

CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets de 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 intermédiaires 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 annuelle.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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 ainsi que du semestre terminé le 30 juin 2017.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES ⁽¹⁾

(en milliers de \$, sauf indication contraire)

	30 JUIN 2017 (IFRS)	31 DÉC. 2016 (IFRS)	31 DÉC. 2015 (IFRS)	31 DÉC. 2014 (IFRS)	31 DÉC. 2013 (IFRS)	31 DÉC. 2012 (PCGR)
Produits	25 417	44 449	45 269	44 422	51 982	53 491
Gains sur investissements	60 001	78 869	64 035	42 884	10 670	42 376
Bénéfice net	68 700	85 957	74 806	49 245	24 950	53 435
Actif net	1 811 480	1 789 417	1 642 076	1 502 462	1 470 576	1 356 446
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	131 412	134 944	130 183	124 665	126 165	118 243
Ratio des charges opérationnelles totales ⁽²⁾ (%)	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0	2,4
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽²⁾ (%)	1,6	2,2	2,0	2,2	2,2	2,4
Taux de rotation du portefeuille :						
– Investissements à impact économique québécois (%)	7	11	19	19	16	23
– Autres investissements (%)	42	126	131	102	108	67
Ratio des frais d'opération ⁽³⁾ (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	101 289	104 317	102 222	96 236	100 861	103 052
Émission d'actions ordinaires	1 523	133 401	149 882	62 906	149 995	149 994
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	18	1 579	1 750	764	1 739	–
Rachat d'actions ordinaires	48 142	70 438	83 324	79 501	59 075	67 410
Investissements à impact économique québécois au coût	847 799	787 142	738 596	675 355	671 547	625 414
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 022 414	921 518	817 199	710 923	733 907	659 045
Fonds engagés mais non déboursés	148 962	189 121	171 082	193 764	227 593	142 350

⁽¹⁾ Ces renseignements découlent des états financiers individuels annuels et intermédiaires audités de CRCD. Pour le premier semestre 2017 et les exercices 2013 à 2016, les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financières (les « IFRS »). Les données financières de l'exercice 2012 sont présentées conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») alors en vigueur.

⁽²⁾ Le ratio des charges opérationnelles totales est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) inscrites aux états individuels du résultat global par 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*.

Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est calculé de la même manière, mais en ajoutant les frais d'émission d'actions ordinaires inscrits aux états individuels des variations de l'actif net au total des charges.

⁽³⁾ 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

(en \$)

	30 JUIN 2017 (IFRS)	31 DÉC. 2016 (IFRS)	31 DÉC. 2015 (IFRS)	31 DÉC. 2014 (IFRS)	31 DÉC. 2013 (IFRS)	31 DÉC. 2012 (PCGR)
Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice	13,26	12,61	12,05	11,66	11,47	11,02
Augmentation attribuable à l'exploitation	0,52	0,66	0,59	0,40	0,20	0,46
Intérêts, dividendes, honoraires de négociation et distributions	0,19	0,34	0,35	0,36	0,41	0,46
Charges d'exploitation	(0,11)	(0,26)	(0,23)	(0,25)	(0,23)	(0,28)
Impôts sur les bénéfices	(0,01)	(0,03)	(0,03)	(0,06)	(0,07)	(0,09)
Gains (pertes) réalisés	0,04	0,18	0,29	0,52	0,03	0,48
Gains (pertes) non réalisés	0,41	0,43	0,21	(0,17)	0,06	(0,11)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	0,00	(0,01)	(0,03)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice	13,78	13,26	12,61	12,05	11,66	11,47

APERÇU

CRCD a clôturé son premier semestre 2017 avec un bénéfice net de 68,7 M\$ (40,0 M\$ pour la même période en 2016), soit un rendement non annualisé de 3,9 % (2,5 % au 30 juin 2016), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 13,78 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2017, comparativement à 13,26 \$ à la fin de l'exercice 2016. CRCD vise un bon équilibre 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 et de connaître des variations plus modestes lors de fluctuations importantes des marchés. CRCD connaît d'ailleurs un rendement favorable depuis plus de huit ans.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement non annualisé de 7,3 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2017, comparativement à un rendement de 5,0 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2017, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 847,8 M\$ dont 110,6 M\$ ont été déboursés durant le premier semestre 2017. Au 30 juin 2017, 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 149,0 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 70,4 M\$.

L'activité des autres investissements a généré un rendement non annualisé de 2,5 % pour le premier semestre de 2017, comparativement à un rendement non annualisé de 2,6 % pour la période correspondante de 2016. Au cours du semestre, les émissions d'actions ordinaires se sont élevées à 1,5 M\$, soit le solde de l'émission 2016 qui s'est terminée comme prévu le 28 février 2017, pour ainsi atteindre le maximum autorisé de 135 M\$. La période de souscription pour l'émission 2017 débutera à compter de l'automne. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 48,1 M\$. L'actif net a ainsi atteint 1 811,5 M\$. Le nombre d'actionnaires au 30 juin 2017 était de 101 289. Au 30 juin 2017, le solde des actions éligibles au rachat s'élevait à près de 749 M\$.

VISION DE CRCD 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.

