

CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets de Capital régional et coopératif Desjardins (CRCD). Il explique du point de vue de la direction les résultats que CRCD a obtenus au cours de la période visée par les états financiers, ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celui-ci.

Les rendements annuels et composés de CRCD exprimés dans le présent rapport sont nets des charges et impôts alors que les rendements par activité ou par profil d'investissement représentent des rendements avant charges et impôts.

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

Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (capitalregional.com) ou le site de SEDAR (www.sedar.com).

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS AUX 31 DÉCEMBRE

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

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

(en milliers de \$, sauf indication contraire)

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

⁽¹⁾ 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 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.

⁽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

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

APERÇU

CRCD a clôturé son exercice 2016 avec un bénéfice net de 86,0 M\$ (74,8 M\$ en 2015), soit un rendement de 5,3 % (4,9 % en 2015), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 13,26 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, 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. CRCD connaît d'ailleurs un rendement positif depuis les huit dernières années.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche en 2016 un rendement de 12,6 %, comparativement à un rendement de 12,8 % en 2015. Au 31 décembre 2016, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 787,1 M\$ dont 117,5 M\$ l'ont été durant l'exercice 2016. Au 31 décembre 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 189,1 M\$. Les nouveaux engagements de l'exercice s'élèvent à 135,5 M\$.

L'activité des autres investissements a généré un rendement de 2,9 % pour l'exercice 2016, comparativement à un rendement de 2,3 % pour l'exercice 2015. Au cours de l'exercice, les émissions d'actions ordinaires se sont élevées à 133,4 M\$, sur un maximum autorisé de 135 M\$. Le solde de l'émission autorisée de 1,6 M\$ a déjà été présouscrit auprès des investisseurs sélectionnés, selon le processus prévu, et les actions correspondantes seront émises d'ici le 28 février 2017. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 70,4 M\$. Le solde des actions éligibles au rachat au 31 décembre 2016 s'élève à plus de 620 M\$. L'actif net a ainsi atteint 1 789,4 M\$, en hausse de 9,0 % par rapport à l'année précédente. Le nombre d'actionnaires au 31 décembre 2016 était de 104 317.

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.

CRCD SE DISTINGUE À L'AVANTAGE DE SES ENTREPRISES 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 effectuée 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 80 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. Il offre 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

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2016

La croissance de l'économie mondiale a été modeste en 2016. Elle est estimée à seulement 2,9 %, ce qui est inférieur au résultat de 3,3 % obtenu en 2015. Ce ralentissement s'est observé à la fois au sein de certaines économies avancées et dans les principaux pays émergents.

Malgré les nouvelles préoccupantes, l'année 2016 aura été favorable pour les marchés financiers. Après une poussée d'inquiétude en début d'année, les places boursières ont rapidement pris une forte tendance haussière. Cette progression a bénéficié des importantes mesures de soutien des banques centrales ainsi que d'une remontée des prix des matières premières. La victoire de l'option du Brexit au Royaume-Uni et l'élection de Donald Trump à la présidence américaine n'ont pas freiné l'élan boursier, au contraire. Au Canada, la Bourse de Toronto a particulièrement bien fait avec un gain de 17,5 % en 2016. Après avoir généralement évolué à la baisse durant les premiers trimestres de 2016, les taux obligataires ont amorcé une remontée au second semestre, qui s'est accélérée à la suite de l'élection présidentielle américaine. La FED a relevé ses taux directeurs de 25 points de base à la toute fin de 2016 alors que la Banque du Canada a opté pour le statu quo durant toute l'année.

Le premier semestre de l'année 2016 a été décevant pour l'économie américaine. Malgré son amélioration au second semestre, elle n'aura progressé que de 1,6 % en 2016 comparativement à 2,6 % en 2015. Après quelques années de forte croissance, la création d'emplois a ralenti, mais la tendance du marché du travail est demeurée bonne.

