

# CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DES JARDINS

## RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets de la Société. Il explique du point de vue de la direction les résultats que la Société a obtenus au cours de la période visée par les états financiers, ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les rendements annuels et composés de la Société exprimés dans le présent rapport sont nets des charges et impôts alors que les rendements par activité ou par catégorie d'actif représentent des rendements avant charges et impôts.

Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés devrait être faite avec précaution puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent des risques et des incertitudes. Étant donné la nature des activités de la Société, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. La Société n'a pas l'obligation ni l'intention de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou tout nouvel événement pouvant survenir après la date du présent rapport.

Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 2322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8 ou en consultant notre site ([capitalregional.com](http://capitalregional.com)) ou le site de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information financière annuelle.

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant la Société et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices ainsi que du semestre terminé le 30 juin 2012. Ces renseignements découlent des états financiers annuels et intermédiaires audités de la Société.

### RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

|   | 30 juin<br>2012 | 31 déc.<br>2011 | 31 déc.<br>2010 | 31 déc.<br>2009 | 31 déc.<br>2008 | 31 déc.<br>2007 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Produits (en milliers \$)   | 26 962          | 46 894          | 44 970          | 39 900          | 39 520          | 32 015          |
| Bénéfice net (perte nette) (en milliers \$)                                     | 30 933          | 122 588         | 18 696          | 17 145          | (29 347)        | (22 243)        |
| Actif net (en milliers \$)  | 1 348 495       | 1 220 427       | 1 019 846       | 905 921         | 812 606         | 732 529         |
| Actions en circulation (en milliers)  | 119 544         | 110 776         | 102 908         | 93 142          | 85 159          | 74 097          |
| Ratio des charges totales d'exploitation (%)                                    | 2,4             | 3,0             | 2,8             | 2,8             | 3,1             | 3,4             |
| Taux de rotation du portefeuille :  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ▶ investissements à impact économique québécois (%)                             | 18              | 28              | 11              | 9               | 9               | 11              |
| ▶ autres investissements (%)  | 31              | 110             | 112             | 84              | 83              | 33              |
| Ratio des frais d'opérations <sup>(1)</sup> (%)                                 | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             |
| Nombre d'actionnaires   | 104 857         | 106 577         | 111 476         | 118 119         | 122 128         | 120 652         |
| Émission d'actions (en milliers \$)   | 149 967         | 153 955         | 180 982         | 129 443         | 126 440         | 101 763         |
| Rachat d'actions (en milliers \$)   | 52 832          | 75 962          | 85 753          | 53 273          | 17 016          | 1 611           |
| Nombre d'entreprises et coopératives / fonds partenaires                        | 196/10          | 205/10          | 230/8           | 222/6           | 207/6           | 189/6           |
| Investissements à impact économique québécois au coût (en milliers \$)          | 546 715         | 498 984         | 473 331         | 475 785         | 412 828         | 396 136         |
| Juste valeur des investissements à impact économique québécois (en milliers \$) | 551 128         | 541 909         | 439 550         | 401 321         | 348 408         | 360 782         |
| Fonds engagés mais non déboursés (en milliers \$)                               | 125 524         | 151 822         | 200 485         | 63 907          | 64 446          | 73 624          |

<sup>(1)</sup> Les frais d'opérations comprennent les frais de courtage et autres coûts de transactions de portefeuille. Ces frais ne sont pas significatifs pour la Société.

### VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

|  | 30 juin<br>2012 | 31 déc.<br>2011 | 31 déc.<br>2010 | 31 déc.<br>2009 | 31 déc.<br>2008 | 31 déc.<br>2007 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|  | (\$)            | (\$)            | (\$)            | (\$)            | (\$)            | (\$)            |
| <b>Actif net par action au début de la période / de l'exercice</b> | 11,02           | 9,91            | 9,73            | 9,54            | 9,89            | 10,21           |
| <b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>      | 0,28            | 1,15            | 0,19            | 0,19            | (0,35)          | (0,33)          |
| Intérêts, dividendes et honoraires de négociation                  | 0,24            | 0,43            | 0,45            | 0,43            | 0,47            | 0,47            |
| Charges d'exploitation   | (0,14)          | (0,31)          | (0,27)          | (0,27)          | (0,30)          | (0,35)          |
| Impôts et taxe sur le capital                                      | (0,05)          | (0,07)          | (0,07)          | (0,06)          | 0,04            | 0,10            |
| Gains (pertes) réalisés  | 0,55            | 0,20            | (0,36)          | 0,13            | (0,20)          | (0,24)          |
| Gains (pertes) non réalisés  | (0,32)          | 0,90            | 0,44            | (0,04)          | (0,36)          | (0,31)          |
| <b>Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions</b>    | (0,02)          | (0,04)          | (0,01)          | 0,00            | 0,00            | 0,01            |
| <b>Actif net par action à la fin de la période / de l'exercice</b> | 11,28           | 11,02           | 9,91            | 9,73            | 9,54            | 9,89            |

## SOMMAIRE

La Société a clôturé son premier semestre 2012 avec un bénéfice net de 30,9 M\$ (11,9 M\$ pour la même période en 2011), soit un rendement non annualisé de 2,5 % (1,2 % au 30 juin 2011). L'actif net par action augmente ainsi à 11,28 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2012, comparativement à 11,02 \$ à la fin de l'exercice 2011. À titre indicatif, à ce prix de 11,28 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans obtiendrait un rendement annuel, compte tenu du crédit d'impôt de 50 % dont il a bénéficié, se situant entre 10,5 % et 11,5 % net d'impôt.

Le rendement de la Société s'explique principalement par la contribution des activités d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements. L'actif alloué à l'activité d'investissements à impact économique québécois vise la réalisation de la mission de développement économique du Québec. Il se répartit entre cinq catégories d'actif et est composé essentiellement d'actions et de prêts.

Cette activité affiche un rendement non annualisé de 6,8 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012, comparativement à un rendement non annualisé de 4,4 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2012, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 546,7 M\$. De plus, les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 125,5 M\$ et les nouveaux engagements de la période atteignent 73,1 M\$. Parallèlement, des investissements de 99,7 M\$ ont été réalisés sur cette même période dont 10,3 M\$ dans le fonds Capital croissance PME S.E.C. créé en 2010 et dont la Société est commanditaire à 50 %. La Société poursuit également sa mission par le biais de plusieurs initiatives développées en collaboration avec son gestionnaire, Desjardins Capital de risque inc. (DCR), et qui sont présentées dans la section Investissements à impact économique québécois.

L'activité des autres investissements concerne le solde des fonds non investis auprès des entreprises partenaires. Ce portefeuille, composé essentiellement d'obligations, d'instruments de marché monétaire et d'actions privilégiées, est constitué de façon à sécuriser le rendement de la Société et à assurer la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions et aux investissements. Cette activité a généré un rendement non annualisé de 2,2 % pour le premier semestre de 2012 (1,8 % pour la période correspondante en 2011). Le rendement supérieur en 2012 découle principalement d'une base solide de produits courants et de la performance des obligations gouvernementales ayant une échéance à moyen terme.

La croissance de l'actif moyen, jumelée à la baisse du taux de frais de gestion et l'absence de frais non récurrents liés à la cession de la participation dans l'entreprise Enobia Pharma ont contribué à diminuer le ratio des charges totales d'exploitation à 2,4 %.

