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 de CRCD au cours de la période visée par les états financiers, ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les rendements annuels et composés de 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 doit 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 (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 2016. Ces renseignements découlent des états financiers annuels et intermédiaires audités de CRCD. Pour le premier semestre 2016 et les exercices 2013 à 2015, les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financières (les « IFRS »). Les données financières des exercices 2011 et 2012 sont présentées conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») alors en vigueur.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	30 JUIN 2016 (IFRS)	31 DÉC. 2015 (IFRS)	31 DÉC. 2014 (IFRS)	31 DÉC. 2013 (IFRS)	31 DÉC. 2012 (PCGR)	31 DÉC. 2011 (PCGR)
Produits	**21 001**	45 269	44 422	51 982	53 491	46 894
Gains sur investissements	**38 385**	64 035	42 884	10 670	42 376	117 757
Bénéfice net	**39 982**	74 806	49 245	24 950	53 435	122 588
Actif net	**1 642 512**	1 642 076	1 502 462	1 470 576	1 356 446	1 220 427
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	**127 027**	130 183	124 665	126 165	118 243	110 776
Ratio des charges opérationnelles totales [1] (%)	**2,0**	1,9	2,1	2,0	2,4	3,0
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires [1] (%)	**2,0**	2,0	2,2	2,2	2,4	3,0
Taux de rotation du portefeuille :						
– investissements à impact économique québécois (%)	**5**	19	19	16	23	28
– autres investissements (%)	**58**	131	102	108	67	110
Ratio des frais d'opérations [2] (%)	**0,0**	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	**99 701**	102 222	96 236	100 861	103 052	106 577
Émission d'actions ordinaires	**–**	149 882	62 906	149 995	149 994	153 955
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	**–**	1 750	764	1 739	–	–
Rachat d'actions ordinaires	**39 546**	83 324	79 501	59 075	67 410	75 962
Investissements à impact économique québécois au coût	**776 265**	738 596	675 355	671 547	625 414	498 984
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	**871 234**	817 199	710 923	733 907	659 045	541 909
Fonds engagés mais non déboursés	**135 588**	171 082	193 764	227 593	142 350	151 822

[1] Le ratio des charges opérationnelles totales est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) inscrites à l'état du résultat global par l'actif net à la fin de la période ou, par l'actif net moyen pour 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.

[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

	30 JUIN 2016 (IFRS)	31 DÉC. 2015 (IFRS)	31 DÉC. 2014 (IFRS)	31 DÉC. 2013 (IFRS)	31 DÉC. 2012 (PCGR)	31 DÉC. 2011 (PCGR)
	($)	($)	($)	($)	($)	($)
Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice	**12,61**	**12,05**	**11,66**	**11,47**	**11,02**	**9,91**
Augmentation attribuable à l'exploitation	**0,31**	**0,59**	**0,40**	**0,20**	**0,46**	**1,15**
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	**0,16**	0,35	0,36	0,41	0,46	0,43
Charges d'exploitation	**(0,13)**	(0,23)	(0,25)	(0,23)	(0,28)	(0,31)
Impôts sur les bénéfices	**(0,02)**	(0,03)	(0,06)	(0,07)	(0,09)	(0,07)
Gains réalisés	**0,12**	0,29	0,52	0,03	0,48	0,20
Gains (pertes) non réalisés	**0,18**	0,21	(0,17)	0,06	(0,11)	0,90
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	**(0,01)**	**(0,03)**	**(0,01)**	**(0,01)**	**(0,01)**	**(0,04)**
Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice	**12,93**	**12,61**	**12,05**	**11,66**	**11,47**	**11,02**

APERÇU

CRCD a clôturé son premier semestre 2016 avec un bénéfice net de 40,0 M$ (20,8 M$ pour la même période en 2015), soit un rendement non annualisé de 2,5 % (1,4 % au 30 juin 2015), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 12,93 $ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2016, comparativement à 12,61 $ à la fin de l'exercice 2015. 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. CRDC connaît d'ailleurs un rendement favorable depuis les 15 derniers semestres.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement non annualisé de 5,0 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2016, comparativement à un rendement non annualisé de 3,7 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2016, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 776,3 M$ dont 68,1 M$ durant le premier semestre 2016. Au 30 juin 2016, 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 135,6 M$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 33,2 M$.

L'activité des autres investissements a généré un rendement non annualisé de 2,6 % pour le premier semestre de 2016 (un rendement non annualisé de 1,7 % pour la période correspondante en 2015). Le rendement du premier semestre de 2016 découle principalement du positionnement de CRCD en titres hypothécaires et provinciaux et de la baisse des taux obligataires au cours de la période.