Au Canada, après un début d'année encourageant, des événements perturbateurs sont venus entraver la croissance économique au printemps. Des feux de forêt en Alberta ont entraîné en mai une baisse importante de la production de pétrole par des méthodes non classiques. De plus, les exportations hors énergie ont été affectées par un affaiblissement temporaire de la demande américaine. Dans ces conditions, le PIB réel canadien a reculé au deuxième trimestre, perdant ainsi une partie du gain réalisé au premier trimestre. Le retour graduel à la normale dans la production de pétrole, combiné à la reprise de la tendance haussière des exportations hors énergie, a permis un rebond de l'économie canadienne au troisième trimestre. Le PIB réel canadien devrait croître d'environ 1,3 % pour l'ensemble de l'année 2016, soit une progression semblable à celle de 2015. De tels résultats peuvent paraître décevants de prime abord, mais ils ne sont en fait que légèrement inférieurs au potentiel de croissance de l'économie canadienne, qui est actuellement estimé aux alentours de 1,5 % par la Banque du Canada.

Au Québec, la croissance économique s'est accélérée en 2016. En effet, la progression du PIB réel est estimée à 1,7 %, comparativement à une progression de 1,2 % enregistrée en 2015. Les dépenses de consommation sont à l'origine de cette croissance. Les investissements des entreprises sont demeurés anémiques. Enfin, le secteur extérieur n'a pas connu le regain escompté puisque les exportations internationales ont subi les contrecoups du manque de vigueur de l'économie américaine.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR 2017

Si le programme du président Trump parvient à stimuler l'activité économique et l'inflation au cours des prochains trimestres, la FED devrait continuer d'augmenter graduellement ses taux directeurs. Les taux obligataires nord-américains devraient poursuivre leur remontée en 2017,

tout en demeurant relativement bas d'un point de vue historique. La Banque du Canada est dans une position difficile. Une demande américaine plus forte pourrait être favorable à l'économie canadienne, mais la possibilité d'entraves aux échanges commerciaux canado-américains représente un risque majeur. Le dollar canadien devrait faiblir légèrement. Le scénario le plus probable est que le long statu quo de la politique monétaire canadienne se poursuive, au moins jusqu'en 2018. La remontée des profits et les baisses d'impôts attendues pour les ménages et les entreprises aux États-Unis devraient permettre aux places boursières nord-américaines d'enregistrer une autre progression en 2017, malgré la remontée des taux d'intérêt.

La croissance économique mondiale devrait être un peu plus forte en 2017. Certains des facteurs qui ont ralenti la croissance des pays émergents, notamment au Brésil et en Russie, se sont déjà partiellement estompés. On prévoit cependant que l'économie chinoise devrait ralentir de nouveau, mais de façon modeste. On s'attend à ce que l'incertitude liée au Brexit freine davantage l'économie britannique. Rappelons que les négociations avec l'Union européenne ne sont pas encore formellement entamées et qu'elles devraient s'étendre sur deux ans. Le commerce mondial pourrait évoluer selon les tendances protectionnistes de l'administration Trump. Toutefois, à court terme, une accélération temporaire de la demande intérieure américaine pourrait favoriser l'économie globale.

Aux États-Unis, l'évolution de la croissance économique dépendra beaucoup des projets du nouveau président. Les baisses d'impôt proposées, ainsi que les nouveaux investissements en infrastructures devraient appuyer la croissance à court terme grâce à une hausse du revenu disponible et à une augmentation des dépenses fédérales. L'effet net de ces mesures demeure toutefois difficile à évaluer. Leurs coûts budgétaires, qui impliquent avec des hypothèses réalistes un gonflement de la dette et des déficits, pourraient inquiéter les contribuables et les investisseurs et en minimiser l'effet positif. De plus, si la nouvelle administration et le Congrès vont de l'avant avec les propositions sur les restrictions à l'immigration ainsi qu'avec un durcissement des relations commerciales internationales, la croissance économique devrait ralentir.