Au cours du semestre, les souscriptions au capital recueillies se sont élevées à 150,0 M\$ alors que les rachats d'actions ont totalisé 52,8 M\$. L'émission 2012, débutée à la fin mai 2012, s'est écoulée en moins de cinq jours. L'actif net a ainsi atteint 1 348,5 M\$, en hausse de 10,5 % par rapport au 31 décembre 2011. Le nombre d'actionnaires au 30 juin 2012 était de 104 857.

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Malgré tous les efforts déployés par les gouvernements et les autorités monétaires de la zone euro, la situation économique et financière demeure tendue dans cette région. Les retombées négatives des plans d'austérité sur l'économie suscitent de vives réactions de la part des populations concernées. Le système bancaire européen est fragilisé et il existe des inquiétudes associées aux répercussions mondiales que pourrait avoir la faillite d'une importante institution financière. Les investisseurs se tournent vers les valeurs refuges, exerçant des pressions sur les taux obligataires des pays qui paraissent les plus solides, notamment les États-Unis et le Canada, mais aussi l'Allemagne et la France. Cette situation perdurera tant que les incertitudes par rapport à la zone euro ne se dissiperont pas significativement.

Pour faire contraste à l'embellie du début de l'année, l'économie américaine se montre de plus en plus chancelante. La croissance économique peinera donc à dépasser les 2 % en 2012 et en 2013 aux États-Unis. L'environnement préélectoral et la crainte de la non-reconduction des baisses d'impôts qui viennent à échéance à la fin de 2012 créent un climat d'inquiétude peu propice à stimuler l'économie.

Au Canada, la situation est un peu plus positive. La création d'emplois se poursuit et les dépenses d'investissement progressent fermement. Le PIB réel devrait afficher une hausse de 2,1 % en 2012 et de 2,4 % en 2013. Conséquence d'une lente croissance économique mondiale, la faiblesse des prix des matières premières constituera un des principaux obstacles à la croissance canadienne. Les efforts de restrictions budgétaires des gouvernements fédéral et provinciaux freineront également l'activité au pays.

Le Québec a amorcé l'année 2012 avec une croissance modérée de 0,6 % à un rythme annualisé au premier trimestre, en grande partie attribuable aux investissements des entreprises et des gouvernements. Les dépenses de consommation ont stagné, influencées par la hausse de la taxe de vente provinciale (TVQ), entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier. Cependant, la bonne tenue du marché du travail depuis quelques mois devrait permettre de renverser cette situation. Les exportations ont été défavorisées par le ralentissement économique mondial et la force de la devise canadienne par rapport au dollar américain. Au Québec, la croissance est estimée à 1,4 % en 2012 et devrait atteindre 2,0 % en 2013.

Le bilan de mi-année est plus favorable que prévu pour le marché de l'habitation au Québec. Un certain ralentissement est attendu en seconde moitié de l'année. Les règles plus strictes dans le domaine de l'assurance prêt hypothécaire compliqueront l'accès à la propriété, mais la forte création d'emplois et la faiblesse des taux d'intérêt permettront d'éviter un ralentissement trop brusque du secteur résidentiel.

L'environnement économique actuel encourage les grandes banques centrales à maintenir leurs taux directeurs à des niveaux très bas. La situation délicate de la zone euro a d'ailleurs incité la Banque centrale européenne à diminuer ses taux directeurs de 25 points de base le 5 juillet dernier. La Réserve fédérale américaine devrait attendre à la fin de 2014 avant d'annoncer l'augmentation de ses taux directeurs et elle pourrait même mettre en place d'autres mesures de stimulation. Dans un tel contexte, la Banque du Canada pourrait patienter jusqu'à l'automne 2013 avant de relever son taux quotidien de financement.

La persistance des tensions financières à l'échelle internationale continuera d'exercer des pressions à la baisse sur les taux obligataires américains et canadiens. Malgré l'aversion pour les véhicules d'investissement plus risqués, les profits élevés des entreprises pourraient bénéficier aux marchés boursiers. Le S&P 500 pourrait connaître des hausses de près de 11 % en 2012 et de 7 % en 2013. Avec une augmentation prévue de seulement 3 % en 2012, la Bourse canadienne sera touchée par les différents ennuis des producteurs de matières premières. Elle devrait se raviver en 2013 avec une croissance anticipée de près de 10 %. Quant au dollar canadien, il devrait continuer de se maintenir tout près de la parité au cours des prochains mois.

Ce contexte économique et en particulier l'évolution des taux d'intérêt a une influence sur la juste valeur du portefeuille des autres investissements alors que le portefeuille d'investissements à impact économique québécois est davantage influencé par des facteurs plus locaux.

## ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

Capital régional et coopératif Desjardins a vu le jour le 1<sup>er</sup> juillet 2001 avec l'entrée en vigueur de la *Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins* adoptée par l'Assemblée nationale du Québec le 21 juin 2001. Elle a été constituée à l'initiative du Mouvement Desjardins. Le gestionnaire, DCR, assure la gestion des activités de la Société.

### VISION, MISSION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE LA SOCIÉTÉ

La vision, la mission, les objectifs et les stratégies de la Société n'ont connu aucun changement depuis la publication du plus récent rapport de gestion annuel.

### GESTION DES RISQUES

#### GOUVERNANCE DES RISQUES

Dans le cadre de son rôle de surveillance et de reddition de comptes, le conseil d'administration s'assure que les principaux risques reliés aux activités de la Société soient identifiés et que des mécanismes de contrôles soient en place. Afin de l'aider à assumer son mandat et ses responsabilités, il est appuyé par différents comités qui se répartissent le suivi et l'encadrement de ces risques, lui font régulièrement rapport et lui formulent les recommandations appropriées. De son côté, le gestionnaire est représenté par les membres de sa direction qui assistent à toutes les réunions des comités et du conseil d'administration et rendent compte des activités imparties.

Les rôles et responsabilités du comité exécutif, du comité d'audit, du comité de gestion des actifs financiers, du comité d'éthique et de déontologie, du comité d'évaluation de portefeuilles ainsi que des comités d'investissement n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du plus récent rapport de gestion annuel.

#### NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie et les risques de liquidités ont été auditées par l'auditeur de la Société dans le cadre de l'audit des états financiers, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 16 août 2012.

#### RISQUES DE MARCHÉ

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

##### Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions importantes sur la valeur au marché des titres à revenus fixes détenus en portefeuille dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire, des obligations et des actions privilégiées pour une juste valeur totale de 738,5 M\$ (667,6 M\$ au 31 décembre 2011).

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 62,0 M\$ (63,4 M\$ au 31 décembre 2011) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt compte tenu de leur très courte échéance et de la volonté de la Société de les conserver jusqu'à échéance.

Les obligations d'une juste valeur de 627,4 M\$ (562,1 M\$ au 31 décembre 2011) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 32,1 M\$ du résultat net représentant une baisse de 2,5 % du prix de l'action de la Société au 30 juin 2012 (28,0 M\$ pour 2,4 % au 31 décembre 2011). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 34,1 M\$ représentant une hausse de 2,7 % du prix de l'action (29,7 M\$ pour 2,5 % au 31 décembre 2011). Compte tenu que la Société apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les actions privilégiées d'une juste valeur de 49,1 M\$ (42,1 M\$ au 31 décembre 2011) peuvent également être touchées par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation parfaite entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur des actions privilégiées. Aussi, le risque de taux d'intérêt lié aux actions privilégiées est faible compte tenu des montants en jeu.

