

CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets de Capital régional et coopératif Desjardins (CRCD). Il explique du point de vue de la direction les résultats que CRCD 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 celui-ci.

Les rendements annuels et composés de CRCD exprimés dans le présent rapport sont nets des charges et impôts alors que les rendements par activité ou par profil d'investissement 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 CRCD, 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. CRCD 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 annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com) ou le site de SEDAR (www.sedar.com).

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

FAITS SAILLANTS

DES ENGAGEMENTS PARTOUT AU QUÉBEC

CRCD et son écosystème¹ contribuent réellement au développement économique des régions. Au 31 décembre 2018, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

	ABITIBI-TÉMISCAMINGUE* 22 M\$ → 29 entreprises 1 M\$ → 1 coopérative		LAVAL 17 M\$ → 10 entreprises
	BAS-SAINT-LAURENT* 18 M\$ → 22 entreprises 0,2 M\$ → 1 coopérative		MAURICIE* 11 M\$ → 9 entreprises 1 M\$ → 1 coopérative
	CAPITALE-NATIONALE 68 M\$ → 31 entreprises 2 M\$ → 1 coopérative		MONTÉRÉGIE 165 M\$ → 54 entreprises 83 M\$ → 3 coopératives
	CENTRE-DU-QUÉBEC 56 M\$ → 21 entreprises 13 M\$ → 2 coopératives		MONTRÉAL 210 M\$ → 72 entreprises 86 M\$ → 2 coopératives
	CHAUDIÈRE-APPALACHES 97 M\$ → 30 entreprises 4 M\$ → 4 coopératives		NORD-DU-QUÉBEC* 3 M\$ → 15 entreprises
	CÔTE-NORD* 3 M\$ → 9 entreprises		OUTAOUAIS 4 M\$ → 2 entreprises
	ESTRIE 60 M\$ → 29 entreprises 4 M\$ → 3 coopératives		SAGUENAY – LAC-SAINT-JEAN* 59 M\$ → 63 entreprises 2 M\$ → 3 coopératives
	GASPÉSIE – ÎLES-DE-LA-MADELEINE* 5 M\$ → 7 entreprises		HORS-QUÉBEC (sauf Europe) 2 M\$ → 5 entreprises
	LANAUDIÈRE 24 M\$ → 12 entreprises 1 M\$ → 1 coopérative		EUROPE 7 M\$ → 3 entreprises
	LAURENTIDES 10 M\$ → 6 entreprises		FONDS 71 M\$ → 16 fonds

AU TOTAL

467

ENTREPRISES,
COOPÉRATIVES ET
FONDS

1 109 M\$

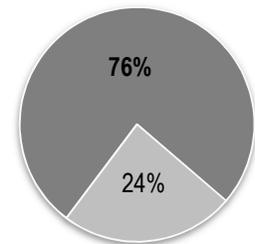
AU PROFIT DES PME

58 000

EMPLOIS CRÉÉS OU
MAINTENUS

76 %

DES ENTREPRISES ET
DES COOPÉRATIVES
SITUÉES AU QUÉBEC
PROVIENNENT DES
RÉGIONS AUTRES
QUE MONTRÉAL ET LA
CAPITALE-NATIONALE



■ Autres régions

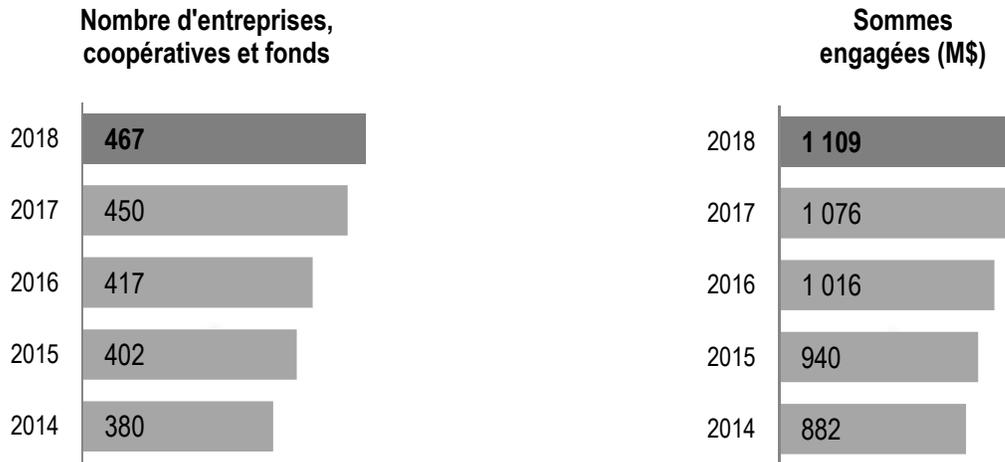
■ Montréal et la
Capitale-Nationale

* Région ressource

¹Se référer à la section « Écosystème entrepreneurial » pour le détail des principaux fonds de l'écosystème.

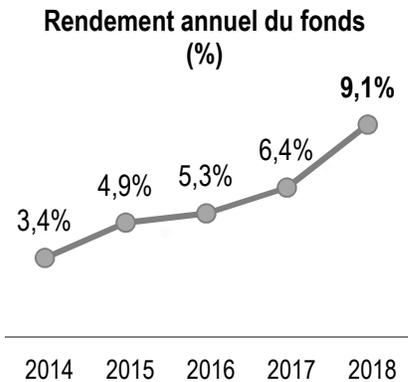
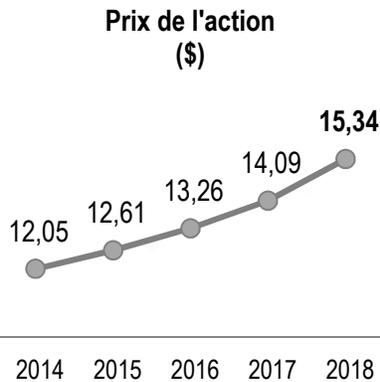
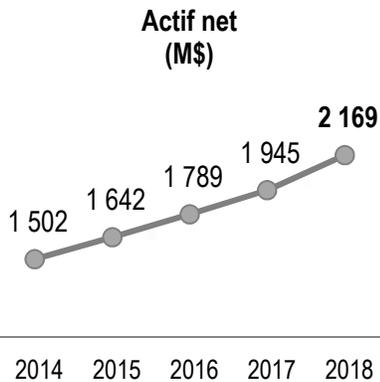
CRCO ET SON ECOSYSTÈME APPUIENT LES ENTREPRISES ET COOPÉRATIVES

AUX 31 DÉCEMBRE



DONNÉES FINANCIÈRES CRCO

AUX 31 DÉCEMBRE



FAITS SAILLANTS FINANCIERS CRCD

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant CRCD et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices. Ces renseignements découlent des états financiers individuels annuels audités de CRCD.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES AUX 31 DÉCEMBRE

(en milliers de \$, sauf indication contraire)	2018	2017	2016	2015	2014
Produits	70 285	51 392	44 449	45 269	44 422
Gains sur investissements	138 632	96 541	78 869	64 035	42 884
Bénéfice net	174 894	112 757	85 957	74 806	49 245
Actif net	2 168 804	1 945 342	1 789 417	1 642 076	1 502 462
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	141 391	138 080	134 944	130 183	124 665
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	1,6	1,9	2,2	2,0	2,2
Taux de rotation du portefeuille :					
- Investissements à impact économique québécois (%)	17	16	11	19	19
- Autres investissements (%)	163	87	126	131	102
Ratio des frais d'opération ⁽²⁾ (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	107 862	105 614	104 317	102 222	96 236
Émission d'actions ordinaires	141 179	134 850	133 401	149 882	62 906
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	2 523	2 396	1 579	1 750	764
Rachat d'actions ordinaires	90 088	89 285	70 438	83 324	79 501
Investissements à impact économique québécois au coût	838 258	828 255	787 142	738 596	675 355
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 080 069	1 033 951	921 518	817 199	710 923
Fonds engagés mais non déboursés	192 169	183 606	189 121	171 082	193 764

⁽¹⁾ Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) inscrites aux états individuels du résultat global et des frais d'émission d'actions ordinaires inscrits aux états individuels des variations de l'actif net à la fin de la période ou par l'actif net moyen de l'exercice, en vertu de l'article 68 du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*.

⁽²⁾ Les frais d'opérations comprennent les frais de courtage et autres coûts de transactions de portefeuille. Ces frais ne sont pas significatifs pour CRCD.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION ORDINAIRE AUX 31 DÉCEMBRE

(en \$)	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net par action ordinaire au début de l'exercice	14,09	13,26	12,61	12,05	11,66
Augmentation attribuable à l'exploitation	1,28	0,84	0,66	0,59	0,40
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,51	0,38	0,34	0,35	0,36
Charges d'exploitation	(0,21)	(0,24)	(0,26)	(0,23)	(0,25)
Impôts sur les bénéfices	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,06)
Gains (pertes) réalisés	0,79	0,06	0,18	0,29	0,52
Gains (pertes) non réalisés	0,22	0,66	0,43	0,21	(0,17)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	(0,03)	(0,01)	(0,01)	(0,03)	(0,01)
Actif net par action ordinaire à la fin de l'exercice	15,34	14,09	13,26	12,61	12,05

APERÇU

CRCD a clôturé son exercice 2018 avec un bénéfice net de 174,9 M\$ (112,8 M\$ en 2017), soit un rendement de 9,1 % (6,4 % en 2017), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 15,34 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 14,09 \$ à la fin de l'exercice 2017. CRCD vise un bon équilibre à long terme entre le rendement à l'actionnaire et sa mission de développement économique québécois. Rappelons que la stratégie de gestion des actifs financiers adoptée depuis plusieurs années par CRCD lui permet de bénéficier d'une bonne complémentarité entre les portefeuilles des investissements à impact économique québécois et des autres investissements. CRCD connaît d'ailleurs un rendement favorable depuis maintenant dix ans.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement de 19,7 % en 2018 comparativement à un rendement de 12,7 % pour 2017. Au 31 décembre 2018, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 838,3 M\$ dont 176,4 M\$ ont été déboursés durant l'exercice 2018. Au 31 décembre 2018, les fonds engagés mais non déboursés, représentant des investissements déjà convenus avec des entreprises, coopératives ou fonds et qui seront éventuellement déboursés par CRCD, se chiffrent à 192,2 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 185,0 M\$. Malgré les soubresauts des marchés boursiers en 2018, particulièrement au dernier trimestre, CRCD a su tirer son épingle du jeu alors que le portefeuille des autres investissements affiche un rendement de 1,3 % pour l'exercice 2018, comparativement à un rendement de 4,2 % pour l'exercice 2017.