Au cours du semestre, il n'y a eu aucune émission d'actions ordinaires, la période de souscription étant prévue pour l'automne 2016. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 39,5 M$. Au 30 juin 2016, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à plus de 574 M$. L'actif net a ainsi atteint 1 642,5 M$. Le nombre d'actionnaires au 30 juin 2016 était de 99 701.

VISION DE CRCD SUR L'ENTREPRENEURIAT QUÉBÉCOIS

Le Québec fait face à un énorme défi : celui du développement, de la croissance et du transfert 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 fiscalement nécessaires à la santé des finances publiques de la province.

Dans la réalisation de sa mission, CRCD vise à se différencier et à jouer un rôle unique pour adresser ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

CRCD SE DISTINGUE À L'AVANTAGE DE SES PARTENAIRES

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.

En réponse à une série de consultations effectuées en 2015 auprès de ses entreprises partenaires, CRCD a développé une offre innovatrice misant sur une démarche et une documentation simplifiée et moins onéreuse qui se caractérise par sa 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 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. L'utilisation judicieuse de ces outils a d'ailleurs mené, depuis 2015, à la conclusion de plusieurs alliances ou maillages très profitables pour toutes les entreprises impliquées.

La gouvernance étant un ingrédient qui contribue à établir de solides bases à la croissance des entreprises, CRCD a de nouveau été très actif en la matière. Depuis plus d'un an, il a accentué ses efforts en offrant un accompagnement stratégique à ses entreprises partenaires par l'entremise de ses administrateurs externes. Ces gens d'expérience, sélectionnés rigoureusement, sont appelés à appuyer les entreprises dans leurs décisions d'affaires. Afin d'enrichir leur rôle auprès de ces entreprises, des sessions de formation leur sont données, soit par CRCD ou par ses collaborateurs tels le Collège des administrateurs de sociétés et l'Institut des administrateurs de sociétés. Dans le même registre, notons également que plusieurs chefs d'entreprises bénéficient gracieusement de la formation offerte par l'École d'Entrepreneurship de Beauce, un autre partenaire d'importance pour CRCD.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Le deuxième trimestre de 2016 a débuté positivement. En effet, le regain de confiance des investisseurs, amorcé à la mi-février, s'est poursuivi en avril et en mai. Les places boursières nord-américaines ont atteint au début du mois de juin leur plus haut niveau en près d'un an. La Bourse de Toronto a eu de bons résultats, avec une progression de plus de 10 % par rapport au commencement de 2016. La FED a opté pour ne pas modifier les taux directeurs américains lors de sa rencontre du 15 juin. Par la suite, la victoire de l'option du Brexit a entrainé une hausse de la volatilité sur les marchés et devrait convaincre la FED d'attendre en 2017 avant de poursuivre son resserrement monétaire. Certaines banques centrales d'outremer pourraient même annoncer prochainement de nouvelles mesures d'assouplissement pour compenser les effets négatifs de cet événement. De son côté, la Banque du Canada devrait maintenir ses taux directeurs inchangés jusqu'en 2018. Dans ce contexte, les taux obligataires devraient demeurer faibles pour encore plusieurs trimestres.

L'économie en zone Euro, tout comme celle du Japon, a surpris par sa vigueur au premier trimestre de 2016. En zone euro, la croissance a toutefois été coupée de moitié au deuxième trimestre, tandis qu'au Japon, elle a probablement ralenti durant cette période. De plus, l'incertitude, causée par la décision des Britanniques de voter pour la fin de l'adhésion du Royaume-Uni à l'Union européenne, s'ajoute aux facteurs négatifs. Au-delà des effets réels d'éventuelles contraintes commerciales et financières, c'est, à court terme, l'incertitude qui risque d'affecter la conjoncture économique britannique, européenne et mondiale. On peut anticiper une détérioration des perspectives de l'économie britannique pour les prochains trimestres. La progression du PIB réel mondial devrait être de 3,0 % en 2016 et de 3,4 % en 2017.

Aux États-Unis, la croissance du PIB réel a été révisée à 0,8 % au premier trimestre de 2016. Même si plusieurs facteurs suggéraient une amélioration au printemps, notamment en ce qui a trait aux dépenses de consommation, la progression annualisée du PIB réel n'a atteint que 1,2 % au deuxième trimestre. L'incidence du Brexit sur l'économie américaine devrait être relativement minime. Pour l'ensemble de 2016, le PIB réel des États-Unis devrait afficher une croissance de 1,9 %, suivie par un gain de 2,4 % en 2017.

