

ASSEMBLÉE NATIONALE

N° 1036-20040616



Un outil de développement économique unique

RAPPORT ANNUEL 2003



nouvelle mission

La mission de la SGF consiste à investir, à des conditions normales de rentabilité, dans des projets réalisés en partenariat avec le secteur privé qui contribuent à accélérer la croissance de l'économie du Québec et de ses régions, à en accroître la productivité et à renforcer sa compétitivité sur tous ses marchés et ce, afin de promouvoir le développement économique durable de l'ensemble du territoire québécois.

faits saillants

2003

- Révision du portefeuille de placements et mise en place d'un programme d'amélioration de la rentabilité
- Adoption d'une nouvelle politique d'investissement
- Investissements directs de 386 millions de dollars dans les secteurs névralgiques de :
 - la pétrochimie (Interquisa Canada),
 - la santé et des technologies (DSM Biologics)
 - l'agroalimentaire (Olymel)
 - la foresterie (Kruger Wayagamack)
 - les métaux (Alouette)
- Au 31 décembre 2003 :
 - actif total de 2,9 milliards de dollars
 - capitaux propres de 1,8 milliard de dollars
 - perte nette de 511 millions de dollars

nouvelles orientations

2004

- Une mission recentrée et renouvelée
- Une nouvelle équipe en place dans une structure flexible constituée de six groupes d'affaires intégrés
- Adoption d'un nouveau positionnement et d'orientations stratégiques axées sur :
 - la réalisation de projets majeurs, notamment avec des partenaires étrangers
 - l'appui à la croissance des entreprises québécoises de moyenne capitalisation
 - l'investissement en région dans les secteurs agroalimentaire, forestier et minier
 - le développement de projets d'affaires en région
- Dépôt d'un nouveau plan de développement quinquennal 2005-2009 à l'automne 2004

TABLE DES MATIÈRES

02	message du président
06	revue stratégique
10	nouvelle contribution aux régions
12	revue des activités
18	conseil d'administration
18	comités du conseil
19	dirigeants de la Société
19	régie d'entreprise

message du président

Un nouveau départ pour la Société générale de financement du Québec

L'exercice 2003 a été l'occasion d'amorcer une réflexion en profondeur sur le rôle, les structures et l'action de la SGF, et de mettre en place un certain nombre de réformes qui l'aideront à mieux remplir sa nouvelle mission. Le rythme de développement accéléré qui a été celui de la SGF ces cinq dernières années, les risques accrus associés au nombre et à la variété des investissements, la pression exercée sur les fonds publics requis pour soutenir un programme démesuré, ainsi que les pertes qui ont dû être enregistrées en 2003, ont rendu nécessaire la rationalisation et le recentrage de la mission.

Ce fut donc une année de transition : l'organisation, le portefeuille de placements ainsi que les orientations stratégiques de la SGF ont subi des modifications importantes. En 2004, nous compléterons les consultations nécessaires et mènerons à terme ce vaste exercice afin de présenter à notre actionnaire, le gouvernement du Québec, un nouveau plan quinquennal qui couvrira la période 2005-2009.

Au cours des quarante dernières années, la SGF a joué un rôle important dans le développement industriel du Québec. Pendant cette période, la SGF et le gouvernement du Québec ont fait face aux changements conjoncturels et structurels de l'environnement économique, adaptant la mission ou modernisant l'approche de la SGF à plusieurs reprises. C'est cette même tradition qui nous a amenés, en 2003, à déclencher une réflexion en profondeur.

Un nouveau mandat

Selon les termes du mandat que nous a confié le gouvernement du Québec le 21 mai 2003, nous avons procédé à une évaluation détaillée du portefeuille de la SGF, effectué une analyse rétrospective des investissements des cinq dernières années, réévalué les besoins de financement et entrepris de rendre plus rigoureuses les procédures d'analyse, d'évaluation, d'approbation et de gestion des projets d'investissement. De plus, le nouveau mandat demandait l'examen et la revue de la mission et des activités de la SGF, afin de moderniser son rôle et son approche.

2 nouvelle direction

Au moment où nous démarrions ce processus, au milieu de l'exercice 2003, la SGF faisait face à des engagements financiers de plus de 1,3 milliard de dollars pour les projets déjà approuvés et les projets en développement, somme qui dépassait de beaucoup son encaisse de 200 millions de dollars de même que les intentions du gouvernement du Québec quant à sa contribution future au financement de la SGF.

Nous avons donc dû rationaliser le programme de développement, remodeler notre organisation et en réduire la taille. Nous avons mis en place un plan de redressement afin d'améliorer la rentabilité du portefeuille. Déjà, nous avons ressenti en 2003 l'impact favorable de ces changements, mais c'est en 2004 que nous compléterons les programmes et commencerons à bénéficier de leur plein effet.

La révision du cadre stratégique

En collaboration avec les firmes SECOR et Ernst & Young, nous avons entrepris au cours de l'été 2003 une étude visant à analyser le secteur du capital de risque et de développement au Québec, et plus particulièrement les besoins des entreprises et les rôles respectifs des divers intervenants. Cette étude nous a permis entre autres d'établir des comparaisons entre la situation du Québec et celle des autres provinces canadiennes, avec certains états américains et avec d'autres pays faisant face à des situations similaires.

L'exercice a permis de constater que l'industrie du capital de risque au Québec est dominée par le capital d'origine publique financé par l'État, de même que par des fonds dont le développement est soutenu par des incitatifs fiscaux. Le capital privé est sous-représenté, notamment le capital privé étranger. En outre, les institutions soutenues par le gouvernement du Québec se font concurrence dans certains créneaux, alors que d'autres créneaux demeurent sous-développés.

Nous en avons conclu que le rôle de la SGF dans l'économie du Québec demeure essentiel, mais qu'un nouveau cadre et un meilleur ciblage des projets s'imposent pour permettre d'optimiser son action. La SGF, de par ses racines, ses compétences et sa mission, est là pour stimuler des projets majeurs et structurants qui font une large place au capital privé et à des partenaires industriels. Elle doit remplir ce rôle d'une manière qui soit complémentaire à celui que jouent les autres institutions, de façon à éviter une concurrence improductive. Ce retour à l'essentiel suppose le retrait graduel d'un certain nombre de créneaux dans le cadre d'une transition que nous allons gérer au cours des prochaines années.

De concert avec le conseil d'administration, nous avons donc revu nos objectifs, nos priorités et nos moyens d'intervention, lesquels ont été présentés au Groupe de travail sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque. Les résultats de ce travail jettent les bases du prochain plan quinquennal de la SGF.

Quatre grandes orientations stratégiques guideront l'élaboration du plan quinquennal 2005-2009 :

- Nous continuerons à stimuler, en partenariat avec des sociétés industrielles privées et notamment avec des joueurs stratégiques très souvent étrangers, la réalisation de projets qui auront des effets induits et structurants au sein de filières industrielles représentant des créneaux d'excellence pour le Québec.
- La SGF investira dans des projets d'entreprises québécoises de moyenne capitalisation. La SGF privilégiera les secteurs dans lesquels elle possède de solides compétences, des entreprises dotées d'une équipe de direction expérimentée, capable de gérer la croissance, et des projets qui sont de nature à renforcer les exportations québécoises.
- La SGF intensifiera ses efforts en région pour favoriser la réalisation de projets à valeur ajoutée et à teneur technologique, pour développer des filières industrielles, en complémentarité avec les institutions spécialisées présentes en région.
- Nous soutiendrons les entreprises qui mettent de l'avant des projets de transformation et de valorisation des ressources naturelles en région dans les domaines agroalimentaire, forestier et minier, des champs d'action où la SGF affiche une feuille de route unique et des compétences reconnues.

L'économie du Québec évolue dans un contexte nord-américain et mondial qui subit de profondes transformations. Bien que les ressources naturelles et les matières premières continuent de jouer un grand rôle, la transformation, les nouvelles technologies et l'innovation sont la raison d'être d'une multitude d'entreprises, y compris de moyenne et de petite taille, qui occupent un espace de plus en plus stratégique. La SGF est donc fermement engagée sur tous ces fronts, prioritairement en région, afin de devenir un partenaire précieux et compétent pour les entrepreneurs d'ici et d'ailleurs. En guise de phase de transition, la SGF entend soutenir l'industrie du capital de risque au Québec en favorisant la création de fonds spécialisés dans les secteurs des sciences de la vie et des technologies de l'information.

Enfin, nous avons la volonté d'en arriver à une complémentarité accrue avec le secteur privé, les organismes gouvernementaux et les autres institutions financières rattachées au gouvernement du Québec.



Une organisation renouvelée

L'exercice 2003 a été l'occasion d'un important remaniement des structures de la SGF. À ce chapitre, nous avons poursuivi deux grands objectifs : une plus grande efficacité, par une adéquation optimale des ressources et des besoins; et une amélioration de la gouvernance.

Les changements les plus visibles sur le plan des structures ont été la consolidation des dix « filiales » qui constituaient auparavant la SGF en une seule organisation, véritablement collégiale et plus efficace. Nous avons regroupé nos activités dans six groupes d'intervention et rationalisé nos effectifs d'environ 36 %, ramenant ainsi le nombre d'employés au niveau de 1998. Nous avons aussi constitué une nouvelle équipe de direction.

En matière de gouvernance, nous voulons faire de la SGF un chef de file. La direction et le conseil d'administration ont mis en œuvre plusieurs réformes importantes, qui résultent en une transparence et une efficacité accrues, mais surtout en un cadre de gestion plus rigoureux, plus apte à procurer à la SGF et à son actionnaire des mécanismes de contrôle efficaces. Nous avons réorganisé le système de vérification en créant une fonction de vérification interne et en effectuant un appel d'offres pour les services de vérification externe. Nous avons également, à la lumière des études que nous avons menées, de notre vérification interne, de même que du rapport de la Vérificatrice générale, instauré de nouveaux contrôles qui font de la SGF une organisation plus rigoureuse, aussi bien dans la gestion de ses coûts que dans celle de ses placements.

Révision et redressement du portefeuille

La SGF a procédé à une revue rétrospective des placements effectués pendant la période 1998-2002. Cette analyse visait entre autres à comparer les objectifs initiaux et les résultats et à mesurer et évaluer les écarts. Nous avons également effectué une revue détaillée des placements afin de mettre en place un programme de redressement du portefeuille et d'entreprendre des initiatives visant à améliorer la rentabilité des entreprises en portefeuille. Nous avons constaté que 31 % de la valeur nette comptable du portefeuille, est liée à des projets en construction ou en démarrage, et qu'environ 40 % de cette même valeur est liée à des projets en redressement.



MARC PAQUET

Vice-président,
Affaires juridiques et secrétaire

HENRI A. ROY

Président du conseil,
président-directeur général

ANDRÉ ROY

Premier vice-président,
Administration

LUC SÉGUIN

Vice-président de groupe,
Chimie et Petrochimie

RICHARD FREDETTE

Vice-président, Planification
et développement en région

JEAN-JACQUES CARRIÈRE

Vice-président et chef de la
direction financière

nouvelle équipe

Nous avons instauré un nouveau processus d'évaluation continue de la juste valeur marchande (JVM) des placements. Un comité d'évaluation a revu l'ensemble des participations, statuant sur la JVM de chacun d'eux au 31 décembre 2003, en présence des vérificateurs externes.

Cet effort de redressement et de rationalisation du portefeuille s'est traduit par la réduction du nombre de participations, qui est passé de 145 à 115 placements actifs à la fin de l'exercice 2003. La réduction découle essentiellement de faillites et/ou de situations où la SGF a décidé qu'elle n'avancerait plus de fonds à certaines sociétés, compte tenu de l'absence de potentiel de valeur ou d'objectifs non atteints.

De plus, nous avons développé un plan de réalisation de tous nos placements. Dans le cadre d'une stratégie d'optimisation des scénarios de sortie sur une période de cinq à sept ans lorsque les placements atteignent la maturité, la SGF en assurera la réalisation. La mission de la SGF est de participer au démarrage de projets structurants, puis de se retirer lorsque sa présence n'est plus requise. En mettant ces principes et ce plan à exécution, la SGF sera en mesure de s'autofinancer et d'assurer le développement de nouveaux projets en dégageant des fonds de l'ordre de 300 à 400 millions de dollars par année.

Résultats et objectifs financiers

L'exercice 2003 a été particulièrement décevant sur le plan des résultats financiers. Bien que de manière générale l'économie se porte relativement bien, la conjoncture a été difficile dans plusieurs secteurs.

Nous affichons une perte de 511 millions de dollars en 2003, soit un rendement négatif de 25 %, par rapport à une perte de 172 millions de dollars en 2002. Le rendement moyen sur cinq ans s'établit à moins 5,7 %. En 2003, la SGF a réalisé des investissements de l'ordre de 386 millions de dollars.

Nous avons ainsi enregistré une perte de 155 millions de dollars au chapitre des résultats des participations par rapport à une perte de 16 millions de dollars en 2002. À ces pertes d'exploitation s'ajoutent des provisions pour perte et des dévaluations d'actif de l'ordre de 420 millions de dollars en 2003 comparativement à des pertes de 331 millions de dollars en 2002. Ces pertes et provisions pour perte sont le résultat des fermetures d'usines, des faillites, des ventes de certains placements et de nos participations en redressement. Par ailleurs, des gains de 101 millions de dollars ont été réalisés à la suite de la vente de placements en portefeuille, de même que par des gains de change sur dette en dollars US.

Nos objectifs financiers, en 2004, sont d'atteindre le seuil de rentabilité. Sur un horizon de trois ans, notre objectif est d'obtenir un rendement supérieur au coût d'emprunt de notre actionnaire.

Nos priorités en 2004

La SGF a accumulé des compétences et une expérience considérables, que nous allons continuer de mettre à contribution pour soutenir le développement économique du Québec. Nous avons des connaissances sectorielles approfondies et une expertise unique en matière d'initiation et de gestion de projets de grande envergure. La SGF représente donc pour le Québec un atout important, qu'il nous appartient de continuer à faire fructifier. C'est dans cet esprit, et dans le respect des orientations stratégiques tracées précédemment, que nous nous attaquons à la mise au point d'un nouveau plan quinquennal.

Notre but ultime est de contribuer à la modernisation de la structure industrielle du Québec, d'augmenter les exportations, de générer de la valeur ajoutée et d'améliorer la productivité et la compétitivité des entreprises, de façon à maximiser l'impact économique et la création d'emplois.

En début d'année 2004, la SGF a préparé son plan d'exploitation pour l'année courante; celui-ci a été approuvé par notre Conseil d'administration, puis par l'actionnaire. Ce plan prévoit l'achèvement des programmes de redressement du portefeuille et fait notamment état des activités de développement prévues en 2004. On estime les investissements additionnels de la SGF à 400 millions de dollars, dont 300 millions de dollars destinés



aux projets existants et 100 millions de dollars qui seront consacrés à la mise en œuvre de nouveaux projets. Le plan prévoit la réalisation de participations et s'inscrit dans la perspective d'autofinancement que nous allons désormais privilégier.

À la lumière de nos nouvelles orientations, nous sommes à bâtir un portefeuille de projets dans le cadre de la mise sur pied du plan quinquennal 2005-2009. La SGF se penchera aussi sur la révision de ses critères de performance économique. Au-delà de la création d'emplois, la sélection et l'évaluation des projets tiendra compte, par exemple, de la valeur ajoutée, de l'aspect technologique, des marchés d'exportation et des investissements étrangers. Ces critères seront mesurés et feront l'objet d'un suivi qui permettra de mesurer les effets des investissements de la SGF sur le développement économique du Québec.

Développement durable

La SGF voit à ce que la protection de l'environnement soit intégrée dans la gestion des projets auxquels elle participe. Ainsi, en conformité avec sa politique sur l'environnement, la SGF s'assure que les sociétés dans lesquelles elle investit respectent en tous points les lois et règlements relatifs à l'environnement.

La SGF cherche donc à promouvoir les principes de prévention de la pollution, l'adoption de mesures minimisant les effets nuisibles sur l'environnement, l'adoption et le maintien de mesures d'urgence permettant d'assurer la protection de la santé humaine ainsi qu'une gestion sécuritaire et respectueuse de l'environnement, dans un contexte de recherche de viabilité à long terme des projets et de développement durable.

Remerciements

En terminant, j'aimerais remercier toute l'équipe de la SGF, qui a su se mobiliser pour faire face avec dynamisme au changement et aux défis qui ont marqué l'année, et qui marqueront d'ailleurs tout autant l'exercice 2004. Toute restructuration pose d'abord des défis aux personnes qui la vivent au quotidien, et je tiens à remercier sincèrement chacun des membres de notre équipe. Je suis persuadé que nous pourrons, ensemble, conclure en 2004 cette phase de transition importante pour notre organisation.

Je tiens également à remercier les personnes qui nous ont quittés au cours de la dernière année pour leur dévouement et leurs efforts au service de la SGF.

J'adresse aussi des remerciements particuliers aux membres du conseil d'administration et de nos comités consultatifs, de même qu'à tous nos partenaires, dont l'apport a été précieux.

Enfin, un merci tout spécial aux administrateurs qui se sont retirés, soit M^{me} Diane Marleau et MM. Claude Lamonde, Roland O. Cyrenne, Philip L. Engelhardt, Rudolf Hanish, Thomas O. Hecht, Pierre Bernard, Michel Boivin et Normand Legault. Nous avons grandement apprécié leur dévouement.

En terminant, je souhaite la bienvenue aux nouveaux administrateurs, dont je suis certain que la contribution au renouveau de la SGF sera importante : M^{me} Diane Lanctôt et MM. Jean Bazin, Ashok K. Narang, Jean Pronovost, Richard J. Renaud, et Stephen Rosenhek.

Le président du conseil, président-directeur général,

HENRI A. ROY

Le 20 mai 2004

L'étude de la Société générale de financement du Québec sur le capital de risque*, préparée par Secor et Ernst & Young, le rapport sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque et les travaux de la Commission parlementaire qui l'ont accompagné ont permis de tracer une analyse en profondeur des enjeux liés au financement des entreprises et des projets industriels au Québec. En parallèle, cet exercice a servi de toile de fond à l'élaboration d'un nouveau cadre stratégique pour la SGF. La prochaine étape, en 2004, consiste à mettre au point le prochain plan quinquennal de la Société, pour la période 2005-2009. Nous avons jugé opportun de résumer ici les constats qui ont été faits en 2003, de même que les nouvelles balises stratégiques qu'ils ont inspirées.

6 revue stratégique

Constats et enjeux de l'industrie du capital de risque au Québec

Le capital de risque au Québec

1. Le Québec bénéficie d'une part enviable du capital de risque disponible au Canada. Cependant, la présence du capital de source gouvernementale, ou quasi-gouvernementale sous forme de fonds soutenus grâce à des incitatifs fiscaux, y prédomine largement. Le capital privé et le capital étranger sont sous-représentés.
2. Le capital de risque privé poursuit essentiellement un objectif de rendement. Le capital gouvernemental et quasi-gouvernemental, pour sa part, poursuit en plus d'autres objectifs, tels que la création d'emplois ou les retombées économiques. Au Québec, le poids relatif du capital de risque gouvernemental ou quasi-gouvernemental introduit une distorsion dans le marché.
3. L'industrie du capital de risque québécoise est relativement jeune et continue de faire face à plusieurs défis, dont celui de représenter une véritable valeur ajoutée pour les entrepreneurs, dans le cadre de partenariats qui soient plus stratégiques.
4. Malgré l'abondance relative de capital, se posent encore des problèmes de « relais » dans les diverses phases de la vie d'une entreprise, phases pendant lesquelles les besoins de financement varient considérablement.

Cet environnement se traduit par des délais de financement et de réaction plus longs, des conventions d'actionnaires parfois lourdes, une absence de complémentarité et de synergie entre les différents investisseurs, qui peut avoir un impact sur la capacité des entreprises de se financer adéquatement, et des rendements financiers plus faibles.

* L'étude est disponible sur le site Internet de la SGF (www.sgfgc.com).

Les secteurs d'intervention

1. Le secteur des technologies de l'information et des communications (TIC) est l'un des plus innovateurs au Québec. C'est un domaine qui traverse une période difficile et qui est caractérisé par un grand nombre d'entreprises de petite taille, l'absence d'intégrateurs potentiels au Québec et des besoins de financement de taille généralement modeste.
2. Le Québec est un chef de file dans le domaine des sciences de la vie, également un secteur marqué par l'innovation et lui aussi relativement fragmenté. La taille moyenne des transactions est inférieure à celles qu'on voit en Ontario, notamment. Aussi bien dans les TIC que dans les sciences de la vie, le financement de la phase d'amorçage est particulièrement difficile.
3. Le Québec se distingue en investissant une part importante de son capital de risque en région, notamment par des fonds régionaux destinés aux PME. Les régions ont développé des créneaux d'excellence et participent activement à l'élaboration des stratégies d'investissement. Des besoins de concertation particuliers marquent les secteurs agroalimentaire, minier et forestier.
4. Les projets d'envergure sont vitaux, notamment à cause de leur caractère structurant. Quelque 185 projets de plus de 100 millions de dollars ont été réalisés en Amérique du Nord entre 2000 et 2002. Neuf l'ont été au Québec, dont quatre en partenariat avec la SGF. Les grandes entreprises internationales recherchent des partenaires locaux compétents, patients, capables d'injecter les mises de fonds nécessaires.

