

RAPPORT DE GESTION 2006

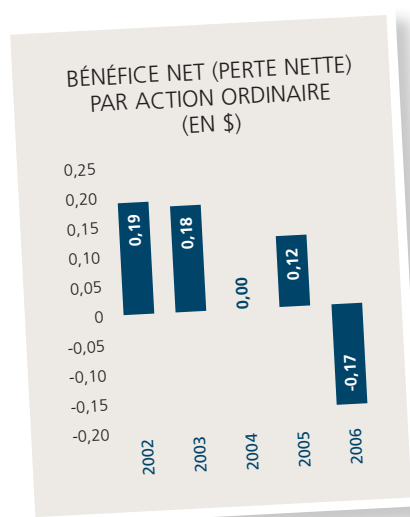
L'objectif du présent rapport de gestion est d'offrir une meilleure compréhension des activités de la Société. Il devrait être lu en parallèle avec ses états financiers annuels consolidés vérifiés et les notes afférentes. Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés devrait être faite avec précaution puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent des risques et des incertitudes.

Étant donné la nature des activités de la Société, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. La Société rejette toute intention ou toute obligation de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou tout nouvel événement pouvant survenir.

La Société a clôturé son exercice 2006 avec une perte nette de 10,2 M\$ et un rendement négatif de 1,6 %, réduisant ainsi l'actif net par action ordinaire de 10,37 \$ à 10,21 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice. Les souscriptions recueillies se sont élevées à 79,5 M\$ et l'actif net a ainsi atteint 654,6 M\$. Le nombre d'actionnaires au 31 décembre 2006 était de 118 250, en hausse de 2,4 % par rapport à 2005. Le coût des investissements à impact économique québécois réalisés ou engagés atteint plus de 417 M\$ dont près de 312 M\$ ont été déboursés.

Le rendement de la Société s'explique principalement par la contribution de ses deux catégories d'actif, les titres à revenus fixes et les titres en actions. Les obligations et les liquidités du portefeuille de placements ainsi que les débetures et avances du portefeuille d'investissements constituent les titres à revenus fixes. Le rendement de cette catégorie d'actif est demeuré stable en 2006 par rapport à 2005 et s'établit à 5,1 %.

La catégorie des titres en actions est principalement composée des actions du portefeuille d'investissements. Les titres en actions ont généré un rendement négatif de 7,4 % en 2006, principalement en raison de pertes à la cession d'investissements. En 2005, le succès remporté par le premier appel public à l'épargne d'une entreprise avait permis de générer un rendement de 7,1 %.



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

	2006	2005
	%	%
Titres à revenu fixe	5,1	5,1
Titres en actions	(7,4)	7,1
Ensemble du portefeuille	2,1	5,5
Charges et impôts, nets des droits d'adhésion et de la part de l'actionnaire sans contrôle	(3,7)	(4,3)
Rendement de la Société	(1,6)	1,2

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

	2006	2005
	\$	\$
Actif net au début	10,37	10,25
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,49	0,41
Gains (pertes) réalisés	(0,21)	0,18
Variations des plus-values (moins-values) non réalisées	(0,06)	(0,03)
Charges, nettes des droits d'adhésion Impôts et taxe sur le capital	(0,40)	(0,38)
	0,00	(0,06)
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	(0,17)	0,12
Écart attribuable à l'émission et aux rachats d'actions et à la part de l'actionnaire sans contrôle	0,01	0,00
Actif net à la fin	10,21	10,37

Au 31 décembre 2006, la Société respecte l'ensemble des normes fixées par sa loi constitutive. 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 une contribution significative au développement économique du Québec demeurent ses priorités.

Une gestion prudente du portefeuille de placements combinée à la valorisation des entreprises partenaires au sein du portefeuille d'investissements à impact économique québécois sont les éléments clés qui permettront à la Société d'offrir un rendement attrayant à long terme à ses actionnaires.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

C'est en 2006 que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont finalement pris une pause dans leur cycle de resserrement des conditions monétaires. Débutés respectivement à l'automne et en début d'été 2004, ces cycles de resserrement ont vu la Banque du Canada hausser son taux de référence de 225 points de base (pb) pour le faire passer de 2,00 % à 4,25 %, alors que la Réserve fédérale l'a haussé 21 fois consécutives, le faisant ainsi passer de 1,00 % à 5,25 %. Les taux d'intérêt à terme de 10 ans ont augmenté d'à peine 20 pb du côté canadien en 2006 pour atteindre 4,09 % en fin d'année, alors qu'ils n'augmentaient que de 30 pb du côté américain pour atteindre 4,70 % en fin de 2006. Cependant, en cours d'exercice, ces taux ont connu plusieurs variations brusques, apportant ainsi une plus grande volatilité aux résultats de la Société.