##### Risque de marchés boursiers

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

Au 30 juin 2012, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions dans quatre entreprises cotées pour une valeur de 6,9 M\$ représentant 0,5 % de l'actif net (quatre entreprises d'une valeur de 5,6 M\$ au 31 décembre 2011 représentant 0,5 % de l'actif net). Ainsi, une hausse ou une baisse de 10 % des marchés boursiers aurait eu comme incidence une augmentation ou une diminution du résultat net de la Société de 0,6 M\$ respectivement (0,5 M\$ au 31 décembre 2011).

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

#### Risque de devises

L'évolution de la devise a une influence sur les activités de plusieurs des entreprises partenaires de la Société. L'incidence nette d'une appréciation de la devise canadienne n'est pas nécessairement toujours négative pour ces entreprises de même qu'une dépréciation n'est pas nécessairement positive. Cependant, les fluctuations rapides de la devise canadienne accroissent les difficultés auxquelles ces entreprises font face.

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Ces actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère représentent une juste valeur de 115,9 M\$ soit 8,6 % de l'actif net au 30 juin 2012, comparativement à 157,3 M\$ soit 12,9 % de l'actif net au 31 décembre 2011. Cette diminution reflète notamment les sommes perçues lors de la cession de la participation dans l'entreprise Enobia Pharma au premier trimestre 2012.

La Société vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère. Une marge de crédit de 5 M\$ a été accordée à la Société pour ses transactions sur contrats de change. Au 30 juin 2012, la Société détient des contrats de change en vertu desquels elle devra livrer 105,2 M\$ US au taux de 1,0283 \$ CA/\$ US ainsi que 1,1 M\$ AU (dollar australien) au taux de 1,0250 \$ CA/\$ AU, et ce, le 28 septembre 2012.

L'exposition nette de la Société aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 7,7 M\$ (0,1 M\$ au 31 décembre 2011). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de la Société.

#### RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

De par sa mission d'investissements à impact économique québécois, la Société est exposée au risque de crédit et de contrepartie lié à la possibilité de subir des pertes financières si une entreprise partenaire ne respectait pas ses engagements ou voyait sa situation financière se détériorer. En diversifiant ses investissements par catégorie d'actif et par type d'instrument financier, et en limitant le risque potentiel lié à chaque entreprise individuelle, la Société restreint la volatilité de son portefeuille liée à l'occurrence possible d'événements négatifs.

La Société n'exige généralement pas de garanties pour limiter le risque de crédit sur ses prêts. L'obtention de garanties contreviendrait aux règles d'admissibilité des investissements à impact économique québécois.

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont d'abord répartis entre les

cotes 1 à 9, selon les critères de risque définis par le système RiskAnalyst de Moody's. Par la suite, les entreprises se retrouvant avec une cote supérieure ou égale à 7, font l'objet d'une révision mensuelle, afin de les départager entre les cotes 7 à 12.

Les investissements à impact économique québécois effectués sous forme de fonds sont présentés dans la catégorie « risque faible à acceptable » compte tenu de la structure de ce type de produits et parce qu'ils ne comportent généralement pas d'endettement.

Les investissements à impact économique québécois sont répartis par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

|         |                                   | Au 30 juin 2012  |        | Au 31 décembre 2011 |        |
|---------|-----------------------------------|------------------|--------|---------------------|--------|
| Cotes   |                                   | (en milliers \$) | (en %) | (en milliers \$)    | (en %) |
| 1 à 6,5 | Risque faible à acceptable        | 528 108          | 95,8   | 434 950             | 80,3   |
| 7 à 9   | À risque                          | 14 384           | 2,6    | 96 713              | 17,8   |
| 10 à 12 | À haut risque et en insolvabilité | 8 636            | 1,6    | 10 246              | 1,9    |

La diminution de la pondération attribuée à la catégorie « À risque » est expliquée majoritairement par la cession de la participation dans l'entreprise Enobia Pharma. De plus, de nouveaux investissements dans les catégories d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs » et « Capital de développement » ont contribué à l'amélioration du risque de crédit global du portefeuille comparativement à celui de l'exercice précédent.

Pour le portefeuille des autres investissements, ces risques sont gérés par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant une cote de crédit équivalente à la cote BBB de Standard & Poor's ou DBRS ou mieux. Le risque de contrepartie est quant à lui limité au très court terme et est lié à la contrepartie de la Société lors de transactions au comptant, de même qu'au moment des opérations d'achat-rachat.

La concentration dans les cinq plus importants investissements à impact économique québécois et les cinq plus importants autres investissements est la suivante (les pourcentages sont basés sur la juste valeur des actifs) :

|   | Au 30 juin 2012   |                  | Au 31 décembre 2011 |                  |
|---|-------------------|------------------|---------------------|------------------|
|   | % du portefeuille | % de l'actif net | % du portefeuille   | % de l'actif net |
| Investissements à impact économique québécois | 37,9              | 15,5             | 39,1                | 17,4             |
| Autres investissements*                       | 55,1              | 30,2             | 50,7                | 27,8             |

\* Les émetteurs gouvernementaux représentent 100,0 % (100,0 % au 31 décembre 2011) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

L'aperçu du portefeuille présenté à la fin du présent rapport de gestion fournit également des informations pertinentes à l'appréciation du risque lié à la concentration de crédit.

Pour les contrats de change, le risque de contrepartie est faible compte tenu des montants en jeu et de la contrepartie au contrat qui est la Caisse centrale Desjardins.

## RISQUE DE LIQUIDITÉS

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, la Société se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendante des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 40 % des actifs sous gestion lorsque la capitalisation de la Société aura atteint sa taille maximale et que le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé, et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, la Société peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, des facilités de crédit sont également mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

### RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ

La Société affiche un bénéfice net de 30,9 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2012, soit un rendement non annualisé de 2,5 %, comparativement à un bénéfice net de 11,9 M\$ (rendement non annualisé de 1,2 %) pour la même période en 2011.

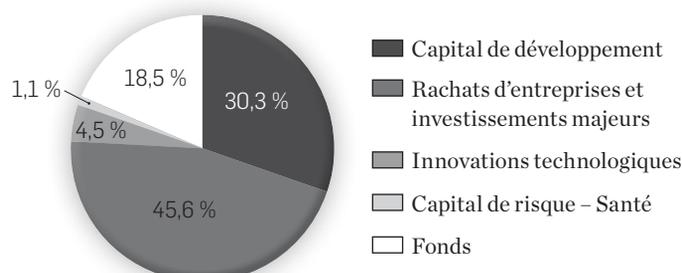
La performance de la Société provient essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des contributions non annualisées respectives de 3,0 % et 1,2 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,7 % sur le rendement non annualisé de la Société.

La stratégie de répartition d'actif permet à la Société de bénéficier d'un profil de portefeuille global plus équilibré, tout en lui permettant de réaliser pleinement sa contribution au développement économique du Québec. En période de fluctuations importantes des marchés, la Société devrait ainsi connaître des variations plus modestes.

## INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

### Composition du portefeuille

Le gestionnaire de la Société répartit ses activités d'investissements à impact économique québécois en cinq catégories d'actif. Au 30 juin 2012, la juste valeur de ce portefeuille se répartissait ainsi par catégorie d'actif :



La catégorie d'actif « Capital de développement » se compose essentiellement d'investissements non garantis sous forme de participations minoritaires au capital-actions, d'avances ou de prêts. Ces financements s'adressent à des entreprises en expansion ou à maturité. Ils peuvent également s'appliquer à des entreprises en démarrage situées en régions ressources. Le montant des investissements de cette catégorie varie généralement entre 200 k\$ et 10 M\$. Toutefois, depuis juillet 2010, tout investissement de 3 M\$ ou moins dans une nouvelle entreprise partenaire est généralement effectué par le biais du fonds Capital croissance PME S.E.C. (CCPME) et est alors présenté dans la catégorie « Fonds ». Une description de CCPME est présentée un peu plus loin.

La catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs » a un double mandat. Tout d'abord, la Société vise à acquérir des entreprises pour en assurer la continuité ou pour consolider des secteurs prometteurs tout en favorisant le maintien de leur propriété au Québec. De plus, elle appuie la croissance d'entreprises rentables de tous les secteurs d'affaires du Québec en participant à leur capital-actions ou en s'associant à titre de créancier non garanti pour des montants variant de 10 M\$ à 50 M\$.

| Rendement par activité                        | 30 juin 2012                   |                 |                                    |  | 30 juin 2011                   |                 |                                    |  |
|---|--------------------------------|-----------------|------------------------------------|--|--------------------------------|-----------------|------------------------------------|--|
|   | Actif moyen sous gestion (M\$) | Pondération (%) | Rendement non annualisé 6 mois (%) | Contribution non annualisée 6 mois (%) | Actif moyen sous gestion (M\$) | Pondération (%) | Rendement non annualisé 6 mois (%) | Contribution non annualisée 6 mois (%) |
| Investissements à impact économique québécois | 547                            | 42,9            | 6,8                                | 3,0                                    | 434                            | 41,5            | 4,4                                | 2,0                                    |
| Autres investissements et encaisse            | 728                            | 57,1            | 2,2                                | 1,2                                    | 612                            | 58,5            | 1,8                                | 1,0                                    |
|   | 1 275                          | 100,0           | 4,2                                | 4,2                                    | 1 046                          | 100,0           | 2,9                                | 2,9                                    |
| Charges, nettes des frais d'administration    |                                |                 | (1,2)                              | (1,2)                                  |                                |                 | (1,4)                              | (1,4)                                  |
| Impôts  |                                |                 | (0,5)                              | (0,5)                                  |                                |                 | (0,4)                              | (0,4)                                  |
| <b>Rendement de la Société</b>                |                                |                 | <b>2,5</b>                         | <b>2,5</b>                             |                                |                 | <b>1,2</b>                         | <b>1,2</b>                             |

Les portefeuilles « Innovations technologiques » et « Capital de risque – Santé » sont composés d'investissements directs dans des entreprises spécialisées des secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie. La Société vise à optimiser la valorisation des participations détenues mais, depuis 2008, ne réalise plus de nouveaux investissements dans ces secteurs. Au 30 juin 2012, ces portefeuilles ne comptent plus que 15 entreprises (juste valeur de 24,7 M\$) et quatre entreprises (juste valeur de 6,2 M\$) respectivement.

En plus d'investir directement dans des entreprises d'ici, la Société détient des participations dans des fonds spécialisés et partenaires. Ces participations sont regroupées sous la catégorie « Fonds ». Ayant un niveau de capitalisation limité, la Société cherche des moyens innovateurs pour contribuer encore davantage au développement économique du Québec. Ainsi, elle poursuit sa mission par le biais de plusieurs leviers qu'elle contribue à développer en collaboration avec son gestionnaire, DCR.

- ▶ CCPME, dont l'objectif principal est d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec essentiellement sous forme de titres d'emprunt subordonnés et pour des montants ne dépassant pas 3 M\$, a été créé le 1<sup>er</sup> juillet 2010. La Société et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagées à y investir, à parts égales, une somme totale de 200 M\$ sur une période de trois ans. Le gestionnaire de cette société en commandite est DCR, soit le même gestionnaire que la Société. Au 30 juin 2012, la Société avait déboursé 43,1 M\$ sur son engagement total de 100 M\$ permettant ainsi à CCPME d'appuyer 93 entreprises dans leur développement.
- ▶ Le Fonds Relève Québec offre des prêts à conditions avantageuses aux repreneurs québécois lors du transfert d'entreprises afin de financer une partie de leur mise de fonds. Le gouvernement du Québec ainsi que deux autres partenaires participent au financement de ce fonds. Pour sa part, la Société s'est engagée pour une somme de 10 M\$.
- ▶ La Société est aussi commanditaire majoritaire du fonds Desjardins – Innovatech S.E.C. (DI). Cette société en commandite est également gérée par DCR. Dans le cadre de son discours sur le budget prononcé le 20 mars 2012, le ministre des Finances du Québec annonçait plusieurs initiatives impliquant DI. Tout d'abord, la Société Innovatech Québec et Chaudière-Appalaches (SIQCA) sera convertie en une société à capital mixte en association avec la Société. Concrètement, la transaction prévoit le transfert de la majorité des actifs de SIQCA vers DI. De plus, la Société injectera 20 M\$ additionnels dans DI afin d'appuyer les entreprises faisant partie du portefeuille actuel et de fournir un financement pour de nouveaux projets. Avec cette augmentation de capitalisation, DI s'est engagé à injecter un total de 65 M\$ dans un écosystème composé de plusieurs fonds et partenaires ayant pour but d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement.
- ▶ Toujours dans le cadre de son budget du 20 mars dernier, le gouvernement du Québec annonçait la création de la société en

commandite Coop Essor ayant pour objectif d'appuyer la création et la croissance de coopératives au Québec. Ce nouveau fonds, dont la gestion sera confiée également à DCR, bénéficiera d'une capitalisation de 15 M\$. La Société s'engagera pour une somme de 10 M\$ alors que le gouvernement du Québec et le Conseil québécois de la coopération et de la mutualité compléteront la mise de fonds avec un apport total de 5 M\$. Parallèlement, la Banque de développement du Canada et la Société d'assurance-dépôts du Canada ont engagé une enveloppe globale de 15 M\$ afin de co-investir, à parts égales, dans chaque projet appuyé par Coop Essor, mettant ainsi une somme totale de 30 M\$ à la disposition des coopératives québécoises.

- ▶ Finalement, en juin dernier, la Société, s'associait avec le gouvernement du Québec, CDPQ, le Mouvement Desjardins, la Fédération des chambres de commerce du Québec, la Fondation de l'entrepreneurship et Québecor pour annoncer la mise en place du programme Prêt à entreprendre. Cette initiative permet de cibler et de soutenir les nouveaux entrepreneurs les plus prometteurs, et ce, aux quatre coins du Québec. Le programme offre un accompagnement global aux entrepreneurs par l'attribution de prêts sans intérêt ni garantie d'une valeur maximale de 30 k\$, jumelé à du mentorat et à un appui technique. Le budget du programme est de l'ordre de 7 M\$. La Société s'est engagée à y consacrer 1 M\$ par le biais de CCPME.

La Société et son gestionnaire, conjointement avec leurs partenaires, travaillent actuellement à la mise en place de différentes nouvelles initiatives découlant du budget provincial de mars dernier et mentionnées précédemment. Celles-ci devraient voir le jour graduellement au cours des prochains mois.

#### Activité d'investissements à impact économique québécois

Des investissements de 99,7 M\$ réalisés au cours du premier semestre de 2012 ainsi que des produits de cession de 110,4 M\$ et des gains nets réalisés et non réalisés de 20,3 M\$ ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 551,8 M\$ au 30 juin 2012 (542,2 M\$ au 31 décembre 2011). La somme importante des investissements réalisés au cours du premier semestre est principalement attribuable à deux nouveaux investissements majeurs dans Groupe Filgo inc. et Groupe GFI Solutions inc. ainsi qu'à un réinvestissement de grande envergure dans La Coop fédérée.

