

GROWTHWORKS

 **Fonds de capital atlantique**

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 août 2011

Fonds de capital atlantique GrowthWorks Ltée

Série Croissance

Rendement Diversification Compétence



Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient certains faits saillants de nature financière, mais n'inclut pas les états financiers annuels complets de cette série d'actions de catégorie A du Fonds de capital atlantique GrowthWorks Ltée (le « Fonds »). Pour obtenir gratuitement un exemplaire des états financiers annuels, il suffit d'en faire la demande en composant, sans frais, le 1-800-268-8244, en nous écrivant à 1801, Hollis Street, bureau 310, Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3N4 ou en consultant notre site Web, au www.growthworks.ca, ou encore le site de SEDAR, au www.sedar.com. Les actionnaires peuvent également communiquer avec nous aux coordonnées susmentionnées pour obtenir un exemplaire des politiques et directives de vote par procuration ou du dossier d'information sur le vote par procuration du Fonds. Sauf indication contraire, tous les renseignements contenus dans le présent rapport portent uniquement sur la série Croissance (la « série » ou la « série Croissance ») du Fonds de capital atlantique GrowthWorks Ltée.

L'expression « valeur liquidative » s'entend de la valeur liquidative totale de l'ensemble des actions de catégorie A du Fonds ou, lorsqu'il est question d'une série d'actions donnée, du total de la valeur liquidative des actions de cette série. Dans le présent rapport, « actif net » s'entend de l'actif net déterminé selon les principes comptables généralement reconnus (les « PCGR ») du Canada, tel qu'il est présenté dans les états financiers du Fonds.

Le gestionnaire du Fonds (le « gestionnaire ») est GrowthWorks Atlantic Ltd. Le gestionnaire a engagé une société du même groupe, GrowthWorks Capital Ltd., pour qu'elle se charge des services de gestion relatifs au fonds d'investissement et qu'elle agisse à titre de placeur principal du Fonds. Ces deux sociétés font partie de la division d'exploitation Capital de risque de Matrix Asset Management Inc., qui gère plusieurs sociétés à capital de risque de détail (les « SCRD ») au Canada.

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs. Ces énoncés portent principalement sur la conjoncture économique et l'état du marché boursier qui prévaudront, notamment en ce qui concerne les regroupements d'entreprises et les premiers appels publics à l'épargne (les « PAPE »), sur l'évolution de la société de portefeuille, ainsi que sur l'adoption des Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Ces informations visent à aider le lecteur à évaluer l'évolution récente du contexte dans lequel le Fonds exerce ses activités et les circonstances éventuelles qui pourraient influencer sur les résultats du Fonds. Tous les énoncés prospectifs reposent sur les opinions et les hypothèses de la direction qui sont assujetties à de nombreux risques et incertitudes. Bien que le gestionnaire estime que ces opinions et hypothèses soient raisonnables compte tenu de l'information dont il dispose actuellement, rien ne garantit qu'elles se révéleront exactes. Certains événements ou circonstances peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux présentés de manière explicite ou implicite dans de tels énoncés prospectifs en raison des nombreux risques connus et inconnus, y compris la conjoncture économique et celle des marchés des regroupements d'entreprises et des PAPE, la croissance des sociétés du portefeuille et leur capacité d'obtenir le financement nécessaire, ainsi que d'autres facteurs de risque mentionnés dans le prospectus du Fonds. La plupart de ces facteurs sont indépendants de la volonté du Fonds et de son gestionnaire. Ni le Fonds ni le gestionnaire ne s'engagent à mettre à jour les énoncés prospectifs formulés dans le présent rapport.

Objectifs et stratégies de placement

L'objectif de placement du Fonds pour toutes les séries d'actions de catégorie A est de réaliser une plus-value du capital à long terme pour les actionnaires. La plus-value du capital à long terme, généralement mesurée sur une période de plus de six ans, signifie l'accroissement de la valeur liquidative des actions du Fonds. Le Fonds investit dans un éventail de placements en capital de risque et de placements non en capital de risque.

Les placements non en capital de risque prennent diverses formes selon la série particulière d'actions de catégorie A achetées; il peut aussi bien s'agir de certificats de placement garanti (les « CPG ») que de placements liés à des titres de participation du marché canadien. Les fonds utilisés pour effectuer des placements non en capital de risque sont appelés « Fonds dirigés ». La stratégie de placement dans des Fonds dirigés de la série Croissance consiste généralement à investir dans des titres qui offrent une participation dans un portefeuille ou un indice d'actions cotées en Bourse et de titres de participation.

Les placements en capital de risque sont effectués dans des entreprises qui exercent des activités dans les provinces de l'Atlantique. En tant que société à capital de risque de détail (« SCRD »), le Fonds doit effectuer certains de ses placements en capital de risque dans des sociétés qui répondent à des critères d'admissibilité. Les critères d'admissibilité portent sur la taille de la société, mesurée selon la valeur de ses actifs et le nombre de ses salariés, et sur son emplacement. Les différentes séries de capital de risque des actions de catégorie A du Fonds, soit les séries CPG, Équilibrée, Croissance et Services financiers, partagent toutes un portefeuille commun de placements en capital de risque. Le Fonds offrait auparavant une série d'« actions de commercialisation » de catégorie A dont le portefeuille de placements en capital de risque était distinct. Toutes les actions de cette série ont été converties en actions de la série Équilibrée. La principale stratégie de placement en capital de risque des séries de capital vise à diversifier le portefeuille de placements en capital de risque par secteur d'activité, par stade de développement de l'entreprise et par emplacement au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse ou à Terre-Neuve-et-Labrador. Nous sommes à l'affût de sociétés entrepreneuriales démontrant un potentiel de croissance élevé et capables de répondre à nos objectifs de placement. Notre gestionnaire effectue une analyse fondamentale de chaque possibilité de placement, notamment l'analyse des plans d'affaires, des occasions sur le marché, des états financiers, de secteurs particuliers, des produits, des services et des technologies, et il évalue les compétences de la direction de l'entreprise.

Le Fonds peut structurer ses placements sous forme de titres de capitaux propres ou de créance, ou d'une combinaison des deux. En général, les placements seront structurés de manière à participer à la plus-value des entreprises détenues et nous prenons habituellement des positions minoritaires actives qui sont souvent plus importantes que celles normalement détenues par d'autres organismes de placement collectif. Notre conseiller en valeurs pourrait modifier la composition des placements non en capital de risque des Fonds dirigés, selon ses perspectives concernant les placements. En admettant que les nouveaux capitaux réunis soient investis, les fonds pourraient être détenus temporairement dans des titres de créance liquides de première qualité. Une tranche des soldes de trésorerie permanents sera également détenue à titre de Fonds dirigés de toutes les séries. Se reporter au prospectus à jour du Fonds pour obtenir davantage de renseignements sur la série Croissance.

Risques

Tout placement dans le Fonds comporte des risques. On trouvera une analyse détaillée de ces risques dans le prospectus du Fonds (dans sa version modifiée, mise à jour et reconduite de temps à autre). Au cours de l'exercice, aucun changement important n'a eu lieu qui aurait eu une incidence sur les risques décrits dans le prospectus du Fonds.