Au Canada, la croissance du PIB réel fut appréciable à près de 2,7 %. Cependant, les économies de l'Ouest, toujours propulsées par des prix élevés du pétrole, ont fortement crû, alors que celles de l'Ontario et du Québec ont été davantage touchées par l'impact de l'appréciation du dollar canadien sur les importants secteurs manufacturiers de ces deux provinces. Le marché de l'emploi est demeuré vigoureux avec la création au pays de près de 345 000 nouveaux emplois. L'inflation est demeurée sous contrôle, la demande intérieure totale vigoureuse, aidée par un marché de l'immobilier poursuivant sa croissance importante des dernières années.

Après un début d'année vigoureux avec un taux de croissance annualisé du PIB réel de 5,6 % au premier trimestre de 2006, l'économie américaine s'est légèrement essoufflée pour atteindre un taux de croissance du PIB réel de 3,3 % pour l'ensemble de l'année, une performance près de son potentiel. Le marché de l'emploi a bénéficié de cette croissance avec la création de 1,8 million de nouveaux emplois. Par contre, l'inflation est demeurée à un niveau légèrement supérieur à celui souhaité par la Réserve fédérale à long terme.

Après s'être fortement appréciée de près de 5 % face à la devise américaine au printemps, la devise canadienne s'est dépréciée en fin d'année pour terminer 2006 au niveau où elle l'avait débutée. Le fait que la croissance économique canadienne ait montré davantage de signes de faiblesse que l'économie américaine n'est pas étranger à cette sous-performance en fin d'année. Du côté des marchés boursiers, l'année 2006 fut une autre excellente cuvée avec une croissance de 17,3 % de l'indice S&P/TSX et une croissance de 15,8 % de l'indice S&P 500.

L'impact à rebours de l'appréciation importante et rapide de la devise canadienne au cours des dernières années s'est fait sentir au sein du portefeuille d'investissements de Capital régional et coopératif Desjardins en 2006. Ainsi, plusieurs entreprises liées au secteur de l'exportation ont dû s'ajuster rapidement à cette nouvelle donne et certaines en ont souffert. On ne peut également passer sous silence les difficultés éprouvées par différents secteurs liés à l'industrie forestière et l'industrie agroalimentaire. La Société, en tant que partenaire de plusieurs de ces entreprises, a été éprouvée par l'environnement économique dans ces industries.

PERSPECTIVES

Pour 2007, deux éléments principaux ayant un impact important sur la croissance économique canadienne et américaine retiennent notre attention :

- La capacité d'ajustement des compagnies canadiennes face aux hausses passées de la devise canadienne par rapport à la devise américaine;
- L'impact combiné des hausses passées des taux d'intérêt et d'un marché américain de l'immobilier en phase de ralentissement sur la capacité de consommation des Américains.

Depuis un sommet en termes réels de 74 G\$ en début de 2002, le solde commercial canadien s'est fortement détérioré pour atteindre un déficit de 23 G\$ au troisième trimestre de 2006. Le marché de l'exportation nette, historiquement source de croissance pour le PIB réel canadien, a fortement souffert de l'appréciation de la devise canadienne. Combinés avec la forte compétition des marchés extérieurs, les chiffres actuellement disponibles ne laissent entrevoir aucun retournement de tendance des exportations nettes au cours des prochains mois. Comme depuis plusieurs années, les consommateurs canadiens devront être à la source de la croissance du PIB.

Pour ce qui est des hausses passées des taux d'intérêt et du ralentissement du marché de l'immobilier américain, il faudra voir l'impact de ces éléments sur le consommateur américain. Dans un contexte de taux d'épargne négatif depuis 2005, de salaires réels qui augmentent à des taux contenus, d'ajustement à la hausse du service de la dette hypothécaire des ménages et de la capacité réduite d'utiliser la plus-value des résidences pour financer les dépenses de consommation courantes, la question est de savoir si le consommateur américain détient toujours les moyens de consommer. L'ampleur des ralentissements économiques prévus au Canada et aux États-Unis en 2007 en dépendra.

Avec le ralentissement économique prévu au Canada et aux États-Unis en première moitié d'année et avec une inflation qui devrait demeurer à l'intérieur des cibles des banques centrales, les autorités monétaires pourraient disposer de la marge de manœuvre nécessaire pour abaisser à une ou deux reprises leurs taux directeurs d'ici l'automne 2007.

