

Administration Provisoire Norbourg

*Rapport provisoire au ministre des Finances
et à l'Autorité des Marchés Financiers*

*Par : Richard Messier
Administrateur Provisoire
Ernst & Young Inc.*

Le 26 septembre 2005

Le 26 septembre 2005

Monsieur Michel Audet
Ministre des Finances
Gouvernement du Québec
12 rue St-Louis, 1^{er} étage
Québec (Québec), G1R 5L3

Objet : Administration provisoire des biens de Norbourg Gestion d'actifs inc., de Norbourg international inc., de Norbourg Groupe financier inc., de Fonds Évolution inc., y compris les familles des Fonds Norbourg et Évolution (toutes ces sociétés et ces Fonds sont ci-après collectivement désignés par « Groupe Norbourg »)

Monsieur le Ministre,

À la suite de votre ordonnance datée du 25 août dernier me nommant Administrateur Provisoire chargé de l'administration des biens du Groupe Norbourg, vous trouverez ci-joint notre rapport provisoire daté du 26 septembre 2005 fondé sur l'information disponible à ce jour, relativement à notre révision de leurs affaires.

Nos principales constatations permettent de dresser un portrait préliminaire de la situation financière de Groupe Norbourg et d'identifier les gestes qui devraient être posés et que nous recommandons dans le meilleur intérêt des investisseurs.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de nos sentiments les meilleurs.



Richard Messier
Administrateur Provisoire
Ernst & Young Inc.

Pièce jointe

c.c. M. Jean St-Gelais, Président
Autorité des marchés Financiers

TABLE DES MATIÈRES

RAPPORT

AVIS AU LECTEUR.....	2
INTRODUCTION	3
SOCIÉTÉS DU GROUPE NORBOURG VISÉES PAR L'ORDONNANCE	4
PRISE DE POSSESSION DES BIENS DE GROUPE NORBOURG ET DE CEUX QUE GROUPE NORBOURG PEUT DÉTENIR POUR LE COMPTE DE TIERS	4
SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS VISÉES PAR L'ORDONNANCE.....	5
GESTION DU PATRIMOINE TANDEM INC. (« TANDEM »)	6
INVESTISSEMENTS SPA INC. (« SPA »).....	7
LES FONDS MUTUELS NORBOURG ET LES FONDS MUTUELS ÉVOLUTION	8
L'ADMINISTRATION PROVISOIRE	9
COMMUNICATION AVEC LES INVESTISSEURS.....	9
RECOMMANDATIONS	11
a) Sociétés visées par l'ordonnance du Ministre.....	11
b) Les fonds Norbourg et les fonds Évolution.....	11

ANNEXES

ORDONNANCE DU MINISTRE DATÉE DU 25 AOÛT 2005.....	1
ORGANIGRAMME DU GROUPE NORBOURG	2
ÉCART ENTRE LES VALEURS DÉTENUES AUPRÈS DE NORTHERN TRUST ET LES VALEURS D'APRÈS LE GROUPE NORBOURG EN DATE DU 31 JUILLET 2005	3

Avis au lecteur

Au cours de notre mandat et afin de préparer ce rapport provisoire, nous nous sommes appuyés sur les informations suivantes :

- les documents internes disponibles des sociétés du Groupe Norbourg (soit les sociétés et les fonds mutuels directement touchés par l'ordonnance de désignation d'un Administrateur Provisoire émise par le ministre des Finances le 25 août 2005) après la saisie effectuée par la police des marchés financiers les 25 et 26 août 2005, ainsi que les informations financières et comptables apparaissant aux systèmes informatiques de Groupe Norbourg;
- la documentation obtenue de tiers, dont des clients et fournisseurs de Groupe Norbourg;
- de nombreuses discussions et rencontres avec certains employés de Groupe Norbourg.

Nous n'avons pas procédé à une vérification ni à un contrôle des informations et documents auxquels nous avons eu accès et, par conséquent, nous n'exprimons pas d'opinion à leur égard.

Nous avons effectué une première évaluation de la situation financière de Groupe Norbourg. Cette évaluation est préliminaire en raison des incertitudes et du contexte actuel découlant des événements qui ont entraîné la saisie des actifs les 25 et 26 août 2005, de la portée des décisions du *Bureau de Décision et de Révision en valeurs mobilières* (« BDRVM »), du cadre des mandats que nous avons reçus dont celui du ministre des Finances, ainsi que des effets de la saisie de très nombreux documents effectuée par la police des marchés financiers. En raison de ces événements, les informations mises à notre disposition sont incomplètes, certaines possiblement erronées. La collaboration des personnes qui pourraient détenir des données plus complètes ou plus exactes quant à la situation financière du Groupe Norbourg a été jusqu'à présent limitée.

En conséquence, les valeurs attribuées aux différents éléments d'actif identifiés dans ce rapport provisoire sont assujetties aux limitations et réserves suivantes :

- Les valeurs attribuées aux titres négociables transigés sur les marchés financiers et aux parts de fonds mutuels correspondent à la valeur à laquelle ils se négociaient au 31 décembre 2004, au 30 juin 2005 et au 31 juillet 2005, telles que confirmées par le gardien de valeur The Northern Trust Company, Canada.
- Les valeurs attribuées aux éléments d'actif des sociétés du groupe Norbourg visées par l'ordonnance ainsi que ceux de leurs filiales n'ont pas fait l'objet d'évaluations officielles par des experts en évaluation d'entreprises. Les valeurs que nous leur avons attribuées sont fondées sur notre évaluation préliminaire de la qualité des investissements, eu égard à la situation financière et aux résultats financiers non vérifiés de ces sociétés. Ces valeurs pourraient être sensiblement affectées par tout retard indu dans la réalisation d'une vente, par l'intérêt ou l'existence ou non d'un ou de plusieurs acheteurs éventuels, par la proximité du lien qu'ont ces actifs avec les sociétés du groupe Norbourg et par tous facteurs générateurs d'incertitude ou de risques aux yeux d'un acheteur.