Conclusion

Une action gouvernementale dans l'industrie du capital de risque est essentielle. Elle devrait se déployer sous la forme et dans les segments suivants :

- Moduler son appui à l'industrie du capital de risque afin d'assurer une transition ordonnée vers une présence plus importante du capital privé et étranger ;
- Appuyer le démarrage de projets dans les secteurs des sciences de la vie et des TIC, de même que la mise en place de fonds qui s'engageront dans les grandes rondes de financement des entreprises de ces secteurs ;
- Procurer une offre structurée de capital en région pour le financement de démarrage d'entreprises et des premières phases d'expansion ;
- Attirer des projets d'envergure et offrir un partenariat stratégique pour leur financement ;
- Soutenir le développement de créneaux d'excellence en région et renforcer les créneaux industriels qui sont stratégiques pour la croissance économique du Québec.

Un nouveau cadre stratégique pour la SGF

Le caractère distinctif de la SGF

Au Québec, la SGF est un outil de développement économique unique.

- Elle a constitué un réseau exceptionnel de partenaires internationaux.
- Elle possède des connaissances sectorielles approfondies.
- Elle dispose de compétences reconnues en matière de montage financier, d'ingénierie, d'encadrement juridique et de recrutement de personnel.
- Elle est la seule à avoir la capacité d'investir sous forme de capital-actions dans des projets d'envergure, notamment de type « greenfield ».

En conséquence :

La SGF entend recentrer son appui vers le financement de projets d'envergure, dans la mesure où ceux-ci ont pour objectif l'ajout de capacité de production ou l'intensification de la commercialisation. Cela pourrait aussi se faire dans un contexte de consolidation, sous forme de fusions ou d'acquisitions.

Si la présence de la SGF n'est pas requise dans un créneau, celle-ci entend toutefois œuvrer en complémentarité avec les autres intervenants pour prendre le relais dans les phases ultérieures de financement.

Pour les secteurs agroalimentaire, forestier et minier, l'industrie reconnaît le besoin d'un appui spécifique dans la mise en œuvre de projets de transformation et de valorisation des ressources naturelles. La SGF possédant une expertise établie et une solide feuille de route dans ces secteurs de nature régionale, elle entend y poursuivre ses activités.

En matière de développement régional, la SGF réitère son soutien au projet ACCORD, qui constitue pour les régions une démarche de développement économique stratégique et cohérente.

Les objectifs de la SGF

- Promouvoir la réalisation d'investissements à effets induits et structurants au sein de filières industrielles et de créneaux d'excellence porteurs, pour le positionnement compétitif du Québec sur les marchés internationaux.
- Favoriser l'implantation de projets à teneur technologique, qui présentent un fort potentiel de développement de leur filière industrielle.
- Moderniser la structure industrielle du Québec, afin d'améliorer la productivité et la compétitivité des entreprises.
- Soutenir des projets d'investissement qui permettront d'accroître les exportations du Québec et d'en diversifier les destinations.
- S'autofinancer et réaliser un taux de rentabilité sur le capital investi qui soit supérieur au coût des fonds publics.

Les nouvelles orientations stratégiques de la SGF

- Réalisation, notamment avec des partenaires étrangers, de projets mobilisateurs conformes aux objectifs de développement
 - Identification et montage de projets nécessitant des mises de fonds de la SGF de l'ordre de 20 millions de dollars et plus et dont l'implantation et la réalisation sont tributaires de sa participation financière;
 - Participations se situant en moyenne entre 20 % et 30 %;
 - Processus proactif d'identification de partenaires à l'échelle internationale;
 - Choix des partenaires en fonction de leur capacité financière et de leur performance technique, opérationnelle et environnementale;
 - Mise en place d'une démarche de collaboration étroite avec le Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, de même qu'avec Investissement Québec, en vue d'attirer des investissements étrangers.

- Appui à la croissance des entreprises québécoises de moyenne capitalisation
 - Soutien aux projets d'investissement des entreprises de moyenne capitalisation dans les secteurs où la SGF a une expertise notable et qui nécessitent une mise de fonds de l'ordre de 20 millions de dollars et plus;
 - Placements représentant des participations moyennes de 20 % à 30 %;
 - Appui à des entreprises dotées d'une équipe de gestion expérimentée, apte à gérer la croissance, dont les projets d'investissement visent à accroître et renforcer les exportations;
 - Soutien à la croissance des entreprises de haute technologie (entre autres dans les secteurs des TIC et des sciences de la vie), notamment pour leur expansion et leurs acquisitions de technologies sur les marchés étrangers.
- Maintien des investissements de plus petite taille en région dans les secteurs agroalimentaire, forestier et minier
 - Soutien aux entreprises qui veulent développer des projets de transformation et de valorisation des ressources naturelles en région;
 - Ciblage des projets dont la mise de fonds de la SGF est de l'ordre de 2 millions de dollars et plus;
 - Appui à des entreprises ayant la volonté d'élargir leur marché vers l'exportation;
 - Appui à des technologies et des produits testés et commercialisables.
- Soutien au développement de projets d'affaires dans les régions
 - Identification et montage de projets à valeur ajoutée et à teneur technologique dont :
 - les impacts sont importants sur le développement de créneaux d'excellence reconnus par les régions;
 - la taille nécessite des mises de fonds de la SGF de l'ordre de 10 millions de dollars et plus;
 - la réalisation sera conforme aux orientations de la SGF et à celles du projet ACCORD.

Les modalités d'action de la SGF

- Utiliser la participation sous forme de capital-actions ou l'équivalent comme levier financier.
- Considérer exclusivement des projets gérés par des partenaires privés et dont l'implantation et la réalisation sont tributaires de la participation financière de la SGF.
- Établir, dès la décision d'investissement, un mécanisme de réalisation du placement comportant un horizon pré-établi.

Évaluation de la performance

- L'évaluation de la performance de la SGF sera basée sur :
 - Sa contribution au développement de l'économie québécoise en termes d'investissements induits, de partenariats et d'emplois;
 - L'analyse de la performance des projets et entreprises dont la création ou le développement résulte de ses prises de participation, notamment en matière de valeur ajoutée créée, d'exportations et de R-D;
 - L'impact structurel de ses interventions, mesuré par l'accélération du rythme de croissance des filières industrielles.
- Le dépôt auprès des instances compétentes des résultats financiers de la SGF et leur publication périodique permet de suivre le niveau et l'évolution du taux de rentabilité de l'ensemble du portefeuille de la SGF et de s'assurer qu'il est conforme à sa mission et aux objectifs poursuivis.

la nouvelle contribution aux régions



01 BAS-SAINT-LAURENT

sites d'activités	3
mise de fonds SGF	5 M\$

02 SAGUENAY-LAC-SAINT-JEAN

sites d'activités	10
mise de fonds SGF	48 M\$

03 CAPITALE-NATIONALE

sites d'activités	21
biotechnologie/technologie	7
mise de fonds SGF	136 M\$
biotechnologie/technologie	109 M\$

04 MAURICIE

sites d'activités	4
mise de fonds SGF	155 M\$

05 ESTRIE

sites d'activités	6
mise de fonds SGF	183 M\$

le Québec, son développement et la SGF

11

06 MONTRÉAL

sites d'activités	28
biotechnologie/technologie	19
pétrochimie	4
mise de fonds SGF	876 M\$
biotechnologie/technologie	296 M\$
pétrochimie	568 M\$

07 OUTAOUAIS

sites d'activités	5
mise de fonds SGF	18 M\$

12 CHAUDIÈRE-APPALACHES

sites d'activités	8
mise de fonds SGF	190 M\$

13 LAVAL

sites d'activités	4
mise de fonds SGF	24 M\$

14 LANAUDIÈRE

sites d'activités	3
mise de fonds SGF	40 M\$

15 LAURENTIDES

sites d'activités	9
mise de fonds SGF	73 M\$

16 MONTÉRÉGIE

sites d'activités	16
mise de fonds SGF	257 M\$

17 CENTRE-DU-QUÉBEC

sites d'activités	4
mise de fonds SGF	49 M\$

revue des activités Les placements de la Société générale de financement du Québec représentent six groupes d'intervention. Bien que la collégialité soit plus que jamais la règle, chaque groupe est sous la responsabilité d'une équipe distincte, versée dans chacun des domaines industriels.

12 nouveaux groupes

- À la suite de la revue des placements et du plan de redressement mis en place en 2003, le portefeuille de la SGF compte maintenant 115 entreprises faisant l'objet d'une stratégie de développement et ayant un horizon de réalisation pour les prochaines années.
- Les placements du secteur Chimie et Pétrochimie comptent pour 31 % de la valeur totale du portefeuille SGF et représentent trois investissements majeurs en démarrage, soit Interquisa Canada, Pétrochimie Coastal et PTT Poly Canada.
- Les placements des secteurs plasturgie, machinerie, récréotourisme, logistique industrielle et transport, ont été regroupés au sein d'un groupe industriel du groupe Métaux et Industriel dont l'ensemble du portefeuille compte pour 18 % des placements de la SGF.
- Dans les groupes des technologies de l'information et les sciences de la vie, on dénombre 35 sociétés qui représentent 13 % de la valeur du portefeuille.
- Les poids des groupes Foresterie et Énergie et Agroalimentaire atteignent respectivement 13 % et 9 % de la valeur du portefeuille et comptent 31 placements dont les activités rayonnent sur l'ensemble du territoire québécois. Dans le cadre des nouvelles orientations de la SGF, ces groupes maintiendront leur priorité sur le développement de PME en région.
- Trois placements majeurs, soit Saputo, Domtar et Rona, sont regroupés sous la rubrique « Corporatif ».

RÉPARTITION DE L'ACTIF PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ



SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE DE LA SGF*

Au 31 décembre 2003 (en millions de \$)

Secteur	Nombre d'entreprises	Coût	Valeur nette comptable
Chimie et Pétrochimie	5	616 \$	613 \$
Métaux et Industriel	41	690 \$	354 \$
Foresterie et Énergie	17	309 \$	243 \$
Santé et Technologie	35	563 \$	255 \$
Agroalimentaire	14	124 \$	177 \$
Corporatif	3	296 \$	319 \$
Total	115	2 598 \$	1 961 \$

* La liste complète est disponible sur le site Internet de la SGF (www.sgfc.com).

Les conditions de marché dans le secteur pétrochimique ont été difficiles en 2003, pour une troisième année consécutive, notamment à cause de la hausse du prix du pétrole et de l'offre excédentaire de certains produits. Selon certains analystes, la relance attendue de l'économie américaine pourrait entraîner une reprise de la demande et une activité industrielle plus intense en 2004 et 2005. En parallèle, le prix du pétrole pourrait alimenter un ajustement à la hausse des prix.

Le secteur de la pétrochimie, qui prend une importance considérable dans le portefeuille de la SGF, a été marqué par la mise en exploitation de l'usine d'Interquisa Canada, dans l'est de Montréal. Cette usine se spécialise dans la production d'acide téréphthalique purifié (ATP). Les installations ont une capacité de production de 500 000 tonnes, ce qui classe l'usine parmi les plus importantes au monde. Propriété conjointe du groupe espagnol Cepsa et de la SGF, Interquisa Canada représente un investissement de plus de 700 millions de dollars.

Interquisa s'approvisionnera en paraxylène (PX), sa principale matière première, chez son voisin Pétrochimie Coastal, une participation de la SGF qui entre en phase commerciale en 2004. Elle fournira l'usine de PTT Poly Canada, autre société en portefeuille de la SGF. Le démarrage de l'usine de PTT Poly Canada, projet dans lequel la SGF s'est associée à Shell Chemicals US, une filiale de la Royal Dutch Shell, est pour sa part prévu en 2004.

chimie et pétrochimie

PRINCIPAUX PLACEMENTS*	% SGF
Interquisa Canada	
Cepsa (Espagne)	
SGF	49
PTT Poly Canada	
Shell Chemicals (États-Unis)	
SGF	50
Pétrochimie Coastal	
El Paso Corporation (États-Unis)	
SGF	49
Pétromont	
Dow Chemicals (États-Unis)	
SGF	50
Petresa Canada	
Cepsa (Espagne)	
SGF	49

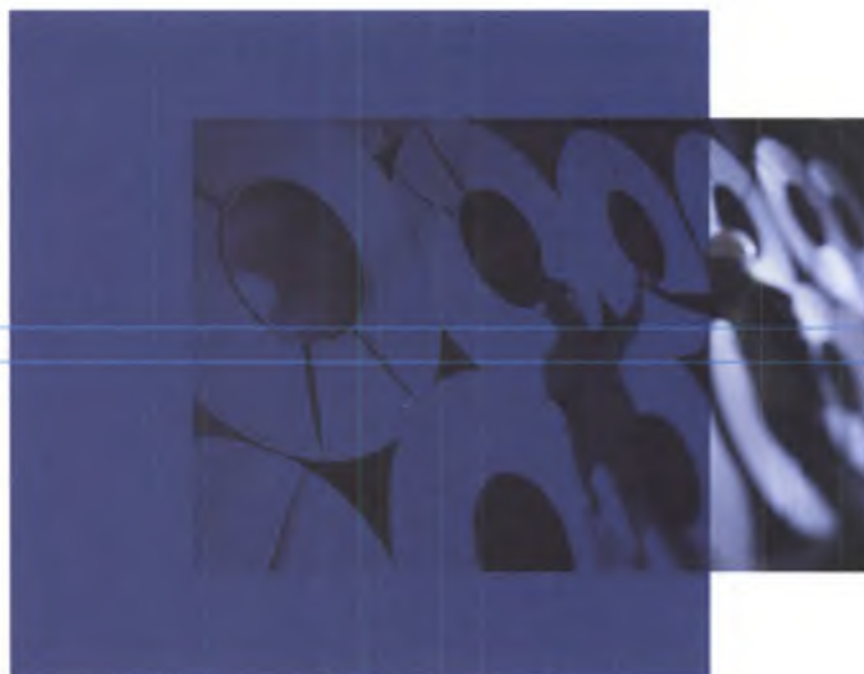
En 2004, la priorité de la SGF consiste à poursuivre ses efforts visant une mise en exploitation efficace des projets découlant de ses investissements récents dans ce secteur. La filière des polymères et autres produits dérivés de la pétrochimie demeure une priorité, de même que le secteur dit de la chimie de spécialité, qui fera l'objet d'un plan d'action spécifique. La SGF entend notamment porter une attention particulière aux produits utilisant des matières premières recyclables. Des mises de fond additionnelles de quelque 110 millions de dollars sont prévues pendant l'exercice 2004 pour les projets en portefeuille.

* La liste complète est disponible sur le site Internet de la SGF (www.sgfgc.com).



Le prix de l'aluminium a été généralement à la hausse en 2003, pour des raisons de marché, mais aussi à cause de l'effet de la hausse du dollar canadien par rapport à la devise américaine. Les travaux d'agrandissement de l'Aluminerie Alouette de Sept-Îles ont démarré en 2003, dans la foulée de l'entente conclue l'année précédente. La capacité de production de l'usine passera de 245 000 tonnes par année à 550 000 tonnes par année et 340 emplois permanents seront créés. En fin d'exercice, les travaux suivaient leur cours normal et le démarrage est prévu pour 2005. Il s'agit d'un projet de quelque 1,4 milliard de dollars, dans lequel la participation de la SGF représente environ 187 millions de dollars.

La SGF et son partenaire Noranda ont fait face à la fermeture de Métallurgie Magnola, dont les activités ont cessé au début de 2003 à la suite de la détérioration du marché mondial du magnésium.



14 métaux et industriel

Dans le domaine minier, la SGF a soutenu l'élargissement des activités de taille de pierres dimensionnelles de Polycor inc., de même que le démarrage de l'exploitation de nouvelles carrières tendres en coparticipation avec Namca, une compagnie affiliée à Polycor. La SGF a

également maintenu son soutien au développement de la mine de cuivre et d'or Canadian Copper Rand 500 (CCR 500), tout en convertissant sa participation dans la mine en actions de la compagnie-mère Ressources Campbell inc.

Nos programmes d'exploration et de mise en valeur des propriétés diamantifères Renard et Lynx, dans le centre du Québec, ont connu des résultats très encourageants en 2003. Ces travaux se poursuivent en coparticipation avec la société minière Ashton Mining, une filiale de Rio Tinto.

PRINCIPAUX PLACEMENTS*	% SGF
Métallurgie Magnola	
Noranda	
SGF	20
Aluminerie Alouette	
Alcan	
Hydro Aluminium AS (Norvège)	
Austria Metal AG (Autriche)	
Marubeni Corporation (Japon)	
SGF	13
Corus	
Corus Group LLP (Royaume-Uni)	
SGF	40
Les minéraux Séquoia inc.	
Caisse de dépôt et placement du Québec	
Autres	
SGF	26
Projet Ungava	
Ashton Mining of Canada	
SGF	50

La SGF a maintenu ses programmes d'exploration pour l'or, le cuivre et le zinc en Abitibi et dans la région de Chibougamau. Des programmes importants pour le nickel se poursuivent dans le Moyen et dans le Grand Nord, en partenariat avec le secteur privé.

La SGF est demeurée présente dans plusieurs petites et moyennes entreprises industrielles comme Jyco Sealing Technologies et Spectra Premium Industries, en production de pièces d'automobiles, ainsi que Turbocor et ECI Composites, dans les équipements industriels. La SGF s'est engagée dans le redressement de SDM-Trimag, un producteur de pièces d'automobiles en alliage de magnésium.

Dans ce secteur, qui englobe la production, la première transformation et les phases subséquentes de transformation, la SGF entend désormais cibler des projets majeurs, portant sur des produits à valeur ajoutée et/ou des matériaux novateurs. Ces produits auront généralement des applications dans les secteurs du transport, des équipements, des textiles, des plastiques et des composantes métalliques. Des mises de fonds additionnelles de quelque 26 millions de dollars sont prévues pendant l'exercice 2004 pour les projets en cours en portefeuille.

* La liste complète est disponible sur le site internet de la SGF (www.sgfc.com).

PRINCIPAUX PLACEMENTS*

% SGF

Kruger Wayagamack

Kruger

SGF

49

Papiers Gaspésia

FSTQ, Tembec

SGF

26

Temlam

Tembec

SGF

50

Produits forestiers Temrex

Tembec

SGF

50

Intragaz

Gaz de France

SGF

60

Tembec

Tembec

SGF

Débentures

Les conditions de marché prévalant dans le domaine des produits forestiers ont été difficiles en 2003, notamment à cause de la remontée rapide du dollar canadien, alors qu'une proportion considérable des produits sont exportés, notamment aux États-Unis. Cependant, la demande croît, de concert avec l'économie mondiale, et les prix devraient s'ajuster à la hausse à moyen terme.

L'usine Kruger Wayagamack, à Trois-Rivières, a démarré en novembre 2003. Il s'agit d'un projet ayant nécessité des investissements de 494 millions de dollars. La nouvelle machine à papier va permettre de produire 200 000 tonnes par année de papier couché ultra léger et consolide 585 emplois.

En juin 2003, Sacopan, une entreprise produisant des panneaux de porte moulés a dû cesser temporairement ses activités à la suite de problèmes techniques qui ont été corrigés depuis. La production a repris en octobre et le programme de redressement devrait permettre d'améliorer la performance en 2004.

foresterie et énergie

15



Les travaux visant à construire un nouvel atelier de pâte et la conversion d'une machine à papier à Chandler, en Gaspésie, dans le cadre du projet Papiers Gaspésia, ont été stoppés en janvier 2004. Les partenaires ont par la suite décidé, en février 2004, de rechercher des acheteurs potentiels et/ou de procéder à une liquidation ordonnée du projet.

Dans le domaine de l'énergie, Intragaz a dépassé les attentes en 2003, et la Société de cogénération de Saint-Félicien a connu une bonne année sur le plan de l'exploitation.

Dans ce secteur, la SGF souhaite contribuer à l'optimisation de la structure de production actuelle de l'industrie des pâtes et papiers, à la consolidation du secteur de la transformation du bois, très touché par les contraintes imposées à l'exportation aux États-Unis du bois d'œuvre canadien, au renforcement de la chaîne de sous-traitance notamment par l'automatisation, ainsi qu'au développement de nouveaux produits et procédés, dont la cogénération. Des mises de fonds additionnelles de quelque 74 millions de dollars sont prévues pendant l'exercice 2004 pour les projets en portefeuille.

* La liste complète est disponible sur le site Internet de la SGF (www.sgfc.com).

La SGF a investi 9,6 millions de dollars dans la société TeraXion, de Québec, qui se spécialise dans le développement et la production de composants optiques utilisés notamment dans le domaine des télécommunications.

16 santé et technologie

C'est un investissement qui s'inscrit dans la démarche systématique de la SGF pour soutenir les entreprises du domaine de la photonique qui ont un fort potentiel de croissance.



PRINCIPAUX PLACEMENTS*

	% SGF
Circuit Foil	
Arcelor (Luxembourg)	
SGF	23
DSM Biologics	
DSM Life Science Products International GmbH (Pays-Bas)	
SGF	40
Laboratoires Aeterna	
FSTQ et autres	
SGF	12
Hillman	
Hillman (Grande-Bretagne)	
SGF	10
Celmed Biosciences	
Theratechnologie, FSTQ et autres	
SGF	19
Miranda	
BDC, Fondateurs	
SGF	26
Infectio Diagnostic	
Infectio Recherche inc., Compensation BNC inc.	
SGF	26
Cryocath	
Publique	
SGF	9
H³ Pharma	
Debiopharm	
SGF	50
Draxis Pharma	
Draxis Health	
SGF	33
Theratechnologies	
André de Villers	
SGF	7

Un investissement de 8,5 millions de dollars a été effectué dans le capital de Média5 Corporation, une société de portefeuille à capital fermé de Sherbrooke. Média5 Corporation met au point des équipements d'accès et des passerelles pour les réseaux téléphoniques. La mise de fonds de la SGF va permettre à l'entreprise de mettre en œuvre son plan de développement dans le secteur de la téléphonie basée sur le protocole Internet (IP) et favoriser son déploiement international.