La série Croissance peut détenir des billets indiciaires (les « billets indiciaires ») dans le portefeuille de ses Fonds dirigés. Les billets indiciaires sont liés à un portefeuille d'actions cotées en Bourse et de titres de participation. Les billets indiciaires comportent un risque de marché similaire à celui des titres de capitaux propres négociés sur le marché libre. Le rendement antérieur d'un billet indiciaire n'est pas nécessairement représentatif de son rendement futur. La proportion de fonds disponibles qui peuvent être investis dans tous les portefeuilles des Fonds dirigés de la série pourrait diminuer ou subir l'incidence, notamment, des rachats d'actions de catégorie A, de l'activité de placement en capital de risque et de la liquidité de l'ensemble du portefeuille du Fonds. Se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation – Portefeuille » plus loin dans le présent rapport.

Résultats d'exploitation

Valeur liquidative

La valeur liquidative totale de la série Croissance s'est établie à 946 042 \$ pour l'exercice, contre 881 089 \$ à la clôture de l'exercice précédent. La hausse nette de la valeur liquidative totale est principalement attribuable à de nouvelles activités de souscription d'actions de 203 457 \$ et à une plus-value non réalisée de 13 872 \$ sur des billets indicels dans le portefeuille de placements non en capital de risque. Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par l'activité de rachat de 11 882 \$ et par une perte de valeur non réalisée de 92 882 \$ sur des placements en capital de risque.

Revenu, charges et ratio des frais de gestion

Le revenu de placement total pour l'exercice s'est établi à 17 169 \$ (22 304 \$ en 2010). Cette diminution découle principalement d'une contraction des intérêts créditeurs sur les placements en capital de risque du fait de la tendance à la baisse généralisée des taux d'intérêt du marché réalisables.

Les charges d'exploitation engagées pendant l'exercice se sont établies à 60 893 \$ (51 604 \$ en 2010). Les frais de gestion et d'administration constituent les principales charges du Fonds. Étant donné que les frais de gestion et d'administration sont calculés selon des pourcentages fixes aux termes de la convention de gestion conclue entre le Fonds et son gestionnaire, on s'attend à ce que les charges augmentent ou diminuent en fonction des hausses ou des baisses de la valeur liquidative au cours de l'exercice. Toutefois, en raison de la nature saisonnière des cycles de vente et de rachat des fonds d'investissement tels que le Fonds, la valeur liquidative pourrait, pendant une bonne partie de l'exercice, être inférieure ou supérieure à la valeur liquidative à la clôture de l'exercice. Par conséquent, la variation des charges pourrait être indépendante de la variation de la valeur liquidative à la clôture de l'exercice. La variation des charges qui est présentée suit celle de la valeur liquidative de la série au cours de l'exercice. Des charges additionnelles, y compris des commissions de suivi, ont également été engagées par la série. Se reporter à la rubrique « Frais de gestion » plus loin dans le présent rapport.

Le ratio des frais de gestion s'est établi à 6,34 % pour l'exercice (6,42 % en 2010). Même si les frais de gestion et d'administration ont été plus élevés au cours de l'exercice, l'augmentation de la valeur liquidative au cours de l'exercice indique que la proportion des charges par rapport à la valeur liquidative moyenne a été moindre en raison du moment auquel les variations de la valeur liquidative ont eu lieu pendant certaines parties de l'exercice. L'utilisation de la valeur liquidative moyenne pour le calcul des frais, conjuguée au caractère saisonnier des cycles de vente et de rachat de fonds d'investissement et aux fluctuations de la valeur liquidative qui en résultent tout au long de l'exercice, peuvent donner lieu à une diminution du ratio des frais de gestion, comme dans le cas présent. La baisse des charges par rapport à la valeur liquidative a été en partie annulée par une augmentation des charges liées à la TVH, celle-ci ayant augmenté en Nouvelle-Écosse, passant de 13 % à 15 % en date du 1^{er} juillet 2010.

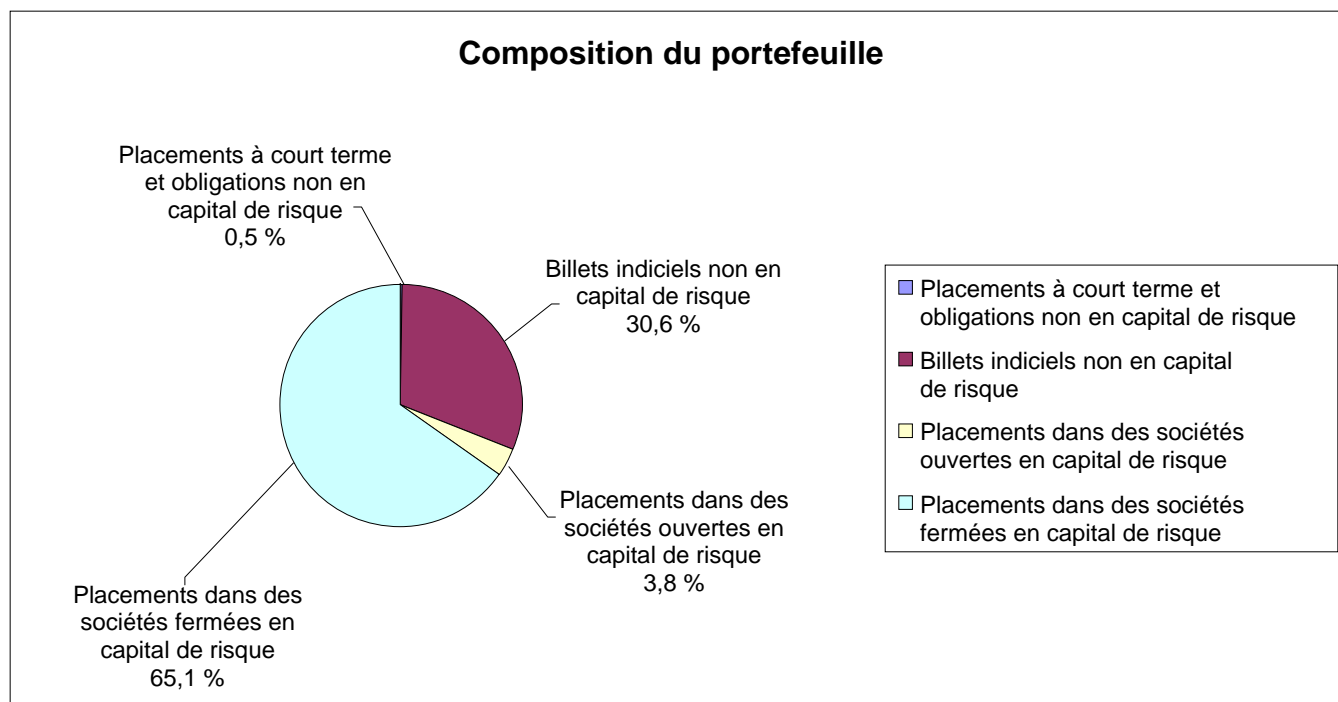
Liquidités

Nous surveillons et gérons les liquidités du Fonds en fonction des activités qui font appel aux liquidités, aux capitaux réunis et à la plus-value ou la moins-value réalisée et non réalisée des placements. Les activités qui peuvent nécessiter des liquidités sont : 1) les placements initiaux en capital de risque et les placements ultérieurs, 2) les frais de gestion, les charges d'exploitation et autres engagements et 3) les rachats d'actions de catégorie A, en particulier les actions qui peuvent être rachetées sans le remboursement de crédits d'impôt. Il est estimé que la couverture du Fonds par les liquidités est actuellement suffisante pour répondre à tous les besoins en trésorerie actuels et prévus.