Au Canada, les attentes concernant la croissance économique au premier trimestre de 2016 étaient élevées. La hausse de 2,4 % du PIB réel à rythme trimestriel annualisé répertoriée par Statistique Canada est donc en dessous des attentes, et ce, même si elle est supérieure aux résultats des quatre trimestres précédents. Le portrait général de l'économie canadienne est en ligne avec les prévisions. Les investissements non résidentiels ont continué de chuter alors que les ajustements à la baisse des prix de l'énergie se sont poursuivis. Les autres composantes de la demande intérieure ont progressé et le commerce extérieur a contribué à la croissance économique. L'économie canadienne devrait cependant connaître des difficultés au deuxième trimestre. D'une part, la tendance haussière des exportations a récemment connu une baisse, ce qui devrait ralentir l'évolution du PIB réel au printemps. D'autre part, les interruptions dans la production de pétrole à la suite des feux de forêt en Alberta se répercuteront négativement sur l'évolution du PIB réel. Une diminution d'environ 1,5 % du PIB réel est attendue pour le deuxième trimestre. La croissance économique devrait reprendre dès l'été pourvu que l'incertitude entourant le Brexit ait des effets minimes sur l'économie canadienne. Pour l'ensemble de l'année 2016, un gain de 1,2 % du PIB réel canadien est attendu. Il pourrait croître de 2,3 % l'an prochain.

Au Québec, les dépenses des consommateurs ont augmenté depuis le premier trimestre de 2016. Le deuxième trimestre devrait être également positif puisque la confiance des ménages est bonne, la tendance haussière de l'emploi se poursuit et les allégements fiscaux du gouvernement fédéral ont un effet favorable sur l'économie. Le secteur résidentiel poursuit toutefois sa période d'ajustement, mais présente des signaux positifs. En effet, les ventes de propriétés existantes se sont redressées un peu partout dans la province et la hausse annuelle des prix s'est maintenue aux environs de 2 % au cours du deuxième trimestre de 2016. Toutefois, l'offre d'habitations est élevée, ce qui limite la construction neuve de maisons et de copropriétés. Le marché résidentiel québécois évolue à un rythme modéré, ce qui atténue les inquiétudes de hausse importante des prix et les risques de correction brusque. Les perspectives sont bonnes pour les entreprises québécoises. La confiance des PME s'est raffermie à la fin du deuxième trimestre et l'enquête de Statistique Canada sur les intentions d'investissements pour l'année 2016 s'avère positive pour le Québec. De plus, le programme d'infrastructures du gouvernement fédéral favorisera bientôt un retour à la croissance des investissements publics au Québec. Le PIB réel du Québec devrait progresser de 1,3 % en 2016, comparativement à 1,1 % en 2015.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 40,0 M$ pour le semestre terminé le 30 juin 2016, soit un rendement non annualisé de 2,5 %, comparativement à un bénéfice net de 20,8 M$ (rendement non annualisé de 1,4 % pour la même période en 2015). L'actif net par action augmente ainsi à 12,93 $ sur la base du nombre d'actions en circulation à la fin du semestre, comparativement à 12,61 $ à la fin de l'exercice 2015. À titre indicatif, au prix de 12,93 $ entrant en vigueur le 18 août 2016, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,8 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 18 août 2009.

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 5,0 % et de 2,6 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,3 % 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 lui permettant de réaliser 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 2016**				30 JUIN 2015			
	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*	**845**	**52,0**	**5,0**	**2,5**	728	47,5	3,7	1,7
Autres investissements et encaisse	**780**	**48,0**	**2,6**	**1,3**	805	52,5	1,7	0,9
	1 625	**100,0**	**3,8**	**3,8**	1 533	100,0	2,6	2,6
Charges, nettes des frais d'administration			**(1,1)**	**(1,1)**			(1,0)	(1,0)
Impôts sur les bénéfices			**(0,2)**	**(0,2)**			(0,2)	(0,2)
Rendement de CRCD			**2,5**	**2,5**			1,4	1,4

* 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 68,7 M$ et des cessions de 41,5 M$ ont été réalisés pour un solde net de 27,2 M$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 26,4 M$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 871,2 M$ au 30 juin 2016 (817,6 M$ au 31 décembre 2015). La somme des investissements réalisés au cours du premier semestre de 68,7 M$ est principalement attribuable aux investissements faits dans quatre entreprises pour un montant global de 42,9 M$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 21,4 M$.