Pour les entreprises partenaires de la Société qui auront su passer au travers de la forte appréciation de la devise canadienne et des difficultés liées au secteur manufacturier, l'avenir semble plus prometteur. Non seulement pourront-elles s'accaparer de nouvelles parts de marché, mais elles pourront se porter acquéreur à meilleur coût d'équipements leur permettant de hausser leur productivité. Elles auront également l'occasion de participer à la consolidation de certains segments de leur industrie.

MARCHÉ DU CAPITAL DE RISQUE

Après avoir connu une baisse des investissements de 11 % en 2005, l'industrie du capital de risque au Québec a connu un accroissement de ses activités en 2006 alors que les investissements ont enregistré une augmentation de 9 % pour totaliser 603 M\$. Pour la même période, les activités dans l'ensemble du Canada et des États-Unis sont demeurées relativement stables. Le secteur des sciences de la vie a été le secteur le plus actif puisqu'il s'est accaparé 44 % des capitaux investis. Les investisseurs semblent avoir repris confiance dans les entreprises de logiciels, le secteur des technologies de l'information n'ayant pas fléchi par rapport à 2005 avec des investissements totalisant 217 M\$ en 2006.

Par ailleurs, la participation des fonds américains et étrangers a continué d'être marquante, ceux-ci participant habituellement aux transactions plus importantes. Leurs contributions ont favorisé l'augmentation de la moyenne des transactions, qui a été de 3,4 M\$ par investissement en 2006 comparativement à 2,1 M\$ en 2005.

Quant aux fonds d'intervention en économie régional (FIER), l'implantation graduelle s'est poursuivie en 2006. Les participations de FIER Partenaires dans les fonds spécialisés commencent à porter des fruits. Bien que les entreprises à un stade plus avancé attirent encore la plus grande portion des investissements, il semble y avoir de plus en plus d'intérêt des investisseurs pour les sociétés en démarrage. L'activité d'investissement dans des entreprises en démarrage a presque doublé en 2006, passant de 55 M\$ en 2005 à 108 M\$ en 2006.

Il est important de signaler qu'au Québec, un territoire riche en PME, les financements et investissements requis en vue d'assurer le transfert et la continuité d'entreprises se font de plus en plus nombreux. Tous les grands joueurs offrent d'ailleurs des programmes et produits adaptés à ce créneau.

Le Québec a réussi à attirer sa large part des fonds disponibles pour le capital de risque avec une récolte de plus de 67 % des fonds canadiens. Ces montants, jumelés à l'augmentation des investissements moyens, sont de bon augure en 2007 pour les entreprises situées au Québec. Précisons que Montréal a encore attiré la plus grande part des investissements au Québec alors que les trois quarts des investissements y ont été effectués, comparativement à 64 % en 2005.

CONVENTIONS COMPTABLES

CONSOLIDATION

Le 4 juillet 2005, la Société a participé à la formation de Desjardins – Innovatech S.E.C. par une mise de fonds de 30 M\$ pour des parts représentant un intérêt de commanditaire de 53,1 %. Le deuxième commanditaire, Société Innovatech Régions ressources, a contribué à la formation par l'apport d'un portefeuille d'investissements. En 2006, la Société a injecté une mise de fonds additionnelle de 20 M\$, portant ainsi son intérêt de commanditaire à 66,1 %. La Société consolide Desjardins – Innovatech S.E.C. dans ses états financiers. Les informations financières au rapport de gestion sont donc présentées sur une base consolidée.

ESTIMATIONS COMPTABLES

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

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

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

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

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

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

NOUVELLES NORMES COMPTABLES

Le 1^{er} janvier 2005, la Société a modifié la méthode de comptabilisation des placements et a adopté la comptabilisation à la juste valeur afin de se conformer aux nouvelles normes comptables en vigueur. Ceci a eu pour effet d'augmenter le solde des placements et de la plus-value (moins-value) non réalisée de 1,5 M\$, de diminuer le solde des impôts futurs de 0,3 M\$ et d'augmenter l'actif net par action ordinaire de 0,03 \$, pour le porter à 10,28 \$ au 1^{er} janvier 2005. L'adoption de la juste valeur comme base d'évaluation apporte plus de fluctuations aux résultats de la Société ainsi qu'à la valeur de l'actif net par action, puisque la valeur du portefeuille de placements est directement tributaire de l'évolution des taux d'intérêt dans les marchés.