La SGF est devenue actionnaire de Circuit Foil S.A.R.L. (CFL) dans le cadre de la restructuration financière de Circuit Foil America (CFA). CFL est une société luxembourgeoise qui exploite deux usines fabriquant des feuilles de cuivre, dont une à Granby. La SGF a également réinvesti dans Miranda Technologies inc. et dans CinéGroupe Corporation.

Dans le domaine de la santé, la société DSM Biologics poursuit ses efforts de mise à niveau de la qualité. La SGF a consenti un prêt convertible de 12,5 millions de dollars à Laboratoires Aeterna, de Québec, société dont elle est actionnaire depuis l'exercice 2002.

La SGF entend poursuivre son activité dans le secteur de la santé en favorisant les projets d'envergure, avec des firmes étrangères voulant s'implanter en Amérique du Nord, et en appuyant les projets d'acquisition et/ou de consolidation d'entreprises québécoises majeures. Son intervention dans les grandes rondes de financement nécessaires aux stades ultérieurs du développement des entreprises se fera sous forme de participation à des fonds spécialisés.

Dans le secteur des technologies de l'information, la SGF centrera son attention sur le développement de projets majeurs visant l'expansion d'entreprises technologiques matures, la consolidation d'entreprises innovatrices et la création de projets structurants avec des partenaires étrangers. Des mises de fonds additionnelles de quelque 77 millions de dollars sont prévues pendant l'exercice pour les projets en cours au 31 décembre 2003.

* La liste complète est disponible sur le site Internet de la SGF (www.sgfc.com).

PRINCIPAUX PLACEMENTS*	% SGF
Olymel Coopérative Fédérée SGF	23
Atrium Biotechnologies Fonds de solidarité FTQ, Les Laboratoires Aeterna inc. SGF	24
Warnex Privés et publics SGF	21
Aliments Carrière Placements Géros inc. Investissements privés Capital Desjardins, s.e.c. SGF	31
Centre de distribution de médicaments vétérinaires (CDMV) SGF	100
Centre d'insémination porcine du Québec (CIPQ) SGF	100

Dans la foulée d'un investissement important consenti en 2002, la SGF a effectué une nouvelle mise de fonds dans Warnex, qui avec sa plateforme technologique Genevision, un système intégré de contrôle de la qualité destiné au marché agroalimentaire, pourrait devenir un chef de file en matière de sécurité alimentaire.

Olymel, un leader canadien du secteur de la transformation et de la mise en marché des produits de viande de porc et de volaille, a poursuivi la restructuration de ses activités au Québec où l'industrie de la production porcine traverse une période de consolidation importante. Les prix du porc devraient s'améliorer et permettre à Olymel de poursuivre avec succès ses efforts de redressement.

Chef de file de la transformation de légumes au Canada, Aliments Carrière est solidement implantée sur le marché canadien. L'entreprise, qui a maintenant atteint une excellente rentabilité, entend poursuivre sa croissance à l'échelle nord-américaine et faire une première acquisition aux États-Unis au cours des prochaines années.

Durant l'exercice, la SGF a poursuivi son plan d'investissement par l'intermédiaire du fonds Foragen, lequel s'intéresse aux petites sociétés technologiques du domaine agroalimentaire et joue ainsi un rôle dans le renouvellement du portefeuille de la SGF.

agroalimentaire



La SGF a une connaissance approfondie des différentes filières agroalimentaires du Québec, lesquelles représentent un potentiel majeur, notamment pour le développement des régions. La SGF va donc poursuivre avec dynamisme des projets visant la croissance des entreprises, y compris les PME. L'accès à de nouveaux marchés et l'ajout de capacité de production figurent en bonne place parmi les priorités, de même que l'intégration des biotechnologies et des nouvelles technologies. Des mises de fonds additionnelles de quelque 5 millions de dollars sont prévues pendant l'exercice pour les projets en cours au 31 décembre 2003.

* La liste complète est disponible sur le site Internet de la SGF (www.sgfaq.com).

Conseil d'administration

M^e Jean Bazin

Associé principal, Fraser Milner Casgrain

M. Jean Bienvenue

Président, Frigo Royal inc.

M^{me} Diane Lanctôt

Présidente, R. Lanctôt Ltée

M. John LeBoutillier

Président du conseil, Intellium Technologies inc.

M. Jean-Pierre Mortreux

Président et chef de la direction, Thales Canada Inc. et Thales Avionics North America

M. Ashok K. Narang

Président du conseil d'administration, Papier Masson Ltée

M. Jean Pronovost

Sous-ministre du Développement économique et régional du Québec et de la Recherche

M. Richard J. Renaud, c.a.

Président du conseil et associé-gérant de Wynnchurch Capital Ltd.

M. Stephen Rosenhek, c.a.

Comptable agréé et syndic de faillite, membre du cabinet comptable Richter et de Richter Consulting

M. Henri A. Roy

Président du conseil, président-directeur général, Société générale de financement du Québec

Comités du conseil

Comité exécutif

Jean Bazin

John LeBoutillier

Richard J. Renaud

Henri A. Roy, président

Comité de vérification

Jean-Pierre Mortreux

Richard J. Renaud, président

Stephen Rosenhek

Comité sur les ressources humaines

Jean Bazin, président

John LeBoutillier

Ashok K. Narang

Comité de déontologie et de régie d'entreprise

Jean Bazin, président

Jean Bienvenue

Diane Lanctôt

Dirigeants de la Société

Henri A. Roy

Président du conseil, président-directeur général

André Roy

Premier vice-président, Administration

André Archimbaud

Vice-président de groupe, Santé

Jean-Jacques Carrier

Vice-président et chef de la direction financière

Marc Filion

Vice-président de groupe, Métaux et Industriel

Richard Fredette

Vice-président, Planification et développement en région

André L'Ecuyer

Vice-président de groupe, Foresterie et Énergie

Yves Milord

Vice-président de groupe, Agroalimentaire

Marc Paquet

Vice-président, Affaires juridiques et secrétaire

Alain Poirier

Vice-président de groupe, Technologie

Luc Séguin

Vice-président de groupe, Chimie et Pétrochimie

Silvana Travaglini

Contrôleur général

Louise Ann Maziak

Trésorière

Régie d'entreprise

La SGF entend se doter de normes rigoureuses en matière de régie d'entreprise. À cette fin, des travaux sont en cours sous la direction du comité de déontologie et de régie d'entreprise du conseil d'administration ; ils permettront la mise en place, avant la fin du présent exercice financier, des meilleures règles de pratique qui prévalent en la matière compte tenu de l'environnement législatif particulier qui régit l'entreprise.

Rapport sur la protection des non-fumeurs

La SGF a pris les dispositions nécessaires pour assurer à ses employés et visiteurs un environnement exempt de fumée, conformément aux prescriptions de la Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics.

Adjudication des contrats

L'adjudication par la SGF des contrats d'approvisionnement et de services est soumise à une politique formelle.

Une copie de cette politique peut être obtenue en s'adressant au secrétaire de la Société.

Code d'éthique et de déontologie

La Société est soumise à un code d'éthique et de déontologie qui a été adopté par le conseil d'administration le 21 avril 1999 conformément au règlement sur l'éthique et la déontologie des administrateurs publics.

Depuis la parution du dernier rapport annuel, aucune violation du code n'a été signalée. Une copie de ce code, qui apparaît dans sa totalité sur notre site Internet, peut être obtenue en s'adressant au secrétaire de la Société.





REVUE FINANCIÈRE 2003



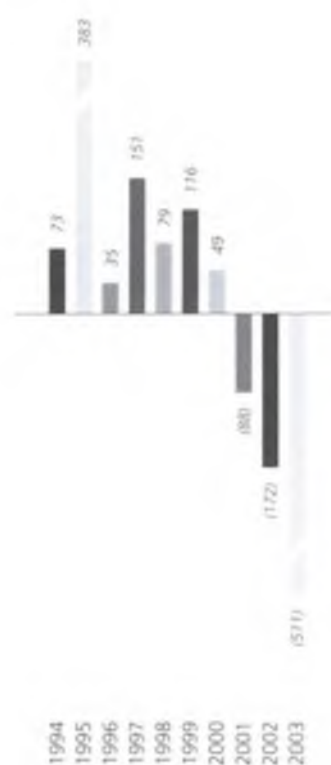
RÉTROSPECTIVE FINANCIÈRE 1999-2003

(en millions de dollars)	1999	2000	2001	2002	2003
Résultats des participations	84	83	31	(16)	(155)
Frais d'exploitation	(34)	(34)	(39)	(44)	(37)
	50	49	(8)	(60)	(192)
Provisions pour baisses de valeur	(12)	(27)	(27)	(268)	(327)
Perte non réalisée – Capital de risque	(10)	(2)	(54)	(63)	(93)
Gains sur réalisations et autres	88	29	1	219	101
Bénéfice (Perte) net(te) consolidé(e)	116	49	(88)	(172)	(511)

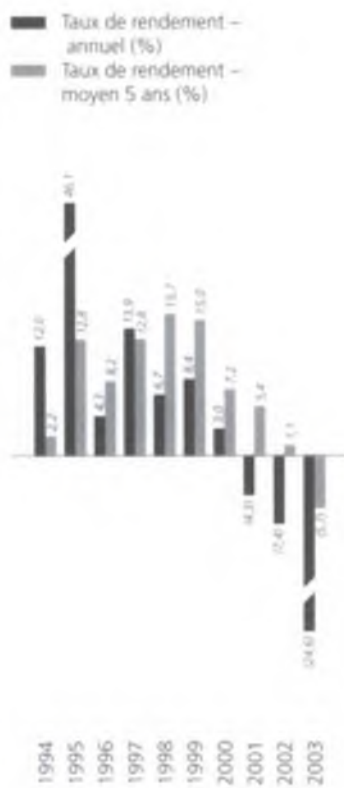
Situation financière :

Actif total	1 955	2 273	3 002	3 168	2 885
Total de la dette à long terme	273	324	406	484	716
Capitaux propres	1 511	1 728	2 332	2 336	1 813

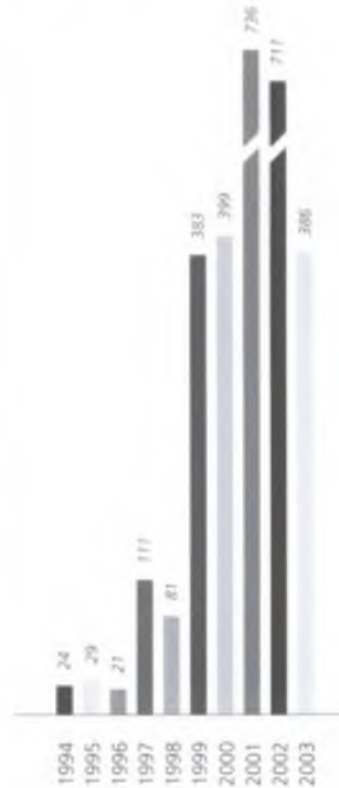
BÉNÉFICE NET
1994-2003
(en millions de \$)



TAUX DE RENDEMENT
1994-2003
(en pourcentage)



FONDS INVESTIS – 10 ANS
1994-2003
(en millions de \$)



**FONDS INVESTIS SELON LA TAILLE DES PLACEMENTS ET LA PROVENANCE
DES PARTENAIRES AU 31 DÉCEMBRE 2003**

i) Selon la taille des placements :

22 % des placements représentent près de 81 % des fonds investis au 31 décembre 2003.

Le placement moyen est de 83 M\$ pour les placements de plus de 20 millions.

Taille des placements	Nombre d'entreprises	Fonds investis (M\$)	Fonds moyens investis (M\$)
< 5 millions \$	51	87	2
	44 %	3 %	
Entre 5 et 10 millions \$	21	148	7
	18 %	6 %	
Entre 10 et 20 millions \$	18	266	15
	16 %	10 %	
> 20 millions \$	25	2 078	83
	22 %	81 %	
Total	115	2 579	22
	100 %	100 %	

ii) Selon les partenaires :

Plus de 70 % des fonds investis sont associés à des entreprises où l'on retrouve des partenaires provenant de l'extérieur du Québec.

Partenaires	Nombre d'entreprises	Fonds investis (M\$)	Fonds moyens investis (M\$)
Venant de l'extérieur du Québec	49	1 819	37
	43 %	71 %	
Locaux	66	760	12
	57 %	29 %	
Total	115	2 579	22
	100 %	100 %	

ANALYSE PAR LA DIRECTION DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE

L'exercice 2003 était le deuxième du plan quinquennal 2002-2006, lequel avait été approuvé par le conseil d'administration de la SGF et déposé auprès de l'actionnaire au début de 2003. Ce plan prévoyait des investissements totaux de 12,7 milliards de dollars sur cinq ans, y compris des mises de fonds de 3,2 milliards de dollars de la part de la SGF et de l'ordre de 400 M\$ par année pour le gouvernement du Québec, actionnaire de la SGF.

Le gouvernement du Québec a nommé M. Henri A. Roy président-directeur général de la SGF le 21 mai 2003 avec le mandat de réexaminer la mission, les objectifs, les priorités et les projets de la SGF. Ce mandat comportait entre autres la réalisation d'une évaluation détaillée du portefeuille de placements ainsi que de toute entente et tout engagement ou projet de participation; l'analyse et la révision du plan d'investissements 2002-2006; la réévaluation des besoins et l'examen d'autres sources de financement; et la révision des procédures d'analyse, d'évaluation et d'approbation des projets d'investissement en vue de les rendre plus rigoureuses.

Au 30 juin 2003, les engagements financiers à court terme de la SGF en regard des projets approuvés et ce, pour la seconde moitié de l'exercice et pour l'année 2004, se chiffraient à 628 M\$. De plus, le portefeuille des projets en développement comptait 59 projets au stade de l'entente de principe, et pouvant nécessiter un autre apport de 629 M\$ en 2003 et 2004, pour des besoins financiers totaux de 1,3 milliard de dollars pour cette période d'environ 18 mois. La SGF prévoyait alors qu'une somme de quelque 800 M\$ serait souscrite par son actionnaire, le gouvernement du Québec. On prévoyait également la récupération de 300 M\$ par l'exercice des bons de souscription de nos actions restantes de Domtar et l'encaisse s'élevait à environ 200 M\$.

Le mandat confié par le gouvernement à la nouvelle direction de la SGF avait également pour objectif de réduire les besoins de fonds et de minimiser les souscriptions en capital de l'actionnaire. C'est dans ce contexte que la SGF a entrepris, prioritairement, la rationalisation du programme de développement ainsi que la revue détaillée de son portefeuille de placements. De plus, l'exercice des bons de souscription de Domtar paraissait très peu probable. La SGF a donc rapidement rationalisé son programme d'investissements et les engagements financiers ont été réduits de 500 M\$ pour la période s'étendant jusqu'au 31 décembre 2004. Les besoins de fonds totaux sont ainsi passés de 1,3 milliard de dollars à 800 M\$ pour la période de juillet 2003 à la fin de 2004. La direction a cherché à améliorer l'efficacité de son intervention dans les projets en développement en précisant davantage les besoins financiers réels et en réduisant son niveau de participation dans les projets.

La SGF a également procédé à une rationalisation de ses structures et de son organisation. Le nombre de secteurs d'intervention a été réduit de 10 à 6 et la Société a réduit ses services administratifs. Ce changement de structure permettra d'améliorer considérablement l'efficacité ainsi que le travail d'équipe. L'effectif de la SGF est passé de 212 à 135, une réduction de 36 %. La haute direction est maintenant plus collégiale et compte 10 membres, par rapport à 15 auparavant.

En parallèle, la SGF a procédé à d'importants changements dans ses systèmes de gouvernance et de gestion, en vue d'améliorer sa capacité de remplir sa mission et d'être plus transparente.

La SGF a créé un nouveau poste de directeur, Vérification interne, en juillet 2003. Son mandat est d'améliorer les contrôles internes et de mettre en place un programme de vérification interne continue, ayant pour but d'assurer que les politiques et procédures internes de la SGF sont complètes, efficaces et respectées. Afin de renforcer la qualité de son système de gouvernance, la SGF a décidé d'exiger de ses vérificateurs externes qu'ils n'acceptent aucun autre mandat de la Société que celui de la vérification. Un nouveau vérificateur, KPMG, a été sélectionné à la suite d'un appel d'offres effectué sous l'égide du Comité de vérification. Le choix a été entériné par le conseil d'administration et approuvé par l'actionnaire. Le dernier changement du vérificateur de la SGF avait été effectué en janvier 1995 pour l'année 1994, par l'actionnaire.

Avec l'aide de firmes externes, la SGF a par ailleurs procédé à une revue complète et détaillée des placements effectués pendant la période 1998-2002. Au total, 152 dossiers d'investissement actifs depuis cinq ans ont été analysés, dont 70, représentant 85 % de la valeur du portefeuille, l'ont été par une firme externe spécialisée en évaluation, alors que les 82 autres investissements ont fait l'objet d'une revue rétrospective par le personnel de la SGF. Le mandat a été complété fin septembre 2003. Cette analyse visait, entre autres, à comparer les objectifs initiaux et les résultats obtenus, et à établir la raison des écarts, le cas échéant. Les autres objectifs étaient de juger de la qualité du processus menant à l'investissement et du suivi des investissements au portefeuille.

Cette revue rétrospective a conclu qu'au cours des dernières années, l'accent avait été mis prioritairement sur le développement (volume des investissements), avec peu d'emphasis sur les pratiques administratives en matière d'analyse et de gestion des investissements. La structure interne visant à gérer les risques et le suivi de la progression des investissements laissait place à l'amélioration.

Les projections financières présentées lors de l'approbation des dossiers avaient été dans presque tous les cas trop optimistes, et l'analyse de scénarios réalistes était déficiente. Les risques étaient souvent mal identifiés ou simplement esquissés. Les coûts et les échéanciers de construction étaient sous-estimés dans les projets d'implantation « greenfield » et les plans de contingences étaient absents.

Un comité de gestion des risques est présentement en formation et la revue des dossiers est maintenant en place afin d'assurer la qualité des analyses et des présentations. Le contrôle sur le suivi des dossiers en portefeuille est maintenant systématisé et les revues sont produites périodiquement pour chacune des entreprises en portefeuille. De plus, le processus de revue de la Juste Valeur Marchande (JVM) en continu assure une revue constante des placements.

La revue détaillée des placements a permis de développer un programme d'amélioration de la rentabilité composé de programmes détaillés par placement. L'exécution de ce programme a conduit à la fermeture et l'arrêt de certains projets non rentables et sans perspective. Un nombre important de placements ont fait l'objet de plans de redressement. Le nombre de placements actifs est passé d'environ 145 à 115 à la suite des mesures de rationalisation.

La SGF a révisé le processus de traitement des dossiers d'investissement en vue de l'encadrer davantage et de l'uniformiser quant aux paramètres suivants : définition des objectifs, mesure du rendement, analyse financière approfondie, obligation d'effectuer une analyse financière pessimiste avec identification des besoins en réinvestissement futurs, identification des risques et développement de plans de contingence, identification complète des conditions préalables. Le contrôle sur les mandats externes, tels la vérification diligente, l'analyse de marché, les études de faisabilité technique et financière sera transféré au Comité de gestion des risques. Les normes d'investissement ont été renforcées, avec emphase sur l'aspect progressif des déboursés en fonction de jalons clairement établis et respectés.

La SGF s'est dotée pendant l'exercice d'un nouveau processus d'évaluation en continu de la JVM de ses placements afin d'en améliorer le suivi. Un comité d'évaluation a été mis en place et a revu l'ensemble des participations, statuant sur la JVM de chaque placement au 31 décembre 2003. À l'instar d'exercices analogues effectués aux 30 juin et 30 septembre 2003, les dossiers ont été préparés par les équipes sectorielles de la SGF, vérifiés par le groupe du contrôle de la qualité du service des finances, puis soumis au comité d'évaluation. Ce dernier est formé de quatre membres, dont trois membres externes. L'un d'eux, associé du cabinet Ernst & Young, possède le titre d'expert en évaluation d'entreprises. Ces JVM servent aussi de support dans le processus de préparation des états financiers consolidés de la SGF. L'impact des JVM sur les états financiers consolidés s'exerce principalement au niveau du portefeuille de placements en capital de risque. En effet, seules les participations de capital de risque de la SGF sont comptabilisées à leur JVM. En date du 31 décembre 2003, le portefeuille de capital de risque comprenait 25 placements représentant 5 % de la valeur nette comptable des placements de la SGF. En outre, la JVM sert de guide lorsqu'un placement est jugé avoir subi une baisse de valeur durable ou est destiné à la vente, telle que définie selon les principes comptables généralement reconnus.

La SGF a également un plan de réalisation de tous ses placements sur une période de sept ans. Tous les placements ont été analysés afin d'établir leur degré de maturité ainsi que la meilleure stratégie de réalisation au cours des prochaines années. L'objectif de la SGF demeure de participer au démarrage de projets structurants, mais d'assurer sa sortie lorsque le projet devient mature. C'est à la suite de cette revue que la SGF a pu établir un scénario réaliste d'autofinancement au cours des prochaines années, en assurant une capacité financière qui autorise des mises de fonds de l'ordre de 300 M\$ à 400 M\$ au cours des prochaines années.