En raison de ce qui précède, les évaluations préliminaires contenues dans ce rapport provisoire pourraient différer des valeurs réelles. En conséquence, et compte tenu du contexte particulier de ce dossier, les informations contenues dans ce rapport provisoire sont particulièrement sujettes à changement ou à réévaluation.

Le 26 septembre 2005

***Rapport provisoire au ministre des Finances
et à l'Autorité des Marchés Financiers***

Par : l'Administrateur Provisoire

***Objet : Administration provisoire des biens de Norbourg Gestion d'actifs inc., de
Norbourg International inc., de Norbourg Groupe financier inc., de Fonds
Évolution inc., y compris les familles des Fonds Norbourg et Évolution***

INTRODUCTION

L'ordonnance de désignation d'un Administrateur Provisoire émise par le ministre des Finances le 25 août dernier (« l'Ordonnance ») (voir l'annexe 1) autorisait l'Administrateur Provisoire à prendre possession des biens du Groupe Norbourg (tel que défini dans l'Ordonnance) et de ceux que Groupe Norbourg peut détenir pour le compte de tiers.

De plus, l'Ordonnance confiait, entre autres, à l'Administrateur Provisoire la charge de produire, dans les trente jours de sa désignation, un rapport provisoire fondé sur l'information disponible. Dans ce rapport, l'Administrateur Provisoire doit tout d'abord procéder à l'évaluation de la situation financière des sociétés et des fonds dont les biens sont confiés à son administration (ces fonds sont ci-après collectivement appelés les « Fonds ») et déterminer si cette situation financière est susceptible de permettre le paiement des frais reliés à l'administration provisoire et si l'on peut raisonnablement espérer que l'administration provisoire sera à l'avantage des investisseurs.

Ce rapport provisoire doit également faire état des constatations de l'Administrateur Provisoire et inclure ses recommandations quant aux gestes qui pourraient être posés dans l'intérêt des investisseurs, notamment ceux décrits ci-après, lesquels pourront faire l'objet d'ordonnances subséquentes, le cas échéant :

- Les moyens à prendre pour contribuer à dissiper l'incertitude régnant autour de la situation financière de ces sociétés et des Fonds;
- Le maintien de l'administration provisoire, la mise en liquidation des biens ou toute autre alternative que l'Administrateur Provisoire pourrait juger appropriée.

SOCIÉTÉS DU GROUPE NORBOURG VISÉES PAR L'ORDONNANCE

L'organigramme des sociétés qui font partie de Groupe Norbourg est disponible à l'annexe 2. Les sociétés qui sont directement touchées par l'Ordonnance sont identifiées en ombragé sur cet organigramme. De plus, l'Ordonnance a touché les vingt-neuf fonds mutuels qui étaient gérés par des sociétés du groupe Norbourg (la famille des fonds Norbourg comprend huit fonds mutuels et la famille des fonds Évolution en comprend vingt et un). Les sociétés directement touchées par l'Ordonnance ainsi que les Fonds sont tels que susdit collectivement désignés par « Groupe Norbourg ».

PRISE DE POSSESSION DES BIENS DE GROUPE NORBOURG ET DE CEUX QUE GROUPE NORBOURG PEUT DÉTENIR POUR LE COMPTE DE TIERS

En se fondant sur l'information transmise, nous avons pris possession des biens de Groupe Norbourg et avons fait le nécessaire afin que ses éléments d'actif soient maintenant sous le contrôle de l'Administrateur Provisoire.

Durant les jours qui ont suivi la désignation de l'Administrateur Provisoire, certains employés ont remis leur démission. Concurrément, l'Administrateur Provisoire a identifié et n'a retenu que les employés dont l'aide lui était essentielle pour analyser la situation financière et effectuer l'évaluation des éléments d'actif (essentiellement des employés du « back office », de la comptabilité et du soutien informatique), et ce, afin de réduire les coûts d'opérations au minimum.

À l'exception des certificats d'actions des filiales des sociétés visées par l'Ordonnance (lesquels ont fait l'objet d'une saisie par la police des marchés financiers « IMET »), les biens de Groupe Norbourg qui ont été identifiés à ce jour et qui ont fait l'objet d'une prise de possession par l'Administrateur Provisoire consistent en l'encaisse et autres éléments d'actif tangibles situés à Montréal et à Québec (mobilier de bureau, systèmes informatiques, etc.) des sociétés visées par l'Ordonnance et les éléments d'actif détenus par les Fonds, soit les huit fonds mutuels Norbourg et les vingt et un fonds mutuels Évolution.

Les biens détenus par les fonds Norbourg et les fonds Évolution consistent en l'encaisse, des titres négociables et, pour cinq des fonds Évolution (soit quatre fonds Perfolio et le fonds Évolution Gestion d'Actif – secteurs d'avenir mondiaux), des parts dans des fonds mutuels autres que ceux faisant partie de Groupe Norbourg. À notre connaissance, tous les biens des fonds Norbourg et des fonds Évolution sont détenus par le gardien de valeur, The Northern Trust Company, Canada (« Northern Trust »).