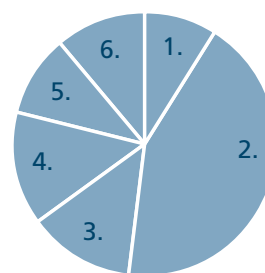
En janvier 2005, l'ICCA a publié des nouvelles normes comptables : le chapitre 1530, intitulé *Résultat étendu* et le chapitre 3855, intitulé *Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation*. Ces nouveaux chapitres sont en vigueur pour les périodes intermédiaires et annuelles commençant après le 1^{er} octobre 2006 et fournissent un ensemble d'instructions sur la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers. De plus, ces sections présentent un nouvel élément de capitaux propres faisant référence au résultat étendu. La Société est une société de placement et l'application de ces chapitres sera restreinte à certains éléments. Nous ne prévoyons pas que ces nouvelles recommandations auront un effet important sur les résultats consolidés de la Société et sa situation financière.

INVESTISSEMENTS

Des déboursés de l'ordre de 86,0 M\$ réalisés au cours de l'exercice 2006 ainsi que des produits de cession perçus de 20,0 M\$ ont permis de clore l'exercice avec des investissements dont la juste valeur totale atteignait 293,4 M\$ au 31 décembre 2006 sur une base consolidée.

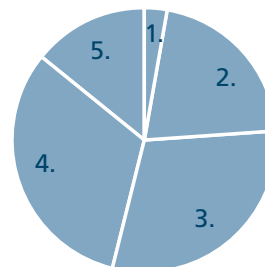
De temps à autre, le gestionnaire met l'accent dans son développement des affaires sur certains secteurs d'activité économique ou sur des entreprises à un stade de développement différent afin de procéder au balancement du portefeuille d'investissements. La gamme des instruments financiers utilisés peut également différer afin de générer à la fois un rendement à court terme et un rendement à long terme pour les actionnaires de la Société.

L'appréciation de la diversification du portefeuille doit se faire en ajoutant les fonds engagés mais non déboursés au solde des investissements à la juste valeur. Au 31 décembre 2006, le portefeuille d'investissements se répartissait ainsi par secteur et par stade de développement :



RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS TOTAUX À LA JUSTE VALEUR PAR SECTEUR AU 31 DÉCEMBRE 2006

1.	9 %	... Coopératives
2.	43 %	... Industriel
3.	13 %	... Santé et Biotechnologies
4.	14 %	... Fonds d'investissement
5.	10 %	... Technologies de l'information
6.	11 %	... Télécommunications



RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS TOTAUX À LA JUSTE VALEUR PAR STADE DE DÉVELOPPEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2006

1.	3 %	... Prédémarrage
2.	21 %	... Démarrage
3.	30 %	... Expansion
4.	32 %	... Maturité
5.	14 %	... Fonds d'investissement

L'activité d'investissement doit également être mesurée en y incluant la variation des fonds engagés mais non déboursés. Au cours de l'exercice 2006, les nouveaux engagements ont été de 126,6 M\$ dont 86,0 M\$ ont été déboursés, comparativement à 116,5 M\$ et 112,1 M\$ respectivement en 2005.

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

Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2006 s'élevaient à 417,5 M\$ dans 209 entreprises dont 311,9 M\$ ont été déboursés dans 186 entreprises en portefeuille. Les engagements sont répartis par région de la façon suivante :

ENGAGEMENTS PAR RÉGION	Coût		Nombre d'entreprises / de fonds
	M\$	%	
Abitibi-Témiscamingue*	3,4	0,8	8
Bas-Saint-Laurent*	20,8	5,0	19
Capitale-Nationale	36,8	8,8	20
Centre-du-Québec	2,4	0,6	2
Chaudière-Appalaches	7,6	1,8	13
Côte-Nord*	3,4	0,8	1
Estrie	53,1	12,7	17
Gaspésie-Îles-de-la-Madeleine*	6,2	1,5	9
Lanaudière	3,1	0,7	4
Laurentides	3,1	0,7	4
Laval	10,3	2,5	6
Mauricie*	11,9	2,9	8
Montréal	27,8	6,7	14
Montréal	138,7	33,2	37
Outaouais	3,9	0,9	6
Saguenay-Lac-Saint-Jean*	29,5	7,1	34
Fonds d'investissement	55,2	13,2	5
Hors Québec	0,3	0,1	2
Total	417,5	100,0	209

* Régions ressources

PRODUITS GÉNÉRÉS PAR LES INVESTISSEMENTS

(en milliers de \$)

	2006	2005
Produits courants	13 492	7 474
Plus-values (moins-values) réalisées ou non	(16 915)	5 366
	(3 423)	12 840

Les produits courants sont composés des intérêts, dividendes et honoraires de négociation relatifs aux investissements de capital de risque. L'augmentation des produits courants s'explique principalement par l'augmentation du solde moyen des débentures, faisant ainsi doubler les produits d'intérêt en 2006 comparativement à 2005.