En vertu de la Loi sur le vérificateur général et d'un décret gouvernemental du 17 décembre 2003, le vérificateur général a procédé à une vérification particulière des livres et comptes de la Société. La vérification avait pour but d'assurer le respect des règles de saine gestion pour les dépenses encourues, pour l'étude des projets d'investissement ainsi que pour le processus d'attribution et d'exécution des contrats de services professionnels. Le vérificateur général a également évalué dans quelle mesure la politique de rémunération des dirigeants est appropriée et bien appliquée, tout comme celle concernant les frais de représentation et de déplacement. Les travaux se sont déroulés de décembre 2003 à mai 2004. Le rapport du vérificateur général a été remis en juin 2004 et la SGF compte prendre les mesures nécessaires pour donner suite aux recommandations notées dans le rapport.

Comparaison des résultats de 2003 et de 2002

L'exercice 2003 a été marqué par une conjoncture exigeante dans plusieurs des secteurs d'intervention de la SGF et, compte tenu en outre de l'importance relative des projets en démarrage, cela s'est traduit par des résultats d'exploitation décevants. De plus, des provisions importantes pour baisses de valeur ont été inscrites afin de refléter la revue systématique des placements complétée l'automne dernier.

La SGF a réalisé une perte nette de 511 M\$ en 2003, soit un rendement négatif de 24,6 % sur la moyenne de ses capitaux propres consolidés, par rapport à une perte de 172 M\$ et un rendement négatif de 7,4 % en 2002.

Afin d'améliorer la compréhension des résultats financiers, la SGF produit un format simplifié de ses résultats comme suit et l'annexe 1 présente la conciliation avec l'état des résultats consolidés :

(en millions de dollars)	2003	2002	Écarts
Résultats des participations	(155)	(16)	(139)
Frais d'exploitation	(37)	(44)	7
Sous-total	(192)	(60)	(132)
Provisions pour baisses de valeur	(327)	(268)	(59)
Perte non réalisée – Capital de risque	(93)	(63)	(30)
Gains sur réalisations et autres	101	219	(118)
Perte nette consolidée	(511)	(172)	(339)

Les activités d'exploitation des entreprises du portefeuille ont entraîné une perte pour la SGF de 155 M\$ en 2003, comparativement à une perte de 16 M\$ en 2002. Ces pertes s'expliquent principalement par la fermeture de Métallurgie Magnola, la restructuration du Groupe ADF et les pertes encourues lors du démarrage des projets Kruger Wayagamack, Pétrochimie Coastal et Interquisa Canada. Enfin, la faiblesse des marchés et les programmes de redressement ont également eu un impact négatif sur les résultats de plusieurs participations, dont Domtar, Petresa Canada, Pétromont, Circuit Foil, Olymel et DSM Biologics.

À la suite de la mise en place au second semestre d'un programme de rationalisation de l'organisation et de ses effectifs, la SGF est parvenue à réduire ses frais d'exploitation de manière importante en 2003. Ceux-ci se sont chiffrés à 37 M\$, soit 1,8 % de l'actif net moyen en 2003, par rapport à 44 M\$ ou 1,9 % de l'actif net en 2002. La réduction est principalement attribuable à une baisse de la masse salariale et des frais de projets.

Les provisions pour baisses de valeur ont atteint 327 M\$, par rapport à 268 M\$ en 2002, et reflètent notamment la revue systématique des placements effectuée en 2003. Ce sont principalement des baisses de valeur attribuables à des placements en redressement, à des faillites, à des fermetures ou à des ventes. Les principales provisions ayant eu une incidence importante sur les résultats sont afférentes à des entreprises en restructuration ou ayant cessé leurs activités, telles Magnola, Papiers Gaspésia, Mines McWatters, Groupe ADF, CinéGroupe, et à la dévaluation des actifs de l'usine Lebel-sur-Quévillon de Domtar. Des provisions ont également été enregistrées relativement à des placements dans des sociétés en redressement telles que Circuit Foil, DSM Biologics, Turbocor, Raufoss, Elcorsy. De plus, des provisions ont été inscrites relativement aux sociétés en faillite suivantes : Aquapac, Moli-Flex White, Amphitech, J. Ford, ainsi qu'à l'égard de certaines propriétés minières sans activités depuis plusieurs années.

Les pertes non réalisées attribuables aux participations de la catégorie « capital de risque » se sont élevées à 93 M\$, par rapport à 63 M\$ lors de l'exercice précédent. Ces placements sont évalués à la JVM et ont souffert d'une conjoncture de marché défavorable, et les pertes non réalisées sont le résultat de plans d'affaires non concrétisés. Les principaux placements touchés sont CDT Acquisition, ITF Technologies, SpaceBridge Semiconductor et Fox Group.

Ces pertes ont été compensées en partie par un gain net de 101 M\$, comparativement à un gain net de 219 M\$ en 2002. Le gain en 2003 est attribuable à la disposition du placement dans la mine Sigma-Lamaque, à l'expiration de bons de souscription de Domtar, ainsi qu'à la variation du taux de change sur la dette à long terme en dollars US. En 2002, le gain était essentiellement attribuable au gain sur disposition d'un important bloc d'actions de Domtar et au gain réalisé lorsque la Société a cédé à Alcan sa participation indivise de 20 % dans l'Aluminerie Alouette.

Révision du portefeuille

Le tableau suivant présente la valeur nette comptable (VNC) et la JVM de la SGF, regroupées par secteur d'activité. Les comptes des filiales et des coentreprises sont compris dans les états financiers consolidés de la Société mais ils sont présentés à la valeur de consolidation aux fins de ce tableau.

2003			
(en millions de dollars)	Valeur nette comptable	Juste valeur marchande	Écarts
Chimie et Pétrochimie	613	369	(244)
Métaux et Industriel	354	295	(59)
Foresterie et Énergie	243	211	(32)
Santé et Technologie	255	220	(35)
Agroalimentaire	177	149	(28)
Corporatif	319	540	221
Total des participations	1 961	1 784	(177)

Les JVM entérinées au 31 décembre 2003 totalisaient 1 784 M\$. L'écart négatif entre la JVM et la VNC provient de facteurs tels que des coûts de construction supérieurs aux prévisions, des coûts supplémentaires encourus en période de démarrage, des retards dans la livraison de projets engendrant des décalages des flux monétaires correspondants, des coûts d'exploitation plus élevés que prévu, des conditions économiques et de marchés défavorables ainsi que la non-réalisation des plan d'affaires.

Le secteur Corporatif démontrait une JVM supérieure à la VNC d'un montant de 221 M\$ qui provient essentiellement de la plus-value des placements dans les compagnies à capital ouvert Domtar, Rona et Saputo.

Entreprises par méthodes de comptabilisation

La taille relative de la participation de la SGF dans les projets où elle investit, de même que l'influence qu'elle exerce sur le plan des grandes orientations stratégiques, du développement, des investissements, des activités de financement, de l'élaboration des budgets annuels et même, de manière exceptionnelle, au chapitre des activités d'exploitation, déterminent la méthode de comptabilisation.

Lorsque la SGF détient le contrôle exclusif d'une entreprise, celle-ci est reconnue comme une filiale de la SGF et tous les postes de ses états financiers sont intégrés à ceux de la Société. Au 31 décembre 2003, la SGF contrôlait ainsi cinq filiales, lesquelles représentaient 4 % de la valeur nette comptable.

Dans la plupart des cas, la SGF est actionnaire minoritaire des entreprises, tout en jouissant parfois d'un pouvoir réel d'orientation dans un contexte de contrôle conjoint. Ces sociétés étant alors considérées comme des coentreprises de la SGF, cette dernière consolide à ses états financiers tous les postes comptables en proportion de sa participation au capital. En 2003, la SGF comptait 27 coentreprises, lesquelles représentaient 56 % de la valeur nette comptable.

La SGF possède aussi des placements dans des sociétés satellites sur lesquelles elle exerce une influence notable. Chaque année, la Société comptabilise sa part des résultats nets de ces entreprises et ajuste en conséquence la valeur de ces placements dans son bilan. En 2003, 23 placements figuraient dans cette catégorie. Ils représentaient 20 % de la valeur nette comptable.

D'autres investissements s'apparentent à des placements en capital de risque, puisque leur valeur n'est pas toujours associée aux résultats annuels. La SGF possède des participations dans 25 entreprises de ce type. Ces participations sont évaluées à la juste valeur marchande et représentaient 5 % de la valeur nette comptable à la fin de l'exercice 2003.

Enfin, d'autres placements à long terme, comptabilisés au coût, reflètent l'influence relativement plus faible de la Société dans 35 entreprises, ou 15 % de la valeur nette comptable. Leurs résultats ne sont pas ajoutés à ceux de la SGF.

Le tableau suivant catégorise les principaux placements de la SGF par méthode de comptabilisation et par secteur d'activité :

PRINCIPAUX PLACEMENTS PAR MÉTHODE DE COMPTABILISATION

au 31 décembre 2003	Filiales	Coentreprises	Satellites	Capital de risque	Coût
CHIMIE ET PÉTROCHIMIE					
Interquisa Canada, s.e.c.		•			
PTT Poly Canada, s.e.c.		•			
Pétrochimie Coastal, s.e.c.		•			
Pétromont, s.e.c.		•			
Petresa Canada inc.		•			

	Filiales	Coentreprises	Satellites	Capital de risque	Coût
MÉTAUX ET INDUSTRIEL					
Soquem inc.	•				
Albecour inc. (Aluminerie Alouette)		•			
Corus, s.e.c.		•			
Turbocor inc.		•			
Minéraux Séquoia inc.			•		
Sodémex, s.e.c.				•	
Polycor inc.					•
Spectra Premium inc.					•

	Filiales	Coentreprises	Satellites	Capital de risque	Coût
FORESTERIE ET ÉNERGIE					
Kruger Wayagamack inc.		•			
Temlam inc.		•			
Produits forestiers Temrex, s.e.c.		•			
Sacopan inc.		•			
F.F. Soucy, Inc. et Associés, s.e.c.			•		
MDF La Baie inc.			•		
Intragaz, s.e.c.		•			
Soc. de cogénération Saint-Félicien, s.e.c.		•			

	Filiales	Coentreprises	Satellites	Capital de risque	Coût
SANTÉ ET TECHNOLOGIE					
DSM Biologics Holdings inc.		•			
Draxis Pharma inc.		•			
H3 Pharma inc.		•			
Cryocath Technologies inc.				•	
Infectio Diagnostic (IDI) inc.				•	
Celmed BioSciences inc.				•	
GeneChem Thérapeutiques, s.e.c.				•	
Les Laboratoires Aeterna inc.					•
Theratechnologies inc.					•
SkyePharma PLC					•
Circuit Foil Luxembourg, S.A.R.L.			•		
Teraxon inc.			•		
CDT Acquisition Corporation				•	
ITF Technologies optiques inc.				•	
Media5 Corporation				•	
Scansoft inc.					•

	Filiales	Coentreprises	Satellites	Capital de risque	Coût
AGROALIMENTAIRE					
C.D.M.V. inc. (Centre de distribution de médicaments vétérinaires inc.)	•				
Centre d'insémination porcine du Québec (C.I.P.Q.) inc.	•				
Olymel, s.e.c.			•		
Aliments Carrière inc.			•		
Atrium Biotechnologies inc.			•		
Warnex inc.				•	
Foragen Technologies, s.e.c.			•		

	Filiales	Coentreprises	Satellites	Capital de risque	Coût
CORPORATIF					
Domtar inc.			•		
Saputo inc.					•
RONA inc.					•

REVUE SECTORIELLE

En 2003, la SGF a modifié la structure des regroupements sectoriels de ses participations, qui sont passés de 10 à 6. Ce changement, qui s'inscrit dans le contexte de la poursuite d'une efficacité accrue, a un impact non seulement sur son organisation, mais également sur la présentation des résultats sectoriels. Dans cette section, les chiffres de l'exercice 2002 ont donc été modifiés pour être comparables aux chiffres de 2003.

(en millions de dollars)		Résultats des participations	Provisions pour baisses de valeur	Gain (perte) non réalisé(e) - Capital de risque	Résultats sectoriels	Valeur nette comptable
Chimie et Pétrochimie	2003	(54)	—	—	(54)	613
	2002	(17)	(30)	—	(47)	524
Métaux et Industriel	2003	(45)	(192)	2	(235)	354
	2002	5	(210)	3	(202)	532
Foresterie et Énergie	2003	(17)	(50)	—	(67)	243
	2002	(7)	(5)	—	(12)	266
Santé et Technologie	2003	(41)	(69)	(93)	(203)	255
	2002	(29)	(23)	(64)	(116)	352
Agroalimentaire	2003	3	(4)	(3)	(4)	177
	2002	8	—	—	8	154
Corporatif	2003	(1)	(12)	1	(12)	319
	2002	24	—	(2)	22	351
Total sectoriel	2003	(155)	(327)	(93)	(575)	1 961
	2002	(16)	(268)	(63)	(347)	2 179
Autres *	2003	—	—	—	64	(148)
	2002	—	—	—	175	157
Total consolidé	2003	(155)	(327)	(93)	(511)	1 813
	2002	(16)	(268)	(63)	(172)	2 336

* Résultats : Inklus gains sur réalisation et variation de change sur la dette à long terme nets des frais d'exploitation.

Valeur nette comptable : Inklus encaisse nette de la dette à long terme de la société mère.

Chimie et Pétrochimie

Les conditions de marché dans le secteur pétrochimique, lequel représente environ 31 % de la valeur nette comptable des participations de la SGF, ont été difficiles. Les résultats des participations ont entraîné une perte de 54 M\$ en 2003, par rapport à une perte de 17 M\$ en 2002. La hausse du prix du pétrole, qui est passé d'une moyenne de 26 \$US le baril en 2002 à 31 \$US le baril en 2003, a entraîné un coût de production anormalement élevé pour Pétromont et Petresa Canada. De plus, l'offre excédentaire a pesé sur les résultats des entreprises du secteur et ce, malgré la fermeture de certaines usines dans la région du Golfe du Mexique. Le retard du démarrage de l'usine d'Interquisa Canada, inaugurée en novembre 2003, et le ralentissement qu'il a entraîné chez Pétrochimie Coastal ont également eu un impact défavorable sur les résultats.

Aucune provision pour perte ni dévaluation n'ont été enregistrées dans ce secteur, par rapport à des provisions de 30 M\$ en 2002. Ces dernières étaient essentiellement attribuables à Karbomont, en raison de problèmes techniques persistants qui étaient venus modifier les paramètres financiers du projet, ayant comme conséquence sa fermeture.

La SGF a investi 130 M\$ dans le secteur en 2003, principalement pour soutenir et compléter la construction des usines telles que Interquisa et PTT.

Métaux et Industriel

Le secteur Métaux et Industriel représente environ 18 % de la valeur nette comptable des participations de la SGF. Les résultats des participations de ce secteur sont passés d'un bénéfice de 5 M\$ en 2002 à une perte de 45 M\$ en 2003 et ont été sévèrement affectés en 2003 par les pertes reliées à la fermeture de l'usine de Magnolia ainsi que des pertes importantes du Groupe ADF causées par la faiblesse persistante du marché des superstructures en acier et par son programme de restructuration.

De plus, ce secteur a enregistré des provisions liées à des dévaluations qui totalisent 192 M\$. Les principaux placements touchés sont Magnola, Mines McWatters, Groupe ADF et certaines propriétés minières inactives depuis plusieurs années.

La SGF a radié en 2003 le solde de sa participation indivise de 20 % dans Métallurgie Magnola, dont les activités ont cessé au début de 2003, soit une dévaluation de 73 M\$. Malgré une légère amélioration du prix du magnésium, le dollar canadien s'est maintenu à un niveau tel que la radiation complète du placement s'est imposée. Bien que le recouvrement d'une certaine valeur de liquidation soit possible à terme, la SGF estime que la détérioration de certains actifs causée par les délais, de même que la remise en état du terrain, le cas échéant, pourrait annuler toute possibilité de recouvrement.

La SGF a comptabilisé une provision de 32 M\$ qui correspond à la totalité de son intérêt dans la société minière Mines McWatters, laquelle est sous la protection de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* depuis janvier 2004. Mines McWatters a suspendu en octobre 2003 les activités de la mine Sigma-Lamaque, où la teneur en or du minerai s'est avérée inférieure à ce qui était prévu.

La SGF a également pris une provision de 19 M\$ correspondant à la totalité de sa participation dans Groupe ADF, une entreprise de structures d'acier qui éprouve actuellement des difficultés majeures, en partie à cause des conditions difficiles prévalant sur le marché de l'acier en Amérique du Nord, alors que la construction industrielle a ralenti.

La SGF est active dans le secteur de l'exploration minière. Une fois l'an, la direction effectue une revue des propriétés minières, statue sur les projets destinés à être abandonnés et s'assure que les frais afférents à ces projets sont imputés aux résultats. En 2003, la direction de la SGF a convenu de réduire ses budgets d'exploration minière pour les exercices à venir et de consacrer une partie importante de ses ressources dans ce domaine au projet diamantaire Ungava, pour lequel les résultats d'analyse sont favorables. Ainsi, les propriétés dites inactives, dans lesquelles la Société n'a pas investi depuis plusieurs années et ne prévoit pas investir dans un futur immédiat, ont donné lieu à des radiations. L'application de ces nouveaux critères a entraîné une dévaluation de 18 M\$ en 2003.

Des fonds de 54 M\$ ont été investis dans le secteur en 2003, essentiellement pour soutenir les activités d'exploitation des participations en portefeuille et pour acquérir des nouveaux placements, tels Polycor et Spectra Premium. En outre, l'investissement pour l'expansion de l'usine Alouette a été financé par des emprunts contractés par Albecor.

Foresterie et Énergie

Le secteur Foresterie et Énergie représente environ 13 % de la valeur nette comptable des participations de la SGF.

Les résultats des participations de ce secteur se sont détériorés, passant d'une perte de 7 M\$ en 2002 à une perte de 17 M\$ en 2003. Les conditions de marché ont été difficiles en 2003, l'offre ayant pris le dessus sur la demande, et le secteur a connu des prix de vente de bas de cycle. En outre, la remontée rapide du dollar canadien a pesé lourdement sur les résultats des entreprises de ce secteur, dont une partie très importante des ventes sont réalisées à l'exportation et conclues en devises étrangères. Les pertes en période de démarrage de la nouvelle machine de Kruger Wayagamack ont également contribué aux résultats négatifs du secteur.

Les provisions pour baisses de valeur sont attribuables essentiellement à la dévaluation complète de la participation de 25,55 % de la SGF dans le projet Gaspesia, soit une dévaluation de 37 M\$. Cette provision fait suite à la décision des partenaires, en février 2004, de procéder à une liquidation ordonnée du projet, lequel prévoyait le redémarrage d'une usine de papier située à Chandler.

D'autres provisions ont été enregistrées en rapport avec les placements Ekorsy et J. Ford, des sociétés en difficulté financière.

La SGF a investi 55 M\$ en 2003 pour compléter la mise en production de la nouvelle machine à papier de Kruger Wayagamack et pour implanter une usine de fabrication de poutres de placage stratifiées chez Temlam.

Santé et Technologie

Le secteur Santé et Technologie représente environ 13 % de la valeur nette comptable des participations de la SGF.

Au chapitre des résultats, les pertes ont totalisé 41 M\$, par rapport à 29 M\$ en 2002. Ces résultats sont essentiellement attribuables à la participation de la SGF dans Circuit Foil et DSM Biologics. Les conditions de marché ont été difficiles dans le marché des feuilles de cuivre. La baisse importante du prix et du volume de ventes a entraîné une perte importante pour Circuit Foil. Le programme de redressement et de mise à niveau de la qualité de l'usine de DSM Biologics a pour sa part engendré des dépenses importantes en 2003.

La SGF a également comptabilisé une provision pour baisse de valeur de sa participation dans Circuit Foil. La demande sur ce marché a diminué considérablement, alors que plusieurs concurrents asiatiques ont augmenté leur capacité de production. D'autres provisions importantes ont été engendrées par les placements dans CinéGroupe et DSM Biologics.

Le portefeuille de capital de risque de la SGF est principalement composé de placements dans le secteur Santé et Technologie. Ce secteur a inscrit une perte non réalisée sur le portefeuille du capital de risque de 93 M\$, par rapport à 64 M\$ en 2002, soit une baisse de valeur de 56 % de ce portefeuille, par rapport à une baisse de 31 % en 2002.

Les conditions prévalant dans le domaine de la haute technologie, et notamment des technologies de l'information et des semi-conducteurs, demeurent exigeantes. La demande d'équipements de réseaux de communication, entre autres, a continué de baisser à cause du ralentissement économique et des difficultés financières qui touchent de nombreuses entreprises du portefeuille. Des pertes non réalisées ont été enregistrées eu égard aux placements de la SGF dans CDT Acquisition, SpaceBridge Semiconductor, ITF Technologies et Fox Group, toutes des sociétés en redressement qui ne respectent pas leurs plans d'affaires.

Dans le domaine de la santé, la SGF porte une attention particulière aux biotechnologies. Les indices boursiers sectoriels ont pris du mieux en 2003, mais les conditions de financement demeurent difficiles. Ainsi, au cours de l'année, Procrea Biosciences a cessé ses activités, entraînant une radiation complète de ce placement considéré comme une participation de capital de risque. De plus, les retards dans le démarrage de certaines études et de lancement de produits, de même que l'insuffisance de fonds dans un contexte de resserrement des marchés boursiers ont entraîné des pertes non réalisées dans des placements tels que Celmed Biosciences, Infectio Diagnostic, Cryocath Technologies et Phytobiotech.

Au cours de l'exercice, la Société a investi 118 M\$ dans le secteur Santé et Technologie pour soutenir les programmes de redressement de certaines entreprises du portefeuille, soit principalement DSM Biologics, de même que pour procéder à de nouvelles prises de participation, notamment dans Teraxion, Media5 et Médicago.