Dans la réalisation de sa mission, CRCD 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 agit sur de nombreux tableaux pour faire croître les PME et coopératives québécoises.

CRCD a développé des offres innovatrices misant sur une démarche et une documentation simplifiée et moins onéreuse qui se caractérisent par leur flexibilité.

Véritable catalyseur dans le processus de développement des affaires auprès de ses partenaires actuels et potentiels, CRCD visite de façon continue les entrepreneurs à travers la province afin de les informer quant aux perspectives économiques de leur région, tout en profitant de témoignages d'entrepreneurs régionaux. Les entreprises partenaires de CRCD ont la possibilité aussi de faire valoir leur expertise et de faire connaître leurs produits et services par l'entremise d'activités ou de plateformes de réseautage ciblant de larges auditoires.

Cette proximité terrain donne lieu à des échanges enrichissants tout en permettant à CRCD de toujours mieux cibler et répondre aux besoins des entrepreneurs. Ainsi, CRCD contribue à créer des ponts et des alliances entre les différentes entités de nos réseaux d'entrepreneurs et de professionnels que ce soit pour favoriser des échanges commerciaux, créer des partenariats d'affaires ou initier des acquisitions.

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, CRCD offre du soutien sur mesure pour l'implantation et le suivi d'une saine gouvernance des PME qui apportent une valeur ajoutée indéniable aux entrepreneurs. Toujours très actif en la matière, CRCD possède un bassin de quelque 200 administrateurs d'une compétence et d'une richesse inégalée dans l'industrie. Leur rôle est d'aider les entrepreneurs à implanter un forum de gouvernance en appui à la croissance de leurs affaires. Ils sont formés régulièrement, reçoivent des outils de travail et sont 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 ET PERSPECTIVES

En général, les places boursières à travers le monde ont continué de progresser au cours du deuxième trimestre de 2017. La bonne performance de l'économie mondiale et l'augmentation des profits des entreprises, en particulier aux États-Unis, ont soutenu les bourses. L'élection d'Emmanuel Macron en France expliquerait l'optimisme des investisseurs à travers le monde. Les derniers mois ont cependant été plus difficiles pour les cours pétroliers. Ceux-ci sont redescendus temporairement en dessous de 45 \$US le baril alors que la poussée de la production américaine de pétrole fait craindre le maintien d'un surplus sur le marché mondial. Cette dernière situation et le retour de certaines inquiétudes concernant le système financier canadien ont désavantagé la Bourse de Toronto. Les taux obligataires de long terme ont généralement reculé alors que certains investisseurs semblent toujours douter de la santé de l'économie mondiale et ont revu à la baisse leurs anticipations d'inflation.

Malgré tout, si les investisseurs semblent demeurer assez prudents, les banques centrales paraissent très encouragées par les signes d'accélération de l'activité économique et par la bonne performance du marché du travail dans plusieurs économies. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (FED) a procédé à une troisième hausse trimestrielle consécutive de 0,25 % de ses taux directeurs à la mi-juin et elle devrait commencer à réduire graduellement sa détention de titres obligataires en seconde moitié de 2017. Les banques centrales d'Europe ont aussi continué à adopter un ton plus positif. Un changement de discours est survenu au Canada où les autorités monétaires se questionnent ouvertement à savoir si les deux baisses de taux de 2015 ne devraient pas être renversées. Alors que les capacités excédentaires de l'économie canadienne disparaissent rapidement, une première hausse des taux directeurs canadiens est ainsi survenue en juillet 2017. Ces anticipations de resserrement monétaires ont permis au dollar canadien de terminer le trimestre aux environs de 0,77 \$US malgré la faiblesse des cours pétroliers. La poursuite d'un resserrement graduel des politiques monétaires en Amérique du Nord laisse entrevoir une tendance haussière pour les taux obligataires au cours des prochains trimestres. Ces derniers devraient tout de même demeurer faibles d'un point de vue historique alors que l'inflation devrait demeurer contrôlée.

La situation s'améliore pour l'économie mondiale. Les indicateurs avancés de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) portant sur les pays industrialisés ainsi que les pays du BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) pointent vers le haut. Il y a aussi une progression assez généralisée des indices de confiance des ménages et des entreprises. Le commerce mondial semble également sur une meilleure lancée. De plus, une atténuation des risques politiques qui pesaient lourdement sur les perspectives économiques a été constatée.

Les bonnes nouvelles se succèdent aux États-Unis, notamment au sein du marché du travail. Le taux de chômage est descendu à 4,3 % en mai 2017, un niveau qui se situe sous le creux du cycle économique précédent. Les indices de confiance des ménages et des entreprises se sont améliorés depuis l'automne 2016. Cependant, les résultats du premier trimestre de 2017 du PIB réel ont été décevants, mais un rebond printanier est survenu, et ce, même si certains indicateurs ont connu des résultats sous les attentes. L'investissement des entreprises repose notamment sur des bases plus solides. Les difficultés politiques de l'administration Trump amènent à changer certaines hypothèses concernant les mesures qui devraient être mises de l'avant par la nouvelle administration. Les prévisions de croissance du PIB réel américain sont de 2,3 % pour l'année en cours et de 2,4 % pour 2018.