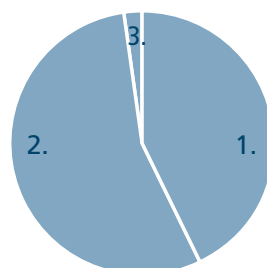
La Société comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Au cours de l'exercice 2006, deux revues complètes du portefeuille ont été effectuées, une pour le semestre se terminant le 30 juin, et l'autre pour le semestre se terminant le 31 décembre 2006. Ces dernières ont entraîné un ajustement de l'évaluation de 82 investissements. Compte tenu de l'incidence de la perte à la cession d'investissements à impact économique québécois de 13,7 M\$, la Société a enregistré aux résultats de l'exercice une augmentation de la moins-value non réalisée de 3,2 M\$ pour une moins-value cumulative du portefeuille de 18,5 M\$ présentée au bilan du 31 décembre 2006.

L'évaluation à la juste valeur du portefeuille d'investissements a eu des répercussions négatives sur les résultats de la Société, alors que celle-ci achève la phase de constitution de son portefeuille d'investissements. Étant donné la nature même des activités de la Société, soit des investissements en capital de risque dans de petites et moyennes entreprises, les difficultés sont plus susceptibles de survenir durant la phase de constitution du portefeuille d'investissements, alors que les succès se réaliseront plus probablement dans la phase de matérialisation vers le dernier tiers du cycle de vie du fonds estimé d'une durée normale de dix à quinze ans. Par conséquent, la perspective de rendement positif du portefeuille doit normalement être envisagée quand l'âge moyen des investissements atteindra cinq à huit ans. En 2005, la Société avait pu bénéficier du succès remporté par le premier appel public à l'épargne de l'entreprise Technologies Miranda, permettant ainsi aux activités d'investissement de générer des plus-values de 5,4 M\$. De tels succès ne sont pas habituels pour un portefeuille aussi jeune que celui de la Société. Au 31 décembre 2006, l'âge moyen du portefeuille de la Société était inférieur à trois ans.

En 2007, le principal objectif lié aux investissements de la Société pour son gestionnaire sera d'optimiser la valorisation des entreprises partenaires actuellement en portefeuille afin de permettre la génération de plus-values futures.

PLACEMENTS

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



RÉPARTITION DE L'ACTIF TOTAL
AU 31 DÉCEMBRE 2006

1. 43,01 % ... Investissements
2. 54,81 % ... Placements
3. 2,18 % ... Autres

Au 31 décembre 2006, le portefeuille de placements (incluant la trésorerie et équivalents) de la Société totalisait 373,9 M\$ comparativement à 362,9 M\$ au 31 décembre 2005. Ces sommes étaient placées principalement sur le marché obligataire, dans des titres offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 31 décembre 2006, près de 70 % des titres détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale. La Société anticipe que la proportion du portefeuille de placements par rapport à l'actif total, qui représente actuellement près de 55 %, devrait être réduite dès 2007 et se stabiliser graduellement aux environs de 40 % afin d'accroître les investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

En plus de répondre à son mandat législatif de développement des régions et des coopératives, ainsi qu'à celui du développement économique du Québec en général, la Société désire maximiser le rendement total obtenu par ses actionnaires, tout en réduisant le risque de perte à terme sur leur capital. En utilisant une approche globale de gestion de portefeuille, la Société considère son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et son portefeuille de placements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à la Société d'obtenir un portefeuille global équilibré dont la performance sera soutenue, peu importe les différents scénarios économiques possibles tout au long de la période de détention des actionnaires.

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

Certaines particularités législatives, auxquelles est soumise la Société, de même que la composition du portefeuille d'investissements à impact économique québécois, sont prises en considération avant d'arrêter un choix définitif sur les actifs composant le portefeuille de placements. Les principaux éléments considérés sont les suivants :

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

Afin de bonifier la performance totale des portefeuilles, le gestionnaire dispose également d'une latitude pour prendre des positions de marché en utilisant les mêmes instruments financiers que ceux permis par la politique de placements tout en faisant usage d'opérations d'achat-rachat. Effectuées dans un portefeuille de superposition, les limites de risques potentiels de ces transactions sont définies et encadrées par le comité de placements de la Société et suivies quotidiennement par le gestionnaire. Au 31 décembre 2006, la Société n'avait aucune position de marché. En 2007, d'autres catégories d'actif seront envisagées afin d'augmenter les perspectives de rendement du portefeuille de placements tout en maintenant le risque de ce portefeuille à un niveau raisonnable.