L'Administrateur Provisoire n'a pas pris possession des éléments d'actif détenus par les filiales des sociétés touchées par l'Ordonnance, étant donné qu'il n'a que le droit de possession des actions desdites sociétés. Cependant, en ce qui concerne la filiale la plus importante, Gestion du Patrimoine Tandem Inc., Ernst & Young Inc. agit à titre de Superviseur de ses activités financières, et ce, à la demande de l'Autorité des Marchés Financiers.

De plus, nous avons également entrepris des démarches en vue de recruter un gestionnaire de portefeuille afin de suggérer la stratégie à suivre pour chacun des fonds en relation avec les titres qui les composent. Ceci nous permettra, le cas échéant, de prendre toutes les dispositions nécessaires afin que la valeur des éléments d'actif de ces fonds soit protégée.

SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS VISÉES PAR L'ORDONNANCE

Les sociétés de Groupe Norbourg visées par l'Ordonnance sont les suivantes :

	<u>États financiers internes les plus récents</u>
Norbourg Gestion d'actifs inc.	25 août 2005
Norbourg International inc.	31 mars 2005
Norbourg Groupe Financier inc.	30 juin 2005
Fonds Évolution inc.	25 août 2005

Notre révision des informations disponibles quant à la situation financière de chacune de ces sociétés nous indique que :

1. La valeur aux livres des éléments d'actif de chacune de ces sociétés dépasse de loin la valeur de réalisation desdits actifs, surtout en ce qui a trait à la valeur des investissements dans leurs filiales et sociétés affiliées.
2. À l'exception de Norbourg International, où peu d'information est disponible quant à ses résultats d'exploitation récents, les états financiers internes pour les douze mois terminés le 30 juin 2005 révèlent que chacune des trois autres sociétés ont subi des pertes d'exploitation importantes, comme suit :

	<u>Perte pour les 12 mois terminés le 30 juin 2005 (\$)</u>
Norbourg Gestion d'actifs inc.	1 772 000
Norbourg Groupe Financier inc.	3 970 000
Fonds Évolution inc.	776 000

3. Comme les revenus de Norbourg Gestion d'actifs inc. et de Fonds Évolution inc. pour la période se terminant le 30 juin 2005 provenaient exclusivement de frais de gestion et autres frais chargés aux fonds Norbourg et aux fonds Évolution, et ce, sur la base de la valeur marchande de ces fonds telle qu'indiquée sur leur bilan respectif, il appert que les revenus de ces deux sociétés pour ladite période sont surévalués (et leur perte d'exploitation respective sous-évaluée) étant donné qu'il existe un écart important entre la valeur marchande des éléments d'actif détenus par le gardien de valeur Northern Trust et la valeur marchande des actifs indiquée aux états financiers des Fonds (les montants indiqués au bilan de chaque Fonds étant surévalués). Cet écart est détaillé à la page 8 de ce rapport provisoire.

Par conséquent, puisque des pertes importantes ont été subies par ces deux sociétés au cours de la dernière année même en utilisant des valeurs marchandes surévaluées pour les fonds Norbourg et les fonds Évolution, il est peu probable que lesdites sociétés soient rentables à court et moyen terme.

4. En ce qui a trait aux résultats d'exploitation de Norbourg Groupe Financier inc. pour les douze mois terminés le 30 juin 2005, cette société étant un holding avec pratiquement aucun revenu, la perte indiquée dans ses états financiers reflète des dépenses d'administration (salaires, honoraires professionnels, etc.) qui semblent être engagées dans l'intérêt de ses filiales. Étant donné que les états financiers de Norbourg Groupe Financier inc. ne sont pas consolidés, ses résultats d'exploitation n'incluent pas les résultats de ses filiales opérantes, les plus importantes étant Gestion du Patrimoine Tandem inc. et Investissements SPA inc. Nos commentaires concernant ces deux sociétés sont inclus dans les pages qui suivent.
5. Avant de tenir compte des ajustements qui seraient nécessaires pour refléter la valeur réelle des actifs et des pertes réelles d'exploitation, les états financiers internes les plus récents de chacune des sociétés démontrent un déficit important. Compte tenu de ce qui précède, nous pouvons conclure que ces sociétés ne sont pas financièrement viables.
6. Vu les circonstances entourant le Groupe Norbourg, les options pour redresser les sociétés sont peu nombreuses. Dans les faits, il est peu probable que les sociétés puissent être redressées et deviennent rentables ou qu'un investisseur injecte de nouveaux capitaux afin d'éliminer le déficit des sociétés. Par conséquent, dans le meilleur intérêt des investisseurs, ces sociétés devraient être liquidées dans les plus brefs délais. En effet, les coûts minimum hebdomadaires de l'administration provisoire (loyers, employés, conseiller financier, honoraires et autres frais) sont actuellement de l'ordre de 150 000 \$ à 175 000 \$.

GESTION DU PATRIMOINE TANDEM INC. (« Tandem »)

Cette société est une filiale importante et en exploitation de Norbourg Groupe Financier inc. Elle est identifiée en ombragé sur l'organigramme à l'annexe 2 ci-jointe.

Le 25 août dernier, l'Autorité des Marchés Financiers a nommé Ernst & Young Inc. à titre de Superviseur de ses activités financières; celle-ci a donc été en mesure de reprendre ses activités après deux jours d'arrêt, les 25 et le 26 août derniers.

