreprise qui a mis au point une technologie de compostage, se positionnant ainsi comme un des chefs de file du marché des solutions innovatrices de transformation des déchets.



## LE BAS-SAINT-LAURENT ET GASPÉSIE-ÎLES-DE-LA-MADELEINE : L'ÉMERGENCE D'UN SECTEUR DE POINTE

Les secteurs industriel, manufacturier, forestier et des pêches représentent une part importante de l'économie du Bas-Saint-Laurent, de la Gaspésie et des Îles-de-la-Madeleine. Au plan manufacturier, les industries des aliments, du bois, de l'acier, des pâtes et papiers ainsi que la fabrication d'équipements de transport sont majeures pour la croissance de la région. De plus, les communications et les nouvelles technologies s'affichent comme étant des spécialisations de la force économique régionale, tout comme les activités gravitant autour du secteur maritime et de l'éolien.

Ainsi, le secteur des biotechnologies marines y est en émergence, répondant à un besoin précis, soit l'utilisation optimale de la ressource des pêches, dont la rareté est de plus en plus criante depuis une dizaine d'années. Cette industrie utilise les résidus de produits marins n'ayant pas subi de manipulation génétique pour en extraire des produits à très haute valeur ajoutée.

Dans le Bas-Saint-Laurent, le fonds régional de Desjardins Capital de risque est présent depuis 30 ans. Toutefois, l'arrivée de Capital régional et coopératif Desjardins a permis de multiplier par cinq les capitaux disponibles, qui étaient autrefois assez limités. À titre d'exemple, tandis que les investissements réalisés sur une période de 30 ans représentaient quelque 14 M\$, au cours des deux dernières années seulement, soit depuis l'arrivée de Capital régional et coopératif Desjardins dans la région, ils atteignent plus de 4 M\$.

En outre, au cours de l'année 2003, une nouvelle place d'affaires a été inaugurée à Maria en Gaspésie. Ainsi, contrairement à plusieurs autres investisseurs qui ferment de nombreux bureaux régionaux, Desjardins est de plus en plus présent dans la région.



Michel Leclerc  
Directeur régional  
Bas-Saint-Laurent  
Gaspésie-Îles-de-la-Madeleine

Dans le Bas-Saint-Laurent, en 2003, Capital régional et coopératif Desjardins a notamment investi 1,4 M\$ dans PG Systèmes, une société de Rimouski spécialisée dans les logiciels municipaux. Cette transaction a permis à l'entreprise d'acquiescer un de ses principaux concurrents, dont les bureaux étaient à Québec. Grâce à cette acquisition stratégique, PG Systèmes, maintenant PG Mensys Systèmes d'Information, devient l'un des deux plus grands joueurs de cette industrie au Québec. Cet investissement est un bon exemple du travail synergique des équipes régionale et sectorielle du gestionnaire de Capital régional et coopératif Desjardins, puisque l'expertise de l'équipe des technologies de l'information a été largement mise à contribution dans ce dossier.

Au cours de l'année, Capital régional et coopératif Desjardins a également investi dans Aqua-Biokem BSL, une entreprise de Matane qui transforme les résidus de crevettes et les algues pour en faire des engrais biologiques, des aliments protéiniques fonctionnels et des produits cosmétiques.

## DES ÉQUIPES SECTORIELLES QUI COMPLÈTENT L'ACTIVITÉ RÉGIONALE

Capital régional et coopératif Desjardins investit dans la plupart des secteurs de l'activité économique, ceux-ci étant regroupés selon trois grandes catégories : sciences de la santé, industriel, technologies de l'information et télécommunications.

## SCIENCES DE LA SANTÉ : UNE ANNÉE 2003 SOUS LE SIGNE DU DÉMARCHAGE

Ce secteur d'activité compte des entreprises de la santé et des biotechnologies. En 2003, de nombreux efforts de démarchage ont été consacrés pour tenter de rejoindre les meilleures organisations du Québec. Ainsi, quelque 12,2 M\$ ont été déboursés pour l'exercice 2003, et 25,2 M\$ ont été engagés dans 14 entreprises. En deux ans seulement, Capital régional et coopératif Desjardins aura donc réussi à bâtir un portefeuille de qualité comptant 16 entreprises de ce secteur porteur d'avenir.

Les sciences de la santé ont un avenir très prometteur. En effet, avec une population qui vieillit, qui a de plus en plus besoin de soins et qui cherche à améliorer sa qualité de vie, les débouchés seront nombreux et Capital régional et coopératif Desjardins est là pour appuyer la croissance des entreprises de ce secteur. En outre, compte tenu de sa création récente, la Société a l'avantage d'y avoir investi après l'éclatement de la bulle technologique sur les marchés boursiers, soit à une époque où les valorisations étaient revenues à des niveaux plus bas. En 2004, ses investissements devraient donc se maintenir, voire même s'apprécier légèrement.

## INDUSTRIEL : UNE ACTIVITÉ FOISSONNANTE EN RÉGION

Le secteur industriel compte plusieurs sous-secteurs, dont l'agroalimentaire, l'industrie manufacturière, l'aérospatiale et la foresterie. Les investissements en capital de risque y sont généralement de plus petite taille et ne se font habituellement pas en syndication. Les entreprises industrielles, pour qui la mondialisation est un phénomène généralement incontournable, font surtout appel au capital de risque dans des situations de démarrage ou de phases d'expansion significatives.

Or, les taux d'intérêt très bas disponibles actuellement facilitent le financement de leurs projets et font en sorte que les entrepreneurs sont moins enclins à recourir au capital de risque et à partager l'actionnariat de leur entreprise. En outre, contrairement aux secteurs technologiques où les valorisations sont à la baisse, celles des entreprises industrielles demeurent encore élevées, décourageant de ce fait les investisseurs en capital de risque.

Toutefois, l'activité économique industrielle est dynamique dans de nombreuses régions du Québec, si bien que les investissements de Capital régional et coopératif Desjardins dans ce secteur ont été nombreux malgré le contexte général. En effet, au cours de l'année, quelque 28 investissements ont été réalisés, pour des déboursés totaux de 15,2 M\$. D'autre part, des engagements de l'ordre de 15,9 M\$ ont été conclus auprès de 23 entreprises.

## TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION ET TÉLÉCOMMUNICATIONS : UNE PÉRIODE PROPICE AUX INVESTISSEMENTS

Au cours des deux dernières années, le secteur des technologies de l'information et des télécommunications a fait l'objet d'un vaste mouvement de consolidation, de restructuration et de rationalisation, si bien qu'il est aujourd'hui en meilleure position pour affronter l'avenir. En outre, la valeur des entreprises ayant subi une correction majeure et atteint des niveaux beaucoup plus réalistes, le moment est propice aux investissements.

Tout comme le secteur des sciences de la santé, la création récente de Capital régional et coopératif Desjardins joue ici en sa faveur, puisque l'éclatement de la bulle technologique s'est produite avant ses premiers investissements. Or, la valorisation des entreprises technologiques et des télécommunications étant actuellement à son plus bas, on ne peut que s'attendre à une hausse de valeur à court ou moyen terme, d'autant que l'industrie a pris les mesures qui s'imposaient pour raffermir ses bases.

En 2003, Capital régional et coopératif Desjardins a déboursé 14,6 M\$ et engagé 20,5 M\$ dans 16 entreprises des technologies de l'information et des télécommunications. Depuis sa création, la Société a investi dans 25 entreprises de ce secteur.



*Diane Déry*  
Directrice du Centre financier  
aux entreprises de Québec  
Caisses Desjardins des Hautes-Marées

## UNE COLLABORATION ÉTROITE AVEC LE VASTE RÉSEAU DU MOUVEMENT DESJARDINS

Le réseau du Mouvement Desjardins couvre l'ensemble du territoire québécois. Il comprend, outre les caisses populaires, de nombreux Centres financiers aux entreprises, dont le mandat consiste à répondre aux besoins des entrepreneurs du Québec. Ainsi, grâce à leur connaissance approfondie des solutions d'affaires proposées par Desjardins, ils réfèrent souvent des dossiers d'investissement au gestionnaire de Capital régional et coopératif Desjardins.

« L'arrivée de Capital régional et coopératif Desjardins dans notre région nous a permis d'offrir du capital de risque à un plus grand nombre d'entreprises », souligne Diane Déry, directrice du Centre financier aux entreprises de Québec, caisses Desjardins des Hautes-Marées. « Or, les besoins en capital de risque dans la région de Québec sont grands, puisque l'économie y est en profonde transformation depuis une dizaine d'années. De nombreuses entreprises ont vu le jour, notamment dans les secteurs des biotechnologies, de l'optique et de la photonique et pour plusieurs d'entre elles, la croissance ne pourrait se faire sans apport de capital de risque. Nous sommes donc appelés à référer des dossiers au bureau régional de Québec du gestionnaire de Capital régional et coopératif Desjardins, et cette collaboration a d'ailleurs mené à deux investissements », ajoute-t-elle.

« Pour nous, un des grands avantages à travailler avec Capital régional et coopératif Desjardins réside dans la décentralisation de leur pouvoir décisionnel. En effet, si quelques sociétés de capital de risque ont des bureaux en région, la plupart prennent leurs décisions d'investissement à Montréal. Or, compte tenu des différences souvent majeures qui existent entre une région et une autre, nous croyons qu'il est essentiel que les décisions soient prises par des gens qui travaillent sur place et qui connaissent bien les réalités locales », conclut Mme Déry.

# Levée de fonds et actionnariat

UNE LEVÉE DE FONDS

FRUCTUEUSE ET UN ACTIONNARIAT

TOUJOURS EN PROGRESSION

LA LEVÉE DE FONDS 2003 DE CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS A DONNÉ D'EXCELLENTS RÉSULTATS. DE PLUS EN PLUS POPULAIRES, LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ ONT MÊME ÉTÉ L'OBJET D'UN PHÉNOMÈNE DE RARETÉ. AINSI, DÈS MARS 2003, CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS A ANNONCÉ QUE LE NOMBRE D'ACTIONS DISPONIBLES NE SUFFIRAIT PAS À LA DEMANDE POUR L'ANNÉE EN COURS.

LES NOUVELLES MESURES FISCALES ADOPTÉES PAR LE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC EN JUIN, LIMITANT LA LEVÉE DE FONDS À 75 M\$, SOIT UNE BAISSÉ DE 50 %, ONT DONC ACCÉLÉRÉ ET ACCENTUÉ LE PHÉNOMÈNE DE RARETÉ SIGNALÉ EN MARS, SI BIEN QUE LE 9 SEPTEMBRE, LA LEVÉE DE FONDS A PRIS FIN.

## UNE LEVÉE DE FONDS DE 163,6 M\$

Entre janvier et septembre 2003, 16 252 477 actions ont trouvé preneurs auprès des investisseurs québécois, pour une capitalisation totale de 372 M\$, contre 208,3 M\$ pour l'année précédente. Une telle levée de fonds est le fruit d'un travail et d'une mobilisation sans égal, que seul Desjardins peut accomplir. En effet, les actions de Capital régional et coopératif Desjardins se sont écoulées pendant la période estivale, une période peu propice à la planification financière de fin d'année. Nous tenons donc à souligner le travail colossal accompli par les conseillers des 1 476 points de vente de Desjardins.

## QUELQUE 105 000 ACTIONNAIRES

Au 31 décembre 2003, Capital régional et coopératif Desjardins comptait 104 943 actionnaires, une hausse de 46 % par rapport aux 72 105 enregistrés à la fin de 2002. Il faut rappeler qu'une telle augmentation de l'actionnariat ne pourra se répéter au cours des prochaines années. En effet, en tenant compte de la limite de souscription annuelle de 150 M\$, les deux tiers des quelque 105 000 actionnaires pourront se prévaloir des émissions futures.