Au cours de l'exercice, les émissions d'actions ordinaires se sont élevées à 141,2 M\$, incluant le solde de l'émission 2017 ainsi que la quasi-totalité du montant maximum autorisé pour l'émission 2018, soit 139,6 M\$. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 90,1 M\$. L'actif net a ainsi atteint 2 168,8 M\$. Le nombre d'actionnaires au 31 décembre 2018 était de 107 862. Au 31 décembre 2018, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à près de 1 040 M\$. Ce solde sera toutefois réduit de 100 M\$ en 2019 puisque les actionnaires sélectionnés lors du processus d'échange des actions se sont engagés à reporter de sept ans le droit de rachat de leurs actions rachetables.

NOTRE VISION SUR L'ENTREPRENEURIAT QUÉBÉCOIS

Le Québec fait face à un énorme défi : celui du développement et de la croissance des entreprises existantes. Les entreprises ont tendance à demeurer trop petites et à se surendetter au détriment d'une structure de capital plus saine. Cette sous-capitalisation a des répercussions importantes sur leur performance, dont une faible productivité et un faible niveau d'activité internationale, ce qui pénalise ultimement le Québec dans sa capacité de créer et de maintenir sa juste part d'emplois à forte rémunération, des emplois nécessaires à la santé de l'économie de la province.

De concert avec son gestionnaire Gestion Desjardins Capital inc. (Desjardins Capital ou DC., CRCD, dans la réalisation de sa mission, vise à se différencier et à jouer un rôle unique sur ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

AU CŒUR DE LA CROISSANCE DES ENTREPRISES

Que ce soit en termes d'accompagnement, de maillage ou de formation offerts à nos entreprises partenaires ou par le développement de notre offre de produits et le partage de notre réseau d'affaires, CRCD, par le biais de son gestionnaire, DC, agit sur de nombreux tableaux pour faire croître les PME et coopératives québécoises.

Joueur de premier plan sur l'échiquier du capital de développement au Québec, nous contribuons à la vitalité de l'économie québécoise en finançant nos entreprises dans leur croissance, en dynamisant nos régions, en soutenant la relève et les emplois pour bâtir un Québec solide maintenant et pour les générations futures. Leader québécois en transfert d'entreprises, nous avons déjà réalisé quelques centaines de transactions contribuant ainsi à la continuité et à la pérennité de nos fleurons. De plus, nous appuyons les entreprises en démarrage ou au premier stade de leur développement qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles et qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes.

Nous venons également soutenir les PME québécoises dans leur expansion en Europe avec le nouveau fonds Desjardins Capital Transatlantique s.e.c qui a débuté ses opérations au cours du deuxième semestre. Avec ce fonds, une nouvelle expertise s'offre aux entrepreneurs québécois, bien au-delà de l'argent, par l'appui au développement international avec une équipe implantée sur le terrain. En effet, un représentant de DC est présent sur le territoire français pour appuyer les entrepreneurs québécois qui veulent développer de nouveaux marchés en s'implantant en Europe, par l'ouverture de bureaux ou l'acquisition de concurrents.

Véritable catalyseur dans le processus de développement des affaires auprès de nos partenaires actuels et potentiels, nous assurons le maintien d'une relation de proximité avec les entrepreneurs de l'ensemble de la province en créant plusieurs opportunités de rencontres. Ces entretiens permettent d'y rencontrer entrepreneurs, partenaires d'affaires et experts ayant des questionnements sur des sujets d'actualité tels que les défis de croissance et les enjeux reliés à la relève d'entreprise.

Notre accompagnement va bien au-delà du partage de notre vaste réseau interne et externe de relations d'affaires. Diverses ententes ont été négociées, tantôt chez Desjardins tantôt avec d'autres firmes externes spécialisées, pour offrir à nos entrepreneurs des services à valeur ajoutée dans la poursuite de leurs objectifs.

Qui plus est, nous offrons du soutien sur mesure pour l'implantation et le suivi d'une saine gouvernance des PME qui apportent une valeur ajoutée indéniable à nos entreprises partenaires. Toujours très actif en la matière, nous possédons un réseau de près de 250 administrateurs d'une compétence et d'une expertise inégalées dans l'industrie. Leur rôle est d'aider les entrepreneurs à implanter un forum de gouvernance en appui à la stratégie et la croissance de leurs affaires. Ils ont accès à des outils de travail et ils sont régulièrement formés et évalués afin de pouvoir répondre efficacement aux besoins des entreprises avec lesquelles ils collaborent. Notre modèle de gouvernance entrepreneuriale basé sur l'agilité, la simplicité, la pensée stratégique et l'adéquation aux besoins de l'entreprise est une forme d'accompagnement unique et très appréciée des entrepreneurs partenaires.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE 2018 ET PERSPECTIVES 2019

Après une nette accélération en 2017, l'économie internationale est demeurée vive en 2018. La hausse annuelle du PIB réel devrait s'élever à 3,7 %. Cette bonne croissance cache cependant un ralentissement du commerce mondial, qui est lui-même une conséquence de l'escalade protectionniste entamée par les États-Unis. De plus, plusieurs grandes économies ont ralenti au cours de l'année. C'est notamment la situation de la zone euro, où la plupart des indices de confiance se sont détériorés. Le PIB réel eurolandais a affiché une croissance annuelle de 1,8 %, un essoufflement par rapport aux 2,5 % de 2017. La problématique budgétaire et politique italienne, les tensions sociales en France et les problèmes du secteur manufacturier allemand ont été des sources d'inquiétude en Europe. Au Royaume-Uni, la tendance demeure faible, notamment à cause de l'incertitude liée au Brexit. Du côté de la Chine, on observe un modeste ralentissement de la croissance : elle a atteint 6,6 %, comparativement à 6,8 % en 2017. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont affecté la conjoncture en Chine, mais aussi dans plusieurs autres pays émergents.

L'environnement économique favorable et la remontée de l'inflation ont incité plusieurs banques centrales à poursuivre la normalisation de leur politique monétaire en 2018. En Europe, la Banque centrale européenne a mis fin à ses achats d'actifs financiers en décembre 2018, alors que la Banque d'Angleterre a augmenté ses taux directeurs de 0,25 %. En Amérique du Nord, le rythme d'augmentation des taux directeurs s'est même accéléré alors que la Réserve fédérale américaine (FED) a procédé à quatre hausses de 0,25 %, comparativement à trois hausses de taux au Canada. Le resserrement des politiques monétaires et les discours optimistes des banques centrales, particulièrement en Amérique du Nord, ont entraîné une hausse des taux obligataires au commencement de 2018. Cette remontée des taux d'intérêt, les tensions commerciales et des craintes concernant la santé de l'économie mondiale ont contribué à ramener beaucoup de volatilité sur les marchés boursiers. Même l'indice S&P 500, favorisé par la réforme fiscale et la poussée des bénéfices des entreprises, a subi deux corrections importantes et a terminé 2018 en recul par rapport à la fin de 2017. L'année 2018 a été encore plus difficile pour la plupart des autres places boursières. Les tensions commerciales, les incertitudes politiques et la force du dollar américain ont désavantagé les bourses européennes et émergentes alors que le recul de la bourse de Toronto a été amplifié par la baisse des prix des matières premières. Ces facteurs ont aussi entraîné un recul du dollar canadien et ont fait fortement redescendre les taux obligataires à la fin de 2018.

L'économie mondiale devrait poursuivre son cycle haussier en 2019, mais on sent qu'elle ne devrait plus s'accélérer. Les tensions commerciales et les inquiétudes entourant les pays émergents suggèrent un certain plafonnement. Du côté des pays industrialisés, la demande provenant des États-Unis devrait en partie compenser la croissance plus faible en zone euro. La question du divorce entre l'Union européenne et le Royaume-Uni n'est pas encore réglée et l'incertitude à ce sujet risque de se manifester dans l'économie. La volatilité sur les marchés financiers, les inquiétudes concernant l'Europe et la Chine et le retour de leur politique monétaire près d'une orientation neutre devraient convaincre la FED et la Banque du Canada de ralentir le rythme des hausses des taux directeurs. L'augmentation des taux obligataires serait aussi limitée. Le retour d'un sentiment plus positif sur les marchés financiers pourrait ramener quelques pressions baissières sur le dollar américain. La volatilité risque de demeurer élevée sur les places boursières, mais la croissance solide de l'activité économique et le niveau élevé des bénéfices permettent d'espérer un rendement supérieur à la moyenne historique en 2019 pour les indices nord-américains. Le contexte économique devrait aussi être assez favorable pour les matières premières et, par conséquent, pour le dollar et les actifs financiers canadiens.

ÉTATS-UNIS

Après une croissance un peu plus lente en début d'année 2018, l'économie américaine s'est fortement accélérée au printemps et a connu d'autres bonnes progressions du PIB réel en deuxième moitié de 2018. La confiance est d'ailleurs demeurée forte toute l'année malgré la plus grande volatilité des marchés financiers, l'escalade protectionniste, la hausse des taux d'intérêt et la tenue des élections de mi-mandat. Le PIB réel a enregistré une hausse de 2,9 % sur l'ensemble de 2018 après un gain de 2,2 % en 2017.