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

PRODUITS GÉNÉRÉS PAR LES PLACEMENTS

(en milliers de \$)

	2006	2005
Produits courants	16 692	15 295
Plus-values (moins-values) réalisées ou non	654	2 720
	17 346	18 015

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

Les placements contribuent encore de façon importante aux produits d'exploitation de la Société, et ce malgré la faiblesse des taux d'intérêt depuis sa création. Leur contribution s'élève à 17,3 M\$ en 2006 comparativement à 18,0 M\$ en 2005. L'augmentation des produits courants s'explique principalement par l'augmentation du taux moyen effectif des obligations qui est passé de 4,13 % à 4,30 % au 31 décembre 2006. Une hausse soudaine des taux d'intérêt au début de 2006 s'est résorbée par la suite et les taux d'intérêt au 31 décembre 2006 étaient inférieurs de seulement 6 pb à ceux au 31 décembre 2005. Le portefeuille n'a donc pas pu bénéficier de plus-values aussi importantes qu'en 2005.

SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins. Au 31 décembre 2006, ce réseau de distribution était constitué de 516 caisses Desjardins et de 861 centres de service pour un total de 1 377 points d'accès.

La Société est autorisée à accroître son capital à raison de 150 M\$ par période de capitalisation, jusqu'à concurrence de 1 325 M\$ d'ici le 28 février 2011, date de la fin de la dernière période de capitalisation. Cependant, au cours des trois dernières périodes de capitalisation, la Société pourra émettre, pour atteindre son capital autorisé, des actions pour un montant supérieur à 150 M\$ puisqu'elle devra procéder au rachat des actions émises depuis au moins sept ans pour les actionnaires qui en feront la demande. Chaque période de capitalisation, d'une durée de douze mois, débute le 1^{er} mars. Un impôt spécial est payable par la Société en cas de non-respect de ces limites. Des mécanismes de contrôle ont été mis en place par la Société afin d'en assurer le respect.

La souscription d'actions de la Société donne droit à l'investisseur de recevoir un crédit d'impôt non remboursable, applicable à l'impôt du Québec seulement, pour un montant égal à 35 % (50 % avant le 24 mars 2006) de l'ensemble des montants souscrits annuellement, jusqu'à concurrence d'un crédit d'impôt de 875 \$ (1 250 \$ avant le 24 mars 2006). Notons cependant qu'un investisseur qui a déjà demandé le rachat d'actions de la Société ne pourra plus bénéficier à nouveau de ce crédit d'impôt lorsqu'il souscrit à d'autres actions.

Les souscriptions recueillies se sont élevées à 79,5 M\$ au cours de l'exercice 2006 comparativement à 100,6 M\$ pour l'exercice 2005. Plusieurs facteurs expliquent cette baisse dont les principaux sont le retard du début de l'émission au 30 mai 2006, la période estivale étant peu propice à la planification financière et fiscale des actionnaires, ainsi que la réduction du taux de crédit d'impôt annoncée le 24 mars 2006. Malgré ceci, le nombre d'actionnaires a continué de progresser pour atteindre 118 250 au 31 décembre 2006 comparativement à 115 456 au 31 décembre 2005. Le capital-actions a donc été porté à 650,2 M\$ en tenant compte des rachats d'actions ordinaires qui se sont élevés à 1,4 M\$. Au 31 décembre 2006, 64 139 488 actions ordinaires de la Société étaient en circulation.

Les revenus tirés des droits d'adhésion, lesquels sont exigés de tout actionnaire à l'ouverture ou la fermeture de son compte, sont en relation directe avec l'évolution du nombre d'actionnaires de la Société et sont restés stables en 2006 à 0,2 M\$.

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.

HISTORIQUE DES ÉMISSIONS DE CAPITAL

Année d'émission	Prix d'émission \$	Émission de capital M\$	Année de début des rachats
2001	10,00	79,1	2008
2002	10,00	129,3	2009
2003	10,12 et 10,24	164,5	2010
2004	10,25	101,7	2011
2005	10,25	100,6	2012
2006	10,37 et 10,21	79,5	2013

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2006, la Société a investi 86,0 M\$ (112,1 M\$ en 2005) dans des entreprises québécoises et, pour ce faire, elle a utilisé principalement les flux de trésorerie liés à la souscription ainsi que les flux de trésorerie provenant de la cession de certains investissements. Au 31 décembre 2006, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 40,6 M\$ comparativement à 10,6 M\$ au 31 décembre 2005 en raison de l'importance des engagements relatifs au portefeuille d'investissements pour lesquels les paiements exigibles au cours de l'exercice 2007 sont estimés à 66,6 M\$. La Société estime que les activités d'exploitation et de financement permettront de combler la différence.