Agroalimentaire

Le secteur Agroalimentaire, qui représente environ 9 % de la valeur nette comptable des participations de la SGF, a affiché un bénéfice de 3 M\$ en 2003, par rapport à un bénéfice de 8 M\$ en 2002, au chapitre des résultats des participations. Une partie importante de cette détérioration est attribuable aux résultats d'Olymel, qui a fait face à des prix de vente défavorables sur les marchés d'exportation du porc et à des coûts de matières premières élevés. L'effondrement des prix de certains produits a également entraîné l'enregistrement d'une provision pour baisse de valeur de 4 M\$ en 2003 pour le secteur.

La SGF a investi 28 M\$ dans le secteur agroalimentaire en 2003, dont 25 M\$ pour l'acquisition par Olymel des activités de fabrication du Groupe Prince et pour l'amélioration de la productivité de l'usine Red Deer de Olymel.

Corporatif

Le secteur Corporatif regroupe principalement les placements dans Domtar, Saputo et Rona et représente environ 16 % de la valeur nette comptable des participations de la SGF. Les résultats des participations de ce secteur consistent principalement en la quote-part de la SGF dans les résultats de Domtar. Ils sont passés d'un bénéfice de 24 M\$ en 2002 à une perte de 1 M\$. En 2003, Domtar a été aux prises avec les conditions de marché les plus difficiles des dix dernières années. Elle a dû faire face à une diminution de la demande de certains produits ainsi qu'à des prix de bas de cycle. De plus, la baisse importante et rapide du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2003 comparativement à 2002, a eu un impact négatif sur les résultats. Cette situation conjoncturelle difficile a également incité Domtar à revoir à la baisse la valeur de l'usine de pâte à papier de Lebel-sur-Quévillon et à fermer définitivement une machine à papier de l'usine à Vancouver. Notre part de ces évaluations de 12 M\$ a donc été inscrite en 2003.

SITUATION FINANCIÈRE ET LIQUIDITÉS

L'actif consolidé est passé de 3 168 M\$ en 2002 à 2 885 M\$ au 31 décembre 2003, soit une réduction de 8,9 %. Cela est essentiellement imputable aux pertes inscrites en 2003, atténuées par des investissements afin de soutenir la construction des usines en cours, accroître la capacité de production et acquérir de nouvelles entreprises. Les capitaux propres au 31 décembre 2003 se situent à 1 813 M\$, comparativement à 2 336 M\$ en 2002.

Flux de trésorerie

La SGF disposait au 31 décembre 2003 de liquidités de 91 M\$, soit une diminution de 284 M\$ par rapport à l'année 2002. Cette baisse s'explique essentiellement par l'absorption d'une partie des fonds par les activités d'exploitation et par les activités d'investissement.

Au 31 décembre 2003, la SGF disposait pour la société mère d'un crédit bancaire de 305 M\$, en vertu de conventions de crédit conclues avec trois banques canadiennes. Des emprunts de 162 M\$ avaient été effectués en vertu de ce crédit bancaire au 31 décembre 2003.

En février 2004, la SGF a augmenté le crédit bancaire de la société mère de 305 M\$ à 455 M\$ selon des conventions de crédit conclues avec trois banques canadiennes. Ces nouvelles conventions de crédit fournissent à la SGF des liquidités adéquates pour ses besoins futurs.

Activités d'exploitation

L'année 2003 s'est terminée par un déficit de 78 M\$ en termes de liquidités liées aux activités d'exploitation comparativement à un déficit de 15 M\$ en 2002. Les résultats d'exploitation inférieurs de nos participations ont été partiellement compensés par une augmentation dans la variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement.

Activités d'investissement

Nos flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement se sont chiffrés à 543 M\$ en comparaison de 11 M\$ en 2002. Cette différence marquée s'explique par la réalisation de notre participation de 20 % dans l'aluminerie Alouette et d'une partie de notre placement dans Domtar, ce qui a généré des entrées de fonds totales de 674 M\$ en 2002. N'eût été de ces deux transactions, les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement auraient été de l'ordre de 686 M\$ en 2002.

La majeure partie des 364 M\$ investis en nouvelles immobilisations corporelles en 2003 représentait la construction des usines de Kruger Wayagamack, de DSM Biologics, d'Interquisa Canada et de PTT Poly Canada, ainsi que l'expansion des installations de l'aluminerie Alouette à la suite d'un nouvel investissement de la SGF dans ce projet.

Les fonds utilisés pour l'acquisition d'entreprises et de placements à long terme se sont élevés à 142 M\$ en 2003, comparativement à 312 M\$ en 2002. L'exercice courant en fut un de consolidation et de gestion serrée. Hormis quelques nouveaux investissements dans le secteur Santé et Technologie tels que Teraxion, Médicago et Media5 Corporation, les déboursés encourus lors du dernier exercice représentent essentiellement les engagements contractés par la SGF en 2002.

La SGF s'est départie en 2003 de certains de ses placements, dont ceux de Sigma Lamaque, Neuman Canada et Neuman USA. De fait, les liquidités dégagées de ces trois transactions composent la quasi-totalité des entrées de fonds résultant des réalisations d'entreprises et de placements à long terme en 2003. La SGF a mis au point un plan de réalisation de ses participations afin de se conformer à sa nouvelle mission. Ce plan se poursuivra au cours des prochaines années et fera partie intégrante des stratégies de sortie de la SGF.

Activités de financement

Les activités de financement ont généré des recettes de l'ordre de 337 M\$ en 2003, comparativement à 318 M\$ en 2002, pour une légère augmentation de 19 M\$.

Ces entrées de fonds proviennent essentiellement des emprunts à long terme contractés dans le but de financer les projets visant la construction de nouvelles usines, tels que celui de l'aluminerie Alouette détenu à hauteur de 13,33 % par la SGF, ou l'optimisation des capacités de production, notamment dans les secteurs Foresterie et Énergie et Chimie et Pétrochimie.

PERSPECTIVES

La SGF est exposée à une grande variété de secteurs économiques et il est difficile de prédire les résultats futurs. Cependant, la direction est d'avis que l'exercice de révision de la valeur des placements du portefeuille, effectué en 2003, permet d'envisager des résultats supérieurs en 2004.

Parmi les principaux facteurs économiques favorables, mentionnons l'état de l'économie canadienne, dont on continue de prévoir qu'elle connaîtra une solide croissance en 2004; la reprise économique aux États-Unis, qui semble se manifester et qui joue un rôle important dans la demande de plusieurs produits; et l'amélioration des prix de certains produits, notamment dans les domaines de la foresterie et des métaux.

Parmi les principaux facteurs qui inspirent une certaine prudence, mentionnons la situation géopolitique internationale, qui continue de nourrir une relative incertitude; la valeur du dollar canadien, qui pose un défi aux exportateurs; les marchés d'Asie et du Pacifique, où la demande et la croissance sont très fortes, de sorte qu'un ralentissement pourrait perturber certaines industries; la confiance des investisseurs, qui est lente à remonter; et une possible hausse des taux d'intérêt en Amérique du Nord.

RISQUES

Étant donné sa mission, le rôle d'investisseur de la SGF s'inscrit dans un contexte qui lui est particulier. La direction souhaite faire état des principaux risques auxquels elle fait face. En 2003, la SGF a intensifié son analyse de la gestion des risques en identifiant les risques des investissements projetés et en prévoyant des mesures atténuant le risque.

La SGF est un investisseur qui prend des risques parfois élevés – La SGF est souvent amenée à agir comme agent catalyseur dans des projets qui ne verraient pas le jour sans elle. Ces projets peuvent être basés sur de nouvelles technologies, sur un nouveau produit, sur le développement de nouveaux marchés ou sur une association avec un

nouveau partenaire, toutes choses qui entraînent des risques. Les risques peuvent être très élevés mais les perspectives de rendement sont alors proportionnelles au risque encouru.

La technologie – Les risques propres aux choix technologiques comprennent notamment : la difficulté de sélectionner une technologie qui présente un intérêt ou un potentiel commercial réel, la difficulté d'appliquer une technologie à un processus industriel de manière rentable, l'apparition de technologies de substitution et la désuétude.

Les cycles économiques mondiaux ou sectoriels – Les entreprises qui constituent le portefeuille de la SGF sont pour la plupart exposées à des dynamiques économiques mondiales, comme par exemple les prix des matières premières, les prix des produits substitués, l'évolution des taux de change et la croissance économique. Tous ces facteurs rendent les prévisions difficiles, alors que la SGF investit souvent dans des projets à long terme. Des fluctuations défavorables peuvent avoir un impact majeur sur le rendement ou la valeur des entreprises du portefeuille.

La réussite de stratégies de sortie ordonnées – La SGF peut ne pas être en mesure de maximiser son rendement financier du fait de la difficulté éventuelle de mettre au point et d'effectuer avec succès une stratégie de sortie. Certaines des participations de la SGF, par exemple, sont peu liquides du fait de leur taille ou du fait de l'absence d'un marché efficace qui pourrait permettre une sortie rapide. En 2003, la SGF a remanié son système de gouvernance et a mis en place des paramètres précis en matière de stratégie de sortie en vue de réduire ce risque.

Les partenaires – Dans le cadre de l'accomplissement de sa mission, la SGF s'associe à des partenaires stratégiques dans le secteur recherché. Ces partenaires peuvent parfois s'avérer incapables de remplir leurs obligations, ce qui, le cas échéant, peut entraîner des modifications considérables dans les projets et les obligations de la SGF. En outre, il peut être difficile de trouver des partenaires de remplacement.

Le personnel – Le succès de la SGF est largement tributaire de sa capacité à recruter et à retenir du personnel spécialisé, notamment des gestionnaires et des analystes d'expérience. Privée des compétences de ces professionnels, la SGF pourrait éprouver certaines difficultés en ce qui a trait à la réalisation de sa mission et de ses objectifs de développement. La SGF considère que ses programmes de formation continue, sa culture d'entreprise axée sur le travail d'équipe et ses mesures incitatives constituent une politique d'embauche concurrentielle au sein de l'industrie.

Les risques propres au domaine minier – Le secteur minier, et notamment l'exploration minière, est un domaine spéculatif, qui entraîne des risques qui lui sont intrinsèques, notamment la possibilité que des gisements s'avèrent non rentables et qu'il soit difficile de liquider certains placements dans des conditions optimales. La SGF est cependant reconnue pour ses compétences dans le domaine minier.

13

ANNEXE 1 : CONCILIATION AVEC L'ÉTAT DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS

(en millions de dollars)	2003	2002
Perte d'exploitation avant autres éléments – à l'état des résultats consolidés	(252) \$	(58) \$
Plus : éléments suivants à l'état des résultats consolidés		
- Revenus (frais) financiers moins :	51	(17)
- Variation de change sur la dette à long terme et placements temporaires (note 6)	(63)	1
- Autres revenus	17	5
Moins : éléments suivants à l'état des résultats consolidés		
- Perte de valeur des écarts d'acquisition	(13)	(2)
- Frais d'exploitation	(37)	(44)
- Dévaluation d'immobilisations incluse dans « Part du bénéfice (perte) des sociétés satellites »	(42)	(7)
RÉSULTATS DES PARTICIPATIONS	(155)	(16)
Provision pour baisses de valeur est composée de :		
- Dévaluation d'immobilisations corporelles et d'autres actifs	(164)	(180)
- Provisions pour perte sur les autres placements	(108)	(79)
Sous-total	(272)	(259)
- Dévaluation d'immobilisations incluse dans « Part du bénéfice (perte) des sociétés satellites »	(42)	(7)
- Perte de valeur des écarts d'acquisition incluse « Perte d'exploitation des filiales et coentreprises »	(13)	(2)
PROVISION POUR BAISSSES DE VALEUR	(327)	(268)

RAPPORT DE LA DIRECTION ET DES VÉRIFICATEURS

À l'actionnaire de la Société générale de financement du Québec

Dans l'exercice de ses responsabilités, le conseil d'administration de la Société générale de financement du Québec a délégué la préparation de ses états financiers consolidés à ses dirigeants.

Les états financiers consolidés de l'exercice 2003 ont été vérifiés par les vérificateurs indépendants de la Société, KPMG s.r.l./s.e.n.c.r.l., avant d'être soumis au conseil d'administration qui les a approuvés sur recommandation du comité de vérification dûment constitué et mandaté.

La direction est d'avis que ces états ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus en tenant compte, dans les limites raisonnables, de tous les éléments importants dans le cadre des conventions comptables mentionnées aux notes afférentes.

L'information présentée dans le rapport annuel est en conformité avec les états financiers ci-joints.

Le président du conseil,
président-directeur général



Henri A. Roy

10 juin 2004

Le vice-président et
chef de la direction financière



Jean-Jacques Carrier

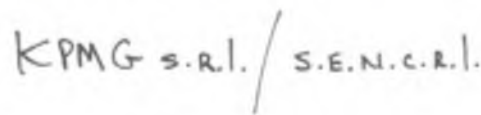
RAPPORT DES VÉRIFICATEURS À L'ACTIONNAIRE

Nous avons vérifié le bilan consolidé de la Société générale de financement du Québec au 31 décembre 2003 et les états consolidés des résultats, du déficit et des flux de trésorerie de l'exercice terminé à cette date. 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 notre vérification.

Notre vérification a été effectuée 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 consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société au 31 décembre 2003 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (L.R.Q., chapitre V - 5.01), nous déclarons que, à notre avis, ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent, à l'exception des modifications de conventions comptables décrites à la note 1.

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2002 et pour l'exercice terminé à cette date ont été vérifiés par d'autres vérificateurs qui ont exprimé une opinion sans réserve sur ces états dans leur rapport daté du 25 mars 2003.



Comptables agréés

Montréal, Canada

Le 11 mars 2004

RÉSULTATS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003, avec chiffres correspondants de 2002

(en milliers de dollars)	2003	2002
Chiffre d'affaires (note 3)	985 721 \$	969 689 \$
Charges d'exploitation :		
Coût des produits vendus et des services	903 919	819 564
Frais généraux, de vente et d'administration	181 881	156 785
Amortissement et épuisement	65 316	58 317
Perte de valeur des écarts d'acquisition (note 10)	13 337	1 706
	1 164 453	1 036 372
Perte d'exploitation des filiales et coentreprises	(178 732)	(66 683)
Part (de la perte) du bénéfice des sociétés satellites	(82 445)	703
Revenus de dividendes et d'intérêts sur les placements à long terme	9 582	8 451
Perte d'exploitation avant les postes suivants	(251 595)	(57 529)
Dévaluation d'immobilisations corporelles et d'autres actifs (note 4)	(163 958)	(180 310)
Provision pour perte sur les autres placements à long terme (note 5)	(107 805)	(78 719)
Perte nette non réalisée sur des placements de capital de risque	(93 344)	(63 028)
Gain net à l'aliénation d'entreprises et de placements à long terme	38 017	219 577
Perte d'exploitation	(578 685)	(160 009)
Revenus (frais) financiers (note 6)	51 172	(17 084)
Autres revenus	16 785	5 454
Perte nette de l'exercice (note 3)	(510 728) \$	(171 639) \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

15

ÉTAT CONSOLIDÉ (DU DÉFICIT) DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

Exercice terminé le 31 décembre 2003, avec chiffres correspondants de 2002

(en milliers de dollars)	2003	2002
Solde au début de l'exercice :		
Solde déjà établi	159 200 \$	367 357 \$
Redressement par suite du changement de conventions comptables :		
Relativement à la conversion des devises étrangères	—	(12 371)
Relativement aux écarts d'acquisition et autres actifs incorporels	—	(24 147)
Solde redressé	159 200	330 839
Perte nette de l'exercice	(510 728)	(171 639)
Solde à la fin de l'exercice	(351 528) \$	159 200 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

BILAN CONSOLIDÉ

31 décembre 2003, avec chiffres correspondants de 2002

(en milliers de dollars)

	2003	2002
ACTIF		
Actif à court terme :		
Espèces et quasi-espèces	89 108 \$	373 241 \$
Placements temporaires	108 516	55 621
Comptes débiteurs	179 448	184 342
Stocks	168 830	168 536
Frais payés d'avance	5 974	8 242
Actifs à court terme destinés à la vente (note 7)	9 281	6 617
Tranche à court terme des placements à long terme (note 8)	15 347	15 962
	576 504	812 561
Actifs à long terme destinés à la vente (note 7)	10 701	29 373
Placements à long terme (note 8)	806 404	924 331
Immobilisations corporelles (note 9)	1 356 547	1 248 526
Écarts d'acquisition (note 10)	2 655	22 641
Autres actifs (note 11)	132 513	130 643
	2 885 324 \$	3 168 075 \$
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		
Passif à court terme :		
Emprunts bancaires	17 888 \$	26 140 \$
Comptes créditeurs et charges à payer	273 881	227 926
Passif financier lié à des bons de souscription	—	22 531
Passifs à court terme d'entreprises destinées à la vente (note 7)	6 585	3 789
Tranche à court terme de la dette à long terme (note 12)	136 219	89 241
Tranche à court terme des souscriptions d'actions	9 445	9 984
	444 018	379 611
Passifs à long terme d'entreprises destinées à la vente (note 7)	1 832	2 748
Dette à long terme (note 12)	579 473	394 996
Souscriptions d'actions	19 086	23 003
Autres passifs à long terme (note 13)	28 330	31 879
Capitaux propres :		
Capital-actions (note 14)	2 173 340	2 173 340
(Déficit) bénéfices non répartis	(351 528)	159 200
Écart de conversion	(9 227)	3 298
	1 812 585	2 335 838
Engagements et garanties (note 20)		
	2 885 324 \$	3 168 075 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

Approuvé par le conseil



Jean-Pierre Mortreux
Administrateur



Richard J. Renaud
Administrateur

ÉTAT CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

Exercice terminé le 31 décembre 2003, avec chiffres correspondants de 2002

(en milliers de dollars)	2003	2002
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :		
Perte nette de l'exercice	(510 728) \$	(171 639) \$
Ajustements pour :		
Amortissement et épuisement	65 316	58 317
Perte de valeur des écarts d'acquisition	13 337	1 706
Part de la perte (du bénéfice) des sociétés satellites	82 445	(703)
Dévaluation d'immobilisations corporelles et d'autres actifs	163 958	180 310
Provision pour perte sur des placements à long terme	201 149	141 747
Gain net à l'aliénation d'entreprises et de placements à long terme	(38 017)	(219 577)
(Gain) perte sur variation de change de la dette à long terme, net des placements temporaires	(63 097)	618
Perte non réalisée sur un passif financier lié à des bons de souscription	—	4 361
Dividendes reçus des sociétés satellites	7 752	7 767
Intérêts capitalisés	—	(2 216)
Avantages sociaux futurs	2 794	1 613
Autres éléments – montant net	(6 192)	6 943
	(81 283)	9 247
Variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement (note 15)	3 550	(24 453)
	(77 733)	(15 206)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement :		
Placements temporaires	(64 035)	(33 127)
Acquisitions d'entreprises et de placements à long terme (notes 3 et 16 a))	(141 781)	(311 623)
Réalizations d'entreprises et de placements à long terme (note 15 c) et 17 a))	58 954	740 981
Nouvelles immobilisations corporelles (notes 3 et 15 b))	(364 358)	(386 491)
Aliénation d'immobilisations corporelles	454	2 006
Autres activités d'investissement (note 15 b))	(32 092)	(23 219)
	(542 858)	(11 473)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement :		
Emprunts bancaires	6 669	(1 407)
Augmentation de la dette à long terme	357 793	299 381
Versements sur la dette à long terme	(23 335)	(189 210)
Versements sur les souscriptions à payer	(4 456)	(9 281)
Produits relatifs aux bons de souscription	—	18 170
Émission de capital-actions	—	200 000
	336 671	317 653
(Diminution) augmentation des espèces et quasi-espèces au cours de l'exercice	(283 920)	290 974
Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice	374 479	83 505
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice liées aux activités poursuivies	89 108	373 241
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice liées aux entreprises destinées à la vente	1 451	1 238
Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice	90 559 \$	374 479 \$
Les espèces et quasi-espèces comprennent ce qui suit :		
Espèces en caisse et soldes bancaires	45 235 \$	22 561 \$
Placements à court terme liquide	57 114	358 958
Découverts bancaires	(11 790)	(7 040)
	90 559 \$	374 479 \$
Informations supplémentaires relatives aux flux de trésorerie :		
Intérêts payés	27 297 \$	12 782 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

La Société a été constituée en 1962 en vertu de la *Loi sur la Société générale de financement du Québec*, laquelle a été modifiée en 1996. Le gouvernement du Québec en est l'actionnaire unique. La société a pour objet de réaliser, en collaboration avec des partenaires et à des conditions de rentabilité normales, des projets de développement économique, notamment dans le secteur industriel, en conformité avec la politique de développement économique du gouvernement du Québec. Elle est notamment présente dans les secteurs de la pétrochimie, des métaux et industriel, de la santé et technologie, de la foresterie et énergie et de l'agroalimentaire.

Note 1. Modifications de conventions comptables

a) Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités

Le 1^{er} janvier 2003, la Société a adopté de façon anticipée, les dispositions du chapitre 3475 du Manuel de l'ICCA « Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités ». Selon cette norme, un actif à long terme à vendre doit être classé comme destiné à la vente dans la période au cours de laquelle tous les critères exigés sont atteints. Un actif à long terme destiné à être sorti par vente doit être évalué à la valeur comptable ou à la juste valeur moins les frais de vente, selon la moins élevée des deux, et ne doit pas être amorti tant qu'il est classé comme actif destiné à la vente. Les actifs et passifs classés comme destinés à la vente sont inscrits au bilan comme actifs destinés à la vente et comme passifs d'entreprises destinées à la vente.