L'activité d'investissements doit également être mesurée en y incluant les fonds engagés mais non déboursés qui se soldent à 125,5 M\$ au 30 juin 2012 comparativement à 151,8 M\$ au 31 décembre 2011. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2012 s'élevaient à 672,2 M\$ dans 206 entreprises, coopératives et fonds, dont 546,7 M\$ ont été déboursés.

Des billets à payer d'une juste valeur de 11,3 M\$ (14,3 M\$ au 31 décembre 2011) découlent de l'acquisition, le 30 novembre 2010, de certains investissements de Desjardins Capital de risque, s.e.c. Cette juste valeur est ajustée en fonction de l'évolution de la juste valeur de ces investissements détenus par la Société. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2012, la Société a remboursé des billets d'une valeur de 2,2 M\$ et la juste valeur des billets a été ajustée à la baisse de 0,8 M\$, générant ainsi un gain net d'un montant équivalent pour la Société.

## Rendement du portefeuille

Au cours du premier semestre 2012, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution positive de 37,1 M\$, soit un rendement de 6,8 %, comparativement à 19,6 M\$ pour la même période en 2011 (rendement de 4,4 %). La catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs » affiche un solide rendement de 13,6 % découlant de l'amélioration de la rentabilité de plusieurs des entreprises en portefeuille. « Capital de développement » a aussi contribué de façon positive au rendement global de la Société au premier semestre 2012 en maintenant une base solide de produits courants.

### Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers \$)

|                 | Semestre terminé le<br>30 juin 2012 | Semestre terminé le<br>30 juin 2011 |
|-----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Produits        | 16 443                              | 13 956                              |
| Gains et pertes | 20 625                              | 5 622                               |
|                 | 37 068                              | 19 578                              |

Les produits, composés d'intérêts, de dividendes et d'honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois, assurent une base solide de revenus favorisant la rentabilité globale du portefeuille.

La Société comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Deux revues complètes du portefeuille sont effectuées à chaque année, soit une pour le semestre se terminant le 30 juin et l'autre, pour le semestre se terminant le 31 décembre.

La Société a enregistré aux résultats du semestre un gain réalisé et non réalisé de 20,6 M\$ comparativement à un gain de 5,6 M\$ pour la même période en 2011. La performance du semestre provient surtout de l'accroissement de la valeur d'entreprises de la catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs ».

Au 30 juin 2012, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est amélioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2011.

## AUTRES INVESTISSEMENTS

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

Au 30 juin 2012, le portefeuille des autres investissements de la Société, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 774,4 M\$, comparativement à 682,5 M\$ au 31 décembre 2011. Ces sommes étaient placées principalement sur le marché des titres à revenus fixes, dans des instruments offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 30 juin 2012, 70 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale.

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 57 % au terme du premier semestre de 2012 (56 % au 31 décembre 2011). Les fonds engagés mais non déboursés de 125,5 M\$, représentant près de 9 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de la Société pour être attribué à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

La Société anticipe que la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total devrait diminuer graduellement au cours des prochains exercices afin de se situer autour de 40 % lorsque la capitalisation aura atteint sa taille maximale et que le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé, permettant ainsi d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

Pour pallier les besoins de fonds découlant des demandes de rachats par ses actionnaires ainsi que des investissements à impact économique québécois qu'elle prévoit effectuer, la Société dispose, au 30 juin 2012, de liquidités représentant 13,2 % du portefeuille des autres investissements (11,4 % au 31 décembre 2011). Ce niveau de liquidités que la Société se doit de maintenir en vertu de ses saines pratiques de gestion vient limiter le potentiel de rendement global de ce portefeuille.

| Rendement par catégorie d'actif                  | 30 juin 2012                      |                    |  |  | 30 juin 2011                      |                    |  |  |
|--|-----------------------------------|--------------------|--|--|-----------------------------------|--------------------|--|--|
|  | Actif moyen sous gestion<br>(M\$) | Pondération<br>(%) | Rendement non annualisé<br>6 mois<br>(%) | Contribution non annualisée<br>6 mois<br>(%) | Actif moyen sous gestion<br>(M\$) | Pondération<br>(%) | Rendement non annualisé<br>6 mois<br>(%) | Contribution non annualisée<br>6 mois<br>(%) |
| Capital de développement                         | 158                               | 12,3               | 6,0                                      | 0,7  | 160                               | 15,3               | 2,8                                      | 0,5  |
| Rachats d'entreprises et investissements majeurs | 220                               | 17,3               | 13,6                                     | 2,1  | 129                               | 12,3               | 5,8                                      | 0,6  |
| Innovations technologiques                       | 24                                | 1,9                | 8,6                                      | 0,2  | 47                                | 4,5                | 32,9                                     | 1,9  |
| Capital de risque – Santé                        | 46                                | 3,6                | (0,3)                                    | 0,0  | 25                                | 2,4                | (34,1)                                   | (1,1)  |
| Fonds  | 99                                | 7,8                | 0,2                                      | 0,0  | 73                                | 7,0                | (0,4)                                    | 0,0  |
|  | 547                               | 42,9               | 6,8                                      | 3,0  | 434                               | 41,5               | 4,4                                      | 2,0  |

Afin de bonifier la performance totale des portefeuilles, le conseiller en valeurs mandaté par le gestionnaire dispose également d'une latitude pour prendre des positions de marché en faisant usage d'opérations d'achat-rachat. Ces opérations sont effectuées dans un portefeuille de superposition et les limites de risques potentiels qui y sont associées sont définies et encadrées par le comité de gestion des actifs financiers de la Société et suivies quotidiennement par le conseiller en valeurs. Cette activité a généré un gain de 0,6 M\$ pour le premier semestre 2012 (0,9 M\$ pour la même période en 2011). Au 30 juin 2012, la Société n'avait aucune position de marché.

### Contribution générée par les autres investissements

(en milliers \$)

|                 | Semestre terminé le<br>30 juin 2012 | Semestre terminé le<br>30 juin 2011 |
|-----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Produits        | 9 993                               | 9 093                               |
| Gains et pertes | 5 108                               | 1 072                               |
|                 | 15 101                              | 10 165                              |

Les produits sont composés des intérêts, des dividendes et des activités de négociation sur les autres investissements. Les revenus d'intérêts tirés essentiellement des investissements en obligations sont reconnus au taux effectif de l'obligation au moment de l'acquisition.

Les autres investissements contribuent encore de façon importante aux produits d'exploitation de la Société, et ce, malgré la faiblesse des taux d'intérêt. Leur contribution s'élève à 15,1 M\$ pour le premier semestre 2012, comparativement à 10,2 M\$ un an plus tôt. Les produits courants sont en hausse par rapport à ceux de la même période de 2011, ce qui s'explique surtout par une hausse du solde moyen des obligations.

Enfin, pour le premier semestre 2012, la Société a enregistré un gain net sur son portefeuille des autres investissements de 5,1 M\$. La Banque du Canada n'a effectué aucune hausse du taux directeur depuis la fin du dernier exercice étant donné l'incertitude prolongée concernant le contexte économique mondial et la crise de la dette souveraine européenne. Les rendements d'obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement de 1,25 % au 30 juin 2012 (1,27 % au 31 décembre 2011). La portion moyen terme du portefeuille a le mieux performé compte tenu de l'évolution des taux correspondants.