Aux États-Unis, les politiques budgétaires mises en place en 2018 devraient encore favoriser la conjoncture. Toutefois, les risques d'impasses politiques issues du résultat de l'élection de mi-mandat pourraient changer la donne comme on l'a vu avec la paralysie partielle (shutdown) du gouvernement fédéral déclenché à la fin de décembre. Le marché du travail devrait néanmoins continuer de s'améliorer, ce qui amènerait un peu plus de pression sur les salaires et les prix. Le PIB réel devrait atteindre 2,6 % en 2019. Les mesures protectionnistes de l'administration Trump et les représailles des autres pays constituent cependant des risques importants.

CANADA

Après avoir bénéficié d'une croissance exceptionnelle de 3,0 % en 2017, le PIB réel canadien a connu une progression plus soutenable en 2018, soit aux alentours de 2,1 %. Le ralentissement provient surtout de la demande intérieure. Les dépenses des ménages ont été moins vigoureuses avec une hausse plus lente des dépenses de consommation et un recul des investissements résidentiels. Cela s'explique en grande partie par les effets de la remontée graduelle des taux d'intérêt au pays et par les nombreuses mesures restrictives sur le crédit hypothécaire et le marché de l'habitation. Des difficultés additionnelles se sont ajoutées en fin d'année alors que le secteur de l'énergie a été lourdement affecté par la baisse des prix du pétrole, aggravée au pays par les contraintes de transport des produits pétroliers. L'année 2018 a aussi été marquée par une entente concernant le remplacement de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) par l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Cela a contribué à réduire les incertitudes, ouvrant ainsi la voie à une certaine accélération des investissements non résidentiels des entreprises au sein des secteurs non énergétiques.

Pour 2019, les perspectives de croissance de l'économie canadienne demeurent près du potentiel. Les difficultés du secteur de l'énergie devraient se poursuivre au début de l'année alors que le gouvernement albertain a imposé une réduction significative de la production de pétrole dans la province. Les effets de la remontée graduelle des taux d'intérêt continueront également à se faire sentir sur les dépenses de consommation et le marché de l'habitation. Cela dit, plusieurs facteurs favorables resteront en place, ce qui permettra notamment à la demande intérieure de conserver un rythme de croissance satisfaisant. Le marché du travail est vigoureux, avec un taux de chômage près d'un creux historique. De plus, la demande reste assez bonne pour les propriétés neuves et existantes alors que la croissance de la population est relativement rapide, en particulier au sein des 25 à 34 ans. Enfin, si l'ACEUM est ratifié comme prévu, les entreprises des secteurs non énergétiques devraient continuer à investir dans un contexte où la pleine utilisation des capacités de production amène certaines difficultés à répondre à une hausse de la demande. Pour le secteur extérieur, la tendance haussière de la demande étrangère devrait se poursuivre en 2019, mais à un rythme moins élevé. Cela favorisera néanmoins une progression des exportations. Les risques demeurent toutefois élevés en raison des conflits commerciaux présentement en cours dans le monde. Au bout du compte, le PIB réel pourrait croître de 1,8 % en 2019.

QUÉBEC

Au Québec, la croissance économique a été soutenue en 2018. La hausse du PIB réel a avoisiné 2,3 %, soit un rythme un peu plus faible que celui de 2,8 % en 2017. Les ménages sont demeurés actifs et ont propulsé le marché immobilier résidentiel. Les dépenses de consommation ont maintenu un bon rythme et le niveau de confiance des ménages est demeuré élevé. Les ventes de propriétés existantes ont franchi un sommet et la variation des prix s'est accélérée autour de 5,2 % en 2018. Le taux de chômage provincial a été de 5,5 % en moyenne l'an dernier, ce qui a accentué les difficultés d'embauche de nombreuses entreprises. La pression à la hausse sur les salaires s'est intensifiée et la rémunération horaire des employés a progressé d'environ 4 % l'an dernier. Les investissements des entreprises et les exportations se sont légèrement raffermis l'an dernier en dépit de la période d'incertitude associée à la renégociation de l'ALENA, qui a perduré jusqu'à l'automne.

Au Québec, un certain ralentissement de l'économie est attendu en 2019. La remontée des taux d'intérêt amorcée au milieu de l'année 2017 devrait modérer les dépenses de consommation, notamment les achats de biens coûteux qui requièrent du financement. Le marché immobilier résidentiel sera aussi affecté par la hausse du coût d'emprunt. Les ventes de propriétés et les mises en chantier devraient fléchir un peu en 2019, comparativement à l'activité exceptionnelle de 2018. L'ACEUM a réduit l'incertitude pour les entreprises et sera positif pour les investissements et les exportations. Reste à voir si les tarifs de 25 % sur l'acier et de 10 % sur l'aluminium, qui ne font pas partie du nouvel accord, seront maintenus. Le PIB réel du Québec devrait afficher une hausse d'environ 2 % en 2019, soit un rythme légèrement inférieur à celui de l'année précédente.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 174,9 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, soit un rendement de 9,1 %, comparativement à un bénéfice net de 112,8 M\$ (rendement de 6,4 %) pour l'exercice précédent. L'actif net par action augmente ainsi à 15,34 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 14,09 \$ à la fin de l'exercice 2017. À titre indicatif, au prix de 15,34 \$ entrant en vigueur le 14 février 2019, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,6 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 14 février 2012.

Les résultats de CRCD proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des rendements respectifs de 19,7 % et de 1,3 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,9 % sur le rendement de CRCD.

La stratégie de gestion des actifs financiers adoptée par CRCD lui permet de bénéficier d'un profil de portefeuille global plus équilibré, tout en réalisant pleinement sa contribution au développement économique du Québec.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	2018				2017			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 070	52,6	19,7	10,4	975	52,9	12,7	6,6
Autres investissements et encaisse	965	47,4	1,3	0,6	867	47,1	4,2	2,0
	2 035	100,0	11,0	11,0	1 842	100,0	8,6	8,6
Charges, nettes des frais d'administration			(1,7)	(1,7)			(2,0)	(2,0)
Impôts sur les bénéfices			(0,2)	(0,2)			(0,2)	(0,2)
Rendement de CRCD			9,1	9,1			6,4	6,4

⁽¹⁾ Inclut les investissements à impact économique québécois, les montants à recevoir sur les cessions d'investissements, les billets à payer et les contrats de change.

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 177,5 M\$ et des cessions de 291,0 M\$ ont été réalisés pour un solde net de (113,5) M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 158,3 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 1 080,0 M\$ au 31 décembre 2018 (1 035,2 M\$ au 31 décembre 2017). La somme des investissements réalisés au cours de l'exercice de 177,5 M\$ est notamment attribuable aux investissements faits dans trois entreprises pour un montant global de 72,2 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 48,8 M\$.

L'activité d'investissements à impact économique québécois doit également être mesurée en y incluant les fonds engagés mais non déboursés qui se soldent à 192,2 M\$ au 31 décembre 2018, comparativement à 183,6 M\$ au 31 décembre 2017. Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2018 s'élevaient à 1 030,4 M\$ dans 99 entreprises, coopératives et fonds, dont 838,3 M\$ ont été déboursés. Au 31 décembre 2018, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 467 entreprises, coopératives et fonds.

Un passif financier de 4,7 M\$ (3,2 M\$ au 31 décembre 2017) a varié de 1,5 M\$ durant l'exercice 2018 à la suite de la hausse de valeur constatée sur les investissements sous-jacents. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2018, à la suite d'une entente entre les parties, CRCD a remboursé l'intégralité des billets à payer liés à l'acquisition de certains investissements de Desjardins Capital de risque, s.e.c. en date du 30 novembre 2010 (20,2 M\$ au 31 décembre 2017).

Pour l'année 2018, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 200,2 M\$, soit un rendement de 19,7 %, comparativement à 116,2 M\$ en 2017 (rendement de 12,7 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers de \$)	2018	2017
Produits	43 144	31 658
Gains et pertes	157 072	84 501
	200 216	116 159

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 hausse des produits de 11,5 M\$ entre les deux exercices s'explique principalement par un dividende important perçu au cours du deuxième semestre. Les honoraires de négociation, représentant 3,0 M\$ pour l'exercice 2018 (3,5 M\$ en 2017), sont gagnés par DC, le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DC par CRCD. Ces honoraires de négociation sont considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements. Le profil des investissements détenus par CRCD évolue et les sommes allouées aux fonds de son écosystème continuent de prendre de l'ampleur (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par les investissements directs de CRCD, des produits sont générés par les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de CRCD se chiffre à 14,3 M\$ pour l'exercice 2018 (13,3 M\$ en 2017), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de CRCD dans ces fonds.

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

CRCD a enregistré, aux résultats de l'exercice, un gain réalisé et non réalisé de 157,1 M\$ comparativement à 84,5 M\$ pour l'exercice 2017. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 31 décembre 2018, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est légèrement détérioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2017, tel qu'il est présenté à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

En plus d'investir directement dans des entreprises québécoises, CRCD joue son rôle de développement économique par le biais d'investissements réalisés par divers fonds qu'il a contribué à créer avec son gestionnaire, et ayant chacun leur mission spécifique. Ceci permet à CRCD de profiter d'un effet de levier en allant chercher des capitaux auprès de différents partenaires, augmentant ainsi son impact positif sur l'économie du Québec.