Portefeuille

À la clôture de l'exercice, le portefeuille de la série se composait de placements courants en capital de risque, de placements à court terme (y compris le capital nécessaire pour effectuer des placements en capital de risque admissibles au fil du temps, appelés « Fonds destinés à des entreprises en attente »), de Fonds dirigés et de trésorerie et d'équivalents de trésorerie.

Le graphique qui suit présente la composition du portefeuille de la série Croissance, exprimée en pourcentage de la valeur totale du portefeuille :



Toutes les séries d'actions de catégorie A du Fonds sont regroupées au sein du même portefeuille de placements en capital de risque. Le total des placements en capital de risque effectués au cours de l'exercice s'est établi à 3,50 millions de dollars, ce qui, selon des calculs effectués en fonction du prix, a porté la valeur actualisée totale du portefeuille, compte tenu des désinvestissements et des plus-values et moins-values non réalisées, à 15,98 millions de dollars. Les placements en capital de risque dans les sociétés suivantes ont été effectués au cours de l'exercice :

ClearRisk Inc.	Impath Networks Canada Corporation
Lymbix Inc.	Origin Biomed Inc.
Virtual Marine Technology Inc.	

Aucun placement en capital de risque n'a fait l'objet d'un désinvestissement total ou partiel au cours de l'exercice. Le portefeuille de placements en capital de risque du Fonds a subi une moins-value non réalisée de 2,88 millions de dollars au cours de l'exercice. Cette moins-value a été répartie proportionnellement entre toutes les séries d'actions de catégorie A du Fonds.

La valeur totale du portefeuille de placements en capital de risque du Fonds s'est accrue de 597 743 \$ au cours de l'exercice, soit une augmentation nette de 3,9 % par rapport à celle constatée à la clôture de l'exercice précédent. Cette augmentation découle en grande partie de l'apport de deux nouveaux placements et de trois placements ultérieurs en capital de risque. Ces placements ont été en partie compensés par une diminution de la valeur des placements du Fonds dans AnyWare Group, Inc., Origin Biomed Inc. et Virtual Expert Clinics Inc. ainsi que par une baisse de la valeur du portefeuille de sociétés de capital de risque cotées en Bourse.

L'exercice a été marqué par le recul soutenu de l'offre globale de placements en capital de risque et par la volatilité persistante sur le marché des PAPE et des regroupements d'entreprises dans le secteur des technologies et des sciences de la vie. L'évolution des produits et de la performance financière des sociétés détenues dans le portefeuille de placements en capital de risque du Fonds a toutefois été positive au cours de l'exercice, à quelques exceptions près. Pour quelques placements en particulier, le rendement pourrait être vigoureux.

Les placements à court terme comprennent des placements dans des obligations et des dépôts qui pourraient inclure des titres de créance de qualité supérieure. Le total des placements à court terme de la série Croissance (y compris les Fonds destinés à des entreprises en attente), qui s'établit à 3 835 \$, a diminué de 41 457 \$ au cours de l'exercice, principalement en raison du désinvestissement dans des placements à court terme dans le but de satisfaire aux engagements liés à l'exploitation du Fonds et de financer ses placements dans le portefeuille de placements en capital de risque et ses placements en billets indiciaires dans des Fonds dirigés.

La série Croissance peut investir dans des billets indiciaires. Ces placements contribuent de deux manières au rendement de la série : 1) par voie de revenu versé aux porteurs des billets et 2) par voie d'une augmentation ou d'une diminution de la valeur des billets en fonction des fluctuations du marché. Au cours de l'exercice, l'apport des billets indiciaires au rendement de la série s'est traduit par une plus-value non réalisée de 13 872 \$.

Rythme de placement

Le Fonds respecte ses exigences en matière de rythme de placement. Ces exigences sont décrites en détail dans le prospectus du Fonds.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Nous cherchons à maximaliser les rendements en investissant dans des sociétés ayant un fort potentiel de croissance dans une gamme étendue de secteurs et nous cherchons à réduire les risques habituellement liés à des placements en capital de risque en diversifiant notre portefeuille. Le gestionnaire du Fonds applique une « véritable » stratégie de placement en capital de risque en composant un portefeuille diversifié d'entreprises qui proviennent de régions différentes, exercent leurs activités dans divers secteurs et en sont à différents stades de leur cycle de développement. Il applique une stratégie de placement rigoureuse et cherche à accroître la valeur en siégeant au conseil d'administration de sociétés du portefeuille, en aidant ces sociétés à recruter du personnel clé, à obtenir du financement supplémentaire et à élaborer des plans stratégiques à long terme. Le Fonds détient des placements en capital de risque actifs dans 15 sociétés du portefeuille.

Les tableaux et graphiques qui suivent présentent des informations sur le portefeuille de la série Croissance. La composition du portefeuille pourrait varier en raison des opérations courantes. Se reporter à l'Inventaire du portefeuille dans les états financiers du Fonds pour obtenir plus d'informations sur les placements et une ventilation du portefeuille par sous-groupe de placements (en pourcentage de la valeur liquidative). Se reporter également à la rubrique « Résultats d'exploitation – Portefeuille » pour connaître la composition du portefeuille à la clôture de l'exercice. Les tableaux et graphiques qui suivent présentent des informations devant obligatoirement être fournies. Dans le tableau des 25 placements les plus importants, il pourrait y avoir moins de 25 placements pour la série à la clôture de l'exercice.

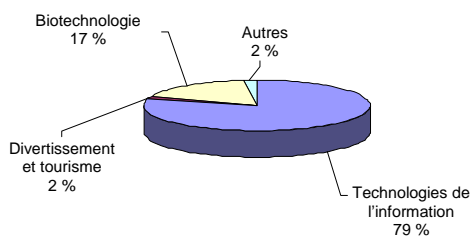
Les 25 placements les plus importants

Le tableau qui suit présente les 25 placements les plus importants du portefeuille de la série, selon leur juste valeur exprimée en pourcentage de la valeur liquidative.

1	Billets indiciaires - Banque nationale du Canada - indice plafonné 60	7	AnyWare Group Inc.
2	Azorus Inc.	8	Lymbix Inc.
3	Origin Biomed Inc.	9	ClearRisk Inc.
4	Sampling Technologies Inc.	10	Virtual Expert Clinics Inc.
5	Virtual Marine Technology Inc.	11	Spectral Diagnostics Inc.
6	Impath Networks Canada Corporation	12	DHX Media Ltd.
POURCENTAGE TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE 82,00 %			

Les graphiques qui suivent présentent le portefeuille de placements en capital de risque de la série selon le secteur et le type de placement, en fonction du coût de placements semblables en pourcentage du coût total du portefeuille de placements en capital de risque. Les placements en capital de risque du Fonds consistent habituellement en des titres de capitaux propres et de créance. Les titres de créance sont habituellement de second rang et, dans la plupart des cas, ils sont structurés de façon à pouvoir être convertis en actions de la société de portefeuille.