Un actif à long terme destiné à être sorti autrement que par vente, notamment par abandon, avant la fin de sa durée de vie utile évaluée précédemment, est classé comme actif destiné à être utilisé jusqu'à sa sortie et les estimations d'amortissement doivent être révisées en fonction de la durée de vie utile abrégée de l'actif. En outre, cette norme exige que les résultats d'exploitation d'une composante d'une entreprise ayant été sortie par suite de vente ou d'abandon ou étant classée comme destinée à la vente, soient inclus dans les activités abandonnées si les activités ou les flux de trésorerie de la composante ont été, ou seront, éliminés des activités courantes de l'entreprise par suite de l'opération de sortie et si la Société n'intervient pas de façon significative et continue dans les activités de la composante après l'opération de sortie. Une composante a des activités et des flux de trésorerie qui peuvent être distingués clairement, sur le plan de l'exploitation et de la présentation de l'information financière, de ceux du reste de l'entreprise. Les activités liées à la sortie d'actifs à long terme entreprises par la Société en 2003 sont décrites à la note 7 « Actifs destinés à la vente ».

b) Informations à fournir sur les garanties

Le 1^{er} janvier 2003, la Société a adopté la nouvelle note d'orientation concernant la comptabilité (« NOC-14 ») de l'ICCA, Informations à fournir sur les garanties, qui expose les informations à divulguer dans les états financiers consolidés des obligations liées à des garanties.

Une garantie est un contrat ou une convention d'indemnisation qui peut obliger éventuellement la Société à faire des paiements à l'autre partie du contrat ou de la convention, en raison de changements dans un sous-jacent lié à un actif, à un passif ou à un titre de capitaux propres de l'autre partie ou en raison de l'inexécution d'une obligation contractuelle de la part d'une tierce partie. Il peut s'agir aussi d'une garantie indirecte de la dette d'une tierce partie, même dans le cas où le paiement fait à l'autre partie ne dépend pas de changements dans un sous-jacent lié à un actif, à un passif ou à un titre de capitaux propres de celui-ci.

Les garanties importantes que la Société a données à des tiers sont présentées à la note 20 c).

Note 2. Principales conventions comptables

a) Principe de consolidation

Les présents états financiers consolidés comprennent les comptes de la Société générale de financement du Québec, de ses filiales et coentreprises. Les comptes de ses filiales sont comptabilisés selon la méthode de la consolidation intégrale alors que les comptes de ses coentreprises sont comptabilisés selon la méthode de la consolidation proportionnelle.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

b) Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers selon les principes comptables généralement reconnus du Canada 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 les charges comptabilisés pour les périodes présentées. Les principales estimations sont relatives à l'évaluation des placements de capital de risque et autres placements à long terme, des immobilisations corporelles et des écarts d'acquisition. 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.

c) Juste valeur marchande des instruments financiers

La Société a évalué la juste valeur marchande de ses instruments financiers en se basant sur les taux d'intérêt actuels, la valeur au marché et le prix actuel d'un instrument financier assorti de conditions comparables. À moins d'indication contraire, la valeur comptable de ces instruments financiers, en particulier ceux à court terme tels les espèces et quasi-espèces, les placements temporaires, les comptes débiteurs, les emprunts bancaires et les comptes créditeurs et charges à payer, se rapproche de leur juste valeur marchande.

d) Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces se composent des espèces en caisse, des soldes bancaires, des placements à court terme liquides, dont l'échéance est égale ou inférieure à trois mois, et des découverts bancaires.

e) Placements temporaires

Les placements temporaires consistent principalement en papiers commerciaux et en acceptations bancaires, dont l'échéance est supérieure à trois mois, et sont évalués au moindre du coût et de la valeur marchande.

f) Stocks

Les stocks sont évalués au moindre du coût et de la valeur du marché. Le coût est établi selon la méthode du coût moyen et de l'épuisement successif, et la valeur du marché est définie comme le coût de remplacement ou la valeur de réalisation nette.

g) Placements à long terme

Les placements dans des sociétés satellites dans lesquelles la Société est en mesure d'exercer une influence notable et qui ne sont pas considérés comme des investissements de capital de risque sont présentés à la valeur de consolidation, laquelle consiste à reconnaître la part de la Société dans les résultats de la société satellite depuis la date d'acquisition.

Les placements dans lesquels la Société n'exerce ni contrôle, ni influence notable sont présentés au coût d'acquisition.

Dans les cas de baisse de valeur durable, la Société a comme politique de réduire ses placements à la valeur de réalisation nette estimative.

Les placements de nature spéculative effectués dans des entreprises dans le but d'en soutenir le développement sont considérés comme des investissements de capital de risque et sont présentés à leur juste valeur, laquelle est déterminée de la façon suivante par la direction de la Société :

- i) Les actions cotées sont évaluées en fonction du cours boursier. Lorsque cette valeur ne reflète pas adéquatement la juste valeur, ces placements sont évalués selon la même méthode d'évaluation que les actions non cotées. Les actions pour lesquelles on dispose de valeurs à la cote, mais dont la négociabilité ou la transférabilité est restreinte, sont ajustées 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 ainsi que de l'instabilité relative des cours du titre. Les évaluations sont revues annuellement par un comité d'évaluation indépendant.
- ii) Les actions non cotées sont évaluées conformément aux techniques d'évaluation généralement reconnues, et sont revues annuellement par un comité d'évaluation indépendant.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

h) Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont inscrites au coût, déduction faite des subventions gouvernementales s'y rapportant qui y sont comptabilisées lorsque les dépenses admissibles sont engagées. Le coût représente les coûts d'acquisition ou de construction y compris les intérêts et les frais administratifs engagés lors de la construction d'usines. La Société pourvoit à l'amortissement principalement selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée prévue d'utilisation suivante :

Élément d'actif	Période
Bâtiment	de 10 à 40 ans
Matériel et équipement	de 3 à 25 ans
Autres	de 3 à 10 ans

Aucun amortissement n'est comptabilisé sur les immobilisations corporelles en cours de construction, de développement ou mis hors service pour une période prolongée.

i) Dépréciation d'actifs à long terme

Les actifs à long terme sont soumis à un test de recouvrabilité lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Cette recouvrabilité est mesurée en comparant la valeur comptable des actifs à la valeur estimative des flux de trésorerie non actualisés futurs directement rattachés à l'utilisation des actifs. Une perte de valeur est constatée lorsque la juste valeur, mesurée en fonction des flux monétaires actualisés générés pendant la durée de vie de l'actif, est inférieure à la valeur comptable des actifs.

j) Écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition d'entreprises sur le montant net des valeurs attribuées aux éléments de l'actif acquis et du passif pris en charge. Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis. Ils sont soumis à un test de dépréciation annuellement ou plus fréquemment si des événements ou des changements de situation indiquent qu'ils ont subi une dépréciation. Le test de dépréciation consiste en une comparaison de la juste valeur des unités d'exploitation de la Société avec leur valeur comptable. Lorsque la valeur comptable d'une unité d'exploitation excède sa juste valeur, une perte de valeur est constatée pour un montant égal à l'excédent. La juste valeur d'une unité d'exploitation est calculée en fonction d'évaluations ou des flux de trésorerie actualisés.

Les écarts d'acquisition présentés à même les placements dans des sociétés satellites ne sont également pas amortis. Cependant, en ce qui concerne la dépréciation de ces actifs, une perte de valeur est enregistrée pour inscrire un placement à sa valeur de réalisation estimative lorsqu'il y a une baisse de valeur durable.

k) Licences d'exploitation

Le coût des licences d'exploitation est capitalisé et amorti sur une période de 15 ans à partir de la mise en exploitation.

l) Propriétés minières

Les propriétés minières comprennent les coûts relatifs aux frais d'exploration pour des gîtes minéraux et aux frais de mise en valeur de découvertes. Ces coûts cumulés ne représentent toutefois pas nécessairement les valeurs actuelles ou futures des projets sur lesquels ils ont été encourus. Ces coûts excluent les frais d'administration reliés aux travaux d'exploration et de mise en valeur, lesquels sont imputés à l'état des résultats.

Au moment où une décision d'aller en exploitation est prise, tous les coûts relatifs aux gisements sont transférés aux immobilisations corporelles. Toutefois, lorsqu'un projet est abandonné, les coûts liés à celui-ci sont radiés au cours de l'exercice où il y a abandon. Par la suite, les frais encourus pour maintenir ces propriétés minières sont imputés aux résultats.

m) Frais de préexploitation

Les frais de préexploitation comprennent certains coûts incluant les frais financiers engagés pendant la période de mise en exploitation de certaines usines. Ces frais sont amortis sur une période de 3 ans à 5 ans selon la méthode de l'amortissement linéaire.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

n) Contrat d'approvisionnement en électricité

Le coût du contrat d'approvisionnement en électricité est basé sur une formule de partage de risque selon la variation des prix de l'aluminium et est amorti de façon linéaire sur la durée du contrat de 15 ans à compter de 2002.

o) Coûts et engagements environnementaux

Des charges environnementales sont comptabilisées lorsqu'il est probable qu'un passif lié à des événements antérieurs existe. Les frais futurs d'enlèvement et de restauration des lieux font l'objet d'une provision constituée au moyen de charges périodiques, d'une manière systématique, sauf dans le cas d'éléments d'actif qui ne sont plus en usage, pour lesquels une charge globale est immédiatement imputée aux résultats. Les charges à payer liées aux coûts environnementaux sont incorporées aux crédettes et charges à payer ainsi qu'aux autres passifs à long terme.

Les dépenses environnementales à caractère de capital, qui prolongent la durée de vie, accroissent la capacité ou améliorent la sécurité d'un élément d'actif, ou qui atténuent ou préviennent une contamination de l'environnement qui n'a pas encore eu lieu, figurent au poste immobilisations corporelles, et sont généralement amorties sur la durée de vie restante de l'actif sous-jacent.

p) Devises

Les actifs et les passifs monétaires résultant d'opérations conclues en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les actifs et les passifs non monétaires sont convertis au taux d'origine, à l'exception de ceux des coentreprises étrangères autonomes, lesquels sont convertis au taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les produits et les charges sont convertis au cours de l'exercice au taux de change en vigueur au moment de l'opération. Les gains ou les pertes de change sont compris dans le calcul des résultats de l'exercice.

Le poste Écart de conversion figurant dans les capitaux propres comprend principalement le gain ou la perte de change résultant de la conversion du placement dans les coentreprises étrangères autonomes.

q) Avantages sociaux futurs

Le coût des prestations de retraite et des avantages complémentaires de retraite accordés en échange des services rendus au cours de l'exercice est calculé selon la méthode actuarielle de répartition des prestations au prorata des années de service et est basé sur les hypothèses économiques et démographiques les plus probables selon la direction.

Le coût des services passés découlant d'une modification apportée aux régimes est imputé aux résultats sur la durée résiduelle moyenne d'activité du groupe de salariés actifs à la date de la modification. La Société amortit la portion des gains et des pertes actuariels supérieurs à 10 % de l'obligation au titre des prestations constituées ou de la juste valeur des actifs des régimes, selon le plus élevé des deux, sur la durée résiduelle moyenne d'activité du groupe de salariés actifs.

r) Instruments financiers dérivés

La Société a recours à des instruments financiers dérivés pour réduire les risques liés aux fluctuations des devises, des taux d'intérêt et du prix des matières premières et des produits finis. La politique de la société est de ne pas utiliser d'instruments financiers dérivés à des fins de négociation ou de spéculation.

Les gains et pertes non réalisés sur les instruments financiers dérivés dont l'objet est de couvrir certains risques futurs identifiables sont comptabilisés aux résultats en même temps que les éléments visés par la couverture. Les gains ou les pertes réalisés et non réalisés rattachés aux instruments financiers dérivés qui ont pris fin ou pour lesquels la relation de couverture a cessé d'être efficace avant l'échéance sont reportés dans les actifs ou passifs et constatés dans les résultats de la période au cours de laquelle l'opération couverte sous-jacente originale est constatée. Si un élément couvert désigné est vendu, est éteint ou vient à échéance avant que l'instrument financier dérivé connexe ne prenne fin, tout gain ou toute perte réalisé et non réalisé sur cet instrument financier dérivé est constaté dans les résultats.

s) Statut fiscal

La Société n'est pas assujettie à l'impôt sur le revenu, étant une société d'État; il en est de même pour ses filiales en propriété exclusive.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 3. Information sectorielle sommaire

La Société regroupe ses activités d'exploitation dans six secteurs. Au 31 décembre 2003, ses placements se retrouvent dans les secteurs suivants : Chimie et Pétrochimie, Métaux et Industriel, Foresterie et Énergie, Santé et Technologie, Agroalimentaire. Le Corporatif regroupe principalement les placements dans : Domtar, Rona et Saputo.

		Chiffre d'affaires	Bénéfice net (perte nette)	Actif sectoriel	Nouvelles immobilisations corporelles	Acquisitions d'entreprises et de placements à long terme
Chimie et Pétrochimie	2003	352 043 \$	(7 150) \$	772 339 \$	87 557 \$	– \$
	2002	291 252	(47 439)	660 013	213 504	–
Métaux et Industriel	2003	287 055	(211 699)	650 977	87 155	31 080
	2002	293 330	(118 447)	681 282	72 582	180 483
Foresterie et Énergie	2003	190 285	(67 531)	561 493	166 673	1 130
	2002	211 344	(10 912)	445 201	74 960	18 530
Santé et Technologie	2003	28 748	(207 673)	332 658	20 493	80 888
	2002	44 398	(121 011)	439 792	18 998	97 642
Agroalimentaire	2003	127 590	(6 671)	191 042	2 097	28 683
	2002	129 365	6 438	176 276	5 058	14 968
Corporatif	2003	–	10 417	341 313	–	–
	2002	–	144 459	374 777	–	–
Total sectoriel	2003	985 721	(490 307)	2 849 822	363 975	141 781
	2002	969 689	(146 912)	2 777 341	385 102	311 623
Activités corporatives	2003	–	(20 421)	35 502	383	–
	2002	–	(24 727)	390 734	1 389	–
Total consolidé	2003	985 721 \$	(510 728) \$	2 885 324 \$	364 358 \$	141 781 \$
	2002	969 689 \$	(171 639) \$	3 168 075 \$	386 491 \$	311 623 \$

Note 4. Dévaluation d'immobilisations corporelles et d'autres actifs

En raison de la surcapacité continue de production de l'industrie mondiale du magnésium et de l'importante détérioration de la valeur du dollar américain, la Société a inscrit une dévaluation de 72 900 000 \$ afin de réduire à néant sa valeur comptable des actifs nets liés à son usine de magnésium.

De plus, la Société a inscrit une charge de dépréciation de 36 900 000 \$ afin de réduire à néant la valeur comptable des actifs nets liés à Papiers Gaspésia suite à la décision des partenaires du projet d'interrompre les travaux par suite du recours par Papiers Gaspésia aux dispositions de la Loi sur les arrangements avec les créanciers.

Une moins-value de 24 291 000 \$ a également été comptabilisée dans les résultats afin de réduire les valeurs comptables des actifs destinés à la vente à leurs justes valeurs établies en fonction des prix de vente prévus.

De plus, des dévaluations d'immobilisations corporelles et d'autres actifs totalisant 29 867 000 \$ ont été prises au cours de l'exercice.

Note 5. Provision pour perte sur les autres placements à long terme

Suite à l'avis d'intention de faire une proposition à ses créanciers, déposé par Mines McWatters et CinéGroupe, la société a inscrit aux résultats des provisions pour perte respectivement de 32 300 000 \$ et 15 600 000 \$ pour radier la valeur nette comptable de ces placements. De plus, la Société a comptabilisé une provision de 19 300 000 \$ reliée à son placement dans le Groupe ADF afin de refléter le risque du plan de redressement amorcé en 2003 et la faiblesse du cours de l'action. D'autres provisions pour perte sur les placements à long terme totalisant 40 605 000 \$ ont été enregistrées au cours de l'exercice.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 6. Revenus (frais) financiers

	2003	2002
Intérêts sur la dette à long terme	(20 000) \$	(12 239) \$
Gain (perte) sur variation de change de la dette à long terme	74 032	(618)
Perte sur variation de change des placements temporaires	(10 935)	–
Perte non réalisée sur un passif financier lié à des bons de souscription	–	(4 361)
Autres frais financiers	(2 969)	(3 145)
	40 128	(20 363)
Revenu d'intérêts sur espèces et quasi-espèces et placements temporaires	11 044	3 279
	51 172 \$	(17 084) \$

Note 7. Actifs destinés à la vente

Au deuxième semestre de 2003, la Société s'est engagée à poursuivre un plan visant la vente de certaines des ses participations non stratégiques. Ces participations sont classées et présentées comme destinées à la vente jusqu'à leur vente. Une moins-value de 24 291 000 \$ a été comptabilisée dans les résultats sous la rubrique « Dévaluation d'immobilisations corporelles et d'autres actifs », afin de réduire les valeurs comptables de ces participations à leurs justes valeurs estimatives diminuées des frais de vente. Les justes valeurs ont été établies afin de refléter le prix de vente. Il est prévu que l'ensemble de ces cessions sera réalisé d'ici le 30 juin 2004.

Certaines informations financières ont été reclassées dans l'exercice précédent pour inscrire ces participations comme actifs et passifs d'entreprises destinées à la vente.

Les éléments d'actifs destinés à la vente et de passifs d'entreprises destinées à la vente sont les suivants :

	2003	2002
Actifs à court terme destinés à la vente :		
Espèces et quasi-espèces	1 451 \$	1 238 \$
Placements temporaires	–	31
Comptes débiteurs	5 466	2 996
Stocks	2 201	2 161
Frais payés d'avance	163	191
	9 281 \$	6 617 \$
Actifs à long terme destinés à la vente :		
Placements à long terme	3 225 \$	– \$
Immobilisations corporelles	7 476	16 670
Autres actifs	–	12 703
	10 701 \$	29 373 \$
Passifs à court terme des entreprises destinées à la vente :		
Comptes créditeurs et charges à payer	3 219 \$	2 902 \$
Tranche à court terme de la dette à long terme	3 366	887
	6 585 \$	3 789 \$
Passifs à long terme des entreprises destinées à la vente :		
Tranche de la dette échéant à plus d'un an	1 832 \$	2 748 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 8. Placements à long terme

	2003		2002	
	Valeur comptable	Valeur boursière	Valeur comptable	Valeur boursière
Sociétés satellites, à la valeur de consolidation :				
Domtar inc.	171 833 \$	295 267 \$	202 111 \$	285 273 \$
Groupe ADF inc.	—	3 478	35 206	6 345
Warnex inc.	8 373	12 491	8 862	12 086
Les Minéraux Séquoia inc. (note 8 d))	6 538	9 543	—	—
Andromed inc.	1 317	2 279	2 405	7 807
Sociétés privées	212 146	—	189 053	—
	400 207	—	437 637	—
Capital de risque, à la juste valeur (note 8 a))	134 813	—	203 236	—
Placements, au coût :				
Saputo inc.	99 995	160 693	99 995	124 399
Les Laboratoires Aeterna inc. :				
Actions (note 8 b))	40 000	22 933	40 000	31 573
Prêt à terme, 12 %	12 500	—	—	—
Rona inc.	33 531	112 437	33 531	48 846
Theratechnologies inc. (note 8 b))	13 820	8 716	13 820	11 425
SkyePharma PLC	10 094	12 526	9 133	7 561
Tembec inc. :				
Débentures, 7 %	10 000	—	20 000	—
Actions privilégiées	9 104	—	9 104	—
Scansoft inc. (notes 8 b) et 15 c))	5 572	5 291	—	—
Redevances minières (note 8 c))	—	—	11 739	—
Prêts et débentures :				
Portant intérêt	35 305	—	34 974	—
Ne portant pas intérêt	2 607	—	4 778	—
Autres (note 8 e))	14 203	—	22 346	—
	286 731	—	299 420	—
	821 751	—	940 293	—
Moins la tranche à court terme	15 347	—	15 962	—
	806 404 \$	\$	924 331 \$	\$

(a) Le coût des placements de capital de risque est de 354 814 000 \$ au 31 décembre 2003 (330 148 000 \$ au 31 décembre 2002).

(b) La Société a comptabilisé ces placements à des montants excédant leur valeur boursière, car elle estime que ces baisses de valeur ne sont pas durables principalement en raison des fluctuations importantes rencontrées dans leur secteur d'activité respectif.

(c) Part indivise non contributive de 2 % dans des titres miniers acquise au coût de 12 000 000 \$. Ce placement a fait l'objet d'une provision pour perte en 2003, afin de le réduire à néant.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 8. Placements à long terme (suite)

(d) En 2002, le placement dans une filiale de Mazarin (9102-3648 Québec) était présenté au titre d'un placement au coût. Suite à une réorganisation corporative complétée à la fin de 2003, les activités de 9102-3648 Québec ont été continuées au sein d'une nouvelle société distincte et ouverte, créée et connue sous le nom « Les Minéraux Séquoia ». La Société s'est vu octroyer 25,96 % des actions ordinaires et participantes du capital de Les Minéraux Séquoia émises suite à la conversion des actions détenues par la Société dans le capital-actions de 9102-3648 Québec. Ce placement est maintenant présenté comme placement au titre d'une société satellite.

(e) La juste valeur des autres placements comptabilisés au coût est supérieure à la valeur comptable.