Principaux fonds de l'écosystème entrepreneurial



Ces fonds, également gérés par le gestionnaire de CRCD, DC, sont présentés ci-après :

- Le 1^{er} janvier 2018, DC a créé le fonds Desjardins Capital PME s.e.c. (DCPME) en partenariat avec Gestion privée Desjardins. Ce fonds a comme objectif principal 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 10 M\$. Ce fonds pérenne est une société en commandite ouverte, permettant ainsi au nombre de commanditaires de varier. Les engagements de ceux-ci sont effectués sur une base annuelle. Pour l'exercice 2018, les commanditaires, CRCD et le fonds privé GPD stratégie Complémentaire, s'étaient engagés à verser 100 M\$. Au 31 décembre 2018, CRCD a déboursé un montant de 30,4 M\$ sur son engagement de 40 M\$ et un total de 44 entreprises et fonds bénéficiaient de 77,3 M\$ engagés par le fonds DCPME. Pour l'exercice 2019, les commanditaires se sont engagés dans les mêmes proportions pour un montant de 100 M\$.
- Le 4 juillet 2018, DC a créé conjointement avec la société française Groupe Siparex deux nouveaux fonds, soit le fonds Desjardins Capital Transatlantique, s.e.c. (DC Transatlantique) et le fonds Siparex Transatlantique – Fonds professionnel de Capital Investissements. Ces fonds ont pour objectif de co-investir dans des PME du Québec et de l'Europe pour les appuyer dans leurs démarches de commercialisation ou d'acquisition de chaque côté de l'Atlantique. CRCD et d'autres partenaires investisseurs tels que Exportation et développement Canada (EDC), Groupe Siparex et la banque publique d'investissement BPIFrance se sont engagés dans ces deux fonds pour une enveloppe totale de 75 M€, soit environ 120 M\$. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique, géré par DC, est de 60,7 %. Au 31 décembre 2018, CRCD avait déboursé 5,1 M\$ sur son engagement total de 35,5 M\$ (22,8 M€), permettant à trois entreprises de bénéficier de 6,8 M\$ engagés par le fonds.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1^{er} janvier 2013, a pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. CRCD et d'autres partenaires, dont trois sont issus du milieu des coopératives, se sont engagés à apporter des sommes totales de 89,9 M\$. Le taux de participation de CRCD dans Essor et Coopération est de 94,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé 32,6 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 31 décembre 2018, un total de 19 coopératives bénéficiaient de 30,5 M\$ engagés par Essor et Coopération.
- CRCD est aussi commanditaire du fonds Desjardins – Innovatech S.E.C. (DI). DI s'est engagé à injecter un total de 85 M\$ afin d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DI est de 54,5 %. Outre cette participation, CRCD s'est engagé à effectuer un investissement additionnel sous la forme d'un billet pour un montant maximum de 5,0 M\$ dans DI dont 0,7 M\$ a été déboursé en 2018 pour un

déboursé total de 1,7 M\$. Ce billet ne vient pas modifier les parts détenues par CRCD dans ce fonds. En partenariat avec des organismes spécialisés, DI contribue à la mise en place d'accélérateurs d'entreprises innovantes, localisées dans différentes régions du Québec, permettant ainsi d'accompagner les entreprises du stade embryonnaire à la commercialisation. Au 31 décembre 2018, un total de 67 entreprises et fonds bénéficiaient de 64,6 M\$ engagés par DI.

- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1^{er} juillet 2010, avait une politique d'investissement semblable à celle du fonds DCPME, soit de mettre du capital à la disposition des entreprises québécoises, avec une limite d'investissement ne dépassant pas 5 M\$. CRCD et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagés à y investir, à parts égales, une somme initiale totale de 220 M\$. Le renouvellement de cette entente en 2014 a donné naissance au fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II), qui permettait d'engager des sommes additionnelles de 320 M\$, portant ainsi le total des engagements dans les deux fonds à 540 M\$. Au 31 décembre 2018, CRCD avait déboursé 246,3 M\$ sur son engagement total de 270 M\$. La période d'investissement de CCPME II ayant pris fin le 30 novembre 2017, les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa date de dissolution prévue le 30 novembre 2023. Un total de 261 entreprises et fonds bénéficiaient de 237,2 M\$ engagés par les fonds CCPME au 31 décembre 2018. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 455,9 M\$ dans 375 entreprises.

Au total, ce sont 467 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus essentiellement de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 109 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de plus de 58 000 emplois, au 31 décembre 2018. De ce nombre, un total de 22 coopératives bénéficiaient d'engagements de 196,3 M\$.

Compte tenu de l'ampleur des sommes allouées aux fonds de l'écosystème et afin de mieux gérer et suivre ses activités, CRCD considère l'évolution de sa répartition d'actif ainsi que de sa performance en fonction de profils d'investissement.

Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par CRCD avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur quote-part respective revenant à CRCD.

Les profils d'investissement liés à l'activité « investissements à impact économique québécois » sont :

- « Dette » : investissements sous forme d'avances et/ou de prêts principalement non garantis et/ou d'actions privilégiées;
- « Équité » : investissements comportant des actions ordinaires qui peuvent être jumelées à des avances et/ou des prêts principalement non garantis et des actions privilégiées dans des sociétés autres que celles présentées dans le profil « Capital de risque »;
- « Capital de risque » : investissements dans des entreprises spécialisées en innovations technologiques ou en phases de démarrage, prédémarrage ou postdémarrage.
- « Fonds externes » : investissements dans des fonds qui ne font pas partie de l'écosystème entrepreneurial de CRCD;

Rendement de l'écosystème entrepreneurial

RENDEMENT PAR PROFIL D'INVESTISSEMENT	2018				2017			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Dette	313	15,4	5,5	0,8	288	15,6	5,6	0,9
Équité	650	31,9	26,9	9,0	593	32,2	19,5	5,9
Fonds externes	41	2,0	18,6	0,4	53	2,9	(22,7)	(0,9)
Capital de risque	54	2,7	12,4	0,2	32	1,7	43,6	0,7
Sous-total Profils d'investissement	1 058	52,0	19,8	10,4	966	52,4	12,9	6,6
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	12	0,6	(12,2)	(0,0)	9	0,5	(2,0)	(0,0)
Total Écosystème	1 070	52,6	19,7	10,4	975	52,9	12,7	6,6

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique par le profil d'investissement « Équité » qui affiche un rendement de 26,9 %. Ce rendement découle principalement de l'amélioration de la rentabilité de plusieurs entreprises en portefeuille mais aussi de la réalisation de gains importants à la suite de désinvestissements dans quelques sociétés significatives du portefeuille. Compte tenu du volume important d'actifs alloués au profil « Équité », celui-ci contribue majoritairement au rendement de 19,7 % de l'écosystème en 2018.

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.

CRCD met en place des stratégies de gestion du portefeuille des autres investissements afin d'optimiser le rendement potentiel, tout en disposant d'actifs liquides pour faire face aux besoins de fonds découlant des demandes de rachats par ses actionnaires, ainsi que des investissements à impact économique québécois qu'il prévoit effectuer. Ce portefeuille, composé principalement d'actifs liquides, inclut des titres à revenus fixes, des fonds d'actions mondiales, des fonds d'actions canadiennes et des fonds immobilier. Il procure une solide base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 31 décembre 2018, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 1 041,5 M\$ (889,3 M\$ au 31 décembre 2017) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements	Au 31 décembre 2018		Au 31 décembre 2017	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	63,6	6,1	46,2	5,2
Obligations	642,0	61,6	506,2	56,9
Fonds d'actions mondiales	149,3	14,3	155,0	17,4
Fonds d'actions canadiennes	90,2	8,7	93,1	10,5
Fonds immobilier	96,4	9,3	88,8	10,0
Total portefeuille	1 041,5	100,0	889,3	100,0

Au 31 décembre 2018, 79 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (72 % au 31 décembre 2017).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 48 % au terme de l'exercice 2018, (46 % au 31 décembre 2017) une augmentation s'expliquant principalement par des désinvestissements importants dans le portefeuille des investissements à impact économique québécois en 2018. Les fonds engagés mais non déboursés de 192,2 M\$, représentant 9 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de CRCD, pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

CRCD prévoit que la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total devrait à long terme se situer près de 35 %. Ceci permettra d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES AUTRES INVESTISSEMENTS (en milliers de \$)	2018	2017
	Produits	29 696
Gains et pertes	(18 440)	12 040
	11 256	34 793

Les produits sont composés principalement des intérêts, des dividendes et des distributions 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 produits courants en hausse de 6,9 M\$ comparativement à 2017 dû à l'augmentation des taux d'intérêts au cours de la période.

Les pertes de 18,4 M\$ pour l'exercice 2018 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

Le portefeuille obligataire a enregistré une moins-value de 1,6 M\$ qui s'explique principalement par l'élargissement des écarts de crédit et par la hausse de deux points de base du taux directeur depuis décembre 2017.

La forte baisse des marchés boursiers au cours du dernier trimestre de 2018 a affecté le portefeuille des autres investissements de CRCD. En effet, le portefeuille a enregistré des pertes de 13,6 M\$ pour les fonds d'actions mondiales et de 6,9 M\$ pour les fonds d'actions canadiennes. Les fonds d'actions en portefeuille étant à faible volatilité, CRCD n'a pas pleinement été affecté par le contexte défavorable des marchés boursiers à la fin de l'année 2018.

Les fonds immobilier ont donné lieu à un gain de 3,2 M\$ qui s'explique principalement par la réévaluation des immeubles détenus à Toronto et à Vancouver.

La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des risques de marché du portefeuille des autres investissements par l'entremise de titres boursiers canadiens et mondiaux qui ne sont pas liés au marché obligataire. De plus, CRCD vise un appariement de l'échéance moyenne du portefeuille obligataire avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations des taux obligataires sur les résultats de CRCD.

SOUSCRIPTION

CRCD offre de souscrire à ses actions ordinaires à travers le réseau des caisses Desjardins du Québec et par le biais d'AccèsD Internet.

Au 28 février 2014, CRCD a atteint son plafond de capitalisation de 1,25 G\$. De par sa loi constitutive, les émissions d'actions sont depuis limitées à un montant équivalent aux rachats de la période d'émission précédente jusqu'à concurrence de 150 M\$. Chaque période d'émission est d'une durée de 12 mois et s'échelonne du 1^{er} mars au dernier jour de février de l'année suivante.