## UN PRODUIT QUI OFFRE BEAUCOUP AUX INVESTISSEURS

Les actions de Capital régional et coopératif Desjardins ont l'avantage d'être largement accessibles et d'offrir des bénéfices fiscaux intéressants. Ainsi, le montant minimum du premier achat d'actions n'est que de 500 \$ et les investissements subséquents peuvent être moindres, en autant qu'ils soient des multiples de 100 \$. En outre, les investisseurs bénéficient d'un crédit d'impôt de 50 % du gouvernement du Québec, une mesure qui, à elle seule, équivaut à un rendement annuel composé net d'impôt de plus de 9 % sur la période de détention obligatoire de 7 ans, si la valeur de l'action se maintient au prix initial d'émission, soit 10 \$. Enfin, étant donné que les actions ne sont pas admissibles au REER, elles représentent un excellent complément pour ceux qui auraient souscrit leur maximum admissible à cet égard.

## DES POSSIBILITÉS DE RACHAT, À CERTAINES CONDITIONS

Les actions d'un investisseur peuvent être rachetées selon certaines conditions :

- si une demande écrite à cet effet est reçue dans les 30 jours de la souscription;
- si la période de détention a atteint 7 ans;
- si les actions ont été reçues en règlement d'une succession;
- si l'actionnaire devient invalide et inapte à poursuivre son travail.

Un achat de gré à gré peut également être fait si l'actionnaire :

- n'a pas bénéficié du crédit d'impôt auquel il avait droit;
- a émigré à l'extérieur du Canada de façon permanente;
- est atteint d'une maladie grave;
- a un urgent besoin de liquidités pour couvrir des dépenses extraordinaires liées à des problèmes de santé ou à un sinistre.

En 2003, seulement 661 actionnaires ont demandé l'annulation de leur souscription à l'intérieur du délai de 30 jours, et 290 actionnaires ont demandé un rachat partiel ou total de leurs actions pour d'autres motifs.

# Le conseil d'administration

de Capital régional et coopératif Desjardins (au 14 janvier 2004)

LES AFFAIRES DE LA SOCIÉTÉ SONT ADMINISTRÉES PAR UN CONSEIL D'ADMINISTRATION  
COMPOSÉ DES PERSONNES SUIVANTES :



- 1 **Bruno Riverin** <sup>(2)(4)</sup>  
Président du conseil d'administration de la Société  
et Administrateur de sociétés
- 2 **Luc Chabot** <sup>(2)(4)</sup>  
Président et directeur général de la Société,  
Président et chef de l'exploitation de  
Desjardins Capital de risque
- 3 **Yves Lavoie** <sup>(2)(4)</sup>  
Vice-président du conseil d'administration de la Société  
et Administrateur de sociétés
- 4 **Gilbert Beaulieu**  
Secrétaire du conseil d'administration de la Société,  
Directeur général de la Caisse populaire de Vaudreuil
- 5 **Lorrain Barrette, FCA** <sup>(1)</sup>  
Président,  
Caisse populaire Desjardins de la M.R.C.  
de Rouyn-Noranda
- 6 **Jean Boisvert** <sup>(1)\*</sup>  
Président,  
Solvteq inc.
- 7 **Évangéliste Bourdages** <sup>(3)</sup>  
Président,  
Groupe Ohméga inc.
- 8 **Serges Chamberland** <sup>(1)</sup>  
Directeur,  
Services administratifs et financiers,  
Ville de Saguenay
- 9 **Serge Cousineau** <sup>(1)</sup>  
Directeur général,  
Caisse populaire de Drummondville
- 10 **Pierre Gauvreau, FCA** <sup>(2)</sup>  
Directeur général,  
Coopérative fédérée de Québec
- 11 **Luc Labelle, M.Sc.** <sup>(3)</sup>  
Président,  
Réseau LCL inc.
- 12 **Denise Verreault** <sup>(3)</sup>  
Présidente,  
Groupe maritime Verreault inc.
- 13 **Carole Voyzelle** <sup>(2)\*</sup>  
Présidente-directrice générale,  
Parc technologique du Québec métropolitain

(1) Membre du comité de vérification

(2) Membre du comité exécutif et du comité  
d'achat de gré à gré

(3) Membre du comité de déontologie

(4) Membre du comité de placements

\* Sortant de charge et rééligible à l'assemblée  
générale annuelle des actionnaires

## ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION AU 31 DÉCEMBRE 2003

L'OBJECTIF DU PRÉSENT RAPPORT DE LA DIRECTION EST D'OFFRIR UNE MEILLEURE COMPRÉHENSION DES ACTIVITÉS DE 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 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 LES 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 adoptée par l'Assemblée nationale du Québec le 21 juin 2001. Elle a été constituée à l'initiative du Mouvement des caisses Desjardins. Elle a pour mission de mobiliser du capital de risque en faveur de l'ensemble des régions du Québec. L'une des priorités de la Société est l'investissement consacré aux régions ressources du Québec, 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 ») et à la capitalisation des coopératives.

Elle a obtenu un délai de 5 ans, soit jusqu'à l'exercice financier 2006, pour structurer et rendre opérantes les trois principales activités sous-jacentes à sa croissance : la levée de capital, les investissements dans des entités admissibles et les placements en valeurs mobilières.

#### 1.1 La levée de capital

La Société offre ses actions en vente uniquement dans le réseau des caisses Desjardins. Au 31 décembre 2003, ce réseau de distribution était constitué de 578 caisses Desjardins et de 898 centres de service, pour un total de 1 476 points de vente.

Depuis le début des activités de vente d'actions en novembre 2001, la Société connaît un franc succès. Au cours de l'exercice 2003, la Société a complété la vente des actions de l'émission 2002 et a vendu la totalité des actions de l'émission 2003. Ainsi, 163,6 M\$ ont été recueillis par la Société au cours de l'exercice financier 2003, portant le nombre total d'actionnaires au 31 décembre 2003 à 104 943, et le capital-actions à près de 372 M\$.

La période de souscription de 57 jours en 2001, ainsi que les mesures fiscales annoncées par le gouvernement du Québec en 2002 et 2003, expliquent que les périodes actives de levée de capital soient différentes d'un exercice à l'autre.

Le 16 juillet 2002, le ministère des Finances du Québec a apporté une modification importante visant à faciliter l'acquisition des actions de la Société en prolongeant jusqu'au dernier jour ouvrable de février la période d'acquisition des actions de la Société pour l'application du crédit d'impôt relatif à l'année précédente.

Dans le budget du gouvernement du Québec du 12 juin 2003, la limite annuelle pour l'accroissement du capital-actions pour l'année fiscale 2003 (se terminant le 29 février 2004) a été réduite à 75 M\$. La limite cumulative a été atteinte dès septembre 2003.



## 1.2 Les investissements dans des entités admissibles

Les premières activités d'investissement de la Société dans des entités admissibles ont débuté dès février 2002. La valeur nette du portefeuille se situait à 33,7 M\$ au 31 décembre 2002. Des activités d'investissement de l'ordre de 57,4 M\$ réalisées au cours de l'exercice 2003 ont permis de clore celui-ci avec des investissements dont la juste valeur totale atteignait 91,1 M\$.

On constate une progression rapide des activités d'investissement, soit plus d'une fois et demie celles de 2002. Ce rythme de croissance devrait s'accroître au cours des prochains semestres et permettra à la Société de satisfaire aux exigences d'investissement établies par la Loi et applicables à compter de l'année financière débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2006.

En vertu des pratiques comptables en vigueur au Canada, la Société a choisi de comptabiliser ses investissements non garantis à impact économique québécois à la juste valeur.

Au cours de l'exercice 2003, 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 2003. Ces dernières ont entraîné un ajustement de l'évaluation de 27 investissements. La Société a enregistré aux résultats de l'exercice une variation de la moins-value non réalisée de 2,95 M\$ pour une moins-value cumulative du portefeuille de 3,44 M\$ présentée au bilan du 31 décembre 2003.

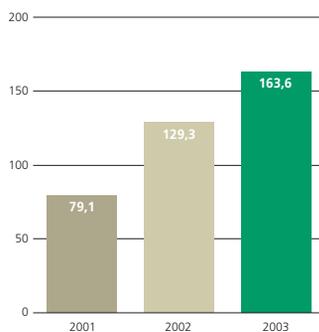
L'évaluation à la juste valeur du portefeuille d'investissements pourrait avoir un impact négatif sur les résultats de la Société au cours de ses premières années d'opération. Deux éléments expliquent cette situation :

- En accord avec la méthodologie d'évaluation adoptée par son conseil d'administration, les investissements qui datent de moins de 12 mois ne sont pas évalués, à l'exception de ceux pour lesquels une nouvelle transaction ou des changements majeurs ayant affecté à la baisse la valeur de l'investissement sont survenus;
- Étant donné la nature même des activités de la Société, soit des investissements en capital de risque dans des 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 5 à 8 ans.

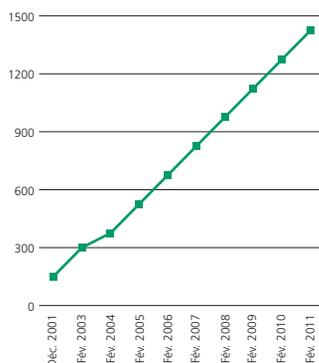
Par conséquent, la perspective de rendement positif des investissements dans les entités admissibles doit être envisagée sur une période de 5 à 8 ans.

La Société et Desjardins Capital de risque (son gestionnaire) possèdent 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 systématique.

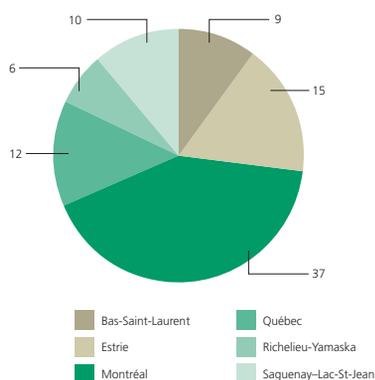
### LEVÉE DE FONDS NETTE EN M\$ (ANNUELLE)



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



## RÉPARTITION DU NOMBRE D'ENTREPRISES PAR RÉGION AU 31 DÉCEMBRE 2003

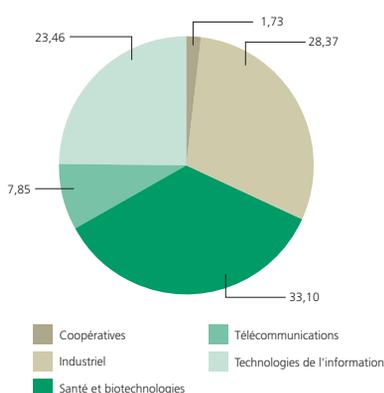


Au cours de l'exercice 2003, les nouveaux engagements ont été de 61,8 M\$, dont 42 M\$ déboursés. Les engagements totaux s'élèvent à 94,5 M\$ dans 89 entreprises dont 64,9 M\$ ont été déboursés dans 81 entreprises en portefeuille. Les investissements sont répartis de la façon suivante :

PAR RÉGION	M\$	%	NOMBRE D'ENTREPRISES
Bas-Saint-Laurent	4,077	4,3	9
Estrie	9,604	10,2	15
Montréal	70,118	74,2	37
Québec	6,445	6,8	12
Richelieu-Yamaska	1,958	2,1	6
Saguenay-Lac-St-Jean	2,300	2,4	10
Total	94,502	100,0	89

PAR SECTEUR	M\$	%	NOMBRE D'ENTREPRISES
Coopératives	1,727	1,8	4
Industriel	28,369	30,1	41
Santé et biotechnologies	33,100	35,0	19
Télécommunications	7,850	8,3	6
Technologies de l'information	23,456	24,8	19
Total	94,502	100,0	89

## ENGAGEMENTS TOTAUX EN M\$, AU COÛT PAR SECTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2003



Selon les normes fixées par la Loi et applicables à compter de l'exercice financier 2006, la part des investissements de la Société dans des entités admissibles devra représenter au moins 60 % de l'actif net moyen de la Société pour l'année précédente. De plus, une portion représentant au moins 35 % de ce pourcentage doit être investie dans des entités situées dans les régions ressources du Québec ou des coopératives.