Au Canada, la croissance économique devrait s'accélérer en 2017 grâce à plusieurs facteurs favorables. La tendance haussière des exportations devrait se poursuivre conformément à la hausse anticipée de la demande étrangère, en particulier en provenance des États-Unis. De plus, la valeur du dollar devrait demeurer sous la barre des 80 ¢ US, ce qui continuerait de favoriser les exportations canadiennes. La stabilisation des prix du pétrole devrait également freiner la baisse des investissements dans le secteur de l'énergie. Le programme de relance du gouvernement fédéral pourrait aussi stimuler la croissance économique en 2017. En outre, les dépenses en infrastructures devraient s'accroître significativement durant l'année. En Alberta, la reconstruction des habitations détruites par les feux de forêt dans la région de Fort McMurray devrait accroître les investissements résidentiels. L'économie canadienne pourrait cependant être affectée en 2017 par certaines mesures et incertitudes. D'une part, un ralentissement du marché de l'habitation est prévu en Colombie-Britannique, en Ontario ainsi que dans la plupart des autres provinces en raison notamment de l'incidence des nouvelles mesures fédérales de restriction sur le crédit hypothécaire. D'autre part le protectionnisme américain pourrait s'accroître avec l'élection de M. Trump à la présidence, ce qui pourrait affecter les exportations canadiennes vers les États-Unis. En tenant compte de tous ces éléments, une croissance du PIB réel canadien de 1,9 % est prévue pour 2017.

Au Québec, l'année 2017 s'annonce prometteuse. La faiblesse du dollar canadien, l'accélération prévue de la croissance de l'économie américaine et la progression soutenue de celle de l'Ontario devraient avantager le commerce extérieur. Cependant, à l'instar du Canada, si l'élection du nouveau président américain se traduit, comme celui-ci l'a répété en campagne, par un plus grand protectionnisme américain, cela pourrait nuire aux exportations vers les États-Unis. Du côté des investissements des entreprises, ils devraient reprendre de la vigueur, alors que ceux des administrations publiques pourraient avoir une contribution plus positive à la suite de l'atteinte de l'équilibre budgétaire au niveau provincial. À cet égard, notons que la situation financière du gouvernement du Québec s'est passablement bonifiée. En effet, après avoir atteint l'équilibre lors de l'exercice 2015-2016, l'équilibre budgétaire devrait se poursuivre pour les exercices 2016-2017 à 2020-2021. De plus, l'amélioration du marché du travail, où l'on devrait observer une création d'emplois et un taux de chômage à la baisse, favoriserait les dépenses de consommation des ménages. Par conséquent, le PIB réel pourrait afficher une hausse de 1,7 % 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 86,0 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2016, soit un rendement de 5,3 %, comparativement à un bénéfice net de 74,8 M\$ (rendement de 4,9 %) pour l'exercice précédent. L'actif net par action augmente ainsi à 13,26 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 12,61 \$ à la fin de l'exercice 2015. À titre indicatif, au prix de 13,26 \$ entrant en vigueur le 16 février 2017, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,4 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 18 février 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 respectifs de 12,6 % et de 2,9 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 2,5 % sur le rendement de CRCD.

La stratégie de gestion des actifs financiers adoptée par CRCD lui permet de bénéficier d'un profil de portefeuille global plus équilibré à long terme, 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.

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 119,8 M\$ et des cessions de 92,3 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 27,5 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 76,1 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 921,2 M\$ au 31 décembre 2016 (817,6 M\$ au 31 décembre 2015). La somme des investissements réalisés au cours de l'exercice de 119,8 M\$ est principalement attribuable aux investissements faits dans quatre entreprises pour un montant global de 58,8 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 35,9 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 189,1 M\$ au 31 décembre 2016, comparativement à 171,1 M\$ au 31 décembre 2015. Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2016 s'élevaient à 976,3 M\$ dans 97 entreprises, coopératives et fonds, dont 787,1 M\$ ont été déboursés. Au 31 décembre 2016, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutient directement la croissance de 417 entreprises, coopératives et fonds.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 25,2 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 de l'exercice terminé le 31 décembre 2016, CRCD a remboursé des billets d'une valeur de 0,5 M\$ et la juste valeur des billets et passifs financiers a été ajustée à la baisse de 0,6 M\$, à la suite de baisses de valeurs constatées sur les investissements sous-jacents.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	2016				2015			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois *	872	51,4	12,6	6,4	766	49,2	12,8	6,1
Autres investissements et encaisse	825	48,6	2,9	1,4	792	50,8	2,3	1,2
	1 697	100,0	7,8	7,8	1 558	100,0	7,3	7,3
Charges, nettes des frais d'administration			(2,3)	(2,3)			(2,1)	(2,1)
Impôts sur les bénéfices			(0,2)	(0,2)			(0,3)	(0,3)
Rendement de CRCD			5,3	5,3			4,9	4,9

* 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.