Cette société agit comme courtier en épargne collective. Elle a quelque 40 000 clients et environ 1,8 milliard de dollars d'actifs sous gestion en date du 25 août dernier. Ces actifs consistent en des parts de fonds mutuels canadiens achetés par les clients (ou par les quelque 350 représentants / courtiers au nom de certains clients) par l'entremise de Tandem. Un faible pourcentage des actifs sous gestion se compose de parts dans les fonds mutuels Norbourg et les fonds mutuels Évolution.

Les activités d'achat et de vente par les clients se font par l'entremise de Tandem (c.-à.-d. que l'encaisse reliée à ces activités passe par les comptes bancaires « en fiducie » de Tandem).

Selon ses états financiers internes pour les douze mois terminés le 30 juin dernier, Tandem a généré des revenus de l'ordre de 13,8 millions \$ et a subi une perte d'environ 1 million \$. Pour les deux mois terminés le 25 août 2005, des pertes additionnelles de l'ordre de 150 000 \$ ont été subies. Nonobstant ces résultats d'exploitation, l'entreprise a une valeur non négligeable en raison du niveau de ses actifs sous gestion et du grand nombre de clients.

Étant donné la situation médiatique qui entoure le groupe Norbourg et surtout en raison du départ éventuel de conseillers et de leur clientèle formant le noyau des activités de la société (la valeur de ce type d'entreprise est constituée de sa force de vente et de la valeur des actifs sous gestion), il est donc urgent de vendre l'actif de cette entreprise afin d'annoncer le plus tôt possible que Tandem va se joindre (avec leurs clients respectifs) à une autre entreprise.

Tandem, après consultation avec l'Administrateur Provisoire et l'Autorité des Marchés Financiers, a décidé à la fin du mois d'août dernier, d'enclencher un processus de vente de ses actifs, et ce, dans un délai très court. Au-delà de vingt-cinq acheteurs potentiels ont été sollicités, et une vente de ses éléments d'actif pourrait se conclure très prochainement à certaines conditions.

Puisque l'Administrateur Provisoire n'a que la possession des actions de Tandem (à titre d'Administrateur Provisoire aux biens de la société mère Norbourg Groupe Financier inc.) et non la saisine de ses actifs, toute vente nécessitera, soit l'intervention de M. Vincent Lacroix (à titre d'actionnaire unique de Norbourg Groupe Financier inc.), soit l'intervention du tribunal autorisant une telle vente.

Évidemment, tout produit de réalisation de la vente de l'entreprise de Tandem devra servir, en premier lieu (sous réserve de la validation des créances), à rembourser les montants payables aux créanciers de cette société, soit environ 6 500 000 \$ (y compris environ 3 700 000 \$ payables à d'autres sociétés du groupe Norbourg) et, en deuxième lieu, et si possible, à renflouer selon une formule équitable à déterminer, les pertes des investisseurs dans les fonds Norbourg et les fonds Évolution.

INVESTISSEMENTS SPA INC. (« SPA »)

Cette société est une filiale de Norbourg Groupe Financier inc. Elle poursuit ses activités dans le cours normal de ses affaires, et ce, sans intervention de la part de l'Administrateur Provisoire qui n'a que la possession des actions de la société à titre d'Administrateur Provisoire de la société mère, Norbourg Groupe Financier inc.

Comme Tandem, SPA agit comme courtier en épargne collective. Elle a quelque 700 clients et a environ 125 millions \$ d'actifs sous gestion. La majorité de ces actifs consistent en des parts de fonds mutuels canadiens dont une partie importante (75 millions \$) consistent en des parts dans les quatre fonds Perfolio (qui font partie des fonds Évolution) et le fonds Évolution Gestion d'actif – secteurs d'avenir mondiaux. Comme Tandem, les activités d'achat et de vente par les clients de SPA se font par son entremise. Six représentants desservent la clientèle de cette société.

Pour la période de onze mois terminée le 30 juin 2005, soit depuis son acquisition par le groupe Norbourg en juillet 2004 pour un prix d'environ 900 000 \$, SPA a généré des revenus de l'ordre de 1 million de dollars et un profit d'environ 186 000 \$. Aucune démarche n'a été initiée à ce jour par SPA pour la vente de son entreprise. Par contre, il serait possible qu'un acheteur éventuel de Tandem soit aussi intéressé par ce courtier en épargne collective.

LES FONDS MUTUELS NORBOURG ET LES FONDS MUTUELS ÉVOLUTION

Vingt-neuf fonds mutuels distincts étaient promus et gérés par le groupe Norbourg (huit fonds Norbourg et vingt et un fonds Évolution). À notre connaissance, tous les éléments d'actif de ces fonds sont détenus par le gardien de valeurs, Northern Trust. Ces éléments d'actif consistent en de l'encaisse, des titres négociables et, dans le cas des quatre fonds Perfolio et du fond Évolution Gestion d'actif – secteurs d'avenir mondiaux (lesquels font partie des fonds Évolution), des parts dans les fonds Norbourg ainsi que dans d'autres fonds mutuels.

Un état financier était préparé mensuellement pour chacun desdits vingt-neuf fonds mutuels. Nous avons comparé les valeurs marchandes des actifs de chaque fonds telles qu'elles nous ont été confirmées par Northern Trust, avec les valeurs indiquées dans les états financiers et, dans l'ensemble, les écarts importants suivants ont été constatés :

	<u>Écart (états financiers surévalués) (\$)</u>
Au 31 décembre 2004	94 636 664
Au 30 juin 2005	114 409 372
Au 31 juillet 2005	130 115 595

Il est à noter qu'il y a concordance entre le total des valeurs marchandes indiquées sur les états financiers de chacun des Fonds et le total des valeurs marchandes indiquées sur les états de compte envoyés semestriellement aux détenteurs de parts, y compris ceux du 30 juin dernier. Par conséquent, les valeurs indiquées dans les comptes de chacun des quelque 9 200 détenteurs de parts dans ces Fonds sont considérablement surévaluées en date du 31 juillet dernier; cette surévaluation est détaillée à l'annexe 3 ci-jointe.