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 135,6 M$ au 30 juin 2016, comparativement à 171,1 M$ au 31 décembre 2015. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2016 s'élevaient à 911,9 M$ dans 102 entreprises, coopératives et fonds, dont 776,3 M$ ont été déboursés. Au 30 juin 2016, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutient la croissance de 412 entreprises, coopératives et fonds.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 25,1 M$ (26,3 M$ au 31 décembre 2015) 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 2016, CRCD n'a procédé à aucun remboursement et la juste valeur des billets à payer et passifs financiers a été ajustée à la baisse de 1,2 M$, à la suite de pertes constatées sur les investissements sous-jacents.

Au cours du premier semestre 2016, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 40,4 M$, soit un rendement de 5,0 %, comparativement à 25,9 M$ pour la même période en 2015 (rendement de 3,7 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers $)	**SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2016**	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2015
Produits	**13 192**	13 528
Gains et pertes	**27 196**	12 354
	40 388	25 882

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. Les honoraires de négociation, représentant 1,4 M$ pour le semestre terminé le 30 juin 2016 (1,6 M$ pour la même période en 2015), 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 6,2 M$ pour le premier semestre de 2016 (5,7 M$ pour celui de 2015), 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.

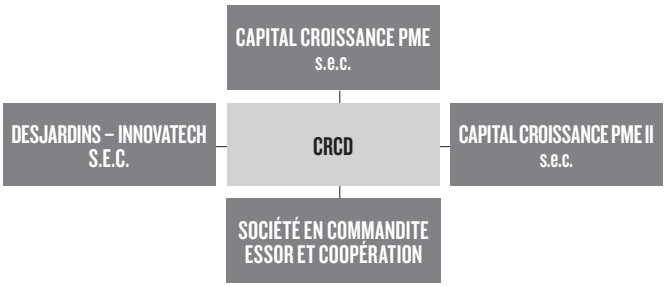
CRCD a enregistré, aux résultats du semestre, un gain réalisé et non réalisé de 27,2 M$ comparativement à un gain de 12,4 M$ pour la même période en 2015. L'impact positif de ces variations de la juste valeur sur les résultats de CRCD s'explique par la bonne performance de plusieurs compagnies en portefeuille, et ce, malgré un contexte économique plus difficile qui est venu en affecter certaines.

Au 30 juin 2016, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est légèrement amélioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2015, 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 DCR, le gestionnaire de CRCD, sont :

- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1er 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$ (3 M$ avant le mois de juillet 2013). 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$. Au 30 juin 2016, CRCD avait déboursé 104,0 M$ sur son engagement total de 110 M$. La période d'investissement de CCPME ayant pris fin le 31 décembre 2013, les fonds engagés mais non déboursés, totalisant 6,0 M$, serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa date de dissolution prévue le 1er juillet 2021. Au 30 juin 2016, un total de 138 entreprises et fonds bénéficient de 90,2 M$ engagés par CCPME. Depuis sa création, ce fonds a déboursé un total de 189,4 M$ dans 184 entreprises.

- Le renouvellement de l'entente de partenariat avec la CDPQ a donné naissance, le 1er janvier 2014, au fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II). Un montant maximal de 230 M$ additionnels, dont la majorité est investie sur une période de trois ans, permet aux deux partenaires de continuer à appuyer les petites et moyennes entreprises du Québec. Le taux de participation de CRCD dans le fonds CCPME II est de 50 %. Au 30 juin 2016, CRCD avait déboursé 82,0 M$ sur son engagement total de 115 M$. Aussi, un total de 148 entreprises et fonds bénéficient de 145,8 M$ engagés par CCPME II à pareille date. Depuis sa création, ce fonds a déboursé 148,4 M$ dans 149 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. 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 2016, un total de 50 entreprises et fonds bénéficiaient de 65,0 M$ engagés par DI. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DI est de 54,5 %.

- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération) a pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. En 2013, CRCD et un autre partenaire s'étaient engagés à apporter des investissements respectifs de 40 M$ et 4 M$. Depuis, CRCD a confirmé un engagement additionnel pour sa part, d'un montant maximal de 45 M$, pour une capitalisation totale de 89 M$. Depuis la création du fonds Essor et Coopération le 1er janvier 2013, CRCD a déboursé 23,9 M$ sur son engagement total de 85 M$. Au 30 juin 2016, un total de 16 coopératives bénéficiaient de 27,4 M$ engagés par Essor et Coopération.