Au Canada, l'économie affiche une bonne tenue depuis la mi-2016. Après des gains respectifs de 4,2 % et de 2,7 % (à rythme annualisé) au troisième et au quatrième trimestre de 2016, le PIB réel a bénéficié d'une croissance de 3,7 % au premier trimestre de 2017. En outre, la demande intérieure a augmenté de 4,7 % à l'hiver 2017 grâce à une forte progression des dépenses de consommation des ménages, à un rebond des investissements des entreprises en machines et matériels ainsi qu'à une croissance soutenue des investissements résidentiels. Même si certains risques subsistent, les perspectives de croissance pour l'économie canadienne sont assez bonnes pour l'année 2017 alors qu'un gain de 2,7 % du PIB réel est attendu. Une croissance de 2,0 % est prévue pour 2018.

Au Québec, la vigueur de l'économie au premier trimestre permet de démarrer l'année 2017 en force puisque le PIB réel a augmenté de 4,3 %, à rythme annualisé. Le fait que toutes les composantes de la demande intérieure affichent une progression et que les ménages aient un rôle dominant confirme que la croissance économique repose sur des bases solides. La consommation est soutenue, le secteur résidentiel se porte bien et les dépenses des entreprises et des gouvernements sont en croissance. Le manque de vigueur des exportations au premier trimestre se constate dans un contexte où l'économie américaine a peu progressé pendant cette période, et ce, même si le dollar canadien est demeuré autour de 0,75 \$US. Il n'est pas certain que les exportations internationales se redresseront à compter du deuxième trimestre. La montée du protectionnisme américain rend incertaine la trajectoire des exportations internationales du Québec. La vitalité de la demande intérieure permet de compenser amplement les difficultés du commerce extérieur. Les résultats du printemps risquent toutefois d'être affectés négativement par le climat particulièrement difficile qui a ralenti plusieurs activités saisonnières, notamment les achats pour la période estivale. Malgré cela, la progression du PIB réel devrait franchir le cap des 2 % en 2017.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 68,7 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2017, soit un rendement non annualisé de 3,9 %, comparativement à un bénéfice net de 40,0 M\$ (rendement non annualisé de 2,5 %) pour la même période en 2016. L'actif net par action augmente ainsi à 13,78 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin du semestre, comparativement à 13,26 \$ à la fin de l'exercice 2016. À titre indicatif, au prix de 13,78 \$ entrant en vigueur le 17 août 2017, un actionnaire, ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 13,3 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 17 août 2010.

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 non annualisés respectifs de 7,3 % et de 2,5 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,1 % sur le rendement non annualisé 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. En période de fluctuations importantes des marchés, CRCD devrait ainsi connaître des variations plus modestes.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	30 JUIN 2017				30 JUIN 2016			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois *	971	54,8	7,3	3,8	845	52,0	5,0	2,5
Autres investissements et encaisse	802	45,2	2,5	1,2	780	48,0	2,6	1,3
	1 773	100,0	5,0	5,0	1 625	100,0	3,8	3,8
Charges, nettes des frais d'administration			(1,0)	(1,0)			(1,1)	(1,1)
Impôts sur les bénéfices			(0,1)	(0,1)			(0,2)	(0,2)
Rendement de CRCD			3,9	3,9			2,5	2,5

* 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 111,6 M\$ et des cessions de 57,7 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 53,9 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 48,2 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 1 023,3 M\$ au 30 juin 2017 (921,2 M\$ au 31 décembre 2016). La somme des investissements réalisés au cours du premier semestre de 111,6 M\$ est principalement attribuable aux investissements faits dans cinq entreprises pour un montant global de 80,1 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 25,2 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 149,0 M\$ au 30 juin 2017, comparativement à 189,1 M\$ au 31 décembre 2016. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2017 s'élevaient à 996,8 M\$ dans 91 entreprises, coopératives et fonds, dont 847,8 M\$ ont été déboursés. Au 30 juin 2017, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 430 entreprises, coopératives et fonds.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 24,0 M\$ (25,2 M\$ au 31 décembre 2016) découlent en grande partie de l'acquisition, le 30 novembre 2010, de certains investissements de Desjardins Capital de risque, s.e.c. Cette juste valeur est ajustée en fonction de l'évolution de la juste valeur de ces investissements détenus par CRCD. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2017, CRCD a remboursé des passifs financiers d'une valeur de 1,5 M\$ et la juste valeur des billets et passifs financiers a été ajustée à la hausse de 0,3 M\$, à la suite de hausses de valeurs constatées sur les investissements sous-jacents.

Au cours du premier semestre 2017, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 66,4 M\$, soit un rendement de 7,3 %, comparativement à 40,4 M\$ pour la même période en 2016 (rendement de 5,0 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers de \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2017	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2016
Produits	18 570	13 192
Gains et pertes	47 870	27 196
	66 440	40 388

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 5,4 M\$ entre les deux semestres s'explique principalement par des dividendes plus élevés. Les honoraires de négociation, représentant 2,0 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2017 (1,4 M\$ pour la même période en 2016), sont gagnés par Desjardins Capital de risque inc. (DCR), le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DCR 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 prennent de plus en plus d'ampleur (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par 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 6,7 M\$ pour le premier semestre de 2017 (6,2 M\$ pour celui de 2016), 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.