Ajoutons que d'aucune façon les écarts énumérés à l'annexe 3 ne peuvent, en ce qui concerne chaque Fonds, être considérés comme concluants et définitifs puisque, entre autres, il pourrait y avoir eu des transferts injustifiés entre Fonds. Sous réserve des

commentaires qui suivent concernant certains ajustements que nous avons effectués, le tableau joint à l'annexe 3 n'est que le résultat de comparaisons entre les données que nous avons obtenues de Northern Trust et celles auxquelles nous avons pu accéder dans le système informatique du Groupe Norbourg.

Ajustements – fonds Perfolio

Étant donné que les fonds Perfolio sont des fonds de fonds et qu'ils détiennent des fonds Norbourg, et que Northern Trust a attribué une valeur pour cette partie des fonds Perfolio d'après les valeurs selon Norbourg, des ajustements ont été apportés comme suit (lesquels sont reflétés dans le tableau à l'annexe 3) : a) les valeurs de certains fonds Perfolio selon Northern Trust (identifiés par un astérisque à l'annexe 3) ont été réduites pour tenir compte des valeurs selon Northern Trust des fonds Norbourg qu'ils détiennent, et b) pour éviter tout dédoublement, les valeurs de certains fonds Norbourg selon Norbourg et Northern Trust (identifiés par un astérisque à l'annexe 3) ont été réduites pour exclure la partie de ces fonds détenue par les fonds Perfolio. Ces ajustements n'ont aucun impact sur le total des écarts.

En ce qui concerne les raisons qui pourraient expliquer ces écarts et, le cas échéant, où se trouvent les actifs manquants, l'Administrateur Provisoire n'a pas débuté ce travail qui nécessitera plus de temps que celui qu'il avait à sa disposition depuis sa nomination. De plus, nous comprenons que l'Autorité des Marchés Financiers poursuit son enquête sur cette question.

L'ADMINISTRATION PROVISOIRE

Compte tenu de la valeur des éléments d'actif détenus par les sociétés visées par l'Ordonnance et surtout de la valeur de ceux détenus par les fonds Norbourg et les fonds Évolution, tous les frais qui sont et qui seront engagés pour l'administration provisoire seront payés tels qu'ils sont prescrits par la Loi. L'Administrateur Provisoire verra à proposer la façon la plus équitable pour répartir ces frais.

COMMUNICATION AVEC LES INVESTISSEURS

Depuis sa nomination, l'Administrateur Provisoire a posé les gestes suivants dans le but d'informer adéquatement les détenteurs de parts dans les Fonds :

1. Un communiqué de presse a été émis le 30 août dernier.
2. Une boîte vocale a été mise en place chez Ernst & Young. Le bureau de l'Administrateur Provisoire a donné suite à tous les messages des détenteurs de parts (au-delà de 200 à ce jour), et ce, dans un délai de réponse d'une journée ou deux.
3. Deux sites Web ont été créés chez Ernst & Young, soit un pour Norbourg (www.ey.com/ca/norbourg) et un pour Tandem (www.ey.com/ca/tandem). Les détenteurs de parts dans les Fonds peuvent y trouver des informations à caractère public concernant le Groupe Norbourg.

4. Une lettre datée du 12 septembre dernier a été envoyée à tous les détenteurs de parts dans les Fonds. Cette lettre explique en termes généraux la situation actuelle du Groupe Norbourg et tout particulièrement, la situation des détenteurs de parts dans les Fonds.
5. Une deuxième lettre adressée aux détenteurs de parts dans les Fonds sera envoyée prochainement. Le but de cette lettre est d'obtenir la confirmation des détenteurs de parts que le détail de leur mise de capital dans les Fonds (tels qu'ils sont présentés sur un relevé de compte en date du 25 août 2005 et accompagnant ladite lettre) concorde avec les informations qu'ils ont en main.

RECOMMANDATIONS

Les recommandations qui suivent sont fondées sur nos diverses constatations et conclusions décrites dans ce rapport. En fonction des éléments susmentionnés, le maintien de l'administration provisoire de Groupe Norbourg ne pourrait être à l'avantage des investisseurs.

a) Sociétés visées par l'ordonnance du Ministre

En raison du fait qu'aucune des quatre sociétés touchées par l'Ordonnance n'est viable et en raison de l'absence d'alternatives qui pourraient remédier à cette situation, nous recommandons la mise en liquidation immédiate desdites sociétés, et ce, afin :

1. D'arrêter le financement des pertes subies par ces sociétés à même leur base d'éléments d'actif.
2. De permettre une liquidation ordonnée des éléments d'actif de ces sociétés et de leurs filiales, et ainsi maximiser leurs valeurs de réalisation.
3. De créer un cadre législatif et un processus formel sous la juridiction de la Cour afin de déterminer les bénéficiaires du produit de réalisation.
4. Par l'entremise du Liquidateur, de permettre l'examen et, si possible, l'annulation de toute transaction révisable effectuée par ces sociétés et, éventuellement, la récupération des biens ayant fait l'objet desdites transactions.

b) Les fonds Norbourg et les fonds Évolution

Nous recommandons la mise en liquidation immédiate de chacun des huit fonds Norbourg et des vingt et un fonds Évolution, et ce, pour les raisons suivantes :

1. Considérant que tous les fonds excluant les fonds Perfolio ne représentent que 14 millions de dollars d'actifs, que dix sept fonds ont des soldes inférieurs à 300 000 \$, et qu'aucun gestionnaire ne sera intéressé par ces fonds, il est recommandé de les liquider. Pour les raisons invoquées au soutien de notre recommandation de procéder à la mise en liquidation des sociétés de Groupe Norbourg, ces Fonds ne pourront plus être gérés par celles-ci. Dans ces circonstances, à moins qu'un Liquidateur ne soit nommé par le Ministre, ces Fonds, qui constituent des fiducies individuelles, devront continuer à être administrés par un tiers avec les coûts y afférents.