La Société compte rencontrer ses objectifs d'investissement à échéance, entre autres, en assurant sa présence dans toutes les régions administratives du Québec. En collaboration avec son gestionnaire, le nombre de bureaux d'affaires est passé de 7 au 31 décembre 2002 à 14 au 31 décembre 2003. Son expansion se poursuivra en 2004 avec l'ouverture de 2 autres bureaux d'affaires en régions ressources.

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 présents dans les bureaux régionaux de son gestionnaire, de professionnels de l'investissement spécialisés dans les secteurs industriel, de la santé et des nouvelles technologies, de conseillers financiers présents dans les caisses Desjardins, de directeurs des Centres financiers aux entreprises, ainsi que d'administrateurs présents dans les régions visées. 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.

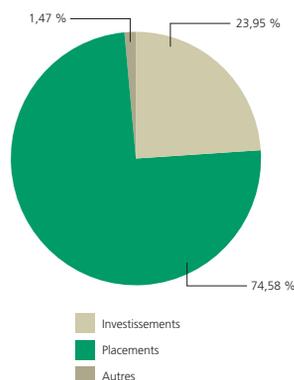
### 1.3 Les placements en valeurs mobilières

La portion de l'actif net non investie dans des entités admissibles est gérée suivant une politique de placement adoptée par le conseil d'administration de la Société. Compte tenu des risques inhérents au portefeuille d'investissements dans des entités admissibles, l'objectif de cette politique est d'assurer que le portefeuille soit structuré de façon à réaliser un juste équilibre entre le rendement optimal de ce portefeuille et un niveau de risque acceptable pour l'actif total de la Société.

Les placements consistent en des placements temporaires présentés au moindre du coût et de la juste valeur, et en des obligations inscrites à leur coût non amorti. La juste valeur des titres à revenus fixes est présentée par voie de note aux états financiers.

Depuis le début des opérations de la Société, les placements sont gérés de façon à protéger le capital des actionnaires. Tout comme au 31 décembre 2002, les sommes disponibles au 31 décembre 2003, totalisant près de 315 M\$, étaient placées presque exclusivement sur le marché obligataire, dans des titres offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 31 décembre 2003, près de 80 % des titres détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale. De plus, au cours du premier semestre de 2003, la politique de placement a été revue. Des outils de gestion et de contrôle du risque ont été mis en place et un mode de gestion de portefeuille conservateur visant à minimiser les risques liés aux taux d'intérêt, tout en maximisant les revenus de placements, a été adopté.

## RÉPARTITION DE L'ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE 2003





De plus, des efforts importants ont été déployés au cours de 2003 afin de respecter les particularités fiscales de la Société, tout en assurant une gestion responsable du portefeuille. La Société n'a pas hésité à faire appel à des spécialistes afin d'assurer un choix de titres visant à minimiser les charges fiscales, tout en conservant une diversité et une sécurité dans les placements.

Compte tenu du mode de comptabilisation au coût non amorti, 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. Les revenus de placements de 13 M\$ ainsi que les gains à la cession d'autres placements de 4,5 M\$ constituent les principales sources de revenus de la Société pour 2003.

La Société entend poursuivre ainsi la gestion du portefeuille de placements jusqu'à ce que le portefeuille d'investissements atteigne une certaine maturité.

## 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 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.

#### INFORMATIONS FINANCIÈRES ANNUELLES

##### Exercices terminés les 31 décembre

(en milliers de \$, sauf le nombre d'actions et les données par action)

	2003	2002 <sup>(1)</sup>	2001 <sup>(1)</sup> Exercice de 57 jours redressé
<b>Données tirées des états des résultats</b>			
Produits	16 706	7 908	1 608
Charges	7 853	4 439	1 534
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	8 853	3 469	74
Impôts sur les bénéfices	3 065	1 081	51
Bénéfice net de l'exercice	5 788	2 388	23
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	32 823 844	12 473 600	3 952 725
Bénéfice net par action ordinaire <sup>(2)</sup>	0,18	0,19	0,01
<b>Données tirées des bilans</b>			
Investissements non garantis à impact économique québécois	91 061	33 729	0
Actif total	381 959	221 304	92 616
Passif	1 806	10 565	13 539
Capitaux propres	380 153	210 739	79 077
Nombre d'actions ordinaires en circulation	37 085 339	20 832 862	7 905 450
Actif net par action ordinaire	10,25	10,12	10,00
<b>Données tirées des flux de trésorerie</b>			
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement <sup>(3)</sup>	(164 885)	(141 999)	(72 127)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement <sup>(4)</sup>	163 626	129 274	88 910

(1) En 2002, la Société a modifié la méthode de comptabilisation des logiciels par rapport à celle utilisée en 2001. Ce changement a entraîné un redressement à l'exercice 2001 et n'a eu aucune incidence sur l'actif net, le bénéfice net et les flux de trésorerie de la Société pour les exercices terminés les 31 décembre 2001 et 2002. Pour des explications concernant ce redressement, nous vous référons à la note 2 des états financiers pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002.

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

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

(4) Compte tenu du produit de l'émission des actions et également des subventions non remboursables de 10 M\$ provenant à parts égales du ministère de l'Industrie et du Commerce du Québec et du Mouvement des caisses Desjardins.



## 2.2 Données semestrielles

Le tableau qui suit présente des informations financières semestrielles choisies par la Société. Ces informations financières sont tirées des états financiers 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.

2003

<b>Données tirées des états des résultats</b> (en milliers de \$, sauf les données par action)	<b>1<sup>er</sup> semestre</b> ( <i>vérifié</i> )	<b>2<sup>e</sup> semestre</b> ( <i>par différence</i> )	<b>Exercice</b> ( <i>vérifié</i> )
Produits	10 943	5 763	16 706
Charges autres que les subventions non remboursables	6 757	6 111	12 868
Subventions non 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
Bénéfice net	5 013	775	5 788
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	28 769 848	36 877 839	32 823 844
Bénéfice net par action ordinaire <sup>(2)</sup>	0,17	0,02	0,18

2002<sup>(1)</sup>

<b>Données tirées des états des résultats</b> (en milliers de \$, sauf les données par action)	<b>1<sup>er</sup> semestre</b> ( <i>vérifié</i> )	<b>2<sup>e</sup> semestre</b> ( <i>par différence</i> )	<b>Exercice</b> ( <i>vérifié</i> )
Produits	1 479	6 429	7 908
Charges autres que les subventions non remboursables	2 566	4 866	7 432
Subventions non remboursables	(1 283)	(1 710)	(2 993)
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	196	3 273	3 469
Impôts sur les bénéfices	188	893	1 081
Bénéfice net	8	2 380	2 388
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	9 325 545	15 621 655	12 473 600
Bénéfice net par action ordinaire <sup>(2)</sup>	0,00	0,15	0,19

2001<sup>(1)</sup>

<b>Données tirées des états des résultats</b> (en milliers de \$, sauf les données par action)	<b>Exercice de 57 jours redressé</b> ( <i>vérifié</i> )
Produits	1 608
Charges autres que les subventions non remboursables	3 382
Subventions non remboursables	(1 848)
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices	74
Impôts sur les bénéfices	51
Bénéfice net	23
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	3 952 725
Bénéfice net par action ordinaire <sup>(2)</sup>	0,01

(1) En 2002, la Société a modifié la méthode de comptabilisation des logiciels par rapport à celle utilisée en 2001. Ce changement a entraîné un redressement à l'exercice 2001 et n'a eu aucune incidence sur l'actif net, le bénéfice net et les flux de trésorerie de la Société pour les exercices terminés les 31 décembre 2001 et 2002.

Pour des explications concernant ce redressement, nous vous référons à la note 2 des états financiers pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002.

(2) Le bénéfice net 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

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, combinés à la levée de fonds, ont permis à la Société d'investir 42 M\$ dans des entités admissibles et plus de 122 M\$ sur le marché des obligations et placements temporaires au cours de l'exercice 2003.

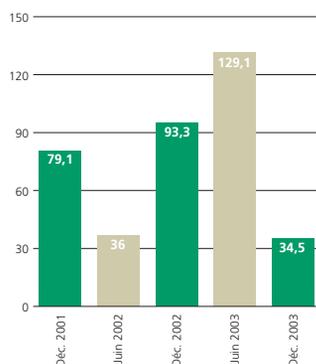
Compte tenu des activités de levée de fonds qui se poursuivent jusqu'en février 2011 et de l'obligation pour les actionnaires de détenir leurs actions durant au moins 7 ans avant d'être admissibles au rachat, la Société n'anticipe aucun manque de liquidités à court et à moyen termes.

## 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 2003 et celui se terminant le 31 décembre 2002.

Malgré un contexte peu favorable à l'industrie du capital de risque, particulièrement dans le secteur des hautes technologies, la Société a réalisé de nouveaux investissements et généré un bénéfice au cours de ce dernier exercice.

### LEVÉE DE FONDS NETTE EN M\$ (SEMESTRIELLE)



### 4.1 Produits

Les activités de démarrage de la Société progressent à un rythme tel que la comparaison des résultats d'un exercice à l'autre est non représentative.

(en milliers de \$)	2003	2002	2001
<b>Produits</b>			<b>Exercice de 57 jours redressé</b>
Placements			
Produits réalisés	17 513	6 034	71
Investissements			
Produits réalisés	672	776	-
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée	(2 950)	(491)	-
	(2 278)	285	-
Droits d'adhésion	1 471	1 589	1 537
<b>Produits</b>	<b>16 706</b>	<b>7 908</b>	<b>1 608</b>

Au cours de l'exercice se terminant le 31 décembre 2003, les produits générés par les activités d'exploitation ont atteint 16,7 M\$, comparativement à 7,9 M\$ pour 2002. Rappelons que l'exercice financier 2002 constituait la première année complète d'opération pour la Société.

Pour l'exercice financier initial de 57 jours en 2001, les revenus tirés de l'exploitation de l'entreprise provenaient essentiellement des droits d'adhésion. Étant donné que la levée de capital n'a débuté qu'en novembre 2001 pour s'intensifier dans les 3 dernières semaines de décembre 2001, les revenus tirés des dépôts à terme étaient pour une courte période et non significatifs. Par contre, pour les exercices subséquents à 2001, les revenus de placements contribuent de façon importante aux produits d'exploitation de la Société. Ils se chiffrent à 17,5 M\$ en 2003 et 6 M\$ en 2002. Outre les revenus d'intérêts, l'expertise du gestionnaire a permis à la Société de réaliser des gains en capital sur la disposition de certains placements, ce qui a contribué à assurer la rentabilité de son exploitation.