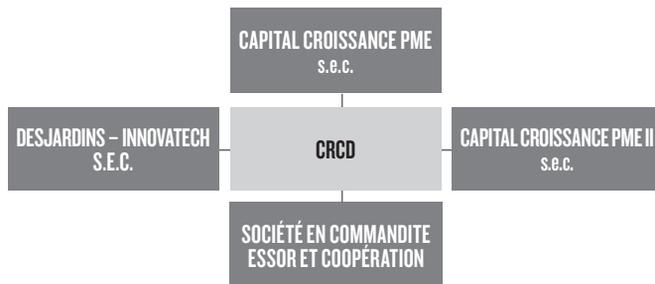
CRCD a enregistré, aux résultats du semestre, un gain réalisé et non réalisé de 47,9 M\$ comparativement à 27,2 M\$ pour la même période en 2016. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 30 juin 2017, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois est demeuré stable comparativement à celui observé au 31 décembre 2016, tel que 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, et ayant chacun sa 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, DCR, sont :

- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1^{er} juillet 2010, 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 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 maximale totale de 220 M\$. Au 30 juin 2017, CRCD avait déboursé 104,7 M\$ sur son engagement total de 110 M\$. La période d'investissement de CCPME ayant pris fin le 31 décembre 2013, les fonds engagés mais non déboursés, totalisant 5,3 M\$, serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa date de dissolution prévue le 1^{er} juillet 2021. Au 30 juin 2017, un total de 113 entreprises et fonds bénéficiaient de 63,2 M\$ engagés par CCPME. Depuis sa création, ce fonds a engagé un total de 191,0 M\$ dans 184 entreprises.
- Le renouvellement de l'entente de partenariat avec la CDPQ a donné naissance, le 1^{er} janvier 2014, au fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II). Un montant de 230 M\$ additionnels, dont la majorité a été investie sur une période de trois ans, permet aux deux partenaires de continuer à appuyer les petites et moyennes entreprises du Québec. En 2016, une entente entre les deux partenaires a permis d'ajouter 90 M\$ pour un montant maximal de 320 M\$ afin d'allonger la période d'investissement au plus tard jusqu'au 31 décembre 2017. Le taux de participation de CRCD dans le fonds CCPME II est de 50 %. Au 30 juin 2017, CRCD avait déboursé 114,5 M\$ sur son engagement total de 160 M\$. Aussi, un total de 199 entreprises et fonds bénéficiaient de 191,7 M\$ engagés par CCPME II à pareille date. Depuis sa création, ce fonds a engagé un total de 220,0 M\$ dans 207 entreprises.

- 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 %. DI a contribué à la mise en place d'accélérateurs d'entreprises innovantes, en partenariat avec des organismes spécialisés localisés dans différentes régions du Québec, permettant ainsi d'accompagner les entreprises du stade embryonnaire à la commercialisation. Au 30 juin 2017, un total de 58 entreprises et fonds bénéficiaient de 59,1 M\$ engagés par DI.
- 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 le fonds Essor est de 94,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé 28,1 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 30 juin 2017, un total de 15 coopératives bénéficiaient de 29,7 M\$ engagés par Essor et Coopération.

Au total, ce sont 430 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 064,5 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de plus de 68 800 emplois, au 30 juin 2017. De ce nombre, un total de 20 coopératives bénéficiaient d'engagements de 194,3 M\$ par CRCD et son écosystème.

Compte tenu de l'ampleur des sommes allouées à ces fonds 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 » ;
- « Fonds externes » : investissements dans des fonds qui ne font pas partie de l'écosystème entrepreneurial de CRCD ;
- « Capital de risque » : investissements dans des entreprises spécialisées en innovations technologiques.

Rendement de l'écosystème entrepreneurial

RENDEMENT PAR PROFIL D'INVESTISSEMENT	30 JUIN 2017				30 JUIN 2016			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Dettes	285	16,0	3,5	0,5	273	16,8	4,0	0,7
Équité	584	33,0	10,7	3,2	465	28,6	7,0	1,8
Fonds externes	55	3,1	(16,4)	(0,6)	61	3,7	(0,2)	(0,0)
Capital de risque	31	1,8	42,2	0,7	24	1,5	(2,4)	(0,0)
Sous-total Profils d'investissement	955	53,9	7,5	3,8	823	50,6	5,1	2,5
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	16	0,9	(1,3)	(0,0)	22	1,4	1,5	0,0
Total Écosystème	971	54,8	7,3	3,8	845	52,0	5,0	2,5

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique par le profil d'investissement « Équité » qui affiche un rendement non annualisé de 10,7 %. Ce rendement découle principalement de l'amélioration de la rentabilité de plusieurs entreprises en portefeuille et compte tenu du volume important d'actifs alloués à ce profil, il contribue majoritairement au rendement de 7,3 % de l'écosystème au premier semestre 2017. Le profil d'investissement « Dette » affiche un rendement légèrement inférieur comparativement à la même période en 2016, s'expliquant par une situation financière moins favorable pour certaines entreprises en portefeuille. Les profils d'investissement « Fonds externes » et « Capital de risque » ont des rendements respectifs ayant été influencés principalement par la valeur de deux titres particuliers. Ces deux profils ont un impact limité sur le rendement total du portefeuille en raison de leur taille.