2. En ce qui a trait aux quatre fonds Perfolio, il y a lieu d'évaluer si une approche différente peut-être utilisée, étant donné que la gestion et l'administration étaient effectuées par des personnes distinctes et aussi que la valeur des éléments d'actif de ces fonds est importante.
3. Étant donné l'écart important qui existe entre la valeur marchande apparente des éléments d'actif des Fonds d'après le gardien de valeurs et les états financiers de ces Fonds, il est essentiel qu'une valeur liquidative de chaque fonds soit établie.
4. Seul un Liquidateur désigné par le Ministre obtenant ainsi le droit de liquider les actifs détenus dans les Fonds pourra, après leur déblocage, dissoudre les Fonds et en faire le partage.
5. Dans les circonstances, le Liquidateur désigné par le Ministre aurait les meilleurs outils requis pour poser tous les gestes efficaces et nécessaires afin de protéger du mieux possible les intérêts des détenteurs de parts. Ces gestes pourraient inclure la liquidation pure et simple des éléments d'actif de chaque fonds et la distribution du produit de réalisation aux détenteurs de parts ou, possiblement (et ce, surtout en ce qui concerne les quatre fonds Perfolio), le transfert et la prise en charge par un tiers gestionnaire, moyennant considération, de la gestion desdits fonds.

Nous recommandons également que le Liquidateur, en priorité, mette en place une stratégie de liquidation des Fonds qui devrait être mise en œuvre et complétée sur la plus courte période de temps possible. Les étapes prévisibles de cette liquidation sont essentiellement les suivantes :

- validation de l'intégrité du contenu des états de compte des détenteurs de parts afin d'établir la base sur laquelle les actifs des Fonds seraient distribués;
- détermination et communication aux détenteurs de parts de tout impact fiscal, le cas échéant, pouvant découler de la liquidation des Fonds et de toute perte de valeur de leurs parts;
- détermination d'une méthode équitable de partage par Fonds des coûts de l'administration provisoire;
- réalisation des actifs actuellement confirmés des Fonds et distribution initiale aux détenteurs de parts;
- investigation sur les causes de la baisse de valeur des Fonds afin d'identifier toutes transactions douteuses et toutes sorties de capitaux et, si possible et si financièrement justifiable, récupération de ces actifs;
- distributions additionnelles, le cas échéant, aux détenteurs de parts des sommes nettes recouvrées.

ANNEXES

ORDONNANCE DU MINISTRE DATÉE DU 25 AOÛT 2005	1
ORGANIGRAMME DU GROUPE NORBOURG	2
ÉCART ENTRE LES VALEURS DÉTENUES AUPRÈS DE NORTHERN TRUST ET LES VALEURS D'APRÈS LE GROUPE NORBOURG EN DATE DU 31 JUILLET 2005	3



Gouvernement du Québec
Le ministre des Finances

**ORDONNANCE DE DÉSIGNATION D'UN ADMINISTRATEUR
PROVISOIRE CONFORMÉMENT AUX ARTICLES
257, 258 ET 259 DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES**

Québec, le 25 août 2005

Monsieur Richard Messier
Comptable agréé
Ernst & Young Inc.
1, Place Ville Marie
Bureau 2400
Montréal (Québec) H3B 3M9

Objet : Administration provisoire des biens de Norbourg Gestion d'actifs inc., de Norbourg International inc., de Norbourg Groupe financier inc., de Fonds Évolution inc., y compris les familles des Fonds Norbourg et Évolution

Monsieur,

Vu la décision numéro 2005-0015 du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières en date du 24 août 2005 me recommandant, en ma qualité de ministre des Finances, de désigner un administrateur provisoire chargé de l'administration des biens de Norbourg Gestion d'actifs inc, de Norbourg International inc., de Norbourg Groupe Financier inc., de Fonds Évolution inc., y compris des biens des Fonds Norbourg et Évolution plus amplement décrits à l'annexe 1 de la présente (toutes ces sociétés et ces Fonds sont ci-après collectivement désignés par « Groupe Norbourg »).

Vu la décision n° 2005-PDG-0280 de l'Autorité des marchés financiers me recommandant, conformément à l'article 258 de la Loi sur les valeurs mobilières (la « Loi »), de désigner un administrateur provisoire avant de donner aux personnes dont les biens sont assujettis à la présente ordonnance l'occasion de faire valoir leurs droits par écrit.

Vu qu'il y a lieu, conformément à la recommandation de l'Autorité, de procéder immédiatement à la nomination d'un administrateur provisoire.

Vu les articles 257 et suivants de la Loi.

Je vous désigne à titre d'administrateur provisoire chargé de l'administration des biens de Groupe Norbourg. À cette fin, conformément à l'article 259 de la Loi, vous prendrez possession des biens de Groupe Norbourg et de ceux qu'ils peuvent détenir pour le compte de tiers.