Les premiers investissements dans des entités admissibles datent de février 2002. L'impact financier de ces transactions s'est reflété sur les résultats de la Société dès le premier semestre de 2002, sous forme de revenus d'intérêts sur débentures non garantis et d'honoraires de négociation. Les moins-values réalisées et la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée enregistrée au cours du deuxième semestre 2002 et de l'exercice 2003 reflètent bien la réalité des opérations de la Société. Depuis le début de ses activités d'investissement en 2002, la Société a enregistré des revenus liés aux investissements de 0,3 M\$ en 2002 et des pertes de 2,3 M\$ en 2003. Tel que mentionné antérieurement, étant donné la nature même des investissements en jeu, 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 réaliseront plus probablement vers la fin de ce cycle estimé d'une durée normale de 5 à 8 ans.

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. En 2001 et 2002, la levée de capital de la Société était plus importante au cours du deuxième semestre. Par contre, le changement législatif annoncé en juillet 2002, prolongeant jusqu'au dernier jour ouvrable de février la période d'acquisition des actions de la Société pour l'application du crédit d'impôt relatif à l'année d'imposition précédente, explique les revenus d'adhésion plus importants au cours du premier semestre 2003 comparativement aux exercices précédents, alors que les droits d'adhésion étaient enregistrés principalement au cours du deuxième semestre.

Les revenus tirés des droits d'adhésion proviennent principalement des frais de 43,47 \$ (50 \$, taxes incluses) exigés lors de la première souscription d'un actionnaire et lors de la fermeture du compte par celui-ci. Considérant que les frais exigés à l'ouverture d'un compte en sont la principale source et compte tenu que la masse critique de plus de 100 000 actionnaires avait été atteinte en septembre 2003, la Société prévoit que pour les exercices futurs, les revenus provenant des droits d'adhésion seront beaucoup moins importants.

## 4.2 Charges

(en milliers de \$)

	2003	2002	2001
<b>Charges</b>			<b>Exercice de 57 jours redressé</b>
Frais d'exploitation	10 378	5 265	2 749
Services aux actionnaires	1 952	1 684	548
Taxe sur capital	81	63	85
Amortissement des logiciels	457	420	-
	12 868	7 432	3 382
Subventions non remboursables	(5 015)	(2 993)	(1 848)
<b>Charges</b>	<b>7 853</b>	<b>4 439</b>	<b>1 534</b>

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

### Les frais d'exploitation

Les honoraires de gestion encourus au cours de l'exercice 2003 représentent 9,8 M\$, soit 94 % du total des frais d'exploitation de 10,4 M\$ comparativement à 4,8 M\$, soit 92 % du total des frais d'exploitation en 2002.

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 honoraires de gestion équivalent à 3 % de la valeur nette moyenne annuelle des actifs de la Société, déduction faite de toutes sommes à payer pour l'acquisition de placements et du solde de la subvention non remboursable reportée. Ce pourcentage sera réduit à 2,5 % à compter de l'année financière suivant celle où la valeur nette des actifs aura atteint 750 M\$. Au rythme actuel de la levée de capital autorisée, soit 150 M\$ par année, la Société envisage que ce taux réduit sera appliqué à compter de l'année financière 2007.

### Les services aux actionnaires

La Société a confié à Fiducie Desjardins 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 opérations de la Société, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Ainsi, pour 2003, les services rendus par cette dernière se sont élevés à plus de 1,6 M\$, soit 83 % des frais liés aux services aux actionnaires.

Le nombre d'actionnaires ayant passé de 72 105 au 31 décembre 2002 à 104 943 actionnaires au 31 décembre 2003 explique une augmentation des charges liées à la gestion des comptes de ces derniers. Les charges ont varié de façon proportionnelle, soit en affichant une augmentation de près de 40 %, passant de 1,2 M\$ en 2002 à 1,6 M\$ en 2003. Toutefois, la Société estime que les frais de fiduciaire se stabiliseront puisqu'il est peu probable que le nombre d'actionnaires progresse de façon significative au cours des prochains exercices.

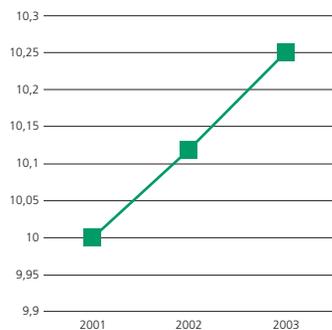
### Taxe sur le capital

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 2003, près de 99 % du portefeuille de placements était constitué de placements admissibles pour les fins du calcul de la taxe sur capital au Québec.

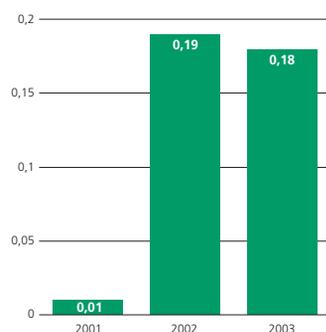
### Subventions non remboursables

La Société a obtenu des subventions de 10 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.

## ACTIF NET PAR ACTION EN DOLLARS



## BÉNÉFICE NET PAR ACTION ORDINAIRE EN DOLLARS



Le solde reporté des subventions se chiffrait à 5,0 M\$, au 31 décembre 2002 et est complètement amorti au 31 décembre 2003.

### Les impôts sur les bénéfices

Les impôts sur les bénéfices se sont chiffrés à 3,1 M\$ en 2003 comparativement à 1,1 M\$ en 2002. 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. Cette modification législative a entraîné des impôts exigibles additionnels de 241 000 \$ pour le dernier semestre, soit 4,93 % du bénéfice imposable.

Outre les impôts exigibles, les impôts futurs constituent une composante importante de la charge d'impôts. Les subventions étant complètement amorties au 31 décembre 2003, les impôts futurs enregistrés antérieurement dus à l'écart entre le traitement comptable et fiscal des subventions ont été renversés.

Au 31 décembre 2003, près de 69 % du portefeuille de placements était constitué de placements admissibles pour les fins du calcul de l'impôt des grandes corporations au fédéral, ce qui permet à la Société d'en minimiser l'impact fiscal.

### Le bénéfice net

Le bénéfice net a atteint 5,8 M\$ pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003. Ce résultat a permis de générer un bénéfice par action de 0,18 \$ sur la base du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires. Ainsi, la valeur de l'actif net par action ordinaire est passée de 10,00 \$ qu'il était au 31 décembre 2001 à 10,12 \$ au 31 décembre 2002, pour clore à 10,25 \$ au 31 décembre 2003, sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice.

Les subventions ont permis à la Société d'amortir en partie ses dépenses d'opération. Les produits des subventions combinés aux revenus de placements ont contribué jusqu'à ce jour aux résultats positifs de la Société. 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.

## 5 CONVENTIONS COMPTABLES

### 5.1 Estimation comptable

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 non garantis à impact économique québécois. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations.

L'établissement de la juste valeur du portefeuille des investissements non garantis à impact économique québécois se fait sur une base semestrielle selon une méthodologie recommandée par le comité d'évaluation 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 de deux membres externes. 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 en janvier 2002, la technique d'évaluation à utiliser est déterminée selon un ordre hiérarchique, à savoir :

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

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

## 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 définit les critères auxquels doit répondre une entreprise pour être considérée comme une société de placement. Elle exige que les sociétés de placement comptabilisent l'ensemble de leurs placements à la juste valeur. La note d'orientation s'applique aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2004. Elle peut être appliquée prospectivement ou rétroactivement et son adoption anticipée est encouragée. La Société a décidé de ne pas appliquer cette nouvelle norme par anticipation en 2003. Selon notre compréhension actuelle, les placements en obligations de la Société devront être comptabilisés à la juste valeur et non plus au coût non amorti.

Les travaux afin de déterminer les incidences de la mise en application de cette note d'orientation sur les états financiers sont en cours.

Le chapitre 1100 du Manuel de l'ICCA, principes comptables généralement reconnus, qui décrit ce que sont les PCGR du Canada et en indique les sources, a été refondu. Le chapitre 1100 fournit aussi des indications sur les sources à consulter dans les cas où un sujet n'est pas traité explicitement dans les sources premières des PCGR. Le chapitre 1100 minimise considérablement la pertinence de la pratique sectorielle comme source de référence dans l'établissement des PCGR. Nous devons porter une attention particulière aux pratiques sectorielles actuellement incluses dans les conventions comptables de la Société, du fait que ces pratiques peuvent ne plus être conformes aux PCGR. Les dispositions du chapitre s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2003.

Les incidences de la mise en application de la refonte du chapitre 1100 ne peuvent être évaluées actuellement.



## 6 PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

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

En contrepartie, les taux d'intérêt sont historiquement à leur plus bas niveau, ce qui rend difficile l'atteinte des objectifs de rendement espéré sur le portefeuille de placements qui visent à dégager les liquidités requises pour couvrir les charges d'exploitation pour les prochaines années.

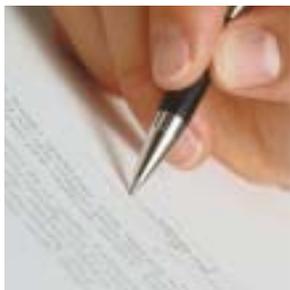
Bien que la Société ait comme objectif d'obtenir un rendement optimal de ses activités, le maintien de la valeur par action à un niveau supérieur à la valeur d'émission initiale de 10 \$ par action et le développement économique du Québec demeurent ses priorités.

### 6.1 Revue de 2003

L'année 2003 aura finalement marqué le début de l'amélioration tant attendue de l'économie mondiale. L'économie américaine s'est ressaisie en fin d'année, celle du Japon émerge de sa torpeur des 10 dernières années et l'Europe montre clairement des signes de stabilisation, voire de reprise. Les marchés boursiers ont enregistré des gains importants (leurs premiers gains en 3 ans), les entreprises ont recommencé à investir, les taux d'intérêt et l'inflation sont demeurés à des niveaux historiquement bas et la situation mondiale de l'emploi semble s'être stabilisée.

Plus précisément, du côté américain, l'année 2003 se soldera avec un bilan positif. Malgré le fait que l'économie de nos voisins du Sud ne soit pas encore engagée sur la voie d'une croissance à long terme sans risque, le deuxième semestre de l'année laisse entrevoir une progression économique. L'année 2003 a été marquée par l'incertitude liée à la guerre en Irak et à la situation géopolitique mondiale, le retour d'importants déficits gouvernementaux, la situation de déficit du compte courant américain et surtout, par la forte dépréciation de la devise américaine sur les marchés de change. Cependant, le consommateur américain, stimulé par une situation de l'emploi qui semble s'être stabilisée ainsi que par les liquidités fournies par les importantes baisses d'impôts et les refinancements hypothécaires, aura soutenu l'économie tout au long de l'année.

Du côté canadien, l'année 2003 n'a pas semblé apporter la croissance tant attendue. Une série de chocs allant du SRAS à la maladie de la vache folle, des feux de forêt affectant la Colombie-Britannique aux pannes d'électricité touchant l'Ontario, combinés au conflit sur le bois d'œuvre qui n'est toujours pas réglé, sans oublier une appréciation rapide et importante de la devise canadienne, n'ont cessé de freiner l'envol de l'économie canadienne. Par contre, une demande intérieure finale en forte progression, appuyée par une bonne création d'emplois et un marché de l'immobilier toujours aussi actif, auront permis de terminer l'année sur une note positive.



## 6.2 Perspectives 2004

Pour 2004, le thème principal demeure l'incertitude liée à la durabilité et à l'effet d'entraînement mondial de la croissance économique américaine. Malgré cela, le consensus des prévisionnistes indique que l'économie mondiale devrait connaître une bonne année avec une croissance du PIB réel supérieure à 4 % et un taux d'inflation global avoisinant les 2 %. Déjà, au cours des derniers mois, des signes de cette croissance ont commencé à apparaître un peu partout dans le monde, certaines banques centrales rehaussant même leurs taux directeurs pour la première fois depuis plusieurs années. Du côté de l'inflation, elle demeure sous contrôle, ce qui pourra retarder les besoins de hausses de taux, de même que leur amplitude.