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.

Ce portefeuille, composé principalement d'actifs liquides, inclut des titres à revenus fixes et des fonds immobilier, fonds d'actions mondiales et fonds d'actions canadiennes. Il procure une solide base de revenus courants à CRCD, assure la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions ordinaires et aux investissements et assure une saine diversification.

Au 30 juin 2017, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 758,9 M\$, comparativement à 844,6 M\$ au 31 décembre 2016. Au 30 juin 2017, 68 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (68 % au 31 décembre 2016).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 42 % au terme du premier semestre de 2017 (47 % au 31 décembre 2016). Les fonds engagés mais non déboursés de 149,0 M\$, représentant 8 % 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.

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.

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES AUTRES INVESTISSEMENTS (en milliers de \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2017	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2016
Produits	8 737	9 097
Gains et pertes	12 131	11 189
	20 868	20 286

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

Les autres investissements ont eu une contribution de 20,9 M\$ pour le premier semestre de 2017, comparativement à une contribution de 20,3 M\$ un an plus tôt. Les produits courants sont légèrement à la baisse comparativement à 2016.

Pour le premier semestre de 2017, CRCD a enregistré un gain sur son portefeuille des autres investissements de 12,1 M\$. D'une part, le portefeuille de fonds d'actions mondiales a enregistré un gain de 5,1 M\$ qui s'explique par un marché en pleine croissance. D'autre part, les fonds d'actions canadiennes ont connu un gain de 1,8 M\$ dans un contexte économique favorable. Notons également la remontée du portefeuille d'actions privilégiées montrant un gain de 1,8 M\$ ce semestre. Étant donné que les perspectives futures de cette catégorie d'actifs sont moins attrayantes, le transfert graduel de ce portefeuille en fonds d'actions canadiennes à faible volatilité sera complété d'ici la fin de l'exercice 2017.

Le portefeuille obligataire a quant à lui enregistré un gain de 2,5 M\$ qui s'explique principalement par le moment opportun des ventes lors du premier trimestre, et ce, malgré le fait que les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement à l'échéance de 1,38 % au 30 juin 2017, à la suite d'une hausse de 27 points de base depuis décembre 2016.

Au cours des dernières années, la juste valeur du portefeuille obligataire a bénéficié des baisses répétées de taux d'intérêt. La remontée actuelle de ces taux a eu un impact négatif sur les variations de valeur non réalisées au cours du dernier semestre. La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des risques de marchés du portefeuille des autres investissements par l'entremise de titres 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 uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins du Québec.

Au 28 février 2014, CRCD a atteint son plafond de capitalisation. Malgré les dispositions de sa loi constitutive, le ministre des Finances du Québec, dans son Discours du budget prononcé le 17 mars 2016, a autorisé exceptionnellement CRCD à recueillir un montant maximal de 135 M\$ pour chacune des périodes de capitalisation, s'échelonnant du 1^{er} mars 2016 au 28 février 2017 et du 1^{er} mars 2017 au 28 février 2018. Le taux du crédit d'impôt provincial octroyé par le gouvernement du Québec pour l'acquisition d'actions a été fixé à 40 %.

Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir des actions de CRCD, le montant maximum annuel alloué par investisseur a été établi à 3 000 \$, ce qui procure un crédit d'impôt de 1 200 \$.

Ce crédit d'impôt était de 45 % à l'égard des actions acquises du 1^{er} mars 2014 au 29 février 2016 inclusivement, de 50 % pour les actions acquises du 10 novembre 2007 au 28 février 2014 inclusivement et antérieurement au 24 mars 2006, et de 35 % pour les actions acquises du 24 mars 2006 au 9 novembre 2007 inclusivement.

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.

Chaque période de capitalisation, d'une durée de 12 mois, débute le 1^{er} mars de chaque année. 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.

Au 30 juin 2017, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 400,3 M\$ pour 131 411 796 actions ordinaires en circulation.

Au cours du semestre, les émissions d'actions ordinaires se sont élevées à 1,5 M\$, soit le solde de l'émission 2016 qui s'est terminée comme prévu le 28 février 2017 pour ainsi atteindre le maximum autorisé de 135 M\$. La période de souscription pour l'émission 2017 débutera à compter de l'automne. La période de présouscription se tiendra du 5 au 25 septembre 2017. Les frais d'émission seront de 2,9 % pour l'exercice 2017, tel que présenté dans le prospectus de l'émission 2017.

Pour le premier semestre 2017, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 48,1 M\$ (39,5 M\$ pour la même période en 2016).

Au 30 juin 2017, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à près de 749 M\$. Au cours du deuxième semestre de 2017, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 100 M\$ deviendront également éligibles au rachat pour un potentiel d'environ 849 M\$ pour l'exercice 2017. 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 du premier semestre de 2017 ont porté le nombre d'actionnaires à 101 289 au 30 juin 2017, comparativement à 104 317 au 31 décembre 2016.