Cependant, depuis quelques années, le gouvernement provincial accorde à CRCD le droit d'émettre des actions pour un montant supérieur à celui prévu dans sa loi. Dans son budget du 27 mars 2018, le gouvernement a autorisé CRCD à émettre 140 M\$ d'actions pour chacune des émissions 2018, 2019 et 2020 et a fixé le taux du crédit d'impôt octroyé pour l'acquisition d'actions à 35 %. Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir des actions de CRCD en lien avec l'émission 2018 de 140 M\$, le montant maximum annuel de souscription alloué par investisseur a été établi à 3 000 \$, ce qui procure un crédit d'impôt de 1 050 \$.

Dans ce même budget, de nouvelles dispositions ont été annoncées concernant la possibilité de profiter d'un nouveau crédit d'impôt pour un actionnaire qui repousserait de sept ans le rachat de ses actions admissibles. En effet, le gouvernement du Québec a autorisé CRCD, pour les périodes d'émission 2018, 2019 et 2020 seulement, à procéder à l'échange de ses actions actuelles vers de nouvelles actions pour une valeur maximale annuelle de 100 M\$. Ces nouvelles dispositions permettent aux actionnaires de CRCD n'ayant jamais procédé à un rachat d'échanger leurs actions actuelles, jusqu'à une valeur de 15 000 \$ annuellement, vers une nouvelle catégorie d'actions qu'ils devront également détenir pendant sept ans, et ce, en contrepartie d'un crédit d'impôt provincial de 10 % des sommes échangées. Ces dispositions ont été mises en place à l'automne 2018 et l'acceptation des demandes d'échange au montant maximal autorisé de 100 M\$ pour l'année d'imposition 2018 a eu lieu en février 2019.

La période de détention minimale des actions de CRCD, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat, est de sept ans jour pour jour de la date d'achat. 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.

Un impôt spécial est payable par CRCD en cas de non-respect des montants d'émission autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect. Pour les exercices 2017 et 2018, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 31 décembre 2018, le capital-actions de CRCD s'élevait à 1 577,4 M\$ pour 141 391 214 actions ordinaires en circulation.

Au cours de l'exercice, CRCD a recueilli 141,2 M\$, ce qui inclut le solde de 1,6 M\$ de l'émission 2017 ainsi que la quasi-totalité du montant maximum autorisé pour l'émission 2018, soit 139,6 M\$. Le solde de l'émission 2018 de 0,4 M\$ a été écoulé en janvier 2019.

Au niveau des frais d'émission, une entente a été signée entre CRCD et la Fédération des caisses Desjardins du Québec à l'effet de verser aux caisses une rémunération pouvant atteindre 2,9 % de la valeur des actions vendues.

Pour l'exercice 2018, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 90,1 M\$ (89,3 M\$ en 2017).

Au 31 décembre 2018, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à près de 1 040 M\$. Au cours de l'année 2019, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 206 M\$ deviendront également admissibles au rachat pour un potentiel d'environ 1 246 M\$ pour l'exercice 2019. Ce solde sera toutefois réduit de 100 M\$ en 2019 puisque les actionnaires sélectionnés lors du processus d'échange des actions se sont engagés à reporter de sept ans le droit de rachat de leurs actions rachetables. CRCD 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 observé au cours des dernières années.

Les souscriptions et les rachats de l'exercice 2018 ont porté le nombre d'actionnaires à 107 862 au 31 décembre 2018, comparativement à 105 614 au 31 décembre 2017.

CRCD 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 de \$)	2018	2017
Frais de gestion	18 908	23 865
Autres frais d'exploitation	4 732	5 046
Services aux actionnaires	6 305	3 363
	29 945	32 274

CRCD a retenu les services de DC et l'a mandaté pour qu'il assure la gestion et l'exploitation complète de CRCD, conformément aux stratégies et aux objectifs approuvés par le conseil d'administration. La convention de gestion actuelle d'une durée de trois ans est en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2018. En vertu de cette convention et de celle effective pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les frais de gestion sont équivalents à un taux maximum de 1,95 % de la valeur moyenne annuelle des actifs de CRCD, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Un ajustement aux frais de gestion de CRCD est apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans certains fonds. DC et CRCD ont convenu que, pour un exercice donné, un ajustement pourrait également être apporté afin de permettre à CRCD de bénéficier d'économies d'échelle réalisées par DC liées à la croissance des actifs de CRCD ainsi qu'à l'augmentation, au cours des dernières années, du solde des actions de CRCD admissibles au rachat. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, un tel ajustement à la baisse de 14,3 M\$ (6,6 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017) a été apporté. Les honoraires de négociation provenant des entreprises en portefeuille sont gagnés par DC, et les frais de gestion que CRCD doit payer sont diminués d'un montant équivalent. La baisse des frais de gestion provient principalement d'un ajustement résultant des économies d'échelles réalisées par DC liées à la croissance des actifs de CRCD.

Les autres frais d'exploitation n'ont pas connu de variation significative entre les deux exercices.

La hausse des services aux actionnaires de 2,9 M\$ s'explique principalement par des investissements en technologie de l'information nécessaires pour améliorer et simplifier l'expérience des actionnaires au moment de la souscription des actions de CRCD et mettre en place la solution en ligne pour l'échange des actions.

CRCD 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 CRCD, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Cette convention est en vigueur du 1^{er} juillet 2016 jusqu'au 31 décembre 2020.

CRCD a confié à la FCDQ l'encadrement des activités relatives à la distribution de ses actions dans le réseau des caisses Desjardins et par le biais d'AccèsD Internet. Également, CRCD s'est engagé à verser, si requis, des honoraires de projets afin de réaliser les travaux pour faire évoluer les outils et les applications supportant le processus de distribution des actions de CRCD. Cette convention est en vigueur du 1^{er} juillet 2016 jusqu'au 31 décembre 2020. La tarification révisée est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2017.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 4,1 M\$ pour l'exercice 2018, en hausse lorsqu'ils sont comparés à l'exercice précédent (2,9 M\$ en 2017). La nature des produits a une influence importante sur la charge d'impôts puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour l'exercice 2018, les entrées de liquidités liées aux émissions nettes des rachats s'élèvent à 46,9 M\$ (entrées de liquidités de 43,0 M\$ en 2017). Les activités opérationnelles ainsi que le développement d'une immobilisation incorporelle ont généré une utilisation nette de liquidités de 35,1 M\$ (32,6 M\$ en 2017).

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 176,4 M\$ pour l'exercice 2018 (173,3 M\$ en 2017). Le portefeuille des autres investissements affiche une utilisation nette de fonds de 163,3 M\$ pour l'exercice 2018 (16,3 M\$ pour l'exercice 2017).

Au 31 décembre 2018, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 41,3 M\$ (29,4 M\$ au 31 décembre 2017).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 50 M\$ au 31 décembre 2018. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excéderaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de CRCD. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau d'actifs liquides 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 des exercices 2018 et 2017.

Compte tenu de son approche de gestion des autres investissements où l'échéance moyenne des obligations détenues est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues, CRCD n'anticipe aucun manque de liquidités à court et à moyen termes et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions admissibles pour les actionnaires qui en feront la demande.

MISSION, VISION, PRIORITÉS STRATÉGIQUES ET STRATÉGIES DE CRCD

CRCD a vu le jour le 1^{er} 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. CRCD a été constitué à l'initiative du Mouvement Desjardins. Le gestionnaire, DC, assure la gestion de ses activités.

MISSION

CRCD travaille à valoriser et garder le meilleur de l'entrepreneuriat québécois, car c'est une richesse collective qui nous appartient. Dans cet esprit, la mission de CRCD s'énonce ainsi :

Activer l'entrepreneuriat d'ici en privilégiant la propriété québécoise et en se prolongeant dans les générations à venir, afin d'accroître notre richesse collective. En créant des passerelles vers demain, nous contribuons ensemble à la vitalité de toute une économie.

VISION ET PRIORITÉS STRATÉGIQUES DE CRCD

Des travaux de planification stratégique ont été menés tout au long de l'exercice 2016. Ces travaux ont comporté des consultations auprès des diverses parties prenantes, y incluant des sondages auprès des actionnaires et auprès des entrepreneurs partenaires, ainsi que plusieurs rencontres entre le conseil d'administration de CRCD et le comité de direction de DC. Cette démarche a permis d'actualiser la vision de CRCD, d'identifier les enjeux et les opportunités à saisir et d'établir les priorités stratégiques des trois prochaines années. Le plan stratégique 2017-2019, a été approuvé par le conseil d'administration de CRCD en fin d'exercice 2016.

La vision de CRCD est d'être « Premier dans le cœur des entrepreneurs : la référence pour les PME ».

Pour ce faire, CRCD continuera de conserver et maintenir les emplois et la propriété d'entreprises au Québec de même que de mettre en place des initiatives à l'avantage de ses partenaires.

La réalisation de la mission et la vision de CRCD s'appuient sur les cinq priorités stratégiques suivantes pour 2017-2019 :

- Assurer la disponibilité de capitaux à long terme suffisants à la réalisation de la mission de CRCD;
- Prendre avantage de la force du Mouvement Desjardins afin d'accentuer le leadership socio-économique de CRCD;
- Accroître la notoriété auprès des entrepreneurs de PME et la visibilité auprès de la communauté d'affaires;
- Accroître la capacité d'innovation et aller au-devant des besoins des entrepreneurs pour maintenir une offre distinctive;
- Accroître l'impact de CRCD, notamment dans les régions ressources, auprès des coopératives, auprès des entreprises innovantes et dans de nouveaux segments de marché.