Au 30 juin 2016, ce sont 412 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 968,0 M$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de plus de 68 000 emplois.

Les sommes allouées à ces fonds prennent de plus en plus d'ampleur. 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 taux de participation respectif.

Les profils d'investissement liés à l'activité d'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 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 2016**				30 JUIN 2015			
	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 (%)
Dette	**273**	**16,8**	**4,0**	**0,7**	238	15,5	3,6	0,6
Équité	**465**	**28,6**	**7,0**	**1,8**	386	25,2	4,2	1,0
Fonds externes	**61**	**3,7**	**(0,2)**	**(0,0)**	37	2,4	11,4	0,3
Capital de risque	**24**	**1,5**	**(2,4)**	**(0,0)**	23	1,5	(7,0)	(0,2)
Sous-total Profils d'investissement	**823**	**50,6**	**5,1**	**2,5**	684	44,6	3,8	1,7
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	**22**	**1,4**	**1,5**	**0,0**	44	2,9	1,0	0,0
Total Écosystème	**845**	**52,0**	**5,0**	**2,5**	728	47,5	3,7	1,7

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique par les profils d'investissement « Équité » et « Dette » qui affichent des rendements non annualisés respectifs de 7,0 % et 4,0 %. Ces rendements découlent de l'amélioration de la rentabilité de plusieurs entreprises en portefeuille et compte tenu du volume important d'actifs alloués à ces profils, ils contribuent majoritairement au rendement de 5,0 % de l'écosystème au premier semestre 2016. Les profils d'investissement « Fonds externes » et « Capital de risque » ont un impact très 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 essentiellement d'obligations, d'instruments de marché monétaire, de fonds immobilier, de fonds d'actions mondiales et d'actions privilégiées, procure une solide base de revenus courants à CRCD et assure la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions ordinaires et aux investissements.

Au 30 juin 2016, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 754,8 M$, comparativement à 792,1 M$ au 31 décembre 2015. Ces sommes étaient placées principalement sur le marché des titres à revenus fixes, dans des instruments offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 30 juin 2016, 67 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (70 % au 31 décembre 2015).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 46 % au terme du premier semestre de 2016 (49 % au 31 décembre 2015). Les fonds engagés mais non déboursés de 135,6 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 autour 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 préservant les liquidités nécessaires pour pallier les 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 $)	**SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2016**	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2015
Produits	**9 097**	9 764
Gains et pertes	**11 189**	3 627
	20 286	13 391

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

Les autres investissements ont eu une contribution de 20,3 M$ pour le premier semestre de 2016, comparativement à une contribution de 13,4 M$ un an plus tôt. Les produits courants sont légèrement à la baisse comparativement à ceux de la même période en 2015 à la suite de retraits effectués du portefeuille obligataire au courant de la période.

Pour le premier semestre de 2016, CRCD a enregistré un gain sur son portefeuille des autres investissements de 11,2 M$, principalement dû au portefeuille obligataire ayant enregistré un solide gain de 11,9 M$ qui s'explique essentiellement par la baisse des taux obligataires au courant de la période. Ainsi, les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement à l'échéance de 0,57 % au 30 juin 2016, à la suite d'une forte baisse de 16 points de base pour la période de 6 mois.

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

D'un autre côté, le portefeuille d'actions privilégiées, termine le semestre avec une perte de 2,8 M$ qui s'explique principalement par la baisse des taux d'intérêts obligataires ayant un impact sur la demande pour les titres à taux rajustable.

CRCD ajuste régulièrement sa stratégie de répartition d'actif. Au cours du premier semestre, il a introduit une nouvelle catégorie d'actifs dans son portefeuille des autres investissements, soit les fonds d'actions mondiales qui ont enregistré un gain de 1,6 M$ sur un actif en portefeuille de 51,7 M$ au 30 juin 2016.

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 1er mars 2016 au 28 février 2017 et du 1er mars 2017 au 28 février 2018. Le taux du crédit d'impôt provincial octroyé pour 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 1er 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 1er 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. Pour les semestres terminés le 30 juin 2016 et 2015, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 30 juin 2016, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 326,6 M$ pour 127 026 786 actions ordinaires en circulation.

Le début de la vente des actions de l'émission 2016 est prévu à l'automne 2016. Pour le premier semestre 2015, CRCD avait recueilli 131,2 M$ sur un montant autorisé de 150 M$.