Composition sectorielle selon le coût des placements en capital de risque



Placements selon le coût des placements en capital de risque



Faits récents

L'économie mondiale s'est redressée au cours de l'exercice clos le 31 août 2011, affichant une croissance positive, et ce, en dépit de difficultés importantes, notamment la dette publique préoccupante de certains pays d'Europe et des États-Unis. En Europe, les dirigeants politiques, les banquiers et les organismes de réglementation tentent de stabiliser le système bancaire européen tandis qu'aux États-Unis, les démocrates et les républicains ne s'entendent pas sur les mesures à prendre pour réduire l'imposant déficit budgétaire du gouvernement fédéral. Le chômage demeure élevé dans bon nombre de nations industrialisées et les gouvernements ont une faible marge de manœuvre pour ce qui est des mesures de relance budgétaire. Les banques centrales mondiales ont pris des mesures de stimulation monétaire, les taux d'intérêt atteignant des creux historiques dans un grand nombre de pays.

Au cours de l'été 2011, les marchés boursiers nord-américains ont réagi négativement aux craintes à l'égard de l'économie. Le NASDAQ a chuté de 7 % et le TSX composé a fléchi de 4 % en juillet et en août, poursuivant sa descente en septembre. La période a été marquée par une forte volatilité des marchés. Le gestionnaire du Fonds prévoit que cette situation perdurera dans un avenir proche, c'est-à-dire tant que le système bancaire européen ne montrera pas de signes de stabilisation.

Le contexte dans lequel le Fonds exerce ses activités a été sain pendant l'exercice à l'étude. Les marchés des regroupements d'entreprises, qui représentent des possibilités de sorties importantes pour les placements en capital de risque du Fonds, ont enregistré un niveau d'activité raisonnable aux États-Unis au premier semestre de 2011. Bien que l'activité enregistrée au premier trimestre de 2011 ait été équivalente à l'activité record qui avait marqué le premier trimestre de 2010, elle s'est essoufflée au deuxième trimestre de 2011. De même, l'activité sur le marché des PAPE aux États-Unis a atteint, au premier semestre de 2011, les niveaux enregistrés au premier semestre de 2010, 24 sociétés adossées à du capital de risque (dont LinkedIn et Pandora) ayant lancé un PAPE aux États-Unis.

Par comparaison, les marchés de sortie ont tourné au ralenti au Canada. Le marché canadien des PAPE est apathique depuis 2007 et les sociétés s'appuyant sur du capital de risque ont été bien peu nombreuses à s'inscrire en Bourse. Au premier trimestre de 2011, le marché canadien des regroupements d'entreprises s'est essoufflé, son niveau d'activité n'atteignant même pas celui du premier trimestre de 2010. Le gestionnaire du Fonds est toutefois confiant que le marché des regroupements d'entreprises demeurera actif dans les deux pays au deuxième semestre de 2011, les grandes entreprises disposant de beaucoup de liquidités.

En décembre 2010, le Fonds a rationalisé son portefeuille d'actions de catégorie A en regroupant les actions en circulation de la série Diversifiée et celles de la série Équilibrée. La rationalisation avait pour but d'établir un processus de compilation et de communication des résultats financiers plus efficient et de réduire la gamme de placements offerts étant donné la faiblesse des ventes de titres de la série Diversifiée. Le regroupement a été approuvé par les actionnaires et les organismes de réglementation. Le regroupement a été effectué aux termes des statuts du Fonds et les actions de la série Diversifiée ont été converties en actions de la série Équilibrée selon la valeur liquidative par action de chacune des séries à la date de conversion.

Le gestionnaire a été dispensé de l'obligation de s'inscrire à titre de gestionnaire de fonds d'investissement au motif que GrowthWorks Capital Ltd., société membre du même groupe, est inscrite comme gestionnaire de fonds d'investissement et fournit au Fonds, directement ou par l'intermédiaire de ses dirigeants ou de son personnel, la quasi-totalité de ses services de gestion ou prend des dispositions pour que ces services lui soient fournis.

À la clôture de l'exercice, le Fonds attendait son agrément à titre de société inscrite à capital de risque de travailleurs pour l'année d'imposition 2011 dans la province du Nouveau-Brunswick. Le Fonds prévoit qu'il obtiendra l'agrément avant la fin de 2011, avec prise d'effet pour les achats effectués à compter du 1^{er} janvier 2011. Le Fonds a également demandé son agrément pour l'année d'imposition 2012. Rien ne garantit toutefois qu'il l'obtiendra pour les années d'imposition postérieures à 2010.

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Le 1^{er} octobre 2010, le Conseil des normes comptables (le « CNC ») a publié des modifications apportées au *Manuel de l'ICCA*, modifications en vertu desquelles la transition aux IFRS serait reportée d'un an dans le cas des sociétés de placement comme le Fonds. Le CNC a cependant publié de nouvelles modifications en mars 2011, reportant la transition aux IFRS de deux ans, soit au 1^{er} janvier 2013. Le report de la transition obligatoire du 1^{er} janvier 2011 au 1^{er} janvier 2013 a pour but de permettre aux sociétés de placement canadiennes de mettre en œuvre l'exemption de consolidation proposée par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») [*Norme comptable 27 – États financiers consolidés et individuels (« IAS 27 »)*] avant l'adoption des IFRS par ces sociétés. Si elle est adoptée, l'IAS 27 sera en grande partie conforme à la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, *Sociétés de placement*.

Le signalement et l'examen des principales différences entre les conventions comptables existantes, les nouvelles conventions comptables et les exemptions selon les IFRS ainsi que la préparation des informations à fournir dans les états financiers du Fonds dressés selon les IFRS sont pratiquement terminés.

En date du 31 août 2011, le gestionnaire prévoit que l'adoption des IFRS n'aura pas d'incidence sur l'évaluation, mais se traduira principalement par des changements à la présentation et des informations supplémentaires à fournir dans les états financiers du Fonds. Compte tenu du présent report, le Fonds adoptera les IFRS pour ses états financiers annuels et intermédiaires, y compris les chiffres correspondants pour l'exercice antérieur, en date du 1^{er} septembre 2013.

Opérations entre apparentés

Le Fonds verse au gestionnaire, aux termes d'une convention de gestion, des frais calculés selon des pourcentages fixes de la valeur liquidative pour les services de gestion et d'administration rendus au Fonds. Se reporter à la rubrique « Frais de gestion » plus loin dans le présent rapport. Au cours de l'exercice, la série Croissance a versé au gestionnaire 54 420 \$ en frais de gestion, y compris 7 098 \$ en TVH. De plus, le Fonds a remboursé au gestionnaire ou à d'autres entités apparentées tous les intérêts débiteurs engagés dans le cadre du financement des commissions de vente. La série Croissance a remboursé au gestionnaire 1 430 \$ au cours de l'exercice au titre de tels intérêts.

La convention de gestion peut être résiliée en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une ou l'autre des parties ou en cas de manquement important aux dispositions de la convention si la partie en défaut n'y remédie pas dans les 60 jours suivant la réception d'un préavis de l'autre partie. Le Fonds peut également résilier la convention de gestion par voie de résolution du conseil d'administration si une telle résiliation est ratifiée par une résolution extraordinaire des actionnaires du Fonds. La résiliation entre en vigueur cinq ans après sa ratification. Le gestionnaire peut lui aussi résilier la convention de gestion si le Fonds modifie ses objectifs ou politiques fondamentaux en matière de placement.