Vous aurez notamment la charge, dans le cadre de votre mandat d'administrateur provisoire établi par la présente ordonnance, de :

1. Produire, dans les trente jours de votre désignation, un rapport provisoire fondé sur l'information disponible. Dans ce rapport, vous devrez tout d'abord procéder à l'évaluation de la situation financière de ces sociétés et des fonds dont les biens sont confiés à votre administration et déterminer si cette situation financière est susceptible de permettre le paiement des frais reliés à l'administration provisoire et si l'on peut raisonnablement espérer que l'administration provisoire sera à l'avantage des investisseurs;

Ce rapport provisoire devra également faire état de vos constatations et comporter vos recommandations quant aux gestes qui pourraient être posés dans l'intérêt des investisseurs, notamment ceux décrits ci-après, lesquels pourront faire l'objet d'ordonnances subséquentes, le cas échéant :

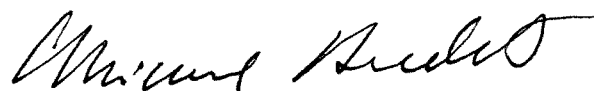
- les moyens à prendre pour contribuer à dissiper l'incertitude régnant autour de la situation financière de ces sociétés et des fonds;
 - le maintien de l'administration provisoire, la mise en liquidation des biens ou toute autre alternative que vous pourriez juger appropriée.
2. Informer adéquatement les investisseurs dans toute la mesure où le permet l'information disponible;
 3. Prendre les moyens raisonnables pour éviter la perte des éléments d'actifs;
 4. Faire en sorte que les droits des investisseurs soient respectés par les sociétés et les fonds dont les biens sont confiés à votre administration.

Sous réserve de toute ordonnance émise par le ministre, le mandat prévu par la présente ordonnance expirera le 31 décembre 2005. Par ailleurs, vous devrez faire rapport de temps à autre de vos constatations et de l'exécution de votre mandat conformément à la Loi.

Aux fins de l'exécution du mandat visé par la présente ordonnance ou toute ordonnance subséquente dans cette même affaire, je vous confère, conformément à l'article 259 de la Loi, les pouvoirs et l'immunité prévus au premier alinéa de l'article 6 et aux articles 9 à 13 et 16 de la *Loi sur les commissions d'enquête* (L.R.Q., c. C-37).

De plus, les honoraires et débours relatifs à l'exécution de votre mandat devront respecter les modalités, conditions d'honoraires et les débours convenus ou à être convenus entre vous-même et le soussigné.

LE MINISTRE DES FINANCES

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Michel Audet', written in a cursive style.