Pour l'année 2016, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 102,6 M\$, soit un rendement de 12,6 %, comparativement à 93,3 M\$ en 2015 (rendement de 12,8 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers de \$)	2016	2015
Produits	26 243	28 234
Gains et pertes	76 394	65 076
	102 637	93 310

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 2,8 M\$ pour l'exercice 2016 (3,2 M\$ 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 14,3 M\$ pour l'exercice 2016 (11,8 M\$ en 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.

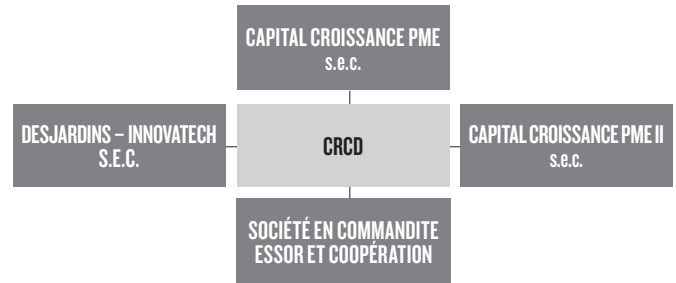
CRCD a enregistré, aux résultats de l'exercice, un gain réalisé et non réalisé de 76,4 M\$ comparativement à un gain de 65,1 M\$ pour l'exercice 2015. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 31 décembre 2016, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est maintenu 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 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 31 décembre 2016, CRCD avait déboursé 104,2 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 5,8 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 31 décembre 2016, un total de 126 entreprises et fonds bénéficiaient de 75,1 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 est 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 jusqu'au 31 décembre 2017. Le taux de participation de CRCD dans le fonds CCPME II est de 50 %. Au 31 décembre 2016, CRCD avait déboursé 91,5 M\$ sur son engagement total de 160 M\$. Aussi, un total de 170 entreprises et fonds bénéficiaient de 164,7 M\$ engagés par CCPME II à pareille date. Depuis sa création, ce fonds a engagé un total de 183,2 M\$ dans 176 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 31 décembre 2016, un total de 54 entreprises et fonds bénéficiaient de 68,5 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), créé le 1^{er} janvier 2013, a pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. Au deuxième semestre de 2016, la convention de société a été amendée afin d'inclure l'ajout de trois commanditaires, issus du milieu des coopératives, faisant ainsi passer le taux de participation de CRCD à 94,6% pour l'année 2016. Depuis la création du fonds Essor et Coopération, CRCD a déboursé 26,6 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 31 décembre 2016, un total de 16 coopératives bénéficiaient de 30,0 M\$ engagés par Essor et Coopération.

Au total, ce sont 417 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 016,2 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de plus de 71 300 emplois, au 31 décembre 2016. De ce nombre, un total de 21 coopératives bénéficiaient d'engagements de 165,0 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 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

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique par les profils d'investissement « Équité » et « Dette » qui affichent des rendements respectifs de 15,9 % et 9,4 %. 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 12,6 % de l'écosystème en 2016. Les profils d'investissement « Fonds externes » et « Capital de risque » présentent également des rendements positifs mais ont un impact plus 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 31 décembre 2016, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 844,6 M\$, comparativement à 792,1 M\$ au 31 décembre 2015. Ce portefeuille, composé principalement d'actifs liquides incluant des titres à revenus fixes et des fonds d'actions mondiales, assure une saine diversification. Au 31 décembre 2016, 68 % 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 47 % au terme de l'exercice 2016 (49 % au 31 décembre 2015). Les fonds engagés mais non déboursés de 189,1 M\$, représentant 11 % 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 préservant les actifs liquides 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.