Le gestionnaire a engagé, à ses propres frais, GrowthWorks Capital Ltd., autre société de la division Capital de risque de Matrix, pour qu'elle agisse à titre de gestionnaire de fonds d'investissement et de placeur principal du Fonds. Le gestionnaire peut engager des tiers, à ses propres frais, y compris d'autres sociétés de la division Capital de risque de Matrix, pour fournir une partie ou la totalité des services.

Le gestionnaire détient des actions de catégorie C du Fonds, ce qui lui confère le droit de recevoir des dividendes (les « dividendes SPI ») en fonction des gains réalisés et des revenus générés par les placements en capital de risque du Fonds. Aucun dividende SPI n'a été accumulé ni payé par la série au cours de l'exercice. En outre, aucun dividende SPI éventuel n'a été comptabilisé au cours de l'exercice. Les dividendes SPI éventuels ne représentent pas un montant qui serait réellement payé ou à payer, mais plutôt une estimation des dividendes SPI qui seraient payables si le portefeuille de placements en capital de risque était entièrement cédé à sa juste valeur estimative à la clôture de l'exercice.

L'actif et le passif du Fonds sont répartis dans les comptes du Fonds entre toutes les séries d'actions de catégorie A du Fonds, conformément aux politiques de placement particulières et selon les frais et charges applicables à chaque série donnée. Certains placements et autres actifs, y compris la trésorerie, sont répartis entre de multiples séries d'actions de catégorie A du Fonds au moyen de comptes débiteurs et créditeurs interséries. La série enregistre également des débiteurs et des créditeurs interséries lorsque les différents portefeuilles communs du Fonds font l'objet d'une nouvelle répartition. Toutes les répartitions interséries ont lieu à la juste valeur. Les soldes interséries ne portent pas intérêt, ne sont pas garantis et n'ont pas d'échéances de remboursement fixes.

Au cours de l'exercice, les actions de la série Diversifiée ont été converties en actions de la série Équilibrée. Se reporter à la rubrique « Faits récents ».

FAITS SAILLANTS DE NATURE FINANCIÈRE

Les tableaux qui suivent présentent les principales données financières relatives à la série Croissance dans le but d'aider le lecteur à comprendre le rendement financier de la série pour les cinq derniers exercices. Ces données sont tirées des états financiers annuels audités du Fonds.

Série Croissance				
Actif net par action¹⁾				
	2011 ³⁾	2010 ³⁾	2009 ³⁾	2008 ³⁾
Actif net par action au début de l'exercice ²⁾	8,21 \$	8,58 \$	9,31 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation				
Total des revenus	0,14 \$	0,24 \$	0,32 \$	0,21 \$
Total des charges et amortissement	(0,54)\$	(0,39)\$	(0,45)\$	(0,24)\$
Gains (pertes) réalisé(e)s pour l'exercice	-	(1,30)\$	0,06 \$	-
Gains (pertes) non réalisé(e)s pour l'exercice	(0,65)\$	1,03 \$	(0,73)\$	(0,84)\$
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation²⁾	(1,05)\$	(0,43)\$	(0,80)\$	(0,87)\$
Distributions				
À même le revenu (à l'exception des dividendes)	-	-	-	-
À même les dividendes	-	-	-	-
À même les gains en capital	-	-	-	-
Sous forme de remboursement de capital	-	-	-	-
Total des distributions annuelles	-	-	-	-
Actif net par action à la clôture de l'exercice²⁾	7,24 \$	8,21 \$	8,58 \$	9,31 \$

Ratios et données supplémentaires				
Valeur liquidative totale (en milliers) ³⁾	946 \$	881 \$	674 \$	457 \$
Nombre d'actions en circulation (en milliers) ³⁾	131	107	79	49
Ratio des frais de gestion total ⁴⁾	6,34 %	6,42 %	5,83 %	5,46 %
Ratio des frais de gestion total avant les frais visés par une renonciation ou absorbés	6,34 %	6,42 %	5,83 %	5,46 %
Ratio des coûts d'opérations ⁵⁾	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	0,91 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Valeur liquidative par action à la clôture de l'exercice ³⁾	7,24 \$	8,21 \$	8,58 \$	9,31 \$

Notes : Ces données sont tirées des états financiers annuels audités de la série.

- 1) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel d'actions en circulation au moment opportun. La date de création de la série Croissance est le 26 octobre 2007. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice visé.
- 2) Cette information est présentée au 31 août de l'exercice visé.
- 3) Le ratio des frais de gestion total est fondé sur le total des charges (compte non tenu des commissions et des autres coûts d'opérations du portefeuille) pour l'exercice visé et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative hebdomadaire moyenne de l'exercice. Avec prise d'effet le 1^{er} septembre 2009, les frais d'administration facturés par le gestionnaire du Fonds sont passés de 1,25 % à 2,0 %. Avec prise d'effet le 1^{er} juillet 2010, la TVH est passée de 13 % à 15 % en Nouvelle-Écosse, augmentation qui s'est répercutée sur le ratio des frais de gestion.
- 4) Le ratio des coûts d'opérations correspond au total des commissions et des autres coûts d'opérations du portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative hebdomadaire moyenne de l'exercice.
- 5) Le taux de rotation du portefeuille indique le degré d'activité du conseiller en valeurs de la série en ce qui a trait à la gestion des placements dans ce portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifierait que tous les titres du portefeuille ont été achetés et vendus une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation du portefeuille d'une série est élevé pour un exercice, plus les coûts d'opérations devant être payés par la série au cours de cet exercice seront élevés, et plus la probabilité que les investisseurs reçoivent des gains en capital imposables au cours de la période est grande. Il n'y a pas nécessairement corrélation entre le taux de rotation du portefeuille et le rendement d'une série. Ce taux tient compte de la rotation des placements en capital de risque ou non en capital de risque.