Au Canada, l'incertitude semble un thème encore plus présent en ce début d'année. Fortement exposée aux aléas de l'économie américaine, les performances de celle-ci seront déterminantes. Aux États-Unis, une année d'élection, une économie qui semble croître avec une faible création d'emplois et confrontée à des déficits gouvernementaux importants limitant les possibilités de stimuli supplémentaires, ainsi que la forte appréciation de la devise canadienne dont les impacts demeurent à mesurer, sont des éléments importants à considérer.

Malgré tout, l'économie canadienne devrait connaître une croissance économique de près de 3 % en 2004, ce qui devrait entraîner une hausse des taux d'intérêts de marché concentrée sur la fin de l'année.

## 6.3 Portrait du capital de risque

Le Québec est un joueur très important dans l'industrie du capital de risque puisqu'il accapare 50 % des fonds canadiens disponibles pour des investissements. Les secteurs des technologies de l'information et des biotechnologies représentent les moteurs de croissance de l'industrie du capital de risque. Toutefois, après une décennie de forte croissance, on assiste depuis 2002 à une diminution importante des investissements.

La correction boursière, la faiblesse de l'économie et le peu d'activités de mise en bourse et de fusion/acquisition, retardent les désinvestissements (sorties) et affectent la valorisation des portefeuilles d'entreprises.

Les régions constituent une partie très névralgique des activités de Capital régional et coopératif Desjardins pour les prochaines années étant donné sa mission de développement économique régional. Le ralentissement des activités d'investissement de certains fonds de développement rend la syndication (investissement impliquant plus d'une société de capital de risque) souvent difficile et continuera de le faire. On constate toutefois une bonne disponibilité de fonds sauf dans des secteurs plus risqués et moins porteurs, tels que le récréotourisme et les mines.

L'industrie du capital de risque au Québec est en profonde transformation et la remise en question du rôle de l'État québécois viendra certainement accentuer ce phénomène.

## 7 ANALYSE DES RISQUES ET INCERTITUDES

### 7.1 Question 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 s'adapter à toute modification de réglementation ou resserrement des politiques déjà en vigueur.

### 7.2 Risque financier

La valeur des actions varie selon les fluctuations de la valeur des investissements dans des entités admissibles et des placements faits par la Société.

Les taux d'intérêt constituent un facteur de risque important pour la Société. Les taux d'intérêt influencent à la fois les revenus espérés du portefeuille de placements et d'investissements, ainsi que la structure des transactions.



# Rapport de la direction

Le 23 janvier 2004

Les états financiers ci-joints et toute l'information contenue dans le présent rapport annuel sont la responsabilité de la direction.

Les états financiers ont été dressés par la direction conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada. Lorsqu'il était possible d'appliquer d'autres méthodes comptables, la direction a choisi celles qu'elle a jugées les plus appropriées dans les circonstances. Les états financiers comprennent des montants fondés sur l'utilisation d'estimations et sur les meilleurs jugements. La direction a établi ces montants de manière raisonnable afin d'assurer que les états financiers soient présentés fidèlement à tous égards importants. La direction a également préparé l'information financière présentée ailleurs dans le rapport annuel et s'est assurée de sa concordance avec les états financiers. La Société maintient des systèmes de contrôles internes comptables et administratifs. Ces systèmes ont pour objet de fournir un degré raisonnable de certitude que l'information financière est pertinente, fiable et exacte et que l'actif de la Société est correctement comptabilisé et bien protégé.

Le conseil d'administration est chargé d'assurer que la direction assume ses responsabilités à l'égard de la présentation de l'information financière et est l'ultime responsable de l'examen et de l'approbation des états financiers. Le conseil s'acquitte de cette responsabilité principalement par l'entremise de son comité de vérification, formé d'administrateurs externes. Le comité rencontre périodiquement la direction ainsi que les vérificateurs externes afin de discuter des contrôles internes exercés sur le processus de présentation de l'information financière, des questions de vérification et des questions de présentation des informations financières, de s'assurer que chaque partie remplit correctement ses fonctions et d'examiner les états financiers et le rapport des vérificateurs externes.

Les états financiers ont été vérifiés au nom des actionnaires par les vérificateurs externes, PricewaterhouseCoopers s.r.l. Les vérificateurs ont librement et pleinement accès au comité de vérification.

(signé) Sherley Gough, CA  
\_\_\_\_\_  
Chef de la direction financière



# Rapport des vérificateurs

Le 23 janvier 2004

## **Aux actionnaires de Capital régional et coopératif Desjardins**

Nous avons vérifié les bilans de **Capital régional et coopératif Desjardins** (la « Société ») aux 31 décembre 2003 et 2002, les états des résultats, des capitaux propres et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates ainsi que le relevé des investissements non garantis à impact économique québécois au 31 décembre 2003. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 décembre 2003 et 2002 ainsi que des résultats de ses activités et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

(signé) PricewaterhouseCoopers s.r.l.  
Comptables agréés



# Bilans

Aux 31 décembre  
2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions et l'actif net par action ordinaire)

	2003 \$	2002 \$
<b>Actif</b>		
Investissements non garantis à impact économique québécois		
Investissements non garantis (se reporter au relevé)	61 438	23 910
Fonds engagés mais non déboursés (se reporter au relevé)	29 623	9 819
	91 061	33 729
Placements (note 3)	283 527	179 104
Comptes débiteurs (note 4)	3 611	4 292
Espèces et quasi-espèces	1 397	1 101
Logiciels (moins l'amortissement cumulé de 877 \$; 420 \$ au 31 décembre 2002)	2 363	2 080
Impôts futurs (note 8)	-	998
	381 959	221 304
<b>Passif</b>		
Subventions non remboursables reportées (note 5)	-	5 015
Comptes créditeurs et charges à payer (note 6)	1 377	4 192
Impôts sur les bénéfices	185	1 358
Impôts futurs (note 8)	244	-
	1 806	10 565
<b>Actif net</b>	380 153	210 739
<b>Capitaux propres</b>		
Capital-actions (note 7)	371 967	208 328
Bénéfices non répartis	11 627	2 902
Plus-value (moins-value) non réalisée	(3 441)	(491)
	380 153	210 739
<b>Nombre d'actions ordinaires en circulation</b>	37 085 339	20 832 862
<b>Actif net par action ordinaire</b>	10,25	10,12

Les notes afférentes aux états financiers font partie intégrante de ces états financiers.

Approuvé par le Conseil,

(signé) Luc Chabot  
Administrateur

(signé) Serges Chamberland  
Administrateur

# Capitaux propres

Pour les exercices terminés  
les 31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars)

	Capital-actions \$	Bénéfices non répartis \$	Plus-value (moins-value) non réalisée \$	2003 Capitaux propres \$
<b>Solde au 31 décembre 2002</b>	208 328	2 902	(491)	210 739
<b>Activités d'exploitation</b>				
Bénéfice net réalisé au cours de l'exercice	-	8 738	-	8 738
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée au cours de l'exercice	-	-	(2 950)	(2 950)
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>	-	8 738	(2 950)	5 788
<b>Activités de financement</b>				
Émission d'actions ordinaires	164 467	-	-	164 467
Rachat d'actions ordinaires	(828)	(13)	-	(841)
	163 639	(13)	-	163 626
<b>Variation nette au cours de l'exercice</b>	163 639	8 725	(2 950)	169 414
<b>Solde au 31 décembre 2003</b>	371 967	11 627	(3 441)	380 153

	Capital-actions \$	Bénéfices non répartis \$	Plus-value (moins-value) non réalisée \$	2002 Capitaux propres \$
<b>Solde au 31 décembre 2001</b>	79 054	23	-	79 077
<b>Activités d'exploitation</b>				
Bénéfice net réalisé au cours de l'exercice	-	2 879	-	2 879
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée au cours de l'exercice	-	-	(491)	(491)
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>	-	2 879	(491)	2 388
<b>Activités de financement</b>				
Émission d'actions ordinaires	129 274	-	-	129 274
<b>Variation nette au cours de l'exercice</b>	129 274	2 879	(491)	131 662
<b>Solde au 31 décembre 2002</b>	208 328	2 902	(491)	210 739

Les notes afférentes aux états financiers font partie intégrante de ces états financiers.

# Résultats

Pour les exercices terminés  
les 31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars, sauf le nombre d'actions et le bénéfice net par action ordinaire)

	2003 \$	2002 \$
<b>Produits</b>		
Produits réalisés		
Intérêts sur les placements	13 045	4 336
Gain à la cession de placements	4 468	1 698
Intérêts sur les débentures	1 053	279
Perte à la cession d'investissements non garantis à impact économique québécois	(1 221)	-
Honoraires de négociation	840	497
Droits d'adhésion	1 471	1 589
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée	(2 950)	(491)
	16 706	7 908
<b>Charges</b>		
Frais d'exploitation	10 378	5 265
Services aux actionnaires	1 952	1 684
Taxe sur le capital	81	63
Amortissement des logiciels	457	420
Subventions non remboursables (note 5)	(5 015)	(2 993)
	7 853	4 439
<b>Bénéfice avant impôts sur les bénéfices</b>	8 853	3 469
Impôts sur les bénéfices (note 8)	3 065	1 081
<b>Bénéfice net de l'exercice</b>	5 788	2 388
<b>Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires</b>	32 823 844	12 473 600
<b>Bénéfice net par action ordinaire</b>	0,18	0,19

Les notes afférentes aux états financiers font partie intégrante de ces états financiers.



# Flux de trésorerie

Pour les exercices terminés  
les 31 décembre 2003 et 2002

(en milliers de dollars)

	2003 \$	2002 \$
<b>Flux de trésorerie liés aux</b>		
<b>Activités d'exploitation</b>		
Bénéfice net de l'exercice	5 788	2 388
Ajustements pour		
Gain à la cession de placements	(4 468)	(1 698)
Perte à la cession d'investissements non garantis à impact économique québécois	1 221	-
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée	2 950	491
Amortissement des logiciels	457	420
Amortissement des primes et des escomptes sur les placements	2 687	-
Subventions non remboursables	(5 015)	(2 993)
Impôts futurs	1 242	(998)
	4 862	(2 390)
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (note 9)	(3 307)	16 211
	1 555	13 821
<b>Activités d'investissement</b>		
Acquisition d'investissements non garantis à impact économique québécois	(41 998)	(24 401)
Acquisition de placements	(621 064)	(1 349 346)
Produit de la cession d'investissements non garantis à impact économique québécois	299	-
Produit de la cession de placements	498 618	1 232 666
Logiciels	(740)	(918)
	(164 885)	(141 999)
<b>Activités de financement</b>		
Produit de l'émission d'actions ordinaires	164 467	129 274
Rachat d'actions ordinaires	(841)	-
	163 626	129 274
<b>Variation nette des espèces et quasi-espèces au cours de l'exercice</b>	296	1 096
<b>Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice</b>	1 101	5
<b>Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice</b>	1 397	1 101
<b>Renseignement supplémentaire</b>		
Impôts sur les bénéfices payés	3 077	333

Les notes afférentes aux états financiers font partie intégrante de ces états financiers.