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 \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2017	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2016
Frais de gestion	10 986	13 621
Autres frais d'exploitation	2 659	2 021
Services aux actionnaires	1 198	983
	14 843	16 625

CRCD a retenu les services de DCR 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 d'une durée de cinq ans est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2017, les frais de gestion seront équivalant à un maximum de 1,95 % (taux de 2,02 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2016) 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. Un ajustement pourrait également être apporté afin de permettre à CRCD de bénéficier d'économies d'échelle réalisées par DCR liées à la croissance des actifs de CRCD ainsi qu'à l'augmentation du solde des actions de CRCD admissibles au rachat au cours des dernières années. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2016, un tel ajustement à la baisse de 1,65 M\$ a été apporté. Les frais de gestion de CRCD sont diminués des honoraires de négociation gagnés par DCR. Une nouvelle convention pour les exercices 2018 à 2020 est actuellement en négociation.

La hausse des autres frais d'exploitation de 0,6 M\$ s'explique principalement par les investissements en technologie de l'information.

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 Fédération des caisses Desjardins du Québec l'encadrement des activités relatives à la distribution de ses actions dans le réseau des caisses Desjardins. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2016, CRCD a versé des honoraires de 325 000 \$ pour ces services. La convention est actuellement en révision, s'appliquera à compter de l'exercice 2017 et sera d'une durée de quatre ans. 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.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 1,9 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2017, comparativement à 2,8 M\$ pour la même période en 2016. La nature des produits a une influence importante 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 la période de six mois terminée le 30 juin 2017, les sorties de liquidités liées aux rachats nets des émissions s'élèvent à 46,7 M\$ (sorties de liquidités liées aux rachats de 39,5 M\$ en 2016). Les activités opérationnelles ont généré une entrée nette de liquidités de 51,4 M\$, comparativement à une entrée de liquidités de 38,2 M\$ en 2016.

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 110,6 M\$ pour le premier semestre de 2017 (68,1 M\$ en 2016). Le portefeuille des autres investissements affiche une entrée nette de fonds de 104,7 M\$, comparativement à une entrée nette de fonds de 67,4 M\$ pour la même période en 2016.

Au 30 juin 2017, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 23,9 M\$ (19,1 M\$ au 31 décembre 2016).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 50 M\$ au 30 juin 2017. 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 du semestre terminé le 30 juin 2017 ni au cours de l'exercice 2016.

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 terme et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions émises depuis au moins sept ans pour les actionnaires qui en feront la demande.

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, DCR, assure la gestion de ses activités.

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

GESTION DES RISQUES

GOVERNANCE

Le conseil d'administration (le « conseil ») est composé de treize administrateurs, dont la majorité sont indépendants, et sa présidence est assumée par un administrateur indépendant. 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.

Pour ce faire, le conseil est appuyé par des 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.

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

Comité de gouvernance et ressources humaines

Le comité de gouvernance et ressources humaines est composé de cinq administrateurs, dont quatre sont indépendants, et sa présidence est assumée par le président du conseil.

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 des 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, DCR.

Comité d'audit

Le comité d'audit est composé de quatre administrateurs indépendants.

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, DCR, à l'égard de l'information financière. Il veille à ce que DCR 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. Il assume également la responsabilité du suivi du processus global de gestion intégrée des risques de CRCD. Son rôle comporte également un volet lié aux activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, sa nomination et sa recommandation.

Comité de gestion des actifs financiers

Le comité de gestion des actifs financiers est composé de cinq membres dont trois indépendants.

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 celui-ci des lois et 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* et des directives afférentes.

Comités d'investissement

Le comité d'investissement Dette subordonnée est actuellement composé de sept membres, et le comité d'investissement Équité de six membres. Quant au comité d'investissement Innovation, il est composé de cinq membres, soit deux administrateurs de CRCD et trois membres externes.

À compter du 30 septembre 2017, les comités Dette subordonnée et Équité seront fusionnés pour former le comité d'investissement Dette/Équité dont la composition sera de sept membres, soit quatre administrateurs et trois membres externes.

La majorité des membres du comité d'investissement Dette/Équité et du comité d'investissement Innovation sont indépendants, soit respectivement six et cinq membres indépendants.

Le mandat général des comités d'investissement consiste à évaluer et à autoriser, dans les limites du processus décisionnel approuvé par le conseil, 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.

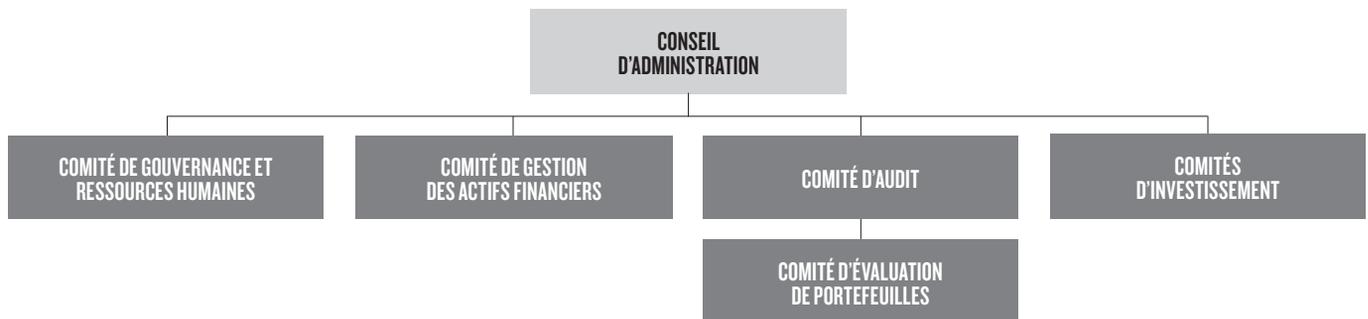
Quant au comité d'investissement Innovation, il étudie les dossiers de financement en équité ou ayant une combinaison de dette subordonnée et d'équité et qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles ou qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes.