RENDEMENT PAR PROFIL D'INVESTISSEMENT	2016				2015			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Dette	276	16,3	9,4	1,6	255	16,4	8,2	1,3
Équité	486	28,6	15,9	4,2	397	25,5	10,0	2,4
Fonds externes	66	3,9	11,9	0,5	51	3,2	96,3	2,4
Capital de risque	26	1,5	4,3	0,1	29	1,9	0,6	0,0
Sous-total Profils d'investissement	854	50,3	13,0	6,4	732	47,0	13,7	6,1
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	18	1,1	(0,5)	0,0	34	2,2	0,9	0,0
Total Écosystème	872	51,4	12,6	6,4	766	49,2	12,8	6,1

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES AUTRES INVESTISSEMENTS (en milliers de \$)	2016	2015
Produits	20 489	19 457
Gains et pertes	2 475	(1 041)
	22 964	18 416

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 23,0 M\$ pour l'exercice 2016, comparativement à une contribution de 18,4 M\$ en 2015. Les produits courants sont légèrement à la hausse comparativement à 2015, les distributions perçues dans les fonds d'actions mondiales et les fonds immobilier qui ont connu une croissance de leurs actifs ayant plus que compensé la baisse des revenus d'intérêts découlant de la réduction de la pondération accordée au portefeuille obligataire au cours de l'exercice.

Pour l'exercice 2016, CRCD a enregistré un gain sur son portefeuille des autres investissements de 2,5 M\$. D'une part, le portefeuille de fonds d'actions mondiales a enregistré un gain de 2,5 M\$ dans un marché en pleine croissance et volatile. Notons également la bonne performance du portefeuille de fonds immobilier qui a généré un gain de 1,2 M\$.

D'un autre côté, le portefeuille d'actions privilégiées a enregistré une perte de 0,3 M\$ et le secteur a connu une grande volatilité au cours de l'exercice 2016. Compte tenu que les perspectives futures de cette catégorie d'actifs sont moins attrayantes, ce portefeuille sera graduellement transféré en fonds d'actions canadiennes à faible volatilité à la fin de l'exercice 2017.

Le portefeuille obligataire a quant à lui enregistré une perte de 0,9 M\$ qui s'explique principalement par la hausse des taux obligataires au cours de l'année. Ainsi, les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement à l'échéance de 1,11 % au 31 décembre 2016, à la suite d'une hausse de 38 points de base pour l'exercice 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 de l'exercice. 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 sur le 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. Pour les exercices 2016 et 2015, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 31 décembre 2016, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 434,7 M\$ pour 134 943 941 actions ordinaires en circulation.

Au cours de l'exercice 2016, CRCD a recueilli 133,4 M\$, soit la quasi-totalité du maximum autorisé de 135 M\$ pour son émission 2016. Le solde de l'émission autorisée de 1,6 M\$ a déjà été présouscrit auprès des investisseurs sélectionnés, selon le processus prévu, et les actions correspondantes seront émises d'ici le 28 février 2017. À titre comparatif, en 2015, CRCD avait recueilli le maximum autorisé qui s'élevait à 150 M\$ pour cette émission.

Pour l'exercice 2016, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 70,4 M\$ (83,3 M\$ en 2015).

Au 31 décembre 2016, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à plus de 620 M\$. Au cours de la prochaine année, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 244 M\$ deviendront également éligibles au rachat pour un potentiel d'environ 864 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 de l'exercice 2016 ont porté le nombre d'actionnaires à 104 317 au 31 décembre 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 de \$)	2016	2015
Frais de gestion	27 293	25 431
Autres frais d'exploitation	4 989	2 690
Services aux actionnaires	2 144	2 099
	34 426	30 220

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 1^{er} 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 2,8 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2016, sont gagnés par DCR et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion de CRCD.