Au cours des dernières années, la juste valeur du portefeuille obligataire a bénéficié des baisses répétées de taux d'intérêt. L'éventuelle remontée de ces taux aura un impact négatif sur les variations de valeur non réalisées. La stratégie de gestion des actifs de la Société vise un appariement de l'échéance moyenne de ce portefeuille avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations de taux d'intérêt sur les résultats de la Société.

### SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins. Au 30 juin 2012, ce réseau de distribution était constitué de 377 caisses Desjardins et de 983 centres de service, pour un total de 1 360 points d'accès.

La souscription d'actions de la Société donne droit à l'actionnaire de recevoir un crédit d'impôt non remboursable, applicable à l'impôt du Québec seulement, pour un montant égal à 50 % de l'ensemble des montants souscrits, jusqu'à concurrence d'un crédit d'impôt de 2 500 \$ par période de capitalisation. La période de détention minimale des actions de la Société est de sept ans, jour pour jour de la date d'achat, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention, ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription dont le crédit d'impôt serait applicable à l'année d'imposition en cours ou à une année d'imposition subséquente.

La Société peut recueillir un montant maximal de 150 M\$ par période de capitalisation, et ce, tant que son capital-actions n'aura pas atteint, pour une première fois, à la fin d'une période de capitalisation, le plafond de capitalisation de la Société établi à 1 250 M\$.

À compter de la période de capitalisation qui suivra celle où le plafond aura été atteint pour une première fois, la Société pourra recueillir, par période de capitalisation, le moins élevé de 150 M\$ et du montant correspondant à la réduction du capital-actions attribuable aux rachats ou achats de gré à gré par la Société au cours de la période de capitalisation précédente. Chaque période de capitalisation, d'une durée de 12 mois, débute le 1<sup>er</sup> mars de chaque année. Un impôt spécial est payable par la Société en cas de non-respect de ces limites et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect.

Au 30 juin 2012, le capital-actions de la Société s'élève à 1 202,9 M\$ pour 119 544 005 actions en circulation.

Les souscriptions recueillies au cours du premier semestre de 2012 se sont élevées à 150,0 M\$ comparativement à 105,5 M\$ pour la même période en 2011.

L'émission 2012, mise en vente à la fin du mois de mai, a connu un succès sans précédent alors que le montant maximal de 150 M\$ disponible pour la présente période de capitalisation a été entièrement écoulé en moins de cinq jours.

Pour le premier semestre 2012, les rachats et achats de gré à gré se sont élevés à 52,8 M\$ (55,5 M\$ pour le premier semestre de l'exercice précédent). La Société est d'avis que les conditions économiques en vigueur, et plus particulièrement la faiblesse des taux d'intérêt, ont une influence sur le volume limité de rachats.

Au 30 juin 2012, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à près de 320 M\$. Puisque la vente des titres de l'émission 2005 s'était terminée durant le premier semestre de l'année 2005, aucune autre action ne deviendra éligible au rachat d'ici la fin de l'exercice 2012.

Les capitaux propres de la Société au 30 juin 2012 s'élèvent à 1 348,5 M\$ et se répartissent par émission comme suit :

| Émission                | Prix d'émission (\$)    | Solde* (M\$)   | Rachat possible à compter de |
|-------------------------|-------------------------|----------------|------------------------------|
| 2001                    | 10,00                   | 34,1           | 2008                         |
| 2002                    | 10,00                   | 99,5           | 2009                         |
| 2003                    | 10,12<br>et 10,24       | 48,8           | 2010                         |
| 2004                    | 10,25                   | 61,8           | 2011                         |
| 2005                    | 10,25                   | 75,2           | 2012                         |
| 2006                    | 10,37<br>et 10,21       | 89,0           | 2013                         |
| 2007                    | 10,21<br>et 9,92        | 109,2          | 2014                         |
| 2008                    | 9,89<br>9,83<br>et 9,54 | 160,1          | 2015                         |
| 2009                    | 9,54<br>9,62<br>et 9,73 | 174,9          | 2016                         |
| 2010                    | 9,73<br>et 9,80         | 172,3          | 2017                         |
| 2011                    | 9,91<br>et 10,02        | 170,1          | 2018                         |
| 2012                    | 11,02                   | 153,5          | 2019                         |
| <b>Capitaux propres</b> |                         | <b>1 348,5</b> |                              |

\* Calculé à la valeur de l'actif net par action au 30 juin 2012.

Au cours du premier semestre 2012, la Société a attiré 5 237 nouveaux actionnaires, ce qui, en tenant compte également des rachats survenus, a porté le nombre d'actionnaires à 104 857 au 30 juin 2012, comparativement à 106 577 au 31 décembre 2011. Malgré ce repli du nombre d'actionnaires qui permet à la Société d'optimiser ses coûts, le capital-actions de la Société est en progression puisque l'investissement moyen par actionnaire est en hausse, les mêmes actionnaires souscrivant années après années à de nouvelles actions. Rappelons que jusqu'en 2007, chaque actionnaire était limité à une souscription par année de 2 500 \$ comparativement à la limite actuelle de 5 000 \$.

La Société a comme politique de réinvestir les bénéfices générés par ses opérations et de ne pas verser de dividendes à ses actionnaires afin d'augmenter son capital disponible à l'investissement dans les entités admissibles et de créer une plus-value pour les actions.

## CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

### Charges

(en milliers \$)

|                             | Semestre terminé le 30 juin 2012 | Semestre terminé le 30 juin 2011 |
|-----------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Frais de gestion            | 13 331                           | 12 518                           |
| Autres frais d'exploitation | 1 486                            | 843                              |
| Services aux actionnaires   | 1 032                            | 983                              |
|                             | <b>15 849</b>                    | <b>14 344</b>                    |

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012, les frais de gestion annuels versés à DCR équivalent à 2,25 % de la valeur nette moyenne annuelle des actifs de la Société, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Auparavant, ce taux était de 2,5 %. Les frais de gestion pour le premier semestre 2012 représentent 13,3 M\$ comparativement à 12,5 M\$ pour la même période en 2011. Comme par le passé, un ajustement aux honoraires de gestion de la Société est apporté afin d'éviter la double facturation sur sa participation dans certains fonds d'investissement. Les parties ont convenu de revoir les modalités de l'entente d'ici à son échéance le 31 décembre 2012.

La hausse des autres frais d'exploitation de 0,6 M\$ s'explique principalement par des frais liés au processus d'implantation d'un nouveau logiciel de gestion des investissements qui va permettre de gérer l'augmentation du volume des investissements directs et indirects.

La Société a confié à Fiducie Desjardins inc. le mandat de tenir ses registres d'actionnaires et de transfert des actions. Celle-ci agit aussi comme intermédiaire pour divers services de soutien aux actionnaires et représente, depuis le début des activités de la Société, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Cette convention a été renouvelée aux mêmes conditions jusqu'au 31 décembre 2012.

La Société a confié à la Fédération des caisses Desjardins du Québec les activités relatives à la distribution de ses actions dans le réseau des caisses Desjardins. Outre le remboursement de certains frais directs, aucune commission ou autre forme de rémunération n'est payable à qui que ce soit par la Société pour la distribution de ses actions. Cette convention est renouvelable, d'année en année, aux conditions du marché, à moins d'un préavis écrit de trois mois donné par l'une ou l'autre des parties.