STRATÉGIES

DC regroupe ses équipes de manière à se doter d'une structure optimale en termes d'efficacité et de contrôle des frais de gestion. Ce regroupement administratif vise à répondre adéquatement au mandat de développement des régions et des coopératives, ainsi qu'à celui du développement économique du Québec en général.

CRCD suit l'évolution de sa répartition d'actif et de sa performance en fonction de profils d'investissement, afin de mieux gérer ses activités. Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par CRCD avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur taux de participation respectif.

CRCD vise un équilibre entre sa mission de développement économique régional et un rendement raisonnable à long terme pour ses actionnaires. En utilisant une approche globale de gestion de ses actifs financiers, CRCD considère son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et son portefeuille des autres investissements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à CRCD d'obtenir un portefeuille global équilibré et de limiter la volatilité du prix de l'action selon différents scénarios économiques possibles tout au long de la période de détention.

Pour ce faire, la stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD se décline ainsi :

- Les actifs financiers de CRCD sont gérés de manière intégrée et globale, ce qui signifie que la répartition d'actif cible doit être structurée de façon à réduire les risques inhérents à certaines catégories d'actif des portefeuilles d'investissements par la diversification.
- L'objectif est d'optimiser le rapport rendement/risque après impôts et taxes des actifs financiers de CRCD, et ce, dans le respect de son rôle en tant qu'agent de développement économique, de limiter la volatilité semestrielle du prix de l'action et de procurer aux actionnaires un rendement raisonnable.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres liquides afin de répondre aux demandes de rachats d'actions de CRCD en excédent de ses émissions d'actions.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres générant un revenu courant afin d'assumer les charges de CRCD.

Finalement, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont au 31 décembre 2018, avoir investi 63 % (62% au 31 décembre 2017) de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles. Ce pourcentage est progressivement augmenté de 1 % par année pour atteindre 65 % pour les années financières commençant après le 31 décembre 2019. Également, 35 % de ces investissements admissibles doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, l'émission de capital autorisée pourrait être réduite pour la période de capitalisation suivant la fin d'exercice. Aux 31 décembre 2018 et 2017, ces règles étaient toutes respectées.

GOUVERNANCE

Conseil d'administration

Le conseil d'administration (le « conseil ») est composé de 13 administrateurs, dont 10 sont indépendants, et sa présidence est assumée par une administratrice indépendante. Voici le portrait du conseil en date du présent rapport :



Sylvie Lalande,
ASC, C. Dir.
Présidente du conseil
de CRCD et
administratrice de
sociétés



Chantal Bélanger,
FCPA, FCGA, ASC
Vice-présidente du
conseil de CRCD et
administratrice de
sociétés



Jacques Jobin,
avocat, ASC
Secrétaire du conseil de
CRCD et président,
Médiato



Bruno Morin
Directeur général de
CRCD et administrateur
de sociétés



Charles Auger,
Vice-président
Opérations, Chocolats
Favoris



Marc Barbeau,
CPA, CA, M. Fisc.
Président et chef de la
direction, Ovivo inc.



Éric Charron,
Adm.A, Pl.Fin.
Directeur général,
Caisse Desjardins de
Gatineau



Lucie Demers,
CPA, CGA, EEE
Administratrice de
sociétés



Marlène Deveaux,
ASC
Présidente directrice
générale, Revêtement
sur métaux inc.



Jean-Claude Gagnon,
FCPA, FCA
Conseiller Stratégies de
croissance et
administrateur de
sociétés



Linda Labbé,
CPA, CA
Administratrice de
sociétés



Marcel Ostiguy
Administrateur de
sociétés



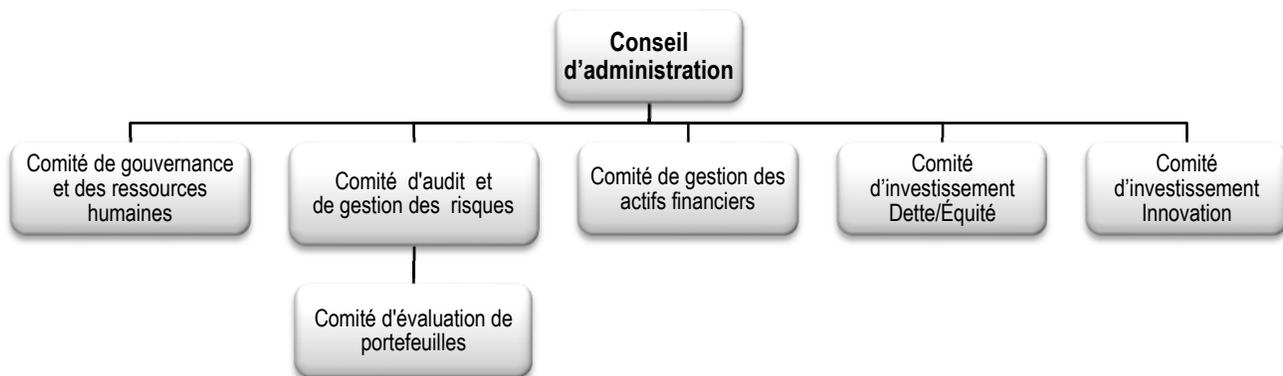
Louis-Régis Tremblay,
ing., IAS.A
Consultant en gestion
exécutive et
administrateur de
sociétés

Le conseil a le pouvoir général d'administrer les affaires de CRCD et voit à la réalisation de sa mission. À ce titre, il assume des responsabilités d'orientation et de surveillance de l'ensemble des activités et des risques de CRCD, incluant le risque stratégique dont la surveillance lui est confiée.

Le conseil intervient et prend des décisions dans des matières concernant notamment la gouvernance, la planification stratégique, les investissements, les rapports financiers, la gestion des actifs financiers, la gestion des risques, la capitalisation, l'assemblée générale des actionnaires et les contrats.

Pour ce faire, le conseil est appuyé par six comités qui lui font régulièrement rapport et lui formulent les recommandations appropriées. De son côté, le gestionnaire rend compte des activités imparties par l'entremise des membres de sa direction qui assistent aux réunions du conseil et des comités.

La structure de gouvernance se présente comme suit :



Outre les mandats spécifiques confiés à l'occasion par le conseil, les principales responsabilités des comités sont décrites ci-après.

COMITÉ DE GOUVERNANCE ET DES RESSOURCES HUMAINES

Le comité de gouvernance et des ressources humaines est composé de quatre administrateurs, dont trois sont indépendants.

Ce comité a comme mandat de surveiller l'application des règles de gouvernance, d'indépendance, de conflit d'intérêts, d'éthique et de déontologie. Il élabore notamment les profils de compétence et d'expérience pour le directeur général et les membres du conseil. De plus, il recommande au conseil un processus d'évaluation de la performance du président du conseil, du directeur général de CRCD, du conseil, des comités et du gestionnaire. Il s'assure de plus de la mise en place d'un plan de relève du directeur général de CRCD ainsi que du chef de l'exploitation et des postes clés du gestionnaire.

Ce comité a également un rôle de surveillance du risque de réputation en général et du risque de conflits d'intérêts. Il est informé du risque de réputation lié à l'investissement qui est sous la surveillance des comités d'investissement.

COMITÉ D'AUDIT ET DE GESTION DES RISQUES

Le comité d'audit et de gestion des risques est composé de trois administrateurs indépendants qui possèdent des connaissances financières suffisantes pour exercer leur mandat et dont au moins deux possèdent un titre comptable.

Ce comité a comme mandat d'assister le conseil dans son rôle de surveillance et de reddition de comptes sur les éléments reliés à la qualité, la fiabilité et l'intégrité de l'information financière et de l'information continue. Il s'assure de la présence et de l'efficacité du contrôle interne exercé par le gestionnaire à l'égard de l'information financière. Il veille à ce que le gestionnaire établisse et maintienne des mécanismes adéquats de conformité à l'égard des exigences légales et réglementaires susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'information financière. Son rôle comporte également un volet lié aux activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, sa nomination et sa recommandation.

Ce comité assume de plus la responsabilité du suivi du processus global de gestion intégrée des risques de CRCD et surveille plus spécifiquement le risque de non-conformité au niveau des règlements et lois ainsi que de la reddition de comptes aux actionnaires et de la divulgation publique, le risque d'impartition (excluant les gestionnaires externes), le risque opérationnel lié au traitement des transactions et des systèmes et le risque de fraudes interne et externe. Il est informé des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers qui sont sous la surveillance du comité de gestion des actifs financiers et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois qui est sous la surveillance des comités d'investissement.

COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS

Le comité de gestion des actifs financiers est composé de cinq administrateurs qui possèdent un éventail d'expertises complémentaires et des connaissances et des compétences financières, comptables et économiques suffisantes afin de bien comprendre la nature des actifs financiers que détient CRCD et les risques financiers qui en découlent.

Ce comité a comme mandat d'assurer la coordination et l'arrimage des actifs financiers de CRCD afin d'optimiser l'équilibre rendement – risque. Il effectue le suivi de la performance de CRCD et s'assure du respect par CRCD des lois et des règlements relatifs aux actifs financiers. Il voit également à la mise en œuvre et au respect de la Politique de gestion globale des actifs financiers de CRCD et des directives afférentes.

Ce comité exerce de plus un rôle de surveillance des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, du risque de concentrations géographique et sectorielle de l'actif net, du risque de liquidité et du risque d'impartition à des gestionnaires externes. Il est informé du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois qui sont sous la surveillance des comités d'investissement.

COMITÉ D'ÉVALUATION DE PORTEFEUILLES

Le comité d'évaluation de portefeuilles est composé de cinq membres, soit deux administrateurs indépendants et trois membres externes. La majorité des membres sont des évaluateurs qualifiés indépendants conformément au *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*.

Ce comité a comme mandat de passer en revue semestriellement toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille des investissements à impact économique québécois de CRCD afin de fournir une assurance raisonnable au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil que le processus servant à l'évaluation est conforme aux exigences dudit règlement. Il procède aussi, de temps à autre, à la révision de la Méthodologie d'établissement de la juste valeur et recommande, le cas échéant, au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil les modifications qu'il juge nécessaires.