Compte tenu de son approche de gestion des placements où l'échéance moyenne des actifs totaux de la Société est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues, la Société ne prévoit aucun manque de liquidités à court et à moyen terme et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions émises depuis au moins sept ans pour les actionnaires qui en feront la demande à compter de novembre 2008.

CHARGES

CHARGES

(en milliers de \$)

	2006	2005
Frais de gestion	20 709	17 637
Autres frais d'exploitation	1 437	1 044
Frais de fiduciaire	1 713	1 690
Autres frais de services aux actionnaires	265	194
Taxe sur le capital	286	536
Amortissement des logiciels	735	735
	25 145	21 836

LES FRAIS D'EXPLOITATION

Les frais de gestion encourus au cours de l'exercice 2006 représentent 20,7 M\$, soit 93,5 % du total des frais d'exploitation de 22,1 M\$, comparativement à 17,6 M\$, soit 94,4 % du total des frais d'exploitation en 2005.

La base de facturation est comparable d'une période à l'autre, aucune modification n'ayant été apportée à la convention de gestion. Les frais de gestion équivalent à 3 % de la valeur nette moyenne des actifs non consolidés de la Société. Un ajustement aux honoraires de gestion de la Société est apporté afin d'éviter la double facturation sur la participation de la Société dans Desjardins – Innovatech S.E.C. Par ailleurs, le pourcentage de frais de gestion sera diminué à 2,5 % à compter de l'exercice suivant celui où la valeur nette des actifs aura atteint 750 M\$. En vertu de l'accroissement de capital annuel autorisé, soit 150 M\$, la Société envisage que ce taux réduit sera appliqué à compter de l'exercice 2008.

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

LES SERVICES AUX ACTIONNAIRES

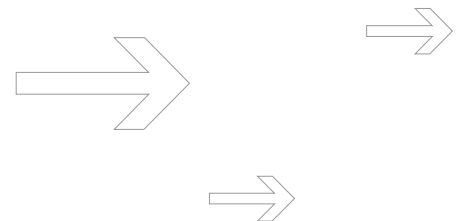
La Société a confié à Fiducie Desjardins inc. le mandat de tenir ses registres d'actionnaires et de transférer des actions. Celle-ci agit aussi comme intermédiaire pour divers services de soutien aux actionnaires et représente, depuis le début des activités de la Société, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Ainsi, pour 2006, les services rendus par cette dernière se sont élevés à 1,7 M\$, soit 86,6 % des frais liés aux services aux actionnaires, un niveau comparable à 2005. La Société estime que les frais de fiduciaire se sont stabilisés à un niveau récurrent puisque le nombre d'actionnaires varie maintenant peu d'un exercice à l'autre.

La Société a confié à la Fédération des caisses Desjardins du Québec les activités relatives à la distribution de ses actions dans le réseau des caisses Desjardins. Outre le remboursement de certains frais directs, aucune commission ou autre forme de rémunération n'est payable à qui que ce soit pour la distribution des actions de la Société.

TAXE SUR LE CAPITAL ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Le choix de titres admissibles à la déduction pour placements dans le calcul de la taxe sur le capital au Québec a permis de minimiser les charges fiscales, et ce, tout en assurant à la fois une diversité et une sécurité des placements. Aux 31 décembre 2005 et 2006, l'ensemble du portefeuille de placements était constitué de placements admissibles aux fins du calcul de la taxe sur le capital au Québec. Cependant, certains investissements à impact économique québécois n'étaient pas considérés comme placements admissibles.

Les impôts sur les bénéfices ont réduit la perte avant impôts de 0,6 M\$ en 2006 comparativement à une charge fiscale de 2,7 M\$ en 2005. Outre les impôts exigibles, les impôts futurs constituent une composante importante de la charge d'impôts. La nature des produits a également une influence importante puisque le gain en capital n'est pas imposé au même taux que les revenus d'entreprise. De plus, l'impôt des grandes sociétés au fédéral a été aboli en 2006. Une charge d'impôts de 0,5 M\$ avait été enregistrée à cet égard en 2005.