Note 9. Immobilisations corporelles

	2003		2002	
	Coût	Amortissement et épuisement cumulés	Montant net	Montant net
Chimie et Pétrochimie	765 796 \$	206 659 \$	559 137 \$	495 892 \$
Métaux et Industriel	395 353	77 751	317 602	350 311
Foresterie et Énergie	432 910	30 522	402 388	269 286
Santé et Technologie	76 050	16 693	59 357	112 478
Agroalimentaire	21 662	9 033	12 629	13 868
Total sectoriel	1 691 771	340 658	1 351 113	1 241 835
Activités corporatives	17 674	12 240	5 434	6 691
	1 709 445 \$	352 898 \$	1 356 547 \$	1 248 526 \$

Des immobilisations corporelles d'une valeur nette de 300 400 000 \$ au 31 décembre 2003 (608 700 000 \$ en 2002) ne sont pas amorties, car elles sont en cours de construction ou de développement.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 10. Écarts d'acquisition

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, la variation de la valeur comptable des écarts d'acquisition par secteur d'activité se présente comme suit :

	Solde au 31 décembre 2002	Acquisitions (cessions) d'entreprises	Écart de conversion et autres	Perte de valeur	Solde au 31 décembre 2003
Métaux et Industriel	8 060 \$	(5 374) \$	(1 275) \$	(485) \$	926 \$
Foresterie et Énergie	2 729	—	—	(1 000)	1 729
Santé et Technologie	11 852	—	—	(11 852)	—
	22 641 \$	(5 374) \$	(1 275) \$	(13 337) \$	2 655 \$

Note 11. Autres actifs

	2003		2002	
	Coût	Amortissement cumulé	Montant net	Montant net
Licences d'exploitation	58 666 \$	7 505 \$	51 161 \$	37 670 \$
Propriétés minières	28 343	—	28 343	43 472
Frais de préexploitation	19 230	3 106	16 124	13 815
Contrat d'approvisionnement en électricité	12 192	1 219	10 973	11 786
Actif au titre des prestations constituées (note 21)	6 857	—	6 857	6 709
Terrain pour projets en développement	5 624	—	5 624	5 624
Dépôt sur acquisition d'entreprise	2 000	—	2 000	2 224
Autres	13 738	2 307	11 431	9 343
	146 650 \$	14 137 \$	132 513 \$	130 643 \$

La charge d'amortissement pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003 s'établit à 4 611 000 \$ (3 828 000 \$ en 2002).

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 12. Dette à long terme

	2003	2002
Garantie (note 12 a) :		
Billet, 7,27 %, remboursable en versements semestriels échéant en 2017	134 836 \$	– \$
Emprunt de construction au taux flottant basé sur le taux des acceptations bancaires, le taux préférentiel, le taux de base US ou LIBOR, remboursable en versements trimestriels et échéant en 2006	45 271	12 615
Emprunt bancaire rotatif au taux LIBOR et au taux d'acceptations bancaires majoré de 3,75 % et au taux préférentiel majoré de 2,75 %, échéant en 2004	35 360	35 080
Emprunt bancaire à terme rotatif, au taux variable, échéant en 2017	21 597	13 801
Emprunt de construction convertible en emprunt à terme, au taux de 8,189 %, échéant en 2004	14 374	14 440
Emprunt bancaire à terme au taux moyen de 2,27 %, remboursable en versements trimestriels, échéant en 2006	13 215	19 703
Emprunt bancaire au taux préférentiel ou au taux de base US majoré de 0,375 % à 0,75 % ou au taux des acceptations bancaires ou LIBOR majoré de 1,375 % à 1,75 %, remboursable en versements annuels et échéant en 2006	9 499	15 910
Débiteure subordonnée d'une valeur nominale de 12 500 000 \$, ne portant pas intérêt et échéant en 2011	7 709	8 252
Emprunt bancaire rotatif, au taux variable, échéant en 2005	6 400	14 200
Emprunt bancaire au taux effectif de 6,75 %, remboursable en versements variables, échéant en 2006	7 375	–
Emprunt bancaire au taux préférentiel majoré de 1,0 %, remboursable en versements variables, échéant en 2006	6 375	6 375
Montant dû à Investissement Québec :		
Au taux préférentiel majoré de 1,5 %, remboursable en versements trimestriels commençant en 2007 et échéant en 2012	61 471	16 976
Au taux préférentiel majoré de 1,5 %, remboursement sujet à certaines conditions	17 491	–
Autres	52 234	65 173
	433 207	222 525
Non garantie :		
Emprunts bancaires rotatifs au taux préférentiel ou au taux d'escompte pour des acceptations bancaires ou au LIBOR majoré de 0,30 % à 0,55 %, échéant de 2004 à 2007	161 674	196 727
Emprunt dû à un partenaire :		
Au taux de 3,608 %, remboursement sujet à certaines conditions (13 600 000 FL)	11 994	11 576
Au taux Euribor majoré de 0,125 %, échéant en 2004	8 255	6 090
Au taux de 5 %, échéant en 2006	5 304	4 900
Montant dû à Investissement Québec/Développement économique Canada :		
Sans intérêt, remboursable au plus tard en 2033	34 658	–
Sans intérêt, remboursement sujet à certaines conditions	27 218	9 025
Autres	33 382	33 394
	282 485	261 712
Total de la dette à long terme garantie et non garantie	715 692	484 237
Moins la tranche à court terme	136 219	89 241
	579 473 \$	394 996 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 12. Dette à long terme (suite)

- a) Les emprunts de certaines coentreprises et filiales de la Société sont garantis par différents types de sûretés sur les débiteurs, stocks et autres actifs corporels et incorporels ainsi que des hypothèques sur l'universalité des biens dont la valeur comptable totalise 1 250 000 000 \$ au 31 décembre 2003.
- b) La dette à long terme libellée en dollars US totalisait 278 003 000 \$ (360 431 000 \$ CAN) au 31 décembre 2003 (174 435 000 \$ US en 2002 (275 189 000 \$ CAN)).
- c) Les versements de capital requis au cours des cinq prochains exercices sont :

2004	136 219 \$
2005	60 556
2006	129 173
2007	67 827
2008	46 760

- d) La valeur comptable de la dette à long terme portant intérêt se rapproche de sa juste valeur.

La juste valeur des dettes à long terme ne portant aucun intérêt n'a pu être estimée compte tenu qu'il n'existe aucun élément comparable.

Note 13. Autres passifs à long terme

	2003	2002
Passif au titre des prestations constituées (note 21)	22 141 \$	19 299 \$
Provision pour restauration des lieux	5 171	5 462
Autres	1 018	7 118
	28 330 \$	31 879 \$

Note 14. Capital-actions

Autorisé, d'une valeur nominale de 10 \$ l'action :

292 500 000 actions ordinaires

	2003	2002
Émis :		
217 334 018 actions ordinaires	2 173 340 \$	2 173 340 \$

La Société peut demander à l'actionnaire de souscrire et de payer 75 165 982 actions additionnelles, soit un montant de 751 660 000 \$.

Note 15. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie

- a) La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement se détaille comme suit :

	2003	2002
(Augmentation) diminution des :		
Comptes débiteurs	(17 960) \$	(24 455) \$
Stocks	(11 223)	(31 298)
Frais payés d'avance	778	(2 395)
Augmentation des :		
Comptes créditeurs et charges à payer	31 955	33 695
	3 550 \$	(24 453) \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 15. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie (suite)

b) En plus des nouvelles immobilisations corporelles et autres activités d'investissement présentées à l'état des flux de trésorerie consolidés, la Société a acquis au cours de l'exercice des immobilisations corporelles et autres actifs totalisant 75 533 000 \$, dont 65 899 000 \$ sont financés par les comptes créditeurs et 9 634 000 \$ par une dette à long terme (30 474 000 \$ sont financés par les comptes créditeurs en 2002).

c) Au cours de l'exercice, la Société a cédé un placement dans une société satellite pour une contrepartie totale de 6 013 000 \$ dont 5 572 000 \$ en actions d'une société publique, Scansoft, et 437 000 \$ à recevoir au 31 décembre 2003.

De plus, au cours de l'exercice, une partie des actions d'une société satellite et toutes les débetures d'une société minière ont été converties en actions d'une société publique, Ressources Campbell, entraînant une perte de 3 014 000 \$. Le solde du placement dans la société satellite a été provisionné en 2003.

Note 16. Acquisitions d'entreprises et de placements à long terme

a) Les acquisitions d'entreprises et de placements à long terme se détaillent comme suit :

	2003	2002
Sociétés satellites :		
Principales acquisitions de l'exercice (note 16 b))	66 732 \$	16 082 \$
Autres	5 130	13 359
Placements de capital de risque :		
Media5 Corporation	8 500	—
Infectio Diagnostic (I.D.I.) inc.	6 175	875
Médicago inc.	3 500	—
SpaceBridge Semiconductor Corporation	3 000	14 000
ITF Technologies optiques inc.	—	16 664
Phytobiotech inc.	—	7 500
Autres	10 521	11 009
Placements, au coût :		
Les Laboratoires Aeterna inc.	12 500	40 000
Polycor inc.	8 000	—
Spectra Premium inc.	7 500	—
Autres	9 128	14 290
Entreprises	1 095	177 844
	141 781 \$	311 623 \$

b) En 2003, la Société a acquis de nouvelles sociétés satellites et a réinvesti dans une société satellite. Le coût des principales acquisitions est présenté dans le tableau suivant :

	% acquis	Coût d'acquisition
Société satellites :		
Circuit Foil Luxembourg, s.a.r.l. ⁽¹⁾	23,09 %	32 124 \$
Olymel, s.e.c. (participation additionnelle)	—	25 008
Teraxion inc.	42,20 %	9 600
		66 732 \$

⁽¹⁾ Au cours de l'exercice, la Société a cédé sa participation de 49 % dans une coentreprise à son coentrepreneur, Circuit Foil Luxembourg, s.a.r.l., et a souscrit un montant additionnel de 32 124 000 \$ au capital-actions de Circuit Foil Luxembourg, s.a.r.l. pour détenir 23,09 % du Groupe Circuit Foil Luxembourg.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 17. Réalisations d'entreprises et de placements à long terme

a) Les réalisations d'entreprises et de placements à long terme se détaillent comme suit :

	2003	2002
Entreprises (note 17 b))	30 785 \$	302 264 \$
Sociétés satellites	235	426 377
Placements de capital de risque	9 422	4 770
Placements au coût	18 512	7 570
	58 954 \$	740 981 \$

b) En 2003, la Société a cédé la totalité de sa participation dans certaines entreprises. Les actifs nets cédés hors liquidités sont les suivants :

Actif à court terme	19 600 \$
Placements à long terme	454
Immobilisations corporelles	41 091
Écart d'acquisition	5 518
Autres actifs	3 105
	69 768
Passif à court terme	16 780
Dette à long terme	17 933
Autres passifs à long terme	701
	35 414
Actif net cédé	34 354
Gain net à l'aliénation	20 856
Considération totale, déduction faite des espèces et quasi-espèces cédées	55 210
Actions d'une société publique reçues en contrepartie	(16 758)
Soldes de prix de vente	(7 667)
Produit d'aliénation	30 785 \$

Les actions d'une société publique reçues en contrepartie de la cession d'une participation et 2 000 000 \$ des soldes du prix de vente ont fait l'objet d'une provision pour perte en 2003, afin de les réduire à néant.

Note 18. Instruments financiers

La Société a recours à des instruments financiers tel qu'ils sont décrits ci-dessous.

a) Devises

Dans le but de réduire l'incidence des fluctuations du taux de change sur les revenus et les achats de stocks et d'immobilisations corporelles et remboursement de dettes à long terme libellés en devises étrangères, la Société utilise une combinaison de contrats de change à terme, d'options et de swaps de devises. Au 31 décembre 2003, les montants engagés dans ces instruments financiers portant sur le dollar américain et l'euro s'élevaient à 45 492 820 \$ US et 9 096 200 € respectivement. Ces instruments, échéant de janvier 2004 à janvier 2005, totalisaient des gains non réalisés de 2 261 076 \$ au 31 décembre 2003.

b) Risque de taux d'intérêt

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt est liée à ses emprunts bancaires dont les intérêts sont généralement basés sur des taux d'intérêt variables.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 18. Instruments financiers (suite)

c) Risque de crédit

Les contrats mentionnés précédemment sont contrebalancés par les variations dans la valeur des éléments visés par la couverture. La Société est susceptible de subir des pertes si les contreparties font défaut d'exécuter les conditions des contrats. Au 31 décembre 2003, la Société estime que le risque d'une telle inexécution est faible.

La Société investit ses placements temporaires et ses placements à court terme liquides en fonction de politiques établies dans des titres d'institutions financières importantes ayant une cote de crédit élevée. La Société est assujettie aux conditions économiques affectant les secteurs dans lesquels elle exerce ses activités. Elle procède à l'évaluation continue du crédit de ses clients et elle établit sa provision pour créances douteuses basée sur le risque de crédit déterminé pour chaque client. Selon la direction, il n'y a pas de risque de crédit significatif au 31 décembre 2003.

Note 19. Coentreprises

La Société applique la méthode de la consolidation proportionnelle pour ses coentreprises. Les principales composantes provenant des coentreprises incluses aux états financiers consolidés sont :

	2003	2002
Résultats consolidés :		
Chiffre d'affaires	786 708 \$	761 126 \$
Charges	(937 851)	(827 652)
Perte nette	(151 143)	(66 526)
Bilan consolidé :		
Actif à court terme	328 840	317 008
Actif à long terme	1 201 094	1 102 526
Passif à court terme	287 480	252 256
Passif à long terme	315 670	227 562
Flux de trésorerie consolidés :		
Activités d'exploitation	(30 062)	2 042
Activités d'investissement	(304 156)	(366 821)
Activités de financement	140 949	60 502

Note 20. Engagements et garanties

a) Baux et engagements à long terme

La Société s'est engagée en vertu de contrats et de baux à long terme à effectuer des paiements minimaux exigibles totalisant 83 025 000 \$ répartis comme suit :

2004	14 489 \$
2005	12 734
2006	11 655
2007	9 620
2008	9 054
2009 et ultérieurement	25 473

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 20. Engagements et garanties (suite)

a) Baux et engagements à long terme (suite)

De plus, la Société s'est engagée à faire l'acquisition d'immobilisations corporelles et l'achat de services et de matières premières totalisant 230 500 000 \$ au cours des prochains exercices. La Société s'est également engagée à rembourser une contribution financière totalisant 16 250 000 \$ advenant que certaines conditions stipulées dans la convention de contribution ne soient pas remplies. Toutefois, la Société estime qu'elle sera en mesure de se conformer aux conditions stipulées et à ne pas rembourser la contribution financière. Finalement, la Société s'est engagée à des souscriptions pour des placements à long terme s'élevant à 25 553 000 \$ au 31 décembre 2003 en plus de celles inscrites à titre de passif à court et à long terme au bilan de la Société.

b) Crédit bancaire

La Société dispose d'un crédit bancaire inutilisé totalisant 191 000 000 \$ au 31 décembre 2003, lequel peut être utilisé pour du financement à court ou à long terme à un taux d'intérêt préférentiel ou au taux du marché monétaire.

c) Garanties

Dans le cours normal des activités, la Société a conclu certaines ententes qui comportent des éléments répondant à la définition de « Garantie » au terme de la « NOC-14 ». Les principales garanties qui ont été fournies sont les suivantes :

Contrat de fournitures

La Société a offert une garantie d'un montant maximum de 25 000 000 \$ à l'égard des obligations aux termes d'un contrat de fournitures à long terme à un client.

Ententes de financement

En vertu des modalités de ses conventions de crédit, la Société s'est engagée à indemniser les détenteurs de dettes américaines advenant que surviennent des changements au niveau des lois sur les retenues fiscales. Ces ententes d'indemnisation auront cours jusqu'à l'échéance des conventions de crédit et ne comportent aucune limite. En raison de la nature de ces ententes, la Société ne peut estimer le montant maximal du paiement éventuel qu'elle pourrait être tenue de payer aux détenteurs de dettes. La Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces ententes d'indemnisation.

Ventes d'entreprises

Dans le cadre de la vente de la totalité ou d'une partie d'une entreprise, en plus de toute indemnisation éventuelle pouvant découler de l'inexécution de clauses restrictives ou de non respect d'une déclaration de garantie, la Société peut convenir de donner une garantie contre toute réclamation pouvant résulter de ses activités passées. De façon générale, les modalités et le montant d'une telle indemnisation sont limités par la convention. En raison de la nature de ces conventions d'indemnisation, la Société ne peut estimer le montant maximum du paiement éventuel qu'elle pourrait être tenue de payer aux bénéficiaires des garanties. La Société n'a pas constaté de montant au bilan consolidé à l'égard de ces ventes.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Exercice terminé le 31 décembre 2003 (les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars)

Note 21. Avantages sociaux futurs

La Société offre à ses employés des régimes de retraite contributifs et non contributifs à prestations déterminées basées sur le nombre d'années de service et le revenu moyen final. De plus, les employés de la Société bénéficient de certains avantages sociaux principalement composés de différents régimes d'assurance collective, mais ces régimes ne sont toutefois pas capitalisés.

a) Le tableau qui suit présente les informations relatives aux différents régimes de la Société au 31 décembre 2003, établies par des actuaires indépendants :

	2003		2002	
	Régimes de retraite	Autres régimes	Total	Total
Obligation au titre des prestations constituées	111 564 \$	15 507 \$	127 071 \$	117 035 \$
Actifs des régimes à la juste valeur	87 113	—	87 113	65 422
Déficit à la fin de l'exercice	(24 451)	(15 507)	(39 958)	(51 613)
Actif au titre des prestations constituées	6 857	—	6 857	6 709
Passif au titre des prestations constituées	(10 354)	(11 787)	(22 141)	(19 299)
Montant net constaté	(3 497) \$	(11 787) \$	(15 284) \$	(12 590) \$
Charges de l'exercice	6 683 \$	1 888 \$	8 571 \$	5 375 \$
Cotisations de l'employeur	5 592	185	5 777	3 762
Cotisations des employés	2 022	—	2 022	1 870
Prestations versées	5 310	349	5 659	4 528

b) Les moyennes pondérées des principales hypothèses actuarielles utilisées par la Société au 31 décembre sont les suivantes :

	2003		2002	
	Régimes de retraite %	Autres régimes %	Régimes de retraite %	Autres régimes %
Taux d'actualisation	6,30	6,30	6,75	6,75
Taux de rendement à long terme des actifs	7,25	—	8,00	—
Taux de croissance des salaires	3,70	3,70	3,70	3,70

Aux fins de l'évaluation, la moyenne pondérée du taux de croissance annuelle hypothétique du coût des soins médicaux a été fixée à 9,85 % pour l'exercice 2004 (10,5 % pour l'exercice 2003). Selon l'hypothèse retenue, ce taux devrait diminuer graduellement pour atteindre environ 5 % en 2009 et demeurer à ce niveau par la suite.

Note 22. Chiffres correspondants

Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation de l'exercice courant.



Société générale de financement du Québec

Montréal

600, rue de la Gauchetière Ouest
Bureau 1700
Montréal (Québec)
H3B 4L8

Téléphone : (514) 876-9290
Télécopieur : (514) 395-8055

www.sgfqc.com

Québec

1195, avenue Lavigerie
Bureau 400
Sainte-Foy (Québec)
G1V 4N3

Téléphone : (418) 659-9290
Télécopieur : (418) 646-6557

Saint-Hyacinthe

1355, rue Gauvin
Bureau 4500
Saint-Hyacinthe (Québec)
J2S 8W7

Téléphone : (450) 778-5747
Télécopieur : (450) 778-5742

Québec 

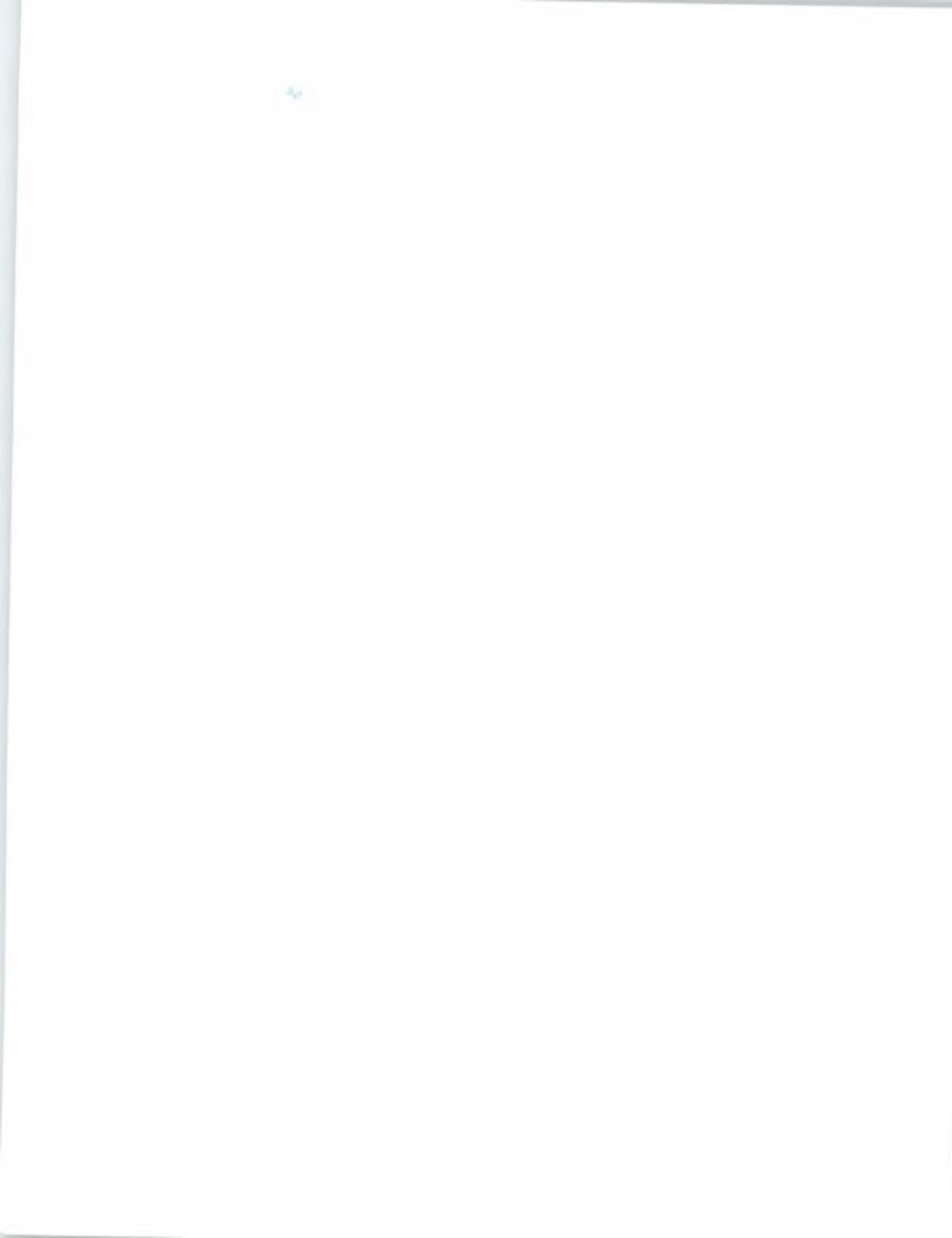
La Société générale de financement du Québec :

Une nouvelle approche stratégique

L'étude de la SGF sur le capital de risque, préparée par Secor et Ernst & Young, le rapport sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque et les travaux de la Commission parlementaire qui l'ont accompagné ont permis de tracer une analyse en profondeur des enjeux liés au financement des entreprises et des projets industriels au Québec. En parallèle, cet exercice a servi de toile de fond à l'élaboration d'un nouveau cadre stratégique pour la SGF.