Frais de gestion

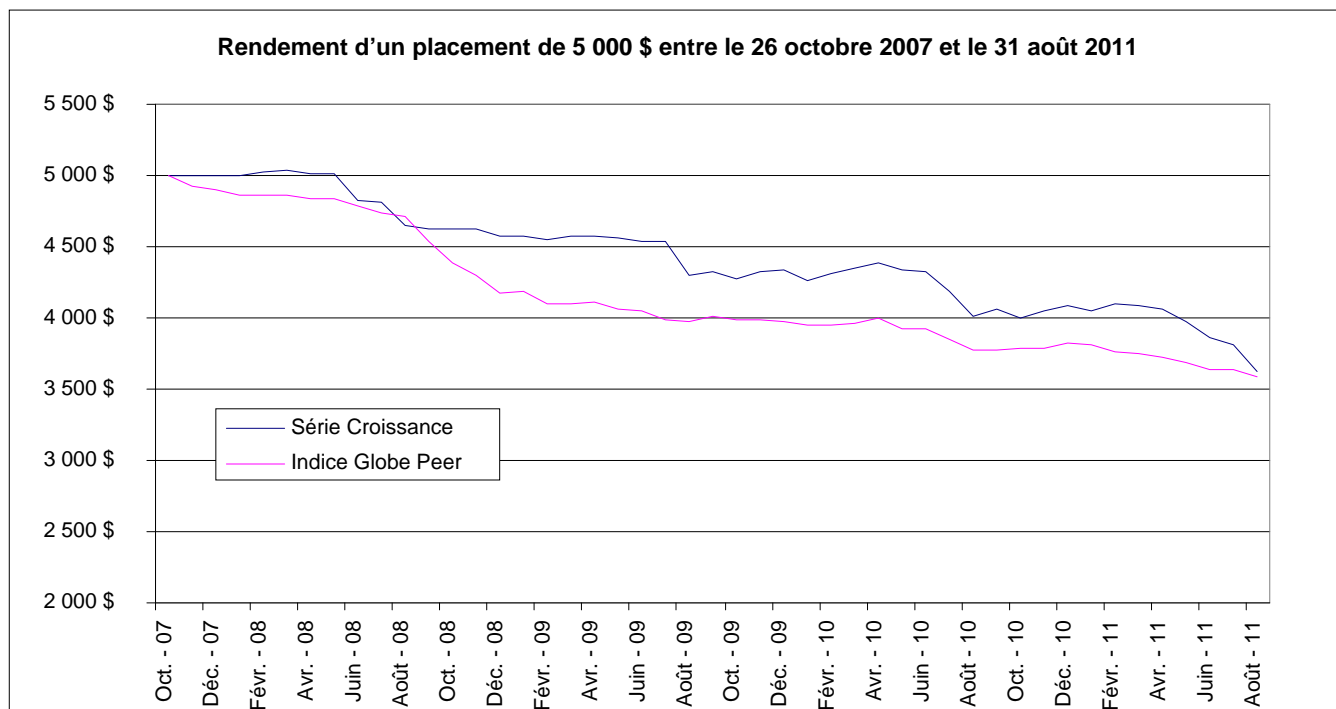
Le gestionnaire fournit des services de gestion (y compris la gestion quotidienne et la gestion des placements) et des services administratifs (y compris l'administration, les ventes et le marketing) au Fonds aux termes d'une convention de gestion datée du 24 décembre 2004. Selon cette convention, le gestionnaire a droit à des frais de gestion correspondant à 2,0 % de la valeur liquidative moyenne et à des frais d'administration de base annuels correspondant à 2,0 % de la valeur liquidative moyenne. Les frais de gestion et d'administration sont calculés et payés mensuellement sur la valeur liquidative moyenne du Fonds. Des frais additionnels d'administration au titre de la préservation du capital correspondant à 0,75 % du prix d'achat initial des actions de catégorie A qui demeurent émises et non rachetées sont calculés et versés mensuellement au gestionnaire afin de le récompenser pour les efforts qu'il déploie en vue de préserver le capital du Fonds. Le gestionnaire cesse de toucher ces frais lorsque les actions sont en circulation depuis plus de huit ans.

Pour l'exercice à l'étude, le montant global des frais imputés à la série Croissance s'est chiffré à 54 420 \$, y compris 7 098 \$ en TVH. Du montant global, une tranche de 22 331 \$ (y compris 2 913 \$ en TVH) correspond aux frais de gestion et représente 41,03 % des frais versés au gestionnaire; une tranche de 22 331 \$ (y compris 2 913 \$ en TVH) correspond aux frais d'administration de base et représente 41,03 % des frais versés au gestionnaire et une tranche de 9 758 \$ (y compris 1 272 \$ en TVH) correspond aux frais d'administration additionnels et représente 17,94 % des frais versés au gestionnaire. Les frais de service annuels de 0,5 % se sont élevés à 4 850 \$ pour l'exercice et ont été versés directement aux courtiers de la série Croissance.

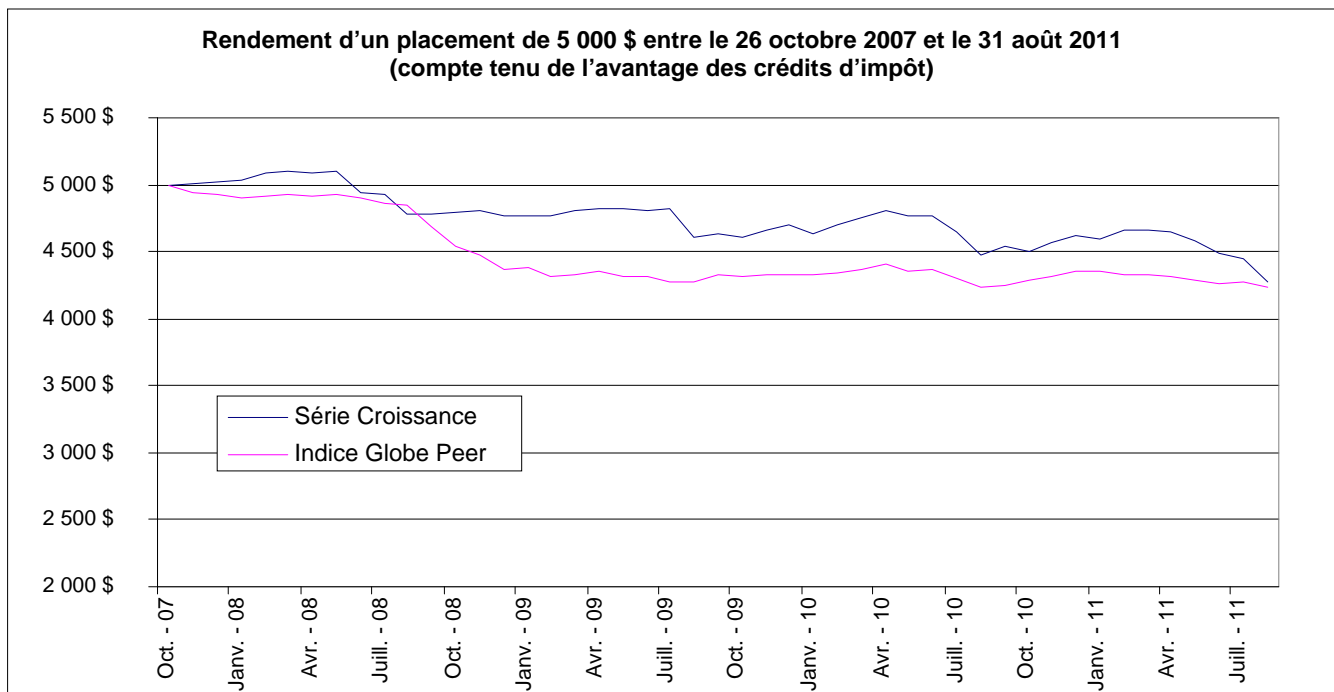
RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement sont établies suivant l'hypothèse selon laquelle les distributions, s'il en est, sont réinvesties et elles ne tiennent pas compte des rachats ou des autres charges payables directement par les actionnaires et qui auraient pour effet de réduire le rendement. Le rendement passé de la série n'est pas nécessairement représentatif de son rendement futur. Bien que l'hypothèse retenue présume que les distributions versées par le Fonds seront réinvesties, aucune distribution de la série Croissance n'a pu être réinvestie à ce jour.