Pour l'exercice 2016, le potentiel de rachat pour les actions admissibles se chiffre à 675 M$.

Pour le premier semestre 2016, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 39,5 M$ (60,3 M$ pour la même période en 2015). 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.

Au 30 juin 2016, le solde des actions admissibles au rachat s'élève à plus de 574 M$. Au cours du deuxième semestre de 2016, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 61 M$ deviendront également admissibles au rachat pour un potentiel d'environ 635 M$ pour l'exercice 2016.

Les rachats du premier semestre 2016 ont porté le nombre d'actionnaires à 99 701 au 30 juin 2016, comparativement à 102 222 au 31 décembre 2015.

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 $)	**SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2016**	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2015
Frais de gestion	**13 621**	12 447
Autres frais d'exploitation	**2 021**	1 004
Services aux actionnaires	**983**	1 017
	16 625	14 468

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 son conseil d'administration. La convention de gestion d'une durée de cinq ans est entrée en vigueur le 1er janvier 2013. Elle prévoit la facturation de frais distincts pour la contribution du réseau des caisses Desjardins dans la distribution des actions de CRCD. Les honoraires de négociation, représentant 1,4 M$ pour le semestre terminé le 30 juin 2016, sont gagnés par DCR et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion de CRCD.

En vertu de cette convention, CRCD s'est engagé jusqu'au 31 décembre 2015 à verser des frais de gestion équivalant à 2,02 % 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. Les frais feront l'objet d'une renégociation entre CRCD et son gestionnaire pour l'année 2016. Le taux de 2,02 % demeurera le même ou sera révisé à la baisse, toute hausse étant exclue.

L'augmentation des autres frais d'exploitation de 1,0 M$ entre les deux périodes s'explique principalement par les honoraires liés au projet d'automatisation des processus liés à la distribution des actions de CRCD, ainsi que par les frais en relation avec la planification stratégique triennale de CRCD.

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 venait à échéance le 30 juin 2016. Une nouvelle convention a été conclue aux mêmes conditions 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. Une nouvelle convention a été conclue pour la période du 1er juillet 2016 au 31 décembre 2020. CRCD s'est engagé jusqu'au 31 décembre 2017 à verser des honoraires annuels de 325 k$. Il s'est également 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.

Aucuns frais d'émission d'actions payables au réseau des Caisses Desjardins n'ont été comptabilisés durant le premier semestre de 2016.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 2,8 M$ pour les six premiers mois de l'exercice 2016, comparativement à 3,0 M$ pour la même période en 2015. 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 remboursement d'impôts.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2016, les sorties de liquidités liées aux rachats s'élèvent à 39,5 M$ (entrées de liquidités liées aux souscriptions nettes des rachats de 70,9 M$ en 2015). Les activités opérationnelles ont généré une entrée nette de liquidités de 38,2 M$, comparativement à une sortie de liquidités de 95,3 M$ pour la même période en 2015.

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois s'élèvent à 68,1 M$ pour le premier semestre de 2016 (81,8 M$ pour le même semestre en 2015). Le portefeuille des autres investissements affiche une entrée nette de fonds de 67,4 M$, comparativement à des acquisitions nettes de 76,0 M$ pour la même période en 2015.

Au 30 juin 2016, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 31,2 M$ (32,6 M$ au 31 décembre 2015).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 10 M$. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excédaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de CRCD. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau de liquidités conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 juin 2016 ni au cours de l'exercice 2015.

Compte tenu de son approche de gestion des autres investissements où l'échéance moyenne des obligations de CRCD 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.

VISION, MISSION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE CRCD

CRCD a vu le jour le 1er 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

GOUVERNANCE DES RISQUES

Le conseil d'administration (« le conseil ») est composé de treize administrateurs, dont une majorité sont indépendants, et sa présidence est assurée par un administrateur indépendant. Le conseil administre les affaires de CRCD et voit à la réalisation de la mission. À ce titre, ses principales fonctions sont de deux ordres : l'orientation et la surveillance de l'ensemble des activités et des risques de CRCD.

Ses fonctions d'orientation consistent notamment à s'assurer du respect de la mission de CRCD et à approuver les grandes orientations stratégiques. Quant à ses fonctions de surveillance, elles sont, entre autres, de s'assurer que les risques importants soient encadrés par les différents comités et de surveiller le risque stratégique et le risque de réputation lié à l'investissement.

Pour ce faire, le conseil est appuyé par huit 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.