COMITÉS D'INVESTISSEMENT

Le comité d'investissement Dette/Équité est composé de six membres, soit trois administrateurs et trois membres externes, alors que le comité d'investissement Innovation est composé de cinq membres, soit deux administrateurs et trois membres externes. Cinq membres du comité d'investissement Dette/Équité et cinq membres du comité d'investissement Innovation sont indépendants. Les membres de ces comités sont choisis en considération de leur maîtrise et de leur expérience dans les secteurs ciblés aux diverses politiques régissant les activités d'investissement et pour leur capacité à apprécier la qualité d'un investissement, à en détecter les risques et à contribuer à sa valorisation future.

Le mandat général des comités d'investissement consiste à évaluer et à autoriser, dans les limites du processus décisionnel approuvé par le conseil et dans le respect de la mission de CRCD, des transactions reliées aux investissements à impact économique québécois et à en effectuer le suivi.

Le comité d'investissement Dette/Équité étudie les dossiers de financement en dette subordonnée, en équité ou ayant une combinaison de dette subordonnée et d'équité. Quant au comité d'investissement Innovation, il étudie les dossiers de financement en équité ou ayant une combinaison de dette subordonnée et d'équité et qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles ou qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes.

Ces comités ont également un rôle de surveillance du risque de réputation lié à l'investissement, du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois, du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois, du risque de désignation des administrateurs externes et du suivi de leur performance et du risque opérationnel lié au processus d'investissement. Ils sont informés du risque stratégique en lien avec la répartition du portefeuille d'investissements à impact économique québécois par région, qui est sous la surveillance du conseil.

RELEVÉ DES PRÉSENCES ET RÉMUNÉRATION

Le tableau suivant indique le relevé des présences et la rémunération des administrateurs et des membres externes de comités de CRCD pour l'exercice 2018.

Noms	Conseil d'administration	Comité de gouvernance et des ressources humaines	Comité d'audit et de gestion des risques	Comité de gestion des actifs financiers	Comité d'évaluation de portefeuilles	Comité d'investissement Dette/Équité	Comité d'investissement Innovation	Rémunération
(nombre de rencontres)	9	6	6	4	2	16	11	\$
Charles Auger	9/9						11/11	30 000
Marc Barbeau	8/8			3/3		12/13		31 000
Chantal Bélanger	9/9	6/6	6/6		2/2			48 000
Ève-Lyne Biron	1/1							5 000
Éric Charron	7/8			3/3				20 150
Lucie Demers	8/8		5/5		1/1			26 350
Roger Demers	1/1			1/1		2/3		8 834
Marlène Deveaux	9/9	6/6	1/1			3/3		31 500
André Gabias	1/1							5 000
Jean-Claude Gagnon	7/9		5/6		1/1			29 500
Jacques Jobin	9/9	2/2		1/1			11/11	39 000
Linda Labbé	6/8			3/3				20 150
Sylvie Lalande	9/9	6/6						70 000
Jean-Claude Loranger	1/1			1/1				6 500
Bruno Morin	8/9	6/6	6/6	4/4		16/16		70 000
Marcel Ostiguy	9/9			4/4				26 000
Louis-Régis Tremblay	8/9		1/1			15/16		36 000
Bernard Bolduc *						14/16		16 000
Guy Delisle *						15/16		16 300
Sébastien Mailhot *					2/2			8 400
Michel Martineau *					2/2			8 400
Muriel McGrath *							10/11	13 600
George Rossi *					2/2			8 400
Michel Rouleau *						16/16		17 200
Thom Skinner *							11/11	14 200
Normand Tremblay *							11/11	14 200
RÉMUNÉRATION TOTALE								619 684

* Membre externe de comité

AFIN DE FACILITER LA COMPRÉHENSION DU TABLEAU :

La rémunération comprend les honoraires relativement aux réunions du conseil d'administration et des comités, aux séances de formation et aux rencontres de travail des comités spéciaux. Seuls les membres externes de comités reçoivent une allocation de présence.

Mme Lalande, présidente du conseil d'administration, reçoit un salaire fixe de 70 000 \$ par année.

M. Morin, directeur général, reçoit un salaire fixe de 70 000 \$ par année.

Mmes Demers et Labbé ainsi que MM. Barbeau et Charron siègent à titre d'administrateurs depuis le 23 mars 2018, en remplacement de Mme Biron et MM. Demers, Gabias et Loranger.

M. Jobin ne siège plus à titre de membre du comité de gouvernance et de ressources humaines depuis le 23 mars 2018.

Mme Deveaux et M. Tremblay ne siègent plus à titre de membres du comité d'audit et de gestion des risques depuis le 23 mars 2018.

Mme Demers siège à titre de membre du comité d'audit et de gestion des risques et à titre de membre du comité d'évaluation de portefeuille depuis le 23 mars 2018.

MM. Demers, Jobin et Loranger ne siègent plus à titre de membres du comité de gestion des actifs financiers depuis le 23 mars 2018.

Mme Labbé et MM. Barbeau et Charron siègent à titre de membres du comité de gestion des actifs financiers depuis le 23 mars 2018.

M. Gagnon ne siège plus à titre de membre du comité d'évaluation de portefeuilles depuis le 23 mars 2018.

Mme Deveaux et M. Demers ne siègent plus à titre de membres du comité d'investissement Dette/Équité depuis le 23 mars 2018.

M. Barbeau siège à titre de membre du comité d'investissement Dette/Équité depuis le 23 mars 2018.

GESTION DES RISQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite de CRCD. Une politique de gestion intégrée des risques a été mise sur pied afin de fournir la capacité d'anticiper les événements de risques et d'être proactif pour réduire l'impact de ceux-ci.

Note aux lecteurs

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie, les risques de concentration et les risques de liquidités ont été auditées par l'auditeur indépendant de CRCD dans le cadre de l'audit des états financiers individuels, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 14 février 2019.

RISQUES DE MARCHÉ

Il s'agit ici du risque lié à la participation de CRCD 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 CRCD. Les différents risques composant les risques de marché ayant un effet direct sur CRCD sont énumérés ci-après.

Avec l'approche globale utilisée par CRCD pour la gestion de ses actifs financiers, l'incidence des risques de taux d'intérêt et de marchés boursiers et leur complémentarité sont prises en considération au moment du choix de la répartition globale d'actif.

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes et des fonds immobilier détenus en portefeuille, dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. La juste valeur de ces actifs au 31 décembre 2018 est de 986,5 M\$ (813,3 M\$ au 31 décembre 2017). Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire et des obligations. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois sont constitués de prêts et avances et d'actions privilégiées.

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 51,2 M\$ (33,9 M\$ au 31 décembre 2017) 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 CRCD de les conserver jusqu'à terme.

Les obligations d'une juste valeur de 642,0 M\$ (506,2 M\$ au 31 décembre 2017) 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 39,9 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,9 % du prix de l'action de CRCD au 31 décembre 2018 (28,0 M\$ pour 1,5 % au 31 décembre 2017). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 42,9 M\$ représentant une augmentation de 2,0 % du prix de l'action (29,8 M\$ pour 1,6 % au 31 décembre 2017). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, ce qui entraîne une limite à l'exposition aux titres obligataires à long terme. Compte tenu que CRCD 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 fonds immobilier d'une juste valeur de 96,4 M\$ (88,8 M\$ au 31 décembre 2017) peuvent également être touchés par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation directe entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur de cette catégorie d'actif.

Dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les prêts et avances et les actions privilégiées pour lesquels CRCD détient également des actions participantes dans la même entreprise et ceux qui sont escomptés, totalisant une juste valeur de 225,6 M\$ (212,1 M\$ au 31 décembre 2017), ne sont pas sensibles à la variation des taux d'intérêt. En revanche, les autres prêts et avances et actions privilégiées inclus dans le portefeuille, totalisant une juste valeur de 197,0 M\$ (184,3 M\$ au 31 décembre 2017), sont sensibles à la variation des taux d'intérêt. Par contre, le risque de taux d'intérêt lié aux autres prêts et avances et aux actions privilégiées inclus dans le portefeuille est limité compte tenu des montants en jeu.

Risque de marchés boursiers

Les marchés boursiers, selon leur évolution, ont une double incidence pour CRCD. 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 31 décembre 2018, les fonds d'actions mondiales et canadiennes, d'une valeur de 239,5 M\$ (248,1 M\$ au 31 décembre 2017), qui sont gérés par des gestionnaires externes et détenus dans le portefeuille des autres investissements, se composent essentiellement d'actions cotées. Ainsi, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 23,9 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 1,1 % du prix de l'action de CRCD.

Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 18,4 M\$ (0,3 M\$ au 31 décembre 2017). Ainsi pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 1,8 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD.

Risque de devises

L'évolution de la devise exerce une influence sur les activités de plusieurs des entreprises partenaires de CRCD. 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. Au niveau du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs, les actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 76,4 M\$ soit 3,5 % de l'actif net au 31 décembre 2018, comparativement à 91,0 M\$ soit 4,7 % de l'actif net au 31 décembre 2017.

CRCD vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère, à moins que celui-ci ne fasse partie du rendement attendu à long terme de certaines catégories d'actif. Une marge de crédit de 10 M\$ est accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 31 décembre 2018, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 53,1 M\$ US (76,1 M\$ US au 31 décembre 2017) au taux de 1,3615 \$ CA/\$ US (1,2747 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2017), de même que des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 3,6 M€ (aucun au 31 décembre 2017) au taux de 1,5685 \$ CA/€ et ce, le 29 mars 2019. Au 31 décembre 2018, CRCD a un collatéral de 4,5 M\$ sur ses contrats de change (aucun au 31 décembre 2017). Ce collatéral a été libéré le 1^{er} janvier 2019.