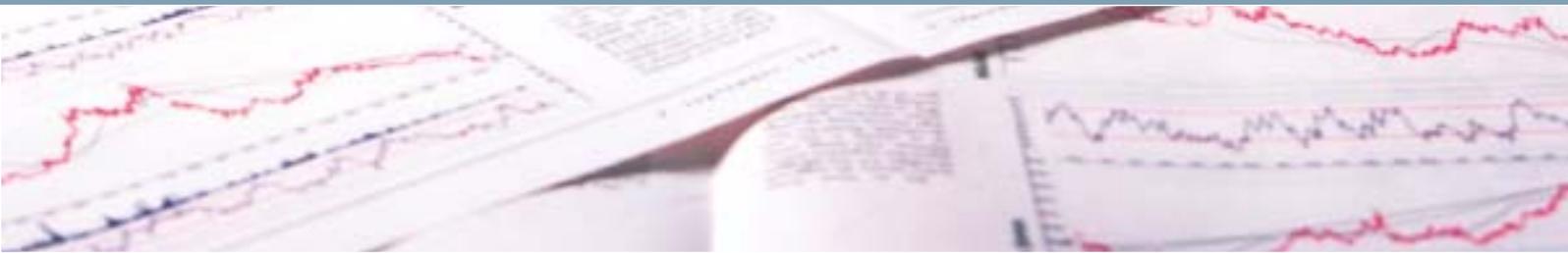
# Relevé des investissements non garantis à impact économique québécois

## Au 31 décembre 2003

(en milliers de dollars)

**Investissements non garantis**

	Année de l'investissement initial	Secteur d'activité	Actions ordinaires \$	Actions privilégiées \$	Débitures et avances \$	Total \$
<b>Bas-Saint-Laurent</b>						
Aqua-Biokem BSL inc.	2002	I	-	200	120	320
Boutique Le Pentagone inc.	2003	I	-	-	440	440
Coopérative funéraire du Bas-Saint-Laurent	2002	C	-	-	133	133
Gestion Arnold Gauthier inc.	2002	I	-	80	312	392
Les Diamants du Saint-Laurent inc.	2002	I	292	-	-	292
Les Industries Francis Pelletier inc.	2003	I	80	-	40	120
Location Jesna inc. (9133-1355 Québec inc.)	2003	I	60	-	40	100
PG Systèmes d'information inc.	2003	TI	-	1 080	360	1 440
<b>Total Bas-Saint-Laurent</b>			<b>432</b>	<b>1 360</b>	<b>1 445</b>	<b>3 237</b>
<b>Estrie</b>						
9116-4509 Québec inc. (Plastiques Anchor Ltée)	2002	I	-	400	-	400
Bois Biss-Beau inc.	2002	I	-	240	240	480
Camoplast inc.	2002	I	2 697	-	-	2 697
Crea Biopharma inc.	2003	S	-	-	140	140
Fivetracks inc.	2002	I	-	120	320	440
Gestion Ferti-Val inc.	2003	I	24	536	-	560
IPS Thérapeutique inc.	2002	S	-	80	120	200
Les Plastiques TPI inc.	2002	I	-	-	400	400
Les Tissages Sherbrooke inc.	2003	I	320	-	-	320
Neokimia inc.	2003	S	-	-	1 600	1 600
Neptune Technologies & Bioressources inc.	2003	S	800	-	824	1 624
NeXCell BioSciences inc.	2003	S	-	-	140	140
Uniflex Technologies inc.	2003	I	200	-	200	400
<b>Total Estrie</b>			<b>4 041</b>	<b>1 376</b>	<b>3 984</b>	<b>9 401</b>
<b>Montréal</b>						
Aegera Thérapeutiques inc.	2002	S	-	1 334	-	1 334
Audisoft Technologies inc.	2003	TC	-	200	-	200
Aurelium BioPharma inc.	2003	S	-	521	521	1 042
Bioaxone Thérapeutique inc.	2002	S	-	1 574	-	1 574
Cardianove inc.	2003	S	-	640	-	640
Chronogen inc.	2003	S	-	1 977	-	1 977
Coencorp Consultant Corporation	2002	TI	-	112	-	112
Coopérative Forestière des Hautes-Laurentides	2002	C	-	-	814	814
Corporation de Logiciels Timespring	2003	TI	-	1 540	-	1 540
Datacom Wireless Corporation inc.	2003	TC	-	960	-	960
Distech Contrôles inc.	2003	TI	-	718	160	878
IndustryHub inc.	2002	TI	-	400	-	400
Invidex inc.	2003	TI	-	2 800	-	2 800
ISAC Technologies inc.	2003	TI	1 260	-	-	1 260
KM Technologies inc.	2002	TI	-	660	-	660
Lipso Systèmes inc.	2002	TC	-	800	-	800



(en milliers de dollars)

**Investissements non garantis**

	<b>Année de l'investissement initial</b>	<b>Secteur d'activité</b>	<b>Actions ordinaires \$</b>	<b>Actions privilégiées \$</b>	<b>Débetures et avances \$</b>	<b>Total \$</b>
Logiciels StormMaker inc.	2002	TI	-	534	-	534
LxSix Photonics inc. (anc. Viamode Photoniques inc.)	2002	TC	-	1 867	-	1 867
Meubles Fly America inc.	2003	I	-	6 400	-	6 400
Neks Technologies inc.	2002	I	248	667	-	915
Nextal Biotechnologies inc.	2003	S	-	521	-	521
Opendesk inc.	2002	TI	-	-	12	12
Original Solutions inc.	2003	I	-	800	-	800
Osprey Pharmaceuticals Limited	2003	S	-	321	224	545
Pensée et Mouvement Artificiels inc.	2002	TI	694	-	875	1 569
Phytobiotech inc.	2002	S	2 000	-	-	2 000
Polyplan Technologies inc.	2003	TI	-	2 000	-	2 000
Procyon Biopharma inc.	2003	S	1 600	-	-	1 600
Ryshco Média inc.	2002	TI	-	-	200	200
SDP Components inc.	2002	I	-	1 778	-	1 778
Silonex inc.	2002	TI	800	-	-	800
Technologies 20-20 inc.	2002	TI	-	-	1 000	1 000
Technique d'usinage Sinlab inc.	2002	I	-	511	-	511
Technologies Miranda inc.	2002	TC	-	833	400	1 233
Triton Électronique inc.	2003	I	-	2 000	-	2 000
<b>Total Montréal</b>			<b>6 602</b>	<b>32 468</b>	<b>4 206</b>	<b>43 276</b>
<b>Québec</b>						
Biomax inc.	2003	I	200	-	120	320
Bioxalis Médica inc.	2003	S	-	720	-	720
CO2 Solution inc.	2002	I	-	-	80	80
DuponTrolley Industries inc.	2002	I	-	-	280	280
Groupe BOB inc.	2003	I	320	-	320	640
Les Fumets Sylvestre inc.	2003	I	-	-	160	160
Les Logiciels Dynagram inc.	2002	TI	-	364	-	364
Matiss inc.	2002	I	400	-	400	800
Portes Patio Résiver inc.	2003	I	-	-	280	280
Usital Canada inc.	2002	I	-	240	240	480
Viridis Biotech inc.	2002	S	-	-	221	221
<b>Total Québec</b>			<b>920</b>	<b>1 324</b>	<b>2 101</b>	<b>4 345</b>
<b>Richelieu-Yamaska</b>						
Cilys 53 inc.	2003	TC	-	945	-	945
Cogiscan inc.	2002	TI	-	800	315	1 115
Dessert & Passion inc.	2003	I	160	-	80	240
Plante Snack Foods (3523454 Canada inc.)	2003	I	48	-	40	88
Rovibec inc.	2002	I	-	160	160	320
<b>Total Richelieu-Yamaska</b>			<b>208</b>	<b>1 905</b>	<b>595</b>	<b>2 708</b>

# Relevé des investissements non garantis à impact économique québécois (suite)

## Au 31 décembre 2003

(en milliers de dollars)

**Investissements non garantis**

	Année de l'investissement initial	Secteur d'activité	Actions ordinaires \$	Actions privilégiées \$	Débitures et avances \$	Total \$
<b>Saguenay–Lac-Saint-Jean</b>						
9020-4983 Québec inc.						
(Institut d'échafaudage du Québec)	2002	I	236	-	80	316
Agricom inc.	2003	TI	-	80	-	80
Groupe Nova inc.	2002	I	320	-	200	520
Les Bois B.T. inc. (9131-9210 Québec inc.)	2003	I	50	-	150	200
Les Luzernes Belcan du Lac-St-Jean inc.	2002	C	160	-	120	280
Nature 3M inc.	2002	I	100	-	60	160
Noxent inc. (Institut d'échafaudage du Québec)	2002	I	4	-	-	4
Thermo-Tech (9132-8716 Québec inc.)	2003	I	18	-	262	280
Végétolab inc.	2003	I	32	-	40	72
<b>Total Saguenay–Lac-Saint-Jean</b>			<b>920</b>	<b>80</b>	<b>912</b>	<b>1 912</b>
<b>Total au coût</b>			<b>13 123</b>	<b>38 513</b>	<b>13 243</b>	<b>64 879</b>
Plus-value (moins-value) non réalisée						(3 441)
Fonds engagés mais non déboursés						61 438
<b>Juste valeur</b>						<b>29 623</b>
						<b>91 061</b>

**Légende des secteurs d'activité**C : Coopératives  
I : IndustrielS : Santé et biotechnologies  
TC : Télécommunications

TI : Technologies de l'information

Les ententes d'investissements non garantis à impact économique québécois peuvent comporter des clauses prévoyant des options de conversion et de rachat.

Les débiteures et avances portent intérêt au taux moyen pondéré de 13,30 % et ont une échéance moyenne résiduelle de 3,4 années.

La répartition des investissements par secteur d'activité s'établit comme suit :

Secteur d'activité	2003		
	Investissements non garantis \$	Fonds engagés mais non déboursés \$	Total \$
Coopératives	1 227	500	1 727
Industriel	25 005	3 364	28 369
Santé et biotechnologies	15 878	17 222	33 100
Télécommunications	6 005	1 845	7 850
Technologies de l'information	16 764	6 692	23 456
<b>Total au coût</b>	<b>64 879</b>	<b>29 623</b>	<b>94 502</b>
Plus-value (moins-value) non réalisée	(3 441)	-	(3 441)
<b>Juste valeur</b>	<b>61 438</b>	<b>29 623</b>	<b>91 061</b>



# Notes afférentes aux états financiers

## 31 décembre 2003 et 2002

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

## 1 Loi constitutive et mission, administration et investissements

### Loi constitutive et mission

Capital régional et coopératif Desjardins (la « Société ») est constituée par une loi de l'Assemblée nationale du Québec (L.R.Q.C. C-6.1) et est réputée avoir été constituée par dépôt de statuts le 1<sup>er</sup> juillet 2001. La Société a commencé ses activités le 5 novembre 2001 et est une personne morale à fonds social ayant pour mission de :

- mobiliser du capital de risque en faveur des régions ressources du Québec (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) et du milieu coopératif;
- favoriser le développement économique des régions ressources par des investissements dans des entités admissibles exploitant leurs activités dans ces régions;
- appuyer le mouvement coopératif dans l'ensemble du Québec par des investissements dans des coopératives admissibles;
- accompagner les entités admissibles dans leur démarrage et leur développement;
- stimuler l'économie québécoise par des investissements sur l'ensemble du territoire du Québec.

### Administration

Les activités de la Société sont administrées par un conseil d'administration composé de 13 membres comme suit :

- 8 personnes nommées par le président du Mouvement des caisses Desjardins;
- 2 personnes élues par l'assemblée générale des porteurs d'actions;
- 2 personnes nommées par les 10 membres nommés précédemment parmi les personnes que ces membres jugent représentatives des entités admissibles décrites dans la loi;
- le président et directeur général de la Société.