MICHEL AUDET

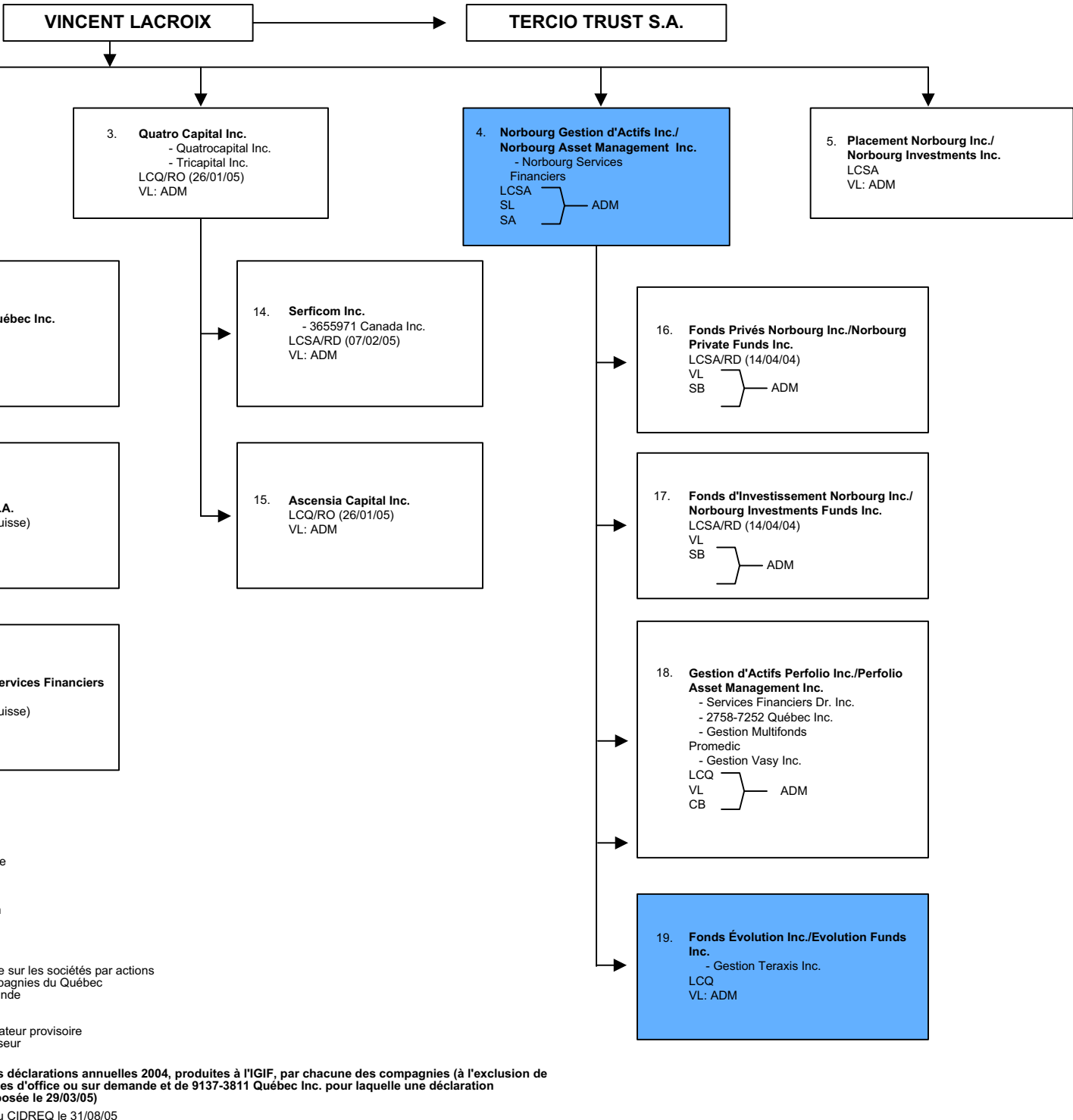
ANNEXE 1

FONDS NORBOURG

1. Fonds Norbourg Placements équilibrés
2. Fonds Norbourg Placements internationaux
3. Fonds Norbourg Actions-Situations spéciales
4. Fonds Norbourg Débentures convertibles
5. Fonds Norbourg Revenus fixes
6. Fonds Norbourg Marché monétaire
7. Fonds Norbourg Sociétés émergentes de croissance
8. Fonds Norbourg Répartition tactique des actifs canadiens

FONDS ÉVOLUTION

1. Fonds Évolution Marché monétaire
2. Fonds Évolution Équilibré
3. Fonds Évolution Répartition d'actif canadien
4. Fonds Évolution Actions canadiennes - grandes capitalisations
5. Fonds Évolution Actions canadiennes - valeur
6. Fonds Évolution Expansion Québec
7. Fonds Évolution Leaders mondiaux
8. Fonds Évolution Américain
9. Fonds Évolution Obligations
10. Fonds Évolution Finance et technologie
11. Fonds Évolution Démographie canadienne
12. Fonds Évolution Tendances démographiques
13. Fonds Évolution Sélection FTB
14. Fonds Évolution Réa
15. Fonds Évolution Leaders mondiaux Rer
16. Fonds Évolution Américain Rer
17. Fonds Évolution Perfolio revenu diversifié
18. Fonds Évolution Perfolio mondial
19. Fonds Évolution Perfolio Équilibré
20. Fonds Évolution Perfolio Croissance
21. Fonds Évolution Gestion d'Actif - secteurs d'avenir mondiaux



GROUPE NORBOURG

Les Fonds				
Détail des actifs en main par fonds mutuel				
au 31 juillet 2005 (en milliers de \$)				
				% des actifs
				en main
	Selon	Selon	Écart	(c. registres
	Norbourg	NT		de Norbourg)
<i>FONDS NORBOURG</i>				
Placements équilibrés *	11,610	12	(11,598)	0%
Placements internationaux	905	906	1	100%
Actions - Situations spéciales *	22,730	25	(22,705)	0%
Débitures convertibles *	12,732	62	(12,670)	0%
Revenus fixes *	4,393	49	(4,344)	1%
Marché monétaire	1,012	1,024	12	101%
Sociétés émergentes de croissance	2,161	2,164	3	100%
Répartition tactique des actifs canadiens	883	686	(197)	78%
Total fonds Norbourg	56,426	4,928	(51,498)	9%
<i>FONDS ÉVOLUTION</i>				
Marché monétaire	2,767	65	(2,702)	2%
Équilibré	13,134	115	(13,019)	1%
Répartition d'actif canadien	3,303	(2)	(3,305)	0%
Actions canadiennes - grandes capitalisations	872	171	(701)	20%
Actions canadiennes - valeur	8,996	(60)	(9,056)	0%
Expansion Québec	7,201	(52)	(7,253)	0%
Leaders mondiaux	521	134	(387)	26%
Américain	482	281	(201)	58%
Obligations	8,416	220	(8,196)	3%
Finance et technologie	612	215	(397)	35%
Démographie canadienne	2,668	(37)	(2,705)	0%
Tendances démographiques	887	198	(689)	22%
Sélection FTB	612	212	(400)	35%
Réa	15,352	7,767	(7,585)	51%
Leader mondiaux Rer	0	0	0	s/o
Américain Rer	0	0	0	s/o
Sous-total fonds Évolution excluant fonds Perfolio	65,823	9,227	(56,596)	14%
Perfolio revenu diversifié *	5,535	4,241	(1,294)	77%
Perfolio mondial *	15,519	13,940	(1,579)	90%
Perfolio équilibré *	42,209	27,791	(14,418)	66%
Perfolio croissance *	19,343	14,601	(4,742)	75%
Gestion d'Actif - secteurs d'avenir mondiaux	371	383	12	103%
Sous-total fonds Perfolio	82,977	60,956	(22,021)	73%
Total fonds Évolution	148,800	70,183	(78,617)	47%
Total	205,226	75,111	(130,115)	37%

Note 1 : Valeurs ajustées (*) – voir page 9 de ce rapport sous la rubrique «Ajustements – fonds Perfolio». Ces ajustements n'ont aucun impact sur le total des écarts.

Note 2 : D'aucune façon, la ventilation entre les fonds de l'écart total mentionné ci-haut et dans ce rapport provisoire ne peut être considérée comme concluante et définitive.