Au 31 décembre 2018, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 1,8 M\$ (4,7 M\$ au 31 décembre 2017). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de CRCD.

Au niveau du portefeuille des autres investissements, l'exposition nette des investissements aux monnaies étrangères est de 137,4 M\$ (140,0 M\$ au 31 décembre 2017). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 13,7 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,7 % du prix de l'action de CRCD.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

De par sa mission d'investissements à impact économique québécois, CRCD est exposé 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 profil d'investissement, et en limitant le risque potentiel lié à chaque entreprise individuelle, CRCD restreint la volatilité de son portefeuille liée à l'occurrence possible d'événements négatifs.

CRCD 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.

L'exposition maximale au risque de crédit correspond à la valeur comptable des instruments financiers à la date de clôture, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés.

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, l'ensemble des investissements fait l'objet d'une révision mensuelle, afin d'identifier ceux qui répondent aux critères de cote 10.

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.

Le tableau suivant permet de constater une légère augmentation de la proportion des investissements ayant une cote de risque supérieure ou égale à 7 comparativement à l'année 2017. Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois se répartit par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

Cotes		Au 31 décembre 2018		Au 31 décembre 2017	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	1 031 104	95,5	1 013 033	98,0
7 à 9	À risque	33 458	3,1	15 267	1,5
10	À haut risque et en insolvabilité	15 507	1,4	5 651	0,5

De plus, CRCD est exposé au risque de crédit sur des instruments financiers non comptabilisés à l'actif, soit les fonds engagés mais non déboursés relatifs au portefeuille d'investissements à impact économique québécois. Le tableau suivant indique la répartition par cote de risque des fonds engagés mais non déboursés à la date de présentation de l'information financière :

		Au 31 décembre 2018		Au 31 décembre 2017	
Cotes		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	191 969	99,9	183 606	100,0
7 à 9	À risque	-	-	-	-
10	À haut risque et en insolvabilité	200	0,1	-	-

Pour le portefeuille obligataire, représentant 62,4 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (57,6 % au 31 décembre 2017), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
Cotes	(en milliers de \$)	(en milliers de \$)
AAA	295 820	224 582
AA	242 163	186 001
A	56 401	47 175
BBB	47 571	45 585
BB	-	2 841

Les cotes d'évaluation du risque de crédit sont celles établies par les agences de notation reconnues.

Conformément à la politique de gestion globale des actifs financiers, les instruments de marché monétaire ont une cote de crédit minimale R-1 faible, limitant ainsi le risque de crédit associé à ces instruments financiers.

Le risque de contrepartie est quant à lui limité au très court terme et est lié à la contrepartie de CRCD lors de transactions au comptant.

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 FCDQ.

RISQUES DE CONCENTRATION

Le risque de concentration découle de la possibilité qu'une portion importante du portefeuille d'investissements à impact économique québécois ou du portefeuille des autres investissements de CRCD se retrouve dans une entité, région ou produit financier, ce qui pourrait rendre CRCD vulnérable aux difficultés financières de ces sous-ensembles.

Risque de concentration dans une entité

Conformément à sa loi constitutive, ses politiques et ses directives internes, le montant que CRCD peut investir dans une entité ou un ensemble d'entités associées est limité à un pourcentage de son actif, et ce, autant pour le portefeuille d'investissements à impact économique québécois que pour le portefeuille des autres investissements.

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 et les fonds engagés mais non déboursés) :

	Au 31 décembre 2018		Au 31 décembre 2017	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	33,5	19,7	35,5	22,2
Autres investissements ⁽²⁾	48,8	23,1	46,8	21,1

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 63 % (63 % au 31 décembre 2017) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

⁽²⁾ Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales représentent 70 % (62 % au 31 décembre 2017) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

Risque de concentration par région

Dicté par sa mission de développement économique du Québec, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois est essentiellement constitué d'entreprises dont la majorité des employés résident au Québec. De plus, au moins 35 % de ces investissements doivent être réalisés dans des entreprises situées en régions ressources ou dans des coopératives admissibles. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois ainsi que par celui des régions ressources. Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 51,3 % de l'actif net (52,8 % au 31 décembre 2017).

CRCD s'est doté d'une politique de gestion globale des actifs financiers et de directives d'investissement encadrant notamment les activités du portefeuille des autres investissements qui limitent actuellement la possibilité de détention de titres étrangers. Au 31 décembre 2018, le portefeuille des autres investissements comprend une portion de titres étrangers découlant essentiellement de sa participation dans des fonds d'actions mondiales et il est composé à 86,8 % de titres canadiens (84,3 % au 31 décembre 2017). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 31 décembre 2018, le portefeuille des autres investissements représente 48,0 % de l'actif net (45,8 % au 31 décembre 2017).

Risque de concentration dans un produit financier

La politique de gestion globale des actifs financiers favorise une gestion intégrée et globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements. La politique établit des balises par catégorie de titres et celles-ci sont appliquées par le gestionnaire. Au 31 décembre 2018, les titres obligataires représentent 29,6 % de l'actif net (26,0 % au 31 décembre 2017). La hausse observée du pourcentage attribué à cette catégorie de titres découle d'importants désinvestissements ayant eu lieu en fin d'année.

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.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, CRCD se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendant des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 30 % des actifs sous gestion 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, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, des facilités de crédit sont mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. Ces facilités de crédit n'ont pas été utilisées au cours des exercices 2018 et 2017.

Étant donné la hausse anticipée du solde des actions rachetables de CRCD, en plus des initiatives mises en place afin de stimuler le rachat des actions, de nouvelles mesures annoncées par le gouvernement du Québec en mars 2018 permettent aux actionnaires admissibles de CRCD d'engager leur capital rachetable pour une période additionnelle de sept ans. Avec un montant annuel autorisé de 100 M\$, cette initiative assurera une plus grande disponibilité de capital au bénéfice des investissements à impact économique québécois et diminuera les besoins de liquidités reliés aux rachats d'actions. Se référer à la section « Souscription » pour les détails.

CRCD, de par sa stratégie financière équilibrée et sa gestion intégrée des risques, dispose des sources de fonds nécessaires pour faire face à ses obligations financières et continuer sa mission au sein des entreprises québécoises.

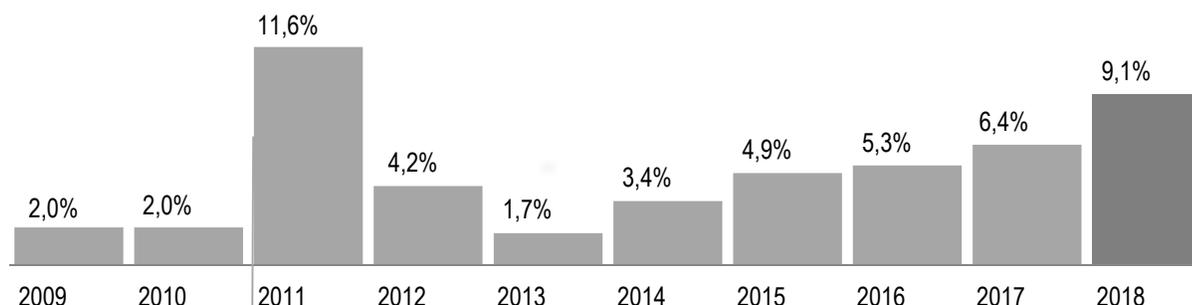
RENDEMENT PASSÉ

Cette section présente les rendements historiques obtenus par CRCD. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais administratifs 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 CRCD et fait ressortir la variation de son rendement d'une période à l'autre, pour les dix derniers exercices. 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 annuel



RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION ORDINAIRE AU 31 DÉCEMBRE 2018

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

10 ANS	7 ANS	5 ANS	3 ANS	1 AN
4,9 %	4,8 %	5,6 %	6,7 %	8,9 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 31 décembre 2018, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de CRCD sur la base de la juste valeur se répartissaient comme suit :

Profils d'investissement	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois *	
Dette	15,0
Équité	30,1
Capital de risque	3,3
Fonds externes	1,9
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	1,0
Total – Investissements à impact économique québécois	51,3
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	2,9
Obligations	29,6
Fonds d'actions mondiales	6,9
Fonds d'actions canadiennes	4,2
Fonds immobilier	4,4
Total – Autres investissements	48,0

* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 99,3 % des profils d'investissements et 0,7 % des autres éléments d'actifs.

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 31 décembre 2018, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur étaient les suivants :

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs *	31,1
Gouvernement du Canada	8,1
Fiducie du Canada pour l'habitation	4,5
Province de Québec	3,6
Fonds Desjardins Mondial de dividendes	3,4
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité	3,4
Province de l'Ontario	3,2
Fonds immobilier canadien de prestige Bentall Kennedy	2,2
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,2
FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	2,1
Fiducie Fidelity Actions Canadiennes à Faible volatilité	2,1
Province du Manitoba	1,3

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 31,1 % de l'actif net de CRCD sont :

- Agropur Coopérative
- Avjet Holding inc
- Capital croissance PME II s.e.c
- Congébec Logistique II inc.
- Desjardins Capital PME s.e.c
- Desjardins – Innovatech S.E.C
- Exo-s inc.
- Groupe Gecko Alliance inc.
- Groupe Industries Fournier inc.
- Groupe Norbec inc. (10080233 Canada inc.)
- Groupe Solotech inc.
- Industries Amisco ltée (Les)
- La Coop fédérée
- Telecon inc.

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

Le 14 février 2019

RAPPORT DE LA DIRECTION

Le 14 février 2019

Les états financiers individuels de CRCD ainsi que les renseignements financiers contenus dans ce rapport financier annuel 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 raisonnable 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 CRCD 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 et de gestion des risques. 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. 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 14 février 2019. Établis selon les IFRS publiées par l'International Accounting Standards Board, ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.

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

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA

Chef de la direction financière