### Investissements

La Société peut faire des investissements minoritaires avec ou sans garantie ou cautionnement dans des entités admissibles. Les entités admissibles comprennent une coopérative admissible et une société ou une personne morale qui exploite activement une entreprise dont la majorité des employés résident au Québec et dont l'actif est inférieur à 50 000 000 \$ ou l'avoir net est inférieur ou égal à 20 000 000 \$.

La Société peut investir jusqu'à 5 % de son actif (tel qu'il est établi sur la base de la dernière évaluation d'experts-comptables) dans une même entreprise ou coopérative admissible. L'investissement est généralement prévu pour une durée de cinq à huit ans. Ce pourcentage peut être porté jusqu'à 10 % pour permettre à la Société d'acquérir des titres d'une entité faisant des affaires au Québec mais qui n'est pas une entité admissible. Dans un tel cas, la Société ne peut, directement ou indirectement, acquérir ou détenir des actions représentant plus de 30 % des droits de vote pouvant être exercés en toutes circonstances.

Au cours de chaque exercice à compter de l'exercice débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2006, la part des investissements de la Société dans des entités admissibles qui ne comportent aucun cautionnement ou aucune hypothèque doit représenter, en moyenne, au moins 60 % de l'actif net moyen de la Société pour l'exercice précédent et au moins 35 % de ce pourcentage doit être investi dans des entités situées dans les régions ressources du Québec ou dans des coopératives admissibles.

# Notes afférentes aux états financiers (suite)

## 31 décembre 2003 et 2002

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

## 2 Principales conventions comptables

### Utilisation d'estimations

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 des passifs éventuels en date du bilan ainsi que sur les produits et les charges comptabilisés pour l'exercice présenté. Les principales estimations sont relatives à l'établissement de la juste valeur des investissements non garantis 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.

### Investissements non garantis à impact économique québécois

#### Actions cotées

Les participations en actions cotées sont inscrites à leur juste valeur, soit la cote de fermeture moyenne pondérée des 50 jours se terminant à la date du bilan. La pondération est fonction du volume de titres transigés durant cette période. La valeur des actions dont la négociabilité ou la transférabilité est restreinte est ajustée d'un escompte. Dans la détermination du montant de cet escompte, la Société tient compte de la nature et de la durée de la restriction, de l'instabilité relative des cours du titre, ainsi que de l'importance de la participation détenue par rapport au flottant du titre.

#### Actions non cotées et débetures et avances

Les participations en actions non cotées et les débetures et avances sont inscrites à leur juste valeur déterminée selon les techniques d'évaluation appropriées comprenant, principalement, la référence à une ou des transactions sans lien de dépendance ou à des offres d'achat, la capitalisation du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements représentatif et la capitalisation ou l'actualisation des flux de trésorerie.

Les hypothèses significatives prises en compte dans l'établissement de la juste valeur peuvent inclure le taux d'actualisation ou de capitalisation, le taux d'escompte, le taux de rendement et la pondération des résultats prévisionnels.

#### Fonds engagés mais non déboursés

Les fonds engagés mais non déboursés représentent les investissements qui ont déjà été convenus et pour lesquels des sommes ont été engagées par la Société mais non encore déboursées à la fin de l'exercice.

### Placements

Les placements consistent en des placements temporaires inscrits au moindre du coût et de la juste valeur, et en des obligations inscrites à leur coût non amorti, déduction faite de la provision pour pertes, s'il y a lieu. La juste valeur, présentée à la note 3, est calculée selon la valeur au marché, soit la valeur à la cote de fermeture à la date du bilan.

### Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces se composent des soldes bancaires. Conformément à la pratique du secteur, les placements à court terme dont l'échéance est égale ou inférieure à trois mois sont exclus des espèces et quasi-espèces et classés dans les placements.

### Logiciels

Les logiciels sont inscrits au coût et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur une période de trois à cinq ans.



(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

## 2 Principales conventions comptables (suite)

### **Impôts sur les bénéfices**

La Société utilise la méthode du passif fiscal pour la comptabilisation des impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, les impôts futurs sont calculés sur la différence entre les valeurs fiscales et comptables des différents actifs et passifs. Le taux d'imposition en vigueur lorsque ces différences se résorberont est utilisé pour calculer l'impôt futur à la date du bilan. Les actifs d'impôts sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable que l'actif sera réalisé.

### **Constataion des produits**

#### **Gains et pertes à la cession**

Les gains et les pertes à la cession d'investissements non garantis à impact économique québécois sont comptabilisés au moment de la vente et correspondent à l'écart entre le produit de la cession et le coût, 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 l'exercice en cours.

Les gains et les pertes à la cession de placements sont comptabilisés au moment de la vente et correspondent à l'écart entre le produit de la cession et le coût.

#### **Droits d'adhésion**

Les droits d'adhésion sont comptabilisés lors de la première souscription d'un actionnaire et lors de la fermeture du compte par celui-ci.

#### **Honoraires de négociation**

Les honoraires de négociation sont comptabilisés lorsque le service est rendu et que leur encaissement est raisonnablement assuré.

#### **Primes et escomptes**

Les primes et escomptes sur les placements à échéance déterminée sont amortis selon la méthode du rendement effectif jusqu'à leur échéance.

#### **Subventions non remboursables**

Les subventions non remboursables reçues du ministère de l'Industrie et du Commerce du Québec et du Mouvement des caisses Desjardins sont portées aux résultats lorsque les dépenses afférentes sont engagées.

# Notes afférentes aux états financiers (suite)

## 31 décembre 2003 et 2002

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

### 3 Placements

a) Les placements comprennent les éléments suivants :

	2003 \$	2002 \$
Obligations	309 150	187 206
Placements temporaires	4 000	1 717
	<hr/> 313 150	<hr/> 188 923
Moins les fonds engagés mais non déboursés	29 623	9 819
	<hr/> 283 527	<hr/> 179 104

b) Répartition des placements par échéance

#### Obligations

				2003
Échéance	Moins de 1 an \$	De 1 à 5 ans \$	Plus de 5 ans \$	Total \$
Coût non amorti	6 103	137 956	165 091	309 150
Valeur nominale	6 000	132 077	152 811	290 888
Juste valeur	6 104	139 619	167 276	312 999
Taux moyen effectif	2,43 %	4,04 %	5,02 %	4,53 %
Taux moyen nominal	6,46 %	5,61 %	6,32 %	6,00 %

#### Obligations

				2002
Échéance		De 1 à 5 ans \$	Plus de 5 ans \$	Total \$
Coût non amorti		103 430	83 776	187 206
Valeur nominale		100 000	78 500	178 500
Juste valeur		105 475	85 435	190 910
Taux moyen effectif		4,75 %	5,49 %	5,04 %
Taux moyen nominal		5,44 %	6,58 %	5,94 %

Le placement temporaire porte intérêt au taux de 2,75 % et vient à échéance le 5 janvier 2004 (au 31 décembre 2002, les placements temporaires portaient intérêt à des taux variant entre 2,70 % et 2,77 %).

La juste valeur des placements temporaires aux 31 décembre 2003 et 2002 était approximativement égale à leur valeur comptable.



(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

## 4 Comptes débiteurs

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	\$	\$
Souscriptions et droits d'adhésion à recevoir	-	1 450
Intérêts à recevoir sur les placements	2 979	1 879
Taxes de vente à recevoir	283	481
Autres comptes débiteurs	349	482
	<u>3 611</u>	<u>4 292</u>

## 5 Subventions non remboursables

Pour accélérer la mise en place de la Société et le développement de ses activités en région, le ministère de l'Industrie et du Commerce du Québec et le Mouvement des caisses Desjardins ont accordé à la Société, en parts égales, des subventions non remboursables totalisant 10 000 000 \$. Ces subventions permettent à la Société d'absorber à même ces sommes ses frais d'organisation et de mise en place et la mise sur pied d'un savoir-faire sectoriel permettant d'accompagner les entreprises et les coopératives dans leur démarrage et leur développement. Au cours de l'exercice, 5 014 600 \$ (2 993 000 \$ en 2002) de ces subventions ont été utilisés. Au 31 décembre 2003, toutes les subventions non remboursables sont totalement amorties (solde de 5 014 600 \$ au 31 décembre 2002).

## 6 Comptes créditeurs et charges à payer

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	\$	\$
Entités membres du Mouvement des caisses Desjardins		
Frais de gestion	79	2 015
Autres frais d'exploitation	63	556
Services aux actionnaires	959	1 178
Logiciels	-	313
	<u>1 101</u>	<u>4 062</u>
Autres	276	130
	<u>1 377</u>	<u>4 192</u>

# Notes afférentes

## aux états financiers (suite)

### 31 décembre 2003 et 2002

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

## 7 Capital-actions

### Autorisé

La Société est autorisée à émettre des actions ordinaires et des fractions d'action ordinaire, sans valeur nominale, de façon à ce que le capital s'accroisse d'au plus 150 000 000 \$ par année, jusqu'à concurrence de 1 425 000 000 \$, participantes, avec droit de vote et droit d'élire deux représentants au conseil d'administration, rachetables sous réserve de certaines conditions prévues par la loi.

Dans le budget du ministre des Finances du Québec déposé le 12 juin 2003, la limite annuelle pour l'accroissement du capital-actions pour l'exercice 2003 a été réduite à 75 000 000 \$, ce qui porte la limite cumulative à 375 000 000 \$ au 29 février 2004.

### Émis et payé

	2003 \$	2002 \$
37 085 339 actions ordinaires (20 832 862 en 2002)	371 967	208 328

Au cours de l'exercice, la Société a émis 16 334 855 actions ordinaires (12 927 412 en 2002) en contrepartie de 164 467 150 \$ en espèces (129 274 120 \$ en 2002).

Au cours de l'exercice, la Société a racheté 82 378 actions (néant en 2002) en contrepartie de 841 006 \$ en espèces (néant en 2002).

Les données ne tiennent pas compte des demandes de rachat effectuées dans les 30 jours suivant la date de souscription.

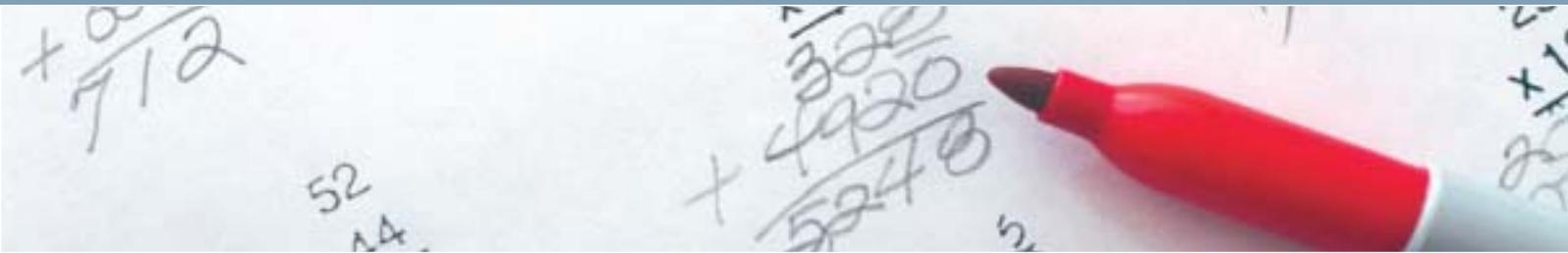
### Modalités de rachat

Une action ordinaire ou une fraction d'action ordinaire n'est rachetable par la Société que dans les cas suivants :

- à la demande de la personne qui l'a acquise de la Société depuis au moins sept ans;
- à la demande d'une personne à qui une telle action ou fraction d'action a été dévolue par succession;
- à la demande de la personne qui l'a acquise de la Société si elle lui en fait la demande par écrit dans les 30 jours de la date de souscription;
- à la demande d'une personne qui l'a acquise de la Société si elle est déclarée atteinte d'une invalidité mentale ou physique grave et permanente qui la rend inapte à poursuivre son travail.