Pour l'exercice financier 2016, CRCD a versé à DCR des frais de gestion annuels 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, moins un ajustement de 1,65 M\$. Cet ajustement, octroyé dans un contexte où une négociation des frais de gestion est actuellement en cours pour les années 2017 et suivantes, visait notamment à refléter les 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 éligibles au rachat au cours des dernières années. Un ajustement aux frais de gestion est également apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans certains fonds.

La hausse des autres frais d'exploitation de 2,3 M\$ s'explique principalement par les honoraires liés au projet d'automatisation des processus liés à la distribution des actions de CRCD, les frais en relation avec la planification stratégique triennale de CRCD ainsi que les investissements en technologies 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 entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2016 et demeurera en vigueur 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. Cette convention est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2016 et demeurera en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020. CRCD s'est engagé jusqu'au 31 décembre 2017 à verser des honoraires annuels et, si requis, des honoraires de projet afin de réaliser les travaux pour faire évoluer les outils et les applications supportant le processus de distribution des actions.

Les impôts sur les bénéficiaires s'élèvent à 2,9 M\$ pour l'exercice 2016 comparativement à 4,3 M\$ pour l'exercice précédent. 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 l'exercice 2016, les entrées de liquidités liées aux souscriptions nettes des rachats et des frais d'émission s'élèvent à 63,0 M\$ (entrées de liquidités de 62,4 M\$ en 2015). Les activités opérationnelles ont généré une utilisation nette de liquidités de 76,4 M\$, comparativement à une utilisation nette de liquidités de 82,3 M\$ en 2015.

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 117,5 M\$ pour l'exercice 2016 (168,5 M\$ en 2015). Le portefeuille des autres investissements affiche une utilisation nette de fonds de 46,3 M\$ pour l'exercice 2016, comparativement à des acquisitions nettes de fonds de 63,9 M\$ pour l'exercice 2015.

Au 31 décembre 2016, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 19,1 M\$ (32,6 M\$ au 31 décembre 2015).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 50 M\$ au 31 décembre 2016 (10 M\$ au 31 décembre 2015). Dans l'éventualité où les besoins de fonds

excéderaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de CRCD. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau d'actifs liquides conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours des exercices 2016 et 2015.

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.

MISSION

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

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

VISION ET PRIORITÉS STRATÉGIQUES DE CRCD

Des travaux de planification stratégique ont été entrepris dès le début de 2016 et se sont poursuivis tout au long de l'exercice. Ces travaux ont comporté des consultations auprès des diverses parties prenantes, y incluant des sondages auprès des actionnaires et auprès des entrepreneurs partenaires, ainsi que plusieurs rencontres entre le conseil d'administration de CRCD et le comité de direction de DCR. Cette démarche a permis d'actualiser la vision de CRCD, d'identifier les enjeux et les opportunités à saisir et d'établir les priorités stratégiques des trois prochaines années. Le nouveau plan stratégique 2017-2019, qui s'inscrit dans la continuité du plan stratégique 2013-2016, a été approuvé par le conseil d'administration de CRCD en fin d'exercice 2016.

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

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

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

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

STRATÉGIES

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

Comme décrit précédemment, afin de mieux gérer ses activités, CRCD suit 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.

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

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

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

Finalement, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont investir 61 % de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles. Ce pourcentage est progressivement augmenté de 1 % par année pour atteindre 65 % pour les années financières commençant après le 31 décembre 2019. Également, 35 % de ces investissements admissibles doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, l'émission de capital autorisée pourrait être réduite pour la période de capitalisation suivant la fin d'exercice. Aux 31 décembre 2016 et 2015, ces règles étaient toutes respectées.

GESTION DES RISQUES

GOVERNANCE 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.

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

Comité exécutif

Le comité exécutif est composé de six administrateurs dont la majorité sont indépendants. Il a l'autorité d'exercer tous les pouvoirs du conseil, sauf ceux qui, en vertu de la loi constitutive, doivent être exercés exclusivement par le conseil ou ceux que celui-ci se réserve expressément.