Le rapport Secor et Ernst & Young et le rapport du groupe de travail sur le rôle de l'État québécois dans le capital de risque sont disponibles sur le site internet de la SGF (www.sgfqc.com)





L'industrie du capital de risque au Québec : constats et enjeux

Vue d'ensemble

- Le Québec jouit d'une part enviable du capital de risque disponible au Canada, soit 50 % des capitaux sous gestion. Le Canada figure au 4^e rang dans le monde à cet égard, se classant aisément parmi les chefs dynamiques.
- Au Québec, le capital gouvernemental ou quasi-gouvernemental (c'est-à-dire les fonds de capital de risque qui dépendent d'incitatifs fiscaux) représentent 70 % des montants investis, comparativement à 30 % en Ontario.
- Les capitaux privés et étrangers sont très peu présents au Québec, où ils ne représentent que 7 % des investissements, par rapport à 40 % en Ontario.
- Ainsi, si l'offre de capital couvre a priori la demande, l'industrie québécoise présente certains dysfonctionnements, dont notamment :
 - Une performance financière de second ordre, peu de firmes québécoises atteignant le taux de rendement des meilleures firmes de capital de risque américaines;
 - La prédominance du capital gouvernemental ou quasi-gouvernemental, qui tend même à s'accroître, et la faiblesse relative des investissements étrangers;
 - Une distorsion dans le marché, à cause du poids excessif du capital gouvernemental ou quasi-gouvernemental, pour lequel le rendement financier n'est qu'un objectif parmi d'autres, tels que la création d'emplois ou les retombées économiques.
 - L'industrie du capital de risque québécoise est relativement jeune et continue de faire face à plusieurs défis, dont celui de représenter une véritable valeur ajoutée pour les entrepreneurs.
 - Malgré l'abondance relative de capital, se posent encore des problèmes de « relais » dans les diverses phases de la vie d'une entreprise, phases pendant lesquelles les besoins de financement varient considérablement.

Ces dysfonctionnements commandent une transition vers une plus grande présence du capital privé et étranger, à un moment où les secteurs sciences de la vie et des technologies de l'information et des communications (TIC) traversent une période critique.

Revue sectorielle

Les industries traditionnelles

(tous les secteurs autres que les TIC et les sciences de la vie)

- Si le secteur dit traditionnel est de loin le plus important quant au nombre de placements privés, il l'est nettement moins sur le plan des montants investis.
- Le Québec compte une part importante de ces investissements, soit 66 % du total canadien. C'est un segment de marché qui, tant au Québec qu'en Ontario, est en décroissance.
- La nature des besoins et des activités, de même que la faible propension des entrepreneurs à ouvrir l'actionnariat rendent ce secteur moins accueillant pour le capital de risque pur.
- Au Québec, plusieurs fonds institutionnels et leurs réseaux régionaux occupent ce créneau de marché. Ils se concentrent généralement sur les phases d'expansion des entreprises.

Le secteur des TIC et des sciences de la vie

- Le secteur des TIC est un des plus innovateurs au Québec. Il est concentré à Montréal, il est fragmenté et dépend d'intégrateurs de l'extérieur du Québec. Toronto et Ottawa bénéficient d'une position plus avantageuse et la taille des financements y est d'ailleurs plus importante.
- Le Québec occupe la position de leader dans le domaine des sciences de la vie au Canada quant aux montants investis, soit 47 % du total en 2003. Toutefois, la taille moyenne des transactions y est inférieure à celle de l'Ontario.
- Les secteurs des TIC et des sciences de la vie affichent des lacunes quant au financement de l'amorçage, et ce en raison du retrait du capital de risque privé de ce segment de marché. Il en est de même, d'ailleurs, lors des grandes rondes de financement qui sont déclenchées par les opérations de consolidation ou le développement des entreprises.

Les régions et les ressources naturelles

- Le Québec se distingue quant au nombre de transactions de capital de risque effectué hors des grands centres urbains. Celui-ci est deux fois plus élevé qu'en Ontario et cinq fois plus élevé qu'en Colombie-Britannique.
- Quoique le nombre de fonds régionaux visant les PME se soit accru de 48 % depuis 1996 pour atteindre 421 en 2001, les financements de taille modeste et les démarrages suscitent relativement peu d'intérêt.
- Les régions souhaitent plus de contrôle sur les décisions d'investissement.
- Les démarches de développement de créneaux d'excellence qui sont en cours dans les régions du Québec pourraient bénéficier grandement de partenariats publics-privés, comme ceux qui ont été mis de l'avant avec succès ailleurs, notamment aux États-Unis, en Angleterre et en Nouvelle-Zélande. Ce serait notamment le cas au stade de démarrage et au moment des premières phases d'expansion.
- Par ailleurs, compte tenu des enjeux liés à l'exploitation des ressources naturelles et à leur transformation, les secteurs agroalimentaire, minier et forestier requièrent une attention particulière et la collaboration de l'ensemble des juridictions gouvernementales.

Les projets stratégiques

- Les projets économiques de grande envergure présentent un potentiel et posent des enjeux majeurs pour le développement économique du Québec.
- Ils représentent un marché considérable : 185 projets de plus de 100 M\$ US ont été réalisés en Amérique du Nord au cours de la période 2000-2002. De ce nombre, neuf ont été réalisés au Québec, dont quatre en partenariat avec la SGF.
- Les grandes entreprises internationales recherchent des partenaires locaux, patients et dotés d'une expertise industrielle, capables d'injecter les fonds nécessaires.
- Partout dans le monde, on se bat pour attirer ces grands projets; les autorités ont recours à des outils fiscaux, réglementaires ou financiers pour ce faire. Ils comptent également sur des sociétés similaires à la SGF pour y participer.

En conclusion

Une présence gouvernementale dans l'industrie québécoise du capital de risque est essentielle, mais celle-ci doit pouvoir être modulée selon les besoins. Elle se déploiera sous la forme et dans les segments suivants :

- Appui à l'industrie du capital de risque dans une phase de transition visant à faire plus de place au capital privé local et étranger;
- Soutien au démarrage de projets dans les secteurs des sciences de la vie et des TIC, et appui à la mise en place de fonds nécessaires pour les grandes rondes de financement des entreprises de ces secteurs;
- Offre structurée de capital pour les financements de démarrage et des premières phases d'expansion en région;
- Attraction de projets d'envergure et offre d'un partenariat stratégique pour leur financement;
- Soutien au développement de créneaux d'excellence en région et au renforcement de créneaux industriels considérés comme stratégiques pour la croissance économique du Québec, tels que la biotechnologie, les TIC et l'aéronautique.

Les enjeux propres au rôle joué par la SGF

- **Les projets de grande envergure**
 - Les projets mobilisateurs mettent à contribution des partenaires industriels solides, notamment étrangers. Ils mettent en jeu des technologies de classe mondiale. Ils sont susceptibles d'entraîner des retombées économiques structurantes et durables. En général, ils exigent du capital patient et demandent une longue période pour générer un rendement financier adéquat.
 - Au Québec, la SGF représente un outil de développement économique unique, capable d'appuyer la réalisation de projets mobilisateurs. À part elle, peu de groupes québécois possèdent la capacité d'investir dans ce type de projets.
 - L'identification et le développement de projets mobilisateurs, faisant notamment appel à des partenaires internationaux, représentent le cœur de la mission de la SGF.
 - La SGF possède les connaissances sectorielles approfondies nécessaires pour ce faire, de même que des compétences reconnues pour leur mise en oeuvre : montage financier, ingénierie, services juridiques et recrutement de personnel.
- **Les secteurs des sciences de la vie et des TIC**
 - Les secteurs des sciences de la vie et des TIC représentent un pan important de l'économie du Québec. Ils affichent un grand dynamisme économique, en particulier dans les régions métropolitaines de Montréal et de Québec.
 - L'industrie reconnaît que le capital de risque privé devrait jouer un plus grand rôle dans le démarrage et les premières rondes de financement des entreprises de ces secteurs.
 - Des sociétés publiques comme la SGF ne sont pas en mesure d'effectuer avec succès des investissements directs dans le démarrage et les premières rondes de financement des entreprises de ces secteurs. Et lorsqu'elles le font, elles entraînent des distorsions qui ne favorisent ni le développement d'une industrie du capital de risque saine, ni la croissance des entreprises.
 - La SGF entend donc, dans ces secteurs, recentrer son appui vers le financement de projets d'envergure, à condition que ceux-ci aient pour objectif l'ajout de capacité de production, l'accélération de la commercialisation, ou la consolidation.

- De plus, dans la phase de transition prévue pour amener une plus grande présence du capital de risque privé dans ces secteurs, la SGF entend appuyer le financement de fonds spécialisés, de même que la mise sur pied de nouveaux fonds capables de répondre aux besoins des rondes de financement majeures.

- **Les PME**

- Les besoins d'encadrement que requièrent les PME nécessitent la mise sur pied de bureaux régionaux offrant, en plus du financement, des services de soutien. Plusieurs intervenants financiers du Québec se sont dotés de réseaux régionaux et des ressources nécessaires à cet égard.
- Si la présence de la SGF n'est pas requise dans ce créneau déjà bien servi, celle-ci entend toutefois prendre le relais dans les phases ultérieures de financement de la croissance ou, si le besoin se fait sentir, soutenir la mise en place de fonds industriels spécialisés dans le cadre d'une période de transition.
- Pour le secteur agroalimentaire et les domaines forestier et minier, l'industrie reconnaît le besoin d'un appui spécifique pour la mise en œuvre de projets de transformation et de valorisation des ressources naturelles. La SGF entend poursuivre ses activités sur ce plan, alors qu'elle détient une expertise et une solide feuille de route en matière de travail en région.

- **Le projet ACCORD**

- Le gouvernement a manifesté sa volonté de maintenir son appui au projet ACCORD, une démarche par le biais de laquelle les régions se dotent d'une vision et d'objectifs communs et dégagent des perspectives d'avenir par l'identification et le développement de créneaux d'excellence.
- Partenaire et initiateur du projet, la SGF considère que le projet ACCORD constitue pour elle une démarche proactive qui lui permet de :
 - Bénéficier d'une approche stratégique d'investissement qui soit cohérente avec ses nouvelles orientations;
 - Se situer dans une dynamique de développement de projets et de partenariats avec l'industrie qui permet d'être en relation avec les milieux industriels de l'ensemble du Québec et de contribuer à l'évolution de la structure industrielle;
 - S'arrimer avec les nouvelles orientations gouvernementales en matière de développement économique et régional tout en oeuvrant en complémentarité avec les autres organismes de financement déjà présents en régions.



SGF : *une nouvelle approche stratégique*

Mission renouvelée de la SGF

La mission de la SGF consiste à investir, à des conditions normales de rentabilité, dans des projets réalisés en partenariat avec le secteur privé qui contribuent à accélérer la croissance de l'économie du Québec et de ses régions, à en accroître la productivité et à renforcer sa compétitivité sur tous ses marchés et ce, afin de promouvoir le développement économique durable de l'ensemble du territoire québécois.

Les objectifs de la SGF

- Promouvoir la réalisation d'investissements à effets induits et structurants au sein de filières industrielles et de créneaux d'excellence porteurs, pour le positionnement compétitif du Québec sur les marchés internationaux.
- Favoriser l'implantation de projets à teneur technologique, qui présentent un fort potentiel de développement de leur filière industrielle.
- Moderniser la structure industrielle du Québec, afin d'améliorer la productivité et la compétitivité des entreprises.
- Soutenir des projets d'investissement qui permettront d'accroître les exportations du Québec et d'en diversifier les destinations.
- Favoriser le développement durable.

Les nouvelles orientations stratégiques de la SGF

- **Réalisation, notamment avec des partenaires étrangers, de projets mobilisateurs conformes aux objectifs de développement**
 - Identification et montage de projets nécessitant des mises de fonds de l'ordre de 20 millions de dollars et plus de la SGF, dont l'implantation et la réalisation sont tributaires de sa participation financière;
 - Participations se situant en moyenne entre 20 % et 30 %;
 - Processus proactif d'identification de partenaires à l'échelle internationale;
 - Choix des partenaires en fonction de leur capacité financière et de leur performance technique, opérationnelle et environnementale;
 - Mise en place d'une démarche de collaboration étroite avec le Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, de même qu'avec Investissement Québec, en vue d'attirer des investissements étrangers.

- **Appui à la croissance des entreprises québécoises de moyenne capitalisation**
 - Soutien aux projets d'investissement des entreprises de moyenne capitalisation dans les secteurs où la SGF détient une expertise notable, et qui nécessitent une mise de fonds de l'ordre de 20 millions de dollars et plus;
 - Placements représentant des participations moyennes de 20 % à 30 %;
 - Appui à des entreprises dotées d'une équipe de gestion expérimentée, apte à gérer la croissance, dont les projets d'investissement visent à accroître et renforcer les exportations;
 - Soutien à la croissance des entreprises de haute technologie (entre autres dans les secteurs des TIC et des sciences de la vie), notamment dans leur expansion et leurs acquisitions de technologies sur les marchés étrangers.

- **Maintien des investissements de plus petite taille en région dans les secteurs agroalimentaire, forestier et minier**
 - Soutien aux entreprises qui veulent développer des projets de transformation et de valorisation des ressources naturelles en région;
 - Ciblage des projets dont la mise de fonds de la SGF est de l'ordre de 2 millions de dollars et plus;
 - Appui à des entreprises ayant la volonté d'élargir leur marché vers l'exportation;
 - Appui à des technologies et des produits testés et commercialisables.
- **Soutien au développement de projets d'affaires dans les régions**
 - Identification et montage de projets à valeur ajoutée et à teneur technologique dont:
 - les impacts sont importants sur le développement de créneaux d'excellence reconnus par les régions;
 - la taille nécessite des mises de fonds de la SGF de l'ordre de 10 millions de dollars et plus;
 - la réalisation sera conforme aux orientations de la SGF et à celles du projet ACCORD.
- **Assurer une période de transition**
 - Support aux placements en portefeuille, spécialement en région;
 - Coordination avec les autres sources de capital de risque;
 - Soutien à la mise en place de fonds spécialisés, prioritairement dans les sciences de la vie et les TIC, qui font majoritairement appel à des capitaux privés locaux et étrangers.

Les modalités d'action de la SGF

- Utiliser la participation sous forme de capital-actions ou l'équivalent comme levier financier.
- Considérer exclusivement des projets opérés par des partenaires privés, et dont l'implantation et la réalisation sont tributaires de la participation financière de la SGF.
- Cibler des projets dans lesquels des partenaires industriels détiennent des participations majoritaires, et limiter les coparticipations avec d'autres sociétés d'État et les organismes dont le financement est soutenu par des incitatifs fiscaux.
- Établir, dès la décision d'investissement, un mécanisme de réalisation du placement comportant un horizon pré-établi.
- Définir et organiser, en regard de son portefeuille actuel, une période de transition permettant le support aux placements en développement ainsi que la réalisation efficace et harmonieuse des placements matures ou non conformes aux nouvelles orientations stratégiques.
- Mettre en place une démarche de collaboration et de concertation entre la SGF et les ministères et organismes sectoriels concernés en matière de développement économique.
- Établir des indicateurs de performance quant à la réalisation de la mission de développement économique de la SGF.
- Réorienter son rôle de partenaire du MDERR dans le projet ACCORD, en fonction de ses nouvelles orientations.



Les objectifs de la SGF

- Alléger et simplifier les structures de fonctionnement de la SGF et compléter la réorganisation entreprise en 2003.
- Cibler l'autofinancement dès 2004, en poursuivant le plan de réalisation des placements mis en place en 2003.
- Atteindre, d'ici trois ans, une rentabilité supérieure au coût des fonds de l'actionnaire, par le biais d'un suivi serré des placements et une gestion de risque de premier ordre.
- Investir environ 300 à 400 millions de dollars par année dans le soutien du portefeuille existant et dans le développement et la réalisation de nouveaux projets.

Politiques et principes de prise de décisions

- Les partenaires de la SGF sont des entrepreneurs ou des équipes de direction ayant une connaissance approfondie de leur secteur, dont les compétences et l'expérience technique, opérationnelle et humaine, sont reconnues, et qui disposent d'une capacité financière adéquate.
- Les projets retenus répondent à un besoin de marché, ont un impact structurant sur l'industrie québécoise, en stimulant la migration d'activités traditionnelles vers des activités de transformation à valeur ajoutée.
- Les projets contribuent à augmenter le nombre d'entreprises ayant des effets induits et à accélérer le rythme de développement de filières et de créneaux d'excellence par l'introduction de nouveaux produits, de nouveaux procédés et de nouvelles technologies.
- Les projets examinés par la SGF améliorent le positionnement concurrentiel des produits et services des entreprises québécoises et ont un impact favorable sur leur taux de pénétration dans leurs marchés respectifs.
- Les projets auxquels participent la SGF se distinguent par une estimation documentée et réaliste de leurs coûts, de leurs contingences, de leur fiabilité technologique ainsi que de leurs délais de réalisation, tout en tenant compte du caractère cyclique du secteur.
- Les projets présentent une rentabilité suffisante pour compenser les risques que la SGF assume, de même qu'une structure du capital optimale.
- La SGF n'investit que dans des projets qui sont respectueux de l'éthique environnementale.
- La SGF pratique une gestion active de son portefeuille de participations en procédant à un suivi régulier de l'évolution de son taux de rendement global, de la gestion et de la performance des sociétés dont elle est actionnaire.
- Le cas échéant, la SGF prend les mesures correctives appropriées, y compris en matière de gestion de risques.

Évaluation de la performance

- L'évaluation de la performance de la SGF est basée sur :
 - Sa contribution au développement de l'économie québécoise en termes d'investissements induits, de partenariats et d'emplois;
 - L'analyse de la performance des projets et entreprises dont la création ou le développement résulte de ses prises de participation, notamment en termes de valeur ajoutée créée, d'exportations et de R-D;
 - L'impact structurel de ses interventions, mesuré par l'accélération du rythme de croissance des filières industrielles.
- Le dépôt auprès de son partenaire des résultats financiers de la SGF et leur publication semestrielle permet de suivre le niveau et l'évolution du taux de rentabilité de l'ensemble du portefeuille de la SGF et de s'assurer qu'il est conforme à sa mission et aux objectifs poursuivis.



Société générale de financement du Québec

Montréal

600, rue de La Gauchetière Ouest
Bureau 1700
Montréal (Québec)
H3B 4L8

Téléphone : (514) 876-9290
Télécopieur : (514) 395-8055

Québec

1195, avenue Lavigerie
Bureau 400
Sainte-Foy (Québec)
G1V 4N3

Téléphone : (418) 659-9290
Télécopieur : (418) 646-6557

Saint-Hyacinthe

1355, rue Gauvin
Bureau 4500
Saint-Hyacinthe (Québec)
J2S 8W7

Téléphone : (450) 778-5747
Télécopieur : (450) 778-5742

www.sgfdc.com



Société générale de financement du Québec

Montréal

600, rue de la Gauchetière Ouest
Bureau 1700
Montréal (Québec)
H3B 4L8

Téléphone : (514) 876-9290
Télécopieur : (514) 395-8055

www.sgfdc.com

Québec

1195, avenue Lavigerie
Bureau 400
Sainte-Foy (Québec)
G1V 4N3

Téléphone : (418) 659-9290
Télécopieur : (418) 646-6557

Saint-Hyacinthe

1355, rue Gauvin
Bureau 4500
Saint-Hyacinthe (Québec)
J2S 8W7

Téléphone : (450) 778-5747
Télécopieur : (450) 778-5742