Comité d'évaluation de portefeuilles

Le comité d'évaluation de portefeuilles est composé de deux administrateurs indépendants et de trois membres externes qui sont des évaluateurs qualifiés et indépendants. En effet, la majorité des membres doivent être des évaluateurs qualifiés et indépendants conformément au *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement* (le « Règlement »).

Ce comité a comme mandat de passer en revue semestriellement toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille d'investissements à impact économique québécois, afin de fournir une assurance raisonnable que le processus servant à l'évaluation est conforme aux exigences du Règlement et de faire rapport au comité d'audit et au conseil.

La structure de gouvernance se présente comme suit :



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 17 août 2017.

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 30 juin 2017 est de 755,4 M\$ (899,7 M\$ au 31 décembre 2016). Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire, des obligations et des actions privilégiées. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois sont constitués de prêts et d'avances et d'actions privilégiées.

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 26,7 M\$ (22,2 M\$ au 31 décembre 2016) 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 435,0 M\$ (580,3 M\$ au 31 décembre 2016) 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 24,9 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,4 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2017 (33,1 M\$ pour 1,9 % au 31 décembre 2016). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 26,6 M\$ représentant une augmentation de 1,5 % du prix de l'action (35,3 M\$ pour 2,1 % au 31 décembre 2016). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, ce qui entraînera une réduction de 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 et les actions privilégiées, d'une juste valeur respective de 84,9 M\$ (64,1 M\$ au 31 décembre 2016) et de 20,8 M\$ (59,9 M\$ au 31 décembre 2016), 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 ces deux catégories 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 188,5 M\$ (153,3 M\$ au 31 décembre 2016), 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 188,0 M\$ (173,2 M\$ au 31 décembre 2016), 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 30 juin 2017, les fonds d'actions mondiales et canadiennes, d'une valeur de 172,8 M\$ (105,1 M\$ au 31 décembre 2016), 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 17,3 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,9 % 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 0,4 M\$ (0,6 M\$ au 31 décembre 2016). Ainsi pour ces investissements, toute variation des marchés boursiers n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net 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, les actifs, dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 82,7 M\$ soit 4,6 % de l'actif net au 30 juin 2017, comparativement à 111,1 M\$ soit 6,2 % de l'actif net au 31 décembre 2016.

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 5 M\$ est accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 30 juin 2017, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 64,1 M\$ US (82,3 M\$ US au 31 décembre 2016) au taux de 1,3135 \$ CA/\$ US (1,3360 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2016), et ce, le 30 septembre 2017.

Au 30 juin 2017, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 0,4 M\$ (1,2 M\$ au 31 décembre 2016). 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 104,3 M\$. Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 10,4 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,6 % 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 la stabilité du portefeuille d'investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque (montants à la juste valeur) :

Cotes	AU 30 JUIN 2017		AU 31 DÉCEMBRE 2016	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	997 894	97,6	894 154	97,0
7 à 9 À risque	17 586	1,7	20 161	2,2
10 À haut risque et en insolvabilité	6 934	0,7	7 203	0,8

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 :

Cotes	AU 30 JUIN 2017		AU 31 DÉCEMBRE 2016	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	148 562	99,7	188 721	99,8
7 à 9 À risque	400	0,3	400	0,2

Pour le portefeuille obligataire, représentant 58,7 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (69,8 % au 31 décembre 2016), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes *	AU 30 JUIN 2017		AU 31 DÉCEMBRE 2016	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
AAA	165 777		269 452	
AA	172 557		194 174	
A	51 739		55 695	
BBB	41 107		57 966	
BB	3 865		3 049	

* 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 actions privilégiées et les instruments de marché monétaire ont une cote de crédit minimale respective de Pfd-2 low, et de A-2 ou R-1 faible. Ces cotes de crédit élevées limitent 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 Fédération des caisses Desjardins du Québec.

RISQUE 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, une région ou un 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 30 JUIN 2017		AU 31 DÉCEMBRE 2016	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois *	40,4	26,2	38,0	23,6
Autres investissements **	42,5	17,4	44,5	20,7

* La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 47 % (55 % au 31 décembre 2016) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

** Les émetteurs gouvernementaux représentent 65 % (86 % au 31 décembre 2016) 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. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois ainsi que par celui des régions ressources. Au 30 juin 2017, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 56,2 % de l'actif net (51,6 % au 31 décembre 2016).

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 30 juin 2017, 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 86,3 % de titres canadiens (88,7 % au 31 décembre 2016). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2017, le portefeuille des autres investissements représente 41,8 % de l'actif net (47,2 % au 31 décembre 2016).