Par contre, la Société pourra acheter de gré à gré une action ordinaire ou une fraction d'action ordinaire dans les cas où la mesure est prévue par une politique adoptée par le conseil d'administration et approuvée par le ministre des Finances.

Le prix de rachat des actions ordinaires est fixé deux fois l'an, à des dates distantes de six mois, par le conseil d'administration de la Société sur la base de la valeur de la Société déterminée selon les états financiers vérifiés.



(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

## 8 Impôts sur les bénéfices

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 depuis le 13 juin 2003 à l'impôt provincial du Québec sur ses bénéfices.

La Société est également assujettie à l'impôt fédéral sur ses bénéfices. De plus, l'impôt fédéral sur les bénéfices inclut l'impôt des grandes sociétés.

a) Les impôts sur les bénéfices se détaillent comme suit :

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	\$	\$
Impôts exigibles	1 823	2 079
Impôts futurs	1 242	(998)
	<hr/>	<hr/>
	3 065	1 081

b) Le taux réel d'imposition sur les bénéfices diffère du taux de base pour les raisons suivantes :

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	\$	\$
Impôts selon le taux d'imposition de base :		
du Canada, 29,12 %	2 578	1 018
du Québec, 8,9 %	788	-
163 premiers jours de l'exercice non assujettis à l'impôt du Québec	(352)	-
Impôt des grandes sociétés*	159	88
Écarts permanents entre le bénéfice avant impôts et le revenu imposable et autres éléments	(108)	(25)
	<hr/>	<hr/>
	3 065	1 081

\* L'impôt des grandes sociétés est établi en fonction du capital employé au Canada par la Société.

# Notes afférentes aux états financiers (suite)

## 31 décembre 2003 et 2002

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

### 8 Impôts sur les bénéfices (suite)

c) Les impôts futurs comprennent les éléments suivants :

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>\$</b>	<b>\$</b>
Actifs d'impôts futurs		
Subventions non remboursables reportées	-	1 460
Plus-value (moins-value) non réalisée	654	143
	<hr/>	<hr/>
	654	1 603
Passifs d'impôts futurs		
Logiciels	(898)	(605)
	<hr/>	<hr/>
Actifs (passifs) d'impôts futurs, montant net	<u>(244)</u>	<u>998</u>

d) L'achat 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 annuellement, jusqu'à concurrence d'un crédit d'impôt de 1 250 \$.

### 9 Flux de trésorerie

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement s'établit comme suit :

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
	<b>\$</b>	<b>\$</b>
Diminution des comptes débiteurs	681	16 192
Diminution des comptes créditeurs et charges à payer	(2 815)	(1 318)
Augmentation (diminution) des impôts sur les bénéfices	(1 173)	1 337
	<hr/>	<hr/>
	<u>(3 307)</u>	<u>16 211</u>

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

## 10 Opérations entre apparentés

La Société est membre du Mouvement des caisses Desjardins. Dans le cours normal de ses activités, la Société a conclu des opérations avec d'autres entités membres du Mouvement des caisses Desjardins. Toutes ces opérations sont mesurées à la valeur d'échange :

	2003 \$	2002 \$
<b>Résultats</b>		
Caisse centrale Desjardins		
Intérêts sur les placements	568	1 161
Capital Desjardins inc.		
Intérêts sur les placements	1 217	294
Gain à la cession de placements	414	139
Desjardins Capital de risque inc.		
Frais de gestion	9 779	4 827
Fédération des caisses Desjardins du Québec		
Frais d'exploitation	291	440
Fiducie Desjardins inc.		
Services aux actionnaires	1 621	1 171
Mouvement des caisses Desjardins		
Subvention non remboursable	2 507	1 497
<b>Bilan</b>		
Caisse centrale Desjardins		
Acceptations bancaires	-	1 217
Dépôts à terme	4 000	500
Encaisse	362	1 018
Capital Desjardins inc.		
Obligations	29 389	15 485
Comptes débiteurs	-	78
Desjardins Capital de risque inc.		
Comptes débiteurs	-	117
Comptes créditeurs et charges à payer	79	2 116
Desjardins Capital de risque, société en commandite		
Comptes débiteurs	86	-
Fédération des caisses Desjardins du Québec		
Logiciels	1 319	701
Comptes créditeurs et charges à payer	27	742
Fiducie Desjardins inc.		
Comptes débiteurs	-	1 450
Logiciels	1 044	1 379
Comptes créditeurs et charges à payer	959	1 204
Fonds d'investissement Desjardins régionaux		
Comptes débiteurs	56	223
Mouvement des caisses Desjardins		
Subvention non remboursable reportée	-	2 508
Valeurs mobilières Desjardins		
Encaisse	236	-
Comptes créditeurs et charges à payer	36	-

# Notes afférentes aux états financiers (suite)

## 31 décembre 2003 et 2002

(les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire)

### 11 Engagements

La Société a retenu les services de Desjardins Capital de risque inc., (« DCR ») auparavant Investissement Desjardins inc., une entité membre du Mouvement des caisses Desjardins, et l'a mandatée pour qu'elle assure la gestion et l'exploitation complète de la Société, conformément aux stratégies et objectifs approuvés par le conseil d'administration. La convention de gestion intervenue entre DCR et la Société est en vigueur pour un terme initial de dix ans, à moins que les parties ne conviennent d'y mettre fin d'un commun accord. Par la suite, elle sera renouvelée automatiquement pour des termes de cinq ans à moins que l'une ou l'autre des parties, sur préavis écrit d'au moins 18 mois, ne décide d'y mettre fin.

En vertu de cette convention, la Société s'est engagée à verser annuellement des honoraires de gestion équivalant à 3 % de la valeur nette moyenne annuelle des actifs de la Société, déduction faite de toute somme à payer pour l'acquisition de placements et du solde de la subvention non remboursable reportée. Ce pourcentage sera diminué à 2,5 % à compter de l'exercice de la Société suivant celui où la valeur nette des actifs aura atteint 750 000 000 \$.

La Société a confié à Fiducie Desjardins inc., une société du Mouvement des caisses Desjardins, les rôles de registraire et d'administrateur relativement aux transactions effectuées par les actionnaires. La durée de cette convention est de trois ans et deux mois à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2001 et elle sera renouvelée d'année en année aux mêmes conditions à moins d'un avis écrit contraire donné par l'une ou l'autre des parties 180 jours avant la fin d'un exercice.

### 12 Instruments financiers

La juste valeur des comptes débiteurs, des espèces et quasi-espèces, et des comptes créditeurs et charges à payer est comparable à leur valeur comptable en raison des courtes échéances en cause.

Le risque de perte lié au crédit pour les placements provient de la possibilité que la contrepartie à l'opération ne respecte pas ses engagements. La Société réduit ce risque en traitant uniquement avec la Caisse centrale Desjardins et Valeurs mobilières Desjardins, entités membres du Mouvement des caisses Desjardins.

La Société ne détient aucun instrument financier dérivé.

# Renseignements

3<sup>e</sup> ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE  
DE CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

CENTRE DES CONGRÈS DE QUÉBEC  
VENDREDI 26 MARS 2004 À 14 HEURES, SALLE 200



## RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Capital régional et coopératif Desjardins  
2, complexe Desjardins  
C.P. 790, succursale Desjardins  
Montréal (Québec) H5B 1B9  
Tél. : 1 888 522-3222

## REGISTRAIRE ET AGENT DE TRANSFERTS

Fiducie Desjardins  
1, complexe Desjardins  
C.P. 34, succursale Desjardins  
Montréal (Québec) H5B 1E4

## VÉRIFICATEURS

PricewaterhouseCoopers s.r.l.,  
comptables agréés

## INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Caisse centrale Desjardins  
Valeurs mobilières Desjardins

## VENTE DES ACTIONS DE CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

Réseau des caisses Desjardins du Québec

## GESTIONNAIRE

Desjardins Capital de risque  
2, complexe Desjardins  
Bureau 1717  
C.P. 760, succursale Desjardins  
Montréal (Québec) H5B 1B8  
Tél. : (514) 281-7131  
Courriel : info@dcrdesjardins.com

## LES ENTREPRENEURS À LA RECHERCHE DE CAPITAL DE RISQUE PEUVENT S'ADRESSER À :

### Bas-Saint-Laurent

Tél. : (418) 723-4794, poste 245  
Courriel : michel.leclerc@dcrdesjardins.com

### Centre-du-Québec

Tél. : (819) 357-2084, poste 224  
Courriel : jean.langevin@dcrdesjardins.com

### Chaudière-Appalaches

Tél. : (418) 227-7047  
Courriel : claudia.faucher@dcrdesjardins.com

### Estrie

Tél. : (819) 821-3220, poste 231  
Courriel : francois.lapointe@dcrdesjardins.com

### Gaspésie-Îles-de-la-Madeleine

Tél. : (418) 723-4794, poste 245  
Courriel : michel.leclerc@dcrdesjardins.com

### Lanaudière

Tél. : (450) 759-4242, poste 400  
Courriel : yves.dufresne@dcrdesjardins.com

### Laval-Laurentides

Tél. : (450) 978-2250, poste 2224  
Courriel : serge.vermette@dcrdesjardins.com

### Mauricie

Tél. : (450) 759-4242, poste 400  
Courriel : yves.dufresne@dcrdesjardins.com

### Montérégie

Tél. : (450) 462-1553, poste 545  
Courriel : marco.lestage@dcrdesjardins.com

### Montréal

Tél. : (514) 281-7139  
Courriel : gerald.st-aubin@dcrdesjardins.com

### Outaouais

Tél. : (819) 778-1400, poste 450  
Courriel : leon.lajoie@dcrdesjardins.com

### Richelieu-Yamaska

Tél. : (450) 261-1441, poste 22  
Courriel : yves.gagne@dcrdesjardins.com

### Québec

Tél. : (418) 654-2006, poste 222  
Courriel : claire.bisson@dcrdesjardins.com

### Saguenay-Lac-Saint-Jean

Tél. : (418) 349-8981, poste 359  
Courriel : michel.lacroix@dcrdesjardins.com

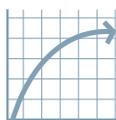
Ce troisième rapport annuel de Capital régional et coopératif Desjardins a été réalisé sous la direction de la vice-présidence Planification et communications et la première vice-présidence Finances et administration de Desjardins Capital de risque.

CONCEPTION GRAPHIQUE ET PHOTOGRAVURE : Pénéga communication inc.

IMPRESSION : Pénéga impression inc.

Ce rapport annuel est disponible sur le site Internet de Capital régional et coopératif Desjardins : [www.capitalregional.com](http://www.capitalregional.com)

Copies of the English edition of this Annual Report may be obtained upon request.



Offrir à nos actionnaires un rendement incitant le réinvestissement.



**Desjardins**  
Capital régional  
et coopératif

2, complexe Desjardins  
C.P. 790, succursale Desjardins  
Montréal (Québec) H5B 1B9  
Téléphone : 1 888 522-3222  
Télécopieur : (514) 281-7808

Site Internet : [www.capitalregional.com](http://www.capitalregional.com)