Les rôles et responsabilités n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du plus récent rapport de gestion annuel.

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie, 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, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 18 août 2016.

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 d'une juste valeur de 678,8 M$ (779,9 M$ au 31 décembre 2015) et des fonds immobilier d'une juste valeur de 14,6 M$ (13,1 M$ au 31 décembre 2015) détenus en portefeuille dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire, des obligations et des actions privilégiées. 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 49,3 M$ (37,6 M$ au 31 décembre 2015) 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 555,3 M$ (664,5 M$ au 31 décembre 2015) 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 29,1 M$ du résultat net représentant une diminution de 1,8 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2016 (33,8 M$ pour 2,1 % au 31 décembre 2015). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 30,8 M$ représentant une augmentation de 1,9 % du prix de l'action (35,9 M$ pour 2,2 % au 31 décembre 2015). 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 14,6 M$ (13,1 M$ au 31 décembre 2015) et de 74,2 M$ (77,8 M$ au 31 décembre 2015), 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 142,9 M$ (114,0 M$ au 31 décembre 2015), 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 170,2 M$ (177,1 M$ au 31 décembre 2015), 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 2016, les fonds d'actions mondiales, d'une valeur de 51,7 M$ (aucune valeur au 31 décembre 2015), qui sont gérés par des gestionnaires externes et détenus dans le portefeuille d'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 5,2 M$ sur le bénéfice avant impôts de CRCD.

Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 0,5 M$ (0,8 M$ au 31 décembre 2015). 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 des investissements à impact économique québécois, les actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 101,3 M$ soit 6,2 % de l'actif net au 30 juin 2016, comparativement à 85,8 M$ soit 5,2 % de l'actif net au 31 décembre 2015.

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 2016, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 81,3 M$ US (62,7 M$ US au 31 décembre 2015) au taux de 1,2833 $ CA/$ US (1,3927 $ CA/$ US au 31 décembre 2015), et ce, le 30 septembre 2016.

Au 30 juin 2016, l'exposition nette du portefeuille des investissements à impact économique québécois de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 3,7 M$ (1,0 M$ au 31 décembre 2015). 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 fonds d'actions mondiales aux monnaies étrangères est de 47,6 M$. Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 4,8 M$ du bénéfice avant impôts 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, les entreprises se retrouvant avec une cote supérieure ou égale à 7 font l'objet d'une révision mensuelle, afin de les départager entre les cotes 7 à 12.

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

Le tableau suivant permet de constater une amélioration globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

		AU 30 JUIN 2016		AU 31 DÉCEMBRE 2015	
Cotes		**(en milliers $)**	**(en %)**	(en milliers $)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	**856 027**	**98,3**	798 758	97,7
7 à 9	À risque	**7 827**	**0,9**	9 081	1,1
10 à 12	À haut risque et en insolvabilité	**7 380**	**0,8**	9 360	1,2

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 30 JUIN 2016		AU 31 DÉCEMBRE 2015	
Cotes		**(en milliers $)**	**(en %)**	(en milliers $)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	**135 588**	**100,0**	171 082	100,0

Pour le portefeuille obligataire, représentant 74,6 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements, le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

	AU 30 JUIN 2016	AU 31 DÉCEMBRE 2015
Cotes	**(en milliers $)**	(en milliers $)
AAA	**231 175**	336 401
AA	**201 735**	122 857
A	**63 815**	137 323
BBB	**55 624**	64 781
BB	**2 977**	3 181

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 du contrepartiste qui est la Caisse centrale Desjardins.

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, 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 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 des 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 2016		AU 31 DÉCEMBRE 2015	
	% du portefeuille	**% de l'actif net**	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois	**36,7**	**22,5**	38,0	22,9
Autres investissements*	**43,4**	**20,4**	44,0	22,0

* Les émetteurs gouvernementaux représentent 90 % (90 % au 31 décembre 2015) 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 2016, le portefeuille des investissements à impact économique québécois représente 53,0 % de l'actif net (50,0 % au 31 décembre 2015).

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 limite actuellement la possibilité de détention de titres étrangers. Au 30 juin 2016, le portefeuille des autres investissements comprend une portion de titres étrangers de par son investissement dans les fonds d'actions mondiales. Ainsi, le portefeuille des autres investissements est composé à 93,7 % de titres canadiens (100 % au 31 décembre 2015). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2016, le portefeuille des autres investissements représente 46,0 % de l'actif net (49,0 % au 31 décembre 2015).