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 30 juin 2017, les titres obligataires représentent 24,0 % de l'actif net (32,4 % au 31 décembre 2016). La baisse observée du pourcentage attribué à cette catégorie de titres découle de l'augmentation de la pondération accordée aux investissements à impact économique québécois et vise à diversifier le portefeuille en introduisant de nouvelles catégories d'actifs et à équilibrer l'ensemble du portefeuille entre le risque et le rendement tout en répondant aux besoins de liquidités de CRCD.

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 du premier semestre de 2017 et de l'exercice 2016.

Ces travaux tiennent compte de la hausse anticipée du solde des actions rachetables de CRCD. Des initiatives sont mises en place afin de stimuler le rachat des actions et une augmentation à 50 M\$ de la marge de crédit a été accordée, depuis 2016.

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.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

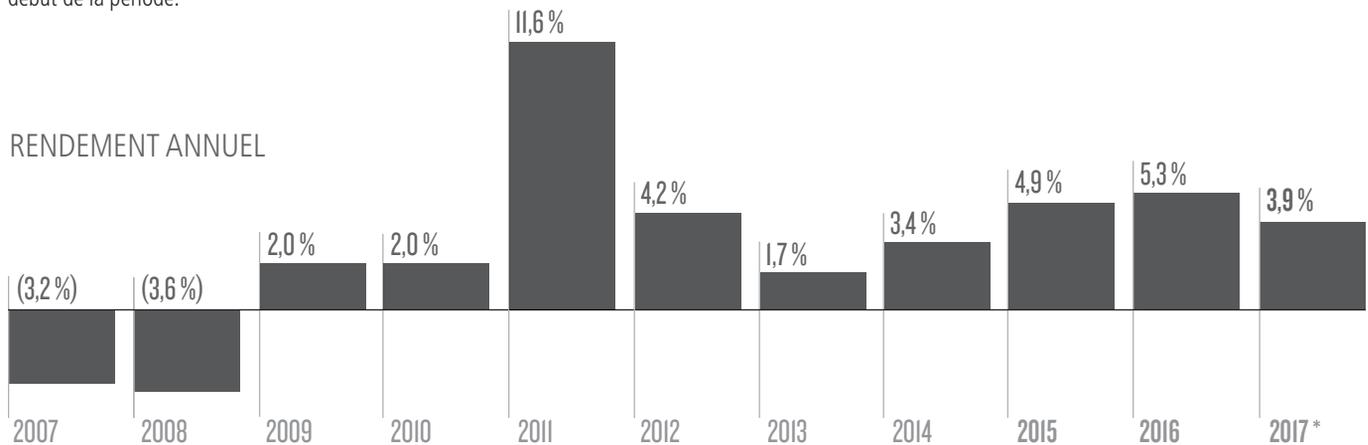
À la suite du discours sur le budget 2016-2017, le gouvernement du Québec a annoncé des changements à la gouvernance de CRCD en ce qui a trait à la composition du conseil d'administration et à la notion d'indépendance. Les modifications législatives proposées doivent être adoptées par l'Assemblée nationale et seront mises en œuvre graduellement.

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 et pour le semestre terminé le 30 juin 2017. Ce rendement annuel est calculé en divisant le bénéfice (perte) par action de la période par le prix de l'action au début de la période.



* Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2017.

RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION ORDINAIRE AU 30 JUIN 2017

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
3,3 %	5,0 %	4,1%	4,9 %	6,6 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2017, 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	16,2
Équité	34,7
Fonds externes	2,4
Capital de risque	1,9
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	1,0
Total – Investissements à impact économique québécois	56,2
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	2,5
Obligations	24,0
Actions privilégiées	1,1
Fonds d'actions mondiales	6,1
Fonds d'actions canadiennes	3,4
Fonds immobilier	4,7
Total – Autres investissements	41,8

* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 98,0 % des profils d'investissements et 2 % des autres éléments d'actifs.

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 30 juin 2017, 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 – 13 émetteurs*	35,7
Hydro-Québec	4,4
Gouvernement du Canada	3,6
LNH Merrill Lynch Canada inc.	3,3
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité cat. I	3,1
Fonds Desjardins Mondial de dividendes cat. I	3,1
Province de l'Ontario	2,5
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,4
Fonds immobilier canadien de prestige Bentall Kennedy	2,3
Fiducie du Canada pour l'habitation	2,0
FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	1,7
Fiducie Fidelity actions canadiennes à faible volatilité	1,7
Banque Royale du Canada	1,4

* Les 13 émetteurs représentant collectivement 35,7 % de l'actif net de CRCD sont :

- ACCEO Solutions inc.
- Agropur Coopérative
- Avjet Holding inc.
- Camso inc.
- Capital croissance PME s.e.c.
- Capital croissance PME II s.e.c.
- Congebec Logistique inc.
- Desjardins - Innovatech S.E.C
- Exo-s inc.
- Groupe Industries Fournier inc.
- La Coop fédérée
- Société en commandite Essor et Coopération
- Telecom inc.

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

Le 17 août 2017

Le 17 août 2017

RAPPORT DE LA DIRECTION

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

Afin de s'acquitter de sa responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers, la direction s'est assurée que le gestionnaire a mis en place un système de contrôle interne qui donne l'assurance 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. 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, de discuter de l'audit et autres sujets connexes et de 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 17 août 2017. 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