Les frais de services aux actionnaires pour le premier semestre 2012 sont comparables à ceux de la même période en 2011.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 5,9 M\$ pour les premiers six mois de l'exercice 2012 comparativement à 4,0 M\$ pour la même période en 2011. La nature des produits a une influence importante puisque, contrairement aux revenus d'entreprise, le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

## SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012, les flux de trésorerie liés aux souscriptions nettes des rachats s'élevaient à 97,1 M\$ (49,9 M\$ pour la même période en 2011). Les activités d'exploitation ont généré une sortie de liquidités de 3,4 M\$ comparativement à une entrée de liquidités de 5,2 M\$ pour la même période en 2011. Cette variation est essentiellement attribuable à l'augmentation des impôts à recevoir et la diminution des comptes créditeurs incluse dans la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement. Les activités d'investissements de la Société se sont soldées par une utilisation de capital de 73,7 M\$ pour le premier semestre 2012 comparativement à 90,3 M\$ pour la même période en 2011. Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 96,9 M\$ pour le premier semestre 2012 comparativement à 62,3 M\$ pour le même semestre de 2011.

L'acquisition de trois participations importantes pour le premier semestre 2012, explique en bonne partie cette hausse. Conformément à la stratégie de gestion des actifs financiers de la Société, une portion des liquidités excédentaires générées par les activités d'exploitation et de financement a été attribuée au portefeuille des autres investissements qui affiche une utilisation nette de fonds de 68,1 M\$ pour le premier semestre de 2012, comparativement à 99,7 M\$ pour la même période de 2011.

Au 30 juin 2012, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 52,5 M\$ (32,5 M\$ au 31 décembre 2011). Ce niveau de liquidités est maintenu afin de faire face aux demandes de rachats ainsi qu'en raison des débours anticipés relatifs au portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

La Société dispose d'une marge de crédit autorisée de 10 M\$. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excédaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de la Société. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau de liquidités conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 juin 2012.

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

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

### CONVENTIONS COMPTABLES - NORMES INTERNATIONALES IFRS

#### Historique

En 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) confirmait qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011, les Normes internationales d'information financière (IFRS) remplaceraient les principes comptables généralement reconnus au Canada (PCGR) actuellement en vigueur pour certaines sociétés, dont les sociétés publiques.

Au premier semestre de 2010, l'organisme responsable des normes IFRS, l'International Accounting Standards Board (IASB), amorçait la révision des normes relatives à la consolidation et aux instruments financiers que doivent appliquer les sociétés de placement. Ces réflexions ont mené, en août 2011, à la publication de l'exposé-sondage « Entités d'investissement ». Les principales incidences des normes proposées touchant la Société sont expliquées dans la section « Principales incidences du passage aux normes IFRS » ci-après.

En janvier 2011, afin de permettre aux sociétés de placement d'attendre l'entrée en vigueur éventuelle de ces normes révisées avant d'effectuer une conversion aux IFRS, le CNC a approuvé un report obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2013 de la date d'application des IFRS pour les sociétés de placement actuellement assujetties à la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, Sociétés de placement. À la suite de la publication de l'exposé-sondage par l'IASB, le CNC a décidé en décembre 2011 d'accorder une année supplémentaire de report. Ainsi les IFRS devront être adoptées par la Société pour ses états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Entre-temps, la Société continuera d'appliquer les normes canadiennes actuelles.

#### Travaux réalisés à ce jour

La Société a élaboré un plan de conversion en trois étapes : étape 1 – Diagnostic, étape 2 – Conception et planification et étape 3 – Mise en œuvre. Durant ces étapes, la Société bénéficie du soutien et de l'expertise d'une équipe spécialisée du Mouvement Desjardins ainsi que de l'appui d'experts externes.

La phase de diagnostic a débuté en 2009 et s'est poursuivie au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2010. Cette phase a permis à la Société d'identifier les domaines où l'application des normes IFRS aurait davantage d'incidences. La Société effectue depuis une vigie des travaux de l'IASB entourant, entre autres, l'évolution des normes relatives à la consolidation et aux instruments financiers. Au cours du dernier trimestre de 2011, la Société a procédé à une première analyse des normes proposées dans l'exposé-sondage afin de déterminer leurs incidences sur sa comptabilité, son information financière, sa gestion et ses systèmes d'information.

#### Principales incidences du passage aux normes IFRS

Les normes IFRS utilisent un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR, mais comportent certaines différences. En particulier, les normes sur la consolidation et les instruments financiers, si elles devaient être appliquées par la Société dans leur forme actuelle, pourraient avoir des incidences importantes sur l'information financière publiée par la Société. Outre ces normes, les différences identifiées entre les PCGR du Canada et les IFRS ne devraient pas avoir d'incidences significatives.

Selon les normes comptables actuellement en vigueur au Canada, plus spécifiquement la NOC-18, la Société doit présenter l'ensemble des investissements qu'elle détient à la juste valeur et n'a pas à appliquer l'ensemble des règles relatives aux instruments financiers.

Dans les normes IFRS actuelles, il n'existe pas d'équivalent à la NOC-18. Ce sont les dispositions de la norme IAS 27, États financiers consolidés et individuels qui prévalent. Selon cette norme, la Société pourrait se voir dans l'obligation de consolider certaines de ses participations. La Société est d'avis que la consolidation de certains investissements n'est pas souhaitable puisque cela rendrait la lecture des états financiers plus complexe, augmenterait de façon significative les coûts de préparation de l'information financière et ne donnerait pas une image fidèle de sa situation financière. De plus, le prix d'émission et de rachat des actions de la Société ne serait plus calculé sur la même base que celle utilisée pour établir les états financiers.

Également, selon les normes IFRS actuelles, l'ensemble des exigences relatives à la comptabilisation et à la divulgation des instruments financiers devraient être appliquées. La Société devrait ainsi classer ses instruments financiers selon les différentes classes prescrites par les normes IFRS et suivre le mode de comptabilisation correspondant. De plus, leur classification entraînerait une divulgation accrue dans les états financiers, particulièrement en ce qui a trait à l'évaluation des instruments financiers.

L'exposé-sondage proposé en août 2011 par l'IASB établit des critères selon lesquels une société se qualifierait à titre d'entité d'investissement. Une telle entité d'investissement serait alors tenue de présenter à la juste valeur l'ensemble des investissements qu'elle détient, incluant ceux pour lesquels elle exerce le contrôle. Ces propositions se rapprochent donc de l'esprit de la norme NOC-18 actuellement en vigueur au Canada.

Aussi, selon les normes proposées, certaines divulgations supplémentaires relatives aux investissements détenus seraient requises. Dans le cadre du processus de consultation usuelle suivant la publication de l'exposé-sondage, la Société, conjointement avec d'autres partenaires de l'industrie québécoise des fonds de capital de développement, a fait part à l'IASB et au CNC de certains commentaires à cet égard. La Société suit en 2012 l'évolution des travaux de l'IASB.

À la suite des commentaires reçus sur l'exposé-sondage sur les entités d'investissement, l'IASB a poursuivi ses délibérations et envisage la publication d'une nouvelle norme pour les entités d'investissements avant la fin 2012.

#### Quantification des incidences

L'exposé-sondage, si approuvé tel quel, n'aurait ainsi pas d'incidence sur les résultats et la situation financière de la Société.

D'autre part, la loi constitutive de la Société prévoit que le prix d'émission et de rachat de ses actions sera calculé sur la base des IFRS ajustées, s'il y a lieu, pour refléter la juste valeur des investissements et annuler les effets de la consolidation. Ainsi, le passage aux normes IFRS n'aura aucune incidence significative à cet égard, et ce, peu importe l'issue des discussions sur l'exposé-sondage actuellement en cours.

## OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

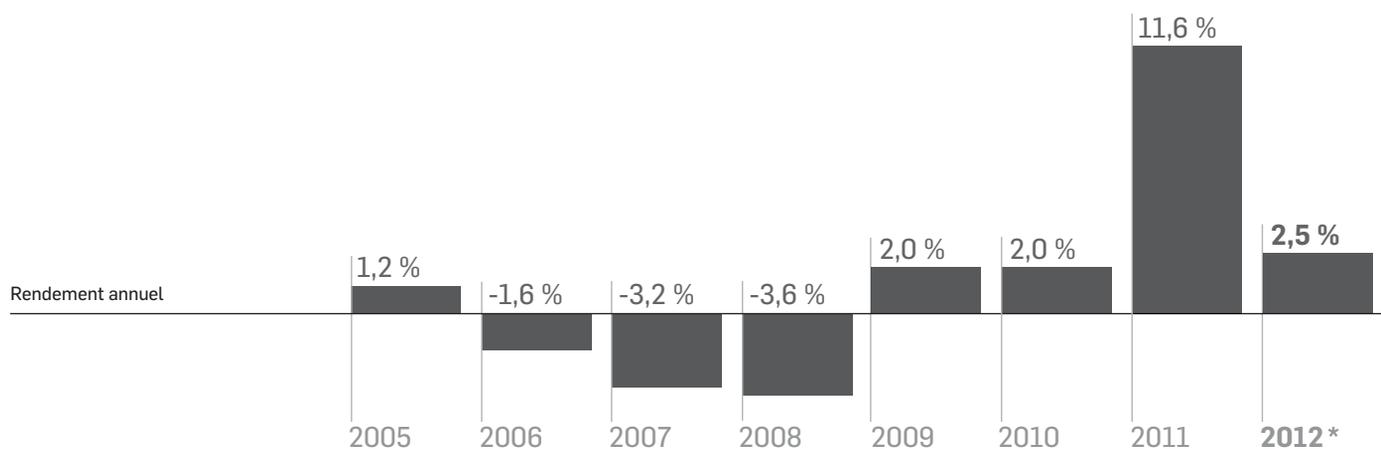
Dans le cadre de ses activités courantes, la Société conclut certaines opérations avec des sociétés qui lui sont liées. Ces opérations sont décrites à la note 16 des notes afférentes aux états financiers de la Société.

## RENDEMENT PASSÉ

Cette section présente les rendements historiques obtenus par la Société. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais d'administration de 50 \$ encourus par l'actionnaire ni du crédit d'impôt dont il a bénéficié à la suite de son investissement. Les rendements passés ne sont pas nécessairement indicatifs des rendements futurs.

### RENDEMENT ANNUEL

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de la Société et fait ressortir la variation de son rendement d'une période à l'autre, pour les sept derniers exercices et pour le semestre terminé le 30 juin 2012. Ce rendement annuel est calculé en divisant le bénéfice (perte) par action de la période par le prix de l'action au début de la période.



\* Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012.

## RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION AU 30 JUIN 2012

Le rendement composé est calculé sur la base de la variation annualisée du prix de l'action sur chacune des périodes indiquées.

| 7 ans | 5 ans | 3 ans | 1 an  |
|-------|-------|-------|-------|
| 1,3%  | 2,6%  | 5,4%  | 12,5% |

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

### PRINCIPALES CATÉGORIES D'ACTIF

Au 30 juin 2012, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de la Société sur la base de la juste valeur se répartissaient comme suit :

| Catégories d'actif   | % de l'actif net |
|--|------------------|
| Investissements à impact économique québécois*               |                  |
| Capital de développement                                     | 12,4             |
| Rachats d'entreprises et investissements majeurs             | 18,7             |
| Innovations technologiques                                   | 1,8              |
| Capital de risque – Santé                                    | 0,5              |
| Fonds  | 7,5              |
| <b>Total – Investissements à impact économique québécois</b> | <b>40,9</b>      |
| Autres investissements                                       |                  |
| Encaisse et instruments de marché monétaire                  | 7,3              |
| Obligations  | 46,5             |
| Actions privilégiées   | 3,6              |
| <b>Total – Autres investissements</b>                        | <b>57,4</b>      |

\* Incluant les contrats de change

## PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 30 juin 2012, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par la Société sur la base de la juste valeur étaient les suivants :

| Émetteurs   | % de l'actif net |
|---|------------------|
| Investissements à impact économique québécois – 12 émetteurs* | 25,2             |
| Fiducie du Canada pour l'habitation                           | 10,3             |
| Province du Québec  | 9,8              |
| Financement-Québec  | 3,6              |
| Province de l'Ontario   | 3,4              |
| Financière CDP  | 3,1              |
| LNH Banque Toronto Dominion (garanti SCHL)                    | 3,0              |
| Banque de Montréal  | 2,0              |
| Banque Toronto Dominion                                       | 1,9              |
| Banque de Nouvelle-Écosse                                     | 1,5              |
| Banque Royale   | 1,4              |
| Banque Canadienne Impériale de Commerce                       | 1,4              |
| LNH Banque de Nouvelle-Écosse (garanti SCHL)                  | 1,1              |
| Société de Financement GE Capital Canada                      | 0,9              |

\* Les 12 émetteurs représentant collectivement 25,2% de l'actif net de la Société sont :

- ▶ A. & D. Prévost inc.
- ▶ Avjet Holding inc.
- ▶ Camoplast Solideal inc.
- ▶ Capital croissance PME S.E.C.
- ▶ Confiseries Régale inc.
- ▶ Corporation de Développement Knowlton inc.
- ▶ Desjardins – Innovatech S.E.C.
- ▶ Groupe Canmec inc.
- ▶ Groupe Filgo inc.
- ▶ Groupe GFI Solutions inc.
- ▶ Groupe TELECON
- ▶ La Coop fédérée

Cet aperçu du portefeuille de la Société peut être modifié en tout temps en raison des opérations effectuées par la Société.

Le 16 août 2012

Le 16 août 2012

## RAPPORT DE LA DIRECTION

Les états financiers de la Société ainsi que les renseignements financiers contenus dans ce rapport financier intermédiaire sont la responsabilité du conseil d'administration qui délègue à la direction le soin de les préparer.

Afin de s'acquitter de sa responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers, la direction s'est assurée que le gestionnaire a mis en place un système de contrôle interne qui donne l'assurance que les données financières sont fiables, qu'elles constituent une base adéquate pour la préparation des états financiers et que les éléments d'actif sont convenablement préservés et comptabilisés.

Également, le directeur général et le chef de la direction financière de la Société ont attesté que la juste valeur de chacun des investissements à impact économique québécois a été établie selon un processus conforme à celui prévu à la réglementation de l'Autorité des marchés financiers et ont confirmé le caractère raisonnable de la juste valeur globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit. Ce comité rencontre, en présence et en l'absence des membres de la direction, l'auditeur indépendant désigné par les actionnaires afin de revoir les états financiers, discuter de l'audit et autres sujets connexes et formuler les recommandations appropriées au conseil d'administration. De plus, ce comité rencontre les vérificateurs internes de la Société. Il examine également le contenu du rapport de gestion afin de s'assurer que les informations qui y sont présentées complètent adéquatement celles figurant aux états financiers.

Les états financiers présentent l'information financière disponible au 16 août 2012. Établis selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Le conseil d'administration a approuvé ces états financiers ainsi que les informations contenues dans le rapport de gestion. Les renseignements financiers présentés ailleurs dans ce rapport sont conformes aux états financiers de la Société.

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA

---

Chef de la direction financière