Risque de concentration dans un produit financier
La politique de gestion globale des actifs financiers favorise une gestion intégrée et globale du portefeuille des 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 2016, les titres obligataires représentent 33,8 % de l'actif net (40,5 % au 31 décembre 2015). Le pourcentage de détention élevé de cette catégorie de titres vise 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 également 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 2016 et de l'exercice 2015.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

GOUVERNANCE

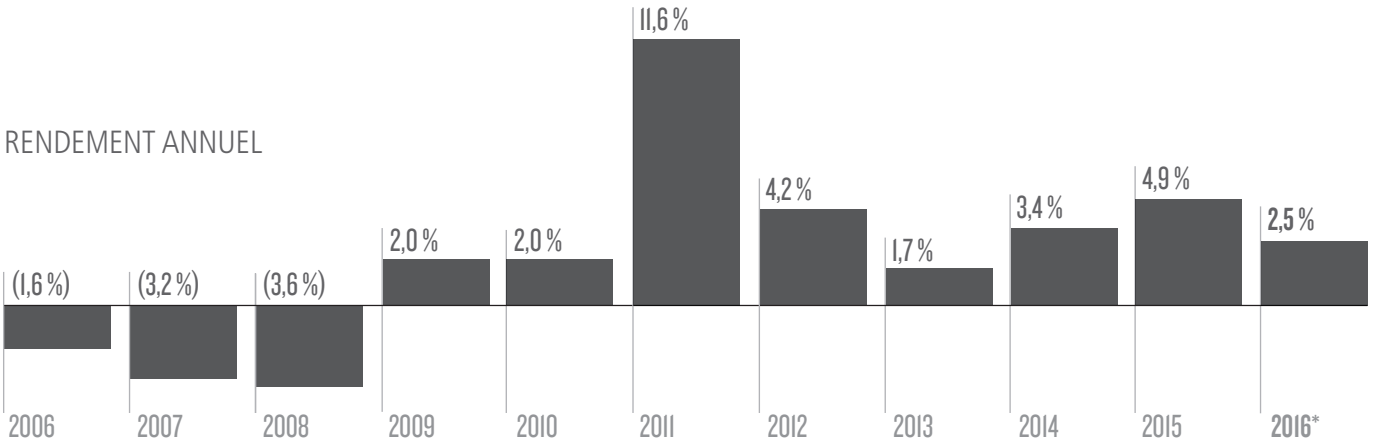
Suite au discours sur le budget 2016-2017, le gouvernement du Québec a annoncé des changements à la gouvernance de CRCD en ce qui a trait à la composition du conseil d'administration et à la notion d'indépendance. Les modifications législatives proposées doivent être adoptées par l'Assemblée nationale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

RENDEMENT PASSÉ

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

RENDEMENT ANNUEL

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de 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 2016. 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 2016.

RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION AU 30 JUIN 2016

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
2,4 %	4,3 %	5,2 %	4,1 %	6,0 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2016, 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	16,6
Équité	30,2
Fonds externes	3,5
Capital de risque	1,4
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	1,4
Total – Investissements à impact économique québécois	**53,0**
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	3,6
Obligations	33,8
Actions privilégiées	4,5
Fonds d'actions mondiales	3,1
Fonds immobilier	0,9
Total – Autres investissements	**46,0**

* Incluant les contrats de change

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 30 juin 2016, 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 – 15 émetteurs *	35,5
LNH Merrill Lynch Canada, Inc.	6,4
Fiducie du Canada pour l'habitation	5,5
Hydro-Québec	4,3
Province de l'Ontario	2,2
Banque Royale du Canada	2,1
Banque Toronto-Dominion	1,7
Banque Scotia	1,6
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité cat. I	1,6
Fonds Desjardins Mondial de dividendes cat. I	1,6
Province de Québec	1,6

* Les 15 émetteurs représentant collectivement 35,5 % 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.
- Congébec Logistique inc.
- Desjardins – Innovatech S.E.C.
- Exo-s inc.
- Fonds d'investissement MSBI, s.e.c.
- Groupe Atis inc.
- Groupe Gecko Alliance inc.
- Groupe TELECON
- Industries Fournier inc.
- La Coop fédérée

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

Le 18 août 2016

RAPPORT DE LA DIRECTION

Les états financiers 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, 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 18 août 2016. 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 ainsi que les informations contenues dans le rapport de gestion. Les renseignements financiers présentés ailleurs dans ce rapport sont conformes aux états financiers de CRCD.

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA

Chef de la direction financière