NORMES FIXÉES PAR LA LOI

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

Au cours de l'exercice, la Loi a été modifiée pour intégrer des changements annoncés précédemment ainsi que pour apporter des précisions et ajustements supplémentaires annoncés dans le budget 2006-2007. L'ensemble de ces modifications a eu pour effet d'élargir l'univers des investissements admissibles et, dans certains cas, de permettre d'inclure aux calculs des normes une part plus importante de sommes engagées mais non déboursées.

Au 31 décembre 2006, la Société avait dépassé de 12 % la cible réglementaire pour l'ensemble des investissements admissibles et avait également dépassé les attentes de 30 % pour les investissements dans des coopératives et dans les régions ressources.

La Société compte continuer d'atteindre ses objectifs d'investissement, entre autres, en assurant sa présence dans toutes les régions du Québec par les 24 bureaux d'affaires de son gestionnaire.

Au bilan consolidé, la portion déboursée des investissements admissibles est regroupée aux autres investissements non admissibles à l'intérieur du poste « Investissements à impact économique québécois », alors que la portion des fonds engagés mais non déboursés est présentée par voie de note à la note 5c). Enfin, un « relevé non consolidé du coût des investissements à impact économique québécois », qui fournit de l'information quant aux investissements consentis à chacune des entreprises partenaires, est également présenté dans ce rapport annuel.

GESTION DES RISQUES

GOVERNANCE DES RISQUES

Tout comme pour les actifs composant les différents portefeuilles, la gestion des risques est effectuée de façon globale et prend en considération tous les engagements contractuels de la Société. Ainsi, des comités voient au suivi et à l'encadrement des différents risques. Une partie de la gouvernance des risques est assumée par le gestionnaire de la Société.

Comité exécutif

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

Comité de placements

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

Comité de vérification

Le comité de vérification est responsable de la surveillance du processus d'information financière. À cet effet, le comité analyse les états financiers trimestriels, semestriels et annuels, la présentation de l'information financière, le système de contrôle interne, la gestion des risques, les processus de vérification interne et externe, les procédés appliqués, la conformité réglementaire et tout autre élément confié par le conseil d'administration. De plus, le comité s'assure de l'indépendance des vérificateurs externes et du vérificateur interne du Mouvement des caisses Desjardins qui agit à titre de vérificateur interne de la Société.

Comité d'éthique et de déontologie

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

Comités d'investissement du gestionnaire

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

RISQUE DE MARCHÉ

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

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions importantes sur la valeur au marché des obligations détenues en portefeuille. Ces répercussions sont perçues de façon plus évidente depuis 2005 avec l'adoption de la juste valeur comme méthode de comptabilisation des placements. Ainsi, une hausse de 1,0 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence la baisse de 1,7 % du prix de l'action de la Société au 31 décembre 2006. De même, une baisse de 1,0 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné la hausse de 1,7 % du prix de l'action.

Risque de devise

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

Risque de marchés boursiers

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

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

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

De par sa mission d'investissement en capital de risque, la Société est nécessairement exposée au risque de crédit lié au risque de pertes financières d'une entreprise associée. En diversifiant ses investissements par secteur d'activité, par stade de développement et par type d'instrument financier, et en limitant le risque potentiel lié à chaque entreprise individuelle, la Société réussit à limiter la volatilité de son portefeuille liée à la réalisation possible d'événements négatifs.

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

IMPACT DU RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE SUR LA SOCIÉTÉ

(au 31 décembre 2006)

	% de la catégorie d'actif	% de l'actif net
Poids des cinq plus importantes participations (investissements)	27,6	11,9
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (placements) *	70,3	33,2

* Les émetteurs gouvernementaux représentent 89,5 % des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille de placements.

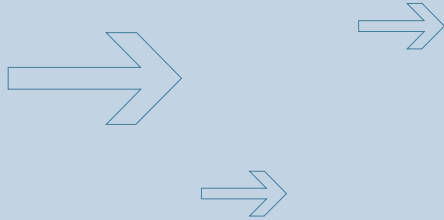
RISQUE DE LIQUIDITÉ

Afin de pallier aux besoins de liquidités liés aux rachats d'actions, la Société se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendante des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments qui ne sont pas opportuns. Avec des placements liquides qui devraient représenter 40 % des actifs sous gestion et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des actifs est égale à l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, la Société peut affirmer que son mode de gestion couvre adéquatement ce risque.

QUESTIONS D'ORDRE RÉGLEMENTAIRE

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

VISION, MISSION ET OBJECTIFS



PRINCIPALES ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

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

VISION

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

MISSION

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

OBJECTIFS

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

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

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

Le 7 février 2007