Les graphiques qui suivent présentent le rendement d'un placement de 5 000 \$ effectué le 26 octobre 2007 (date de création de la série) jusqu'au 31 août 2011 en comparaison avec l'indice Globe Retail Venture Capital Peer (l'« indice Globe Peer ») et visent à fournir aux investisseurs d'autres informations sur la performance du Fonds. Cet indice est un indice propre au secteur des organismes de placement collectif qui combine des données de fonds similaires, dans le cas présent des SCRD, afin de fournir des informations sur le rendement moyen de différents secteurs. Le deuxième graphique présente le rendement de la série compte tenu des crédits d'impôt spéciaux pour investissement dans une SCRD auxquels les organismes de placement collectif ordinaires ne donnent pas droit. Ces crédits d'impôt constituent un avantage financier important dont les investisseurs doivent tenir compte, selon le Fonds, lorsqu'ils examinent le rendement des actions.



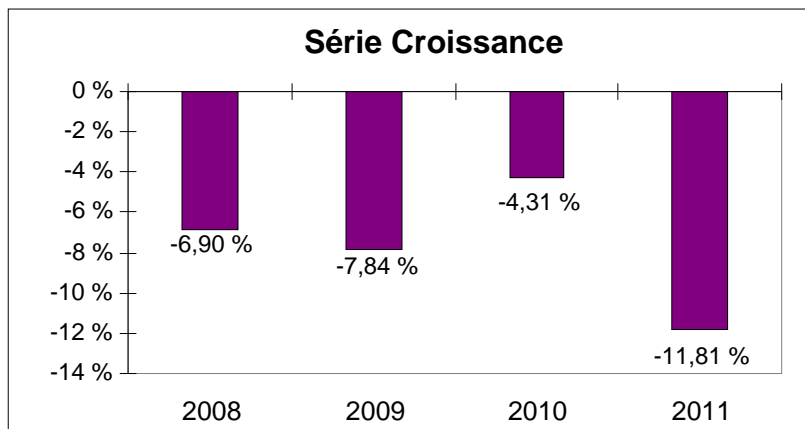
Lorsque l'on compare le rendement de la série avec celui de l'indice Globe Peer, il faut tenir compte des facteurs économiques spécifiques aux placements en capital de risque. Les fonds de capital de risque utilisent un large éventail de stratégies de placement. Certains mettent l'accent sur des entreprises qui en sont aux premiers stades de leur développement, tandis que d'autres se concentrent sur des entreprises dont le stade est plus avancé, ce qui permet des cycles de placement plus courts. Bien que le portefeuille du Fonds soit diversifié, le Fonds a fait des placements en capital de risque dans des entreprises qui en sont aux premiers stades de leur développement et qui peuvent prendre de quatre à huit ans, ou même plus, pour bien se développer. Ainsi, différents portefeuilles peuvent avoir des cycles de placement très différents, ce qui peut avoir une incidence importante sur leur performance relative. De plus, les fonds de capital de risque emploient aussi différentes stratégies de placement pour les placements non en capital de risque et sont touchés à divers degrés par des facteurs économiques tels que les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change. Nous sommes d'avis que ces facteurs devraient être pris en compte au moment de la comparaison du rendement de la série Croissance avec celui de l'indice Globe Peer.



Ce deuxième graphique indique le rendement annuel composé découlant du placement des crédits d'impôt sur la période habituelle de huit ans durant laquelle les actions doivent être conservées pour que l'investisseur puisse conserver les crédits d'impôt (en supposant que les crédits d'impôt ont été demandés en totalité à un taux combiné de 35 % et autorisés en même temps que l'achat des actions du Fonds et qu'ils sont remboursés à la fin de la période de huit ans qui suit la date de l'achat). À titre d'exemple : s'il n'y avait pas de croissance de la valeur liquidative par action au fil du temps, le capital net investi donnerait essentiellement lieu à un remboursement égal au prix d'achat après huit ans. Pour simplifier les calculs, supposons qu'une action a été achetée 1 \$; en raison des crédits d'impôt, le coût est ensuite réduit de 35 cents (30 cents pour des crédits d'impôt de 30 %), ce qui donne un capital net investi de 65 cents (70 cents pour des crédits d'impôt de 30 %). Si la valeur liquidative par action n'a pas changé après huit ans, l'action peut être rachetée 1 \$. Ainsi, les 65 cents (70 cents pour des crédits d'impôt de 30 %) se transforment en 1 \$ après huit ans, ce qui correspond à un taux de rendement annuel composé sur la période de huit ans de 5,53 % (4,56 % pour des crédits d'impôt de 30 %). Le taux des crédits d'impôt est de 35 % [15 % pour le fédéral et 20 % pour la Nouvelle-Écosse (N.-É.), le Nouveau-Brunswick (N.-B.) et Terre-Neuve-et-Labrador (T.-N.-L.)]. Le taux des crédits d'impôt provinciaux est passé de 15 % à 20 % le 17 mars 2009 pour le N.-B. et le 1^{er} avril 2009 pour T.-N.-L. À l'heure actuelle, des crédits d'impôt peuvent être demandés à l'égard d'un montant maximal de 5 000 \$ au fédéral et de 10 000 \$ en N.-É., au N.-B. et à T.-N.-L. (antérieurement 5 000 \$ au N.-B. et à T.-N.-L.). Le rendement du capital investi dans le cas des placements dont le montant de l'achat est supérieur au montant maximal permis variera. Les rendements composés après les crédits d'impôt ne s'appliquent pas aux investisseurs de l'Île-du-Prince-Édouard, car ils ne sont pas admissibles aux crédits d'impôt provinciaux relatifs à une SCRD.

Rendement d'un exercice à l'autre

Le graphique suivant indique le rendement de la série Croissance pour chacune des périodes présentées, ainsi que la variation de ce rendement d'un exercice à l'autre. Le graphique indique, en pourcentage, la hausse ou la baisse de valeur qu'un placement effectué le 1^{er} septembre (ou à la date de la création de la série) aurait enregistrée au cours de tout exercice clos le 31 août de l'année indiquée (compte non tenu de l'avantage des crédits d'impôt).



Rendements annuels composés

Le tableau qui suit présente le rendement annuel composé de la série à la clôture de l'exercice précédent, des trois derniers exercices et des cinq derniers exercices depuis l'absorption du Fonds IT, en comparaison avec l'indice Globe Peer. Comme l'a précisé la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, un fonds d'investissement doit fournir de l'information comparative par rapport à un indice boursier général. Comme indice de référence, le Fonds a choisi l'indice composé NASDAQ libellé en dollars canadiens. Comme l'indique le tableau, le rendement de la série Croissance a été inférieur à celui de l'indice composé NASDAQ au cours des périodes examinées, et il existe une corrélation positive entre le rendement de la série Croissance et celui de l'indice Global Peer durant ces périodes. Le rendement de l'indice composé NASDAQ peut servir d'indicateur d'activité en matière de regroupements d'entreprises et de PAPE, dans les secteurs représentés par l'indice, y compris ceux de la technologie et des sciences de la vie. Dans la mesure où le Fonds détient des placements dans ces secteurs, une fluctuation de l'activité en matière de regroupements d'entreprises et de PAPE peut avoir une incidence sur la valeur des placements en capital de risque du Fonds, sur les possibilités pour le Fonds de se défaire de ces placements et, éventuellement, sur le rendement du Fonds. Ainsi, une augmentation du rendement de l'indice peut entraîner une hausse du nombre d'acheteurs éventuels pour les placements en capital de risque du Fonds, puisque la monnaie d'échange utilisée dans les opérations de regroupements d'entreprises est souvent une contrepartie sous forme d'actions. Cela peut avoir une incidence positive sur la valeur des placements en capital de risque du Fonds et entraîner une hausse du rendement. À l'inverse, une baisse du rendement de l'indice peut indiquer une diminution de l'activité en matière de regroupements d'entreprises et de PAPE, ce qui peut peser sur la valeur des placements en capital de risque du Fonds et entraîner une chute du rendement.

Rendement composé	Sur un exercice	Sur trois exercices	Depuis la création ¹⁾
Rendement de la série Croissance	-11,81 %	-8,04 %	-8,05 %
Référence – rendement de l'indice Globe Peer	-4,94 %	-8,72 %	-7,48 %
Référence – rendement de l'indice composé NASDAQ (en \$ CA)	12,21 %	0,11 %	16,57 %

Note :

1) Le rendement composé de l'indice Globe Peer depuis la création de la série et le rendement de l'indice composé NASDAQ sont présentés à compter du 26 octobre 2007, soit la date à laquelle les actifs de la série Croissance ont été mis en vente.

Lorsque l'on compare le rendement de la série avec celui de l'indice Globe Peer, il faut tenir compte des facteurs économiques qui sont particuliers aux placements en capital de risque. Les fonds de capital de risque utilisent un large éventail de stratégies de placement. Certains mettent l'accent sur des entreprises qui sont aux premiers stades de leur développement tandis que d'autres se concentrent sur des entreprises dont le stade est plus avancé, ce qui permet des cycles de placement plus courts. Bien que le portefeuille du Fonds soit diversifié, le Fonds a fait des placements en capital de risque dans des entreprises qui en sont aux premiers stades de leur développement et qui peuvent prendre de quatre à huit ans, ou même plus, pour bien se développer. Ainsi, des portefeuilles différents peuvent avoir des cycles de placement nettement différents, ce qui peut avoir une incidence importante sur leur performance relative. De plus, les fonds de capital de risque emploient aussi différentes stratégies de placement pour les placements non en capital de risque et sont touchés à divers degrés par des facteurs économiques tels que les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change. Nous sommes d'avis que ces facteurs devraient être pris en compte au moment de comparer le rendement de la série Croissance avec celui de l'indice Globe Peer.

Rendements annuels composés après les crédits d'impôt pour les actionnaires

Investir dans une SCRD comme le Fonds procure aux investisseurs des crédits d'impôt auxquels ils ne sont pas admissibles lorsqu'ils investissent dans des organismes de placement collectif ordinaires. Ces crédits d'impôt constituent un avantage financier important dont ils doivent tenir compte, selon le Fonds, lorsqu'ils examinent le rendement des actions. Pour la Nouvelle-Écosse (la « N.-É. »), le Nouveau-Brunswick (le « N.-B. ») et Terre-Neuve-et-Labrador (« T.-N.-L. »), les rendements obtenus par un investisseur sur un placement de 5 000 \$ dans la série à la clôture de l'exercice, depuis la création et après les crédits d'impôt spéciaux, étaient les suivants :

CRÉDITS D'IMPÔT FÉDÉRAL ET PROVINCIAL DE 35 %			
N.-É. – tous les achats			
N.-B. – achats effectués à compter du 17 mars 2009			
T.-N.-L. – achats effectués à compter du 1^{er} avril 2009			
	Sur un exercice	Sur trois exercices	Depuis la création ⁴⁾
– Rendement après les crédits d'impôt ¹⁾	-6,28 %	-2,51 %	-2,52 %
– Rendement des crédits d'impôt ^{2), 3)}	5,53 %	5,53 %	5,53 %
– Rendement annuel composé	-11,81 %	-8,04 %	-8,05 %

CRÉDITS D'IMPÔT FÉDÉRAL ET PROVINCIAL DE 30 % N.-B. – achats effectués avant le 17 mars 2009 T.-N.-L. – achats effectués avant le 1 ^{er} avril 2009			
	Sur un exercice	Sur trois exercices	Depuis la création ⁴⁾
– Rendement après les crédits d'impôt ¹⁾	-7,26 %	-3,48 %	-3,49 %
– Rendement des crédits d'impôt ^{2), 3)}	4,56 %	4,56 %	4,56 %
– Rendement annuel composé	-11,81 %	-8,04 %	-8,05 %

Notes :

- 1) Ce rendement correspond à la somme du rendement des crédits d'impôt et du rendement annuel composé de la série Croissance.
- 2) Il s'agit du rendement annuel composé découlant du placement des crédits d'impôt sur la période habituelle de huit ans durant laquelle les actions doivent être conservées pour que l'investisseur puisse garder les crédits d'impôt (en supposant que les crédits d'impôt ont été demandés au taux combiné indiqué dans le tableau applicable et autorisés en même temps que l'achat). À titre d'exemple : s'il n'y avait pas de croissance de la valeur liquidative par action au fil du temps, le capital net investi donnerait essentiellement lieu à un remboursement égal au prix d'achat après huit ans. Pour simplifier les calculs, supposons qu'une action a été achetée 1 \$; en raison des crédits d'impôt, le coût est ensuite réduit de 35 cents (30 cents pour des crédits d'impôt de 30 %), ce qui donne un capital net investi de 65 cents (70 cents pour des crédits d'impôt de 30 %). Si la valeur liquidative par action n'a pas changé après huit ans, l'action peut être rachetée 1 \$. Ainsi, les 65 cents (70 cents pour des crédits d'impôt de 30 %) deviennent 1 \$ en huit ans, ce qui correspond à un taux de rendement annuel composé sur la période de huit ans de 5,53 % (4,56 % pour des crédits d'impôt de 30 %). Le taux des crédits d'impôt est passé de 15 % à 20 % le 17 mars 2009 pour le N.-B. et le 1^{er} avril 2009 pour T.-N.-L., ce qui a porté le taux combiné des crédits d'impôt fédéral et provincial à 35 %.
- 3) Le taux des crédits d'impôt est actuellement de 35 % (15 % pour le fédéral et 20 % pour la N.-É., le N.-B. et T.-N.-L.). Le taux des crédits d'impôt provinciaux est passé de 15 % à 20 % le 17 mars 2009 pour le N.-B. et le 1^{er} avril 2009 pour T.-N.-L. À l'heure actuelle, des crédits d'impôt peuvent être réclamés à l'égard d'un montant maximal de 5 000 \$ au fédéral, de 10 000 \$ en N.-É., au N.-B. et à T.-N.-L. (antérieurement 5 000 \$ au N.-B. et à T.-N.-L.). Le rendement du capital investi dans le cas des placements dont le montant de l'achat est supérieur au montant maximal permis variera. Les rendements composés après les crédits d'impôt ne s'appliquent pas aux investisseurs de l'Île-du-Prince-Édouard, car ils ne sont pas admissibles aux crédits d'impôt provinciaux relatifs à une SCRD.
- 4) La date de création de la série Croissance est le 26 octobre 2007.



www.growthworks.ca/atlantic

1801, Hollis Street, bureau 310, Halifax (N.-É.) B3J 3N4
902-492-5164 ou 1-800-251-5331 info@growthworks.ca