Ce comité assume les responsabilités décrites en sept principaux volets : (i) gouvernance et évaluation de la performance (ii) gestion des risques (iii) fonctionnement du conseil et des comités (iv) souscriptions (v) investissements (risque de crédit et de contrepartie) (vi) actionnariat (reddition de comptes aux actionnaires et divulgation) et (vii) autres fonctions (risques opérationnels).

Plus particulièrement, en plus d'être responsable du processus global de la gestion des risques, il a un rôle de surveillance des risques particuliers : stratégique, de la dépendance liée au partenariat avec Desjardins, de poursuites, de réputation (général), de non-conformité aux règlements et aux lois, de non-conformité en lien avec les souscriptions et les rachats et d'impartition, excluant Desjardins Gestion internationale d'actifs (DGIA), conseiller en valeur.

Comité d'audit

Le comité d'audit est composé exclusivement d'administrateurs indépendants, actuellement au nombre de quatre, qui possèdent des connaissances financières suffisantes pour exercer leur mandat et qui ont collectivement un éventail d'expertises pertinentes.

Ce comité a comme mandat général d'assister le conseil dans son rôle de surveillance et de reddition de comptes sur les éléments liés à la qualité, la fiabilité et l'intégrité de l'information financière et de l'information continue. Son rôle comporte également un volet lié aux activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, sa nomination et sa rémunération.

Il surveille plus spécifiquement les risques opérationnels liés à la reddition de comptes aux actionnaires et à la divulgation publique, au traitement des transactions, à la fraude interne et externe et au dysfonctionnement des systèmes.

Comité de gestion des actifs financiers

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

Ce comité a comme mandat principal la coordination et l'arrimage des actifs financiers de CRCD, afin d'optimiser l'équilibre rendement/risque global. Il effectue le suivi de la performance de CRCD et s'assure du respect par celui-ci des cibles réglementaires.

Ce comité assume de plus un rôle de surveillance des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, de crédit et de contrepartie (autres investissements), de concentrations géographique et sectorielle, de liquidité et d'impartition à DGIA.

Comité de gouvernance et d'éthique

Le comité de gouvernance et d'éthique est composé exclusivement d'administrateurs indépendants, actuellement au nombre de trois, qui possèdent un éventail d'expertises complémentaires et des connaissances en gouvernance, en éthique, en déontologie ou en droit.

Ce comité a le mandat général de faire rapport au conseil sur toute question relative à l'application du Code de déontologie de CRCD que le conseil a pu lui soumettre et joue un rôle de promotion de ce code auprès des administrateurs, des membres de comités et des ressources du gestionnaire. Il veille, en lien avec le conseil, au respect de la mission et des valeurs de CRCD. Il s'assure également de la mise à jour de la politique de gouvernance et des chartes des comités, analyse les situations de conflits d'intérêts, en plus d'exercer un suivi de la réglementation et des tendances en matière de gouvernance.

Ce comité surveille de plus le risque de transactions avec des apparentés (personnes liées) et le risque de non-conformité lié à la gouvernance et à l'indépendance des administrateurs et des membres de comités.

Comité d'évaluation de portefeuilles

Le comité d'évaluation de portefeuilles est composé de cinq membres, soit deux administrateurs indépendants de CRCD dont l'un en assume la présidence et trois membres externes. La majorité des membres sont des évaluateurs qualifiés indépendants possédant collectivement un éventail d'expertises pertinentes à leur mandat.

Ce comité a comme mandat général de surveiller le risque opérationnel lié à la non-conformité aux règles d'évaluation de portefeuilles. Son rôle consiste notamment en la révision semestrielle de toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de CRCD, afin de fournir une assurance raisonnable que le processus servant à l'évaluation est conforme à la réglementation applicable à CRCD.

Comités d'investissement

Le comité d'investissement Dette subordonnée est composé de sept membres, soit deux administrateurs de CRCD et cinq membres externes, le comité d'investissement Équité est composé de sept membres, soit quatre administrateurs de CRCD et trois membres externes, alors que le comité d'investissement Innovation est composé de cinq membres, soit deux administrateurs de CRCD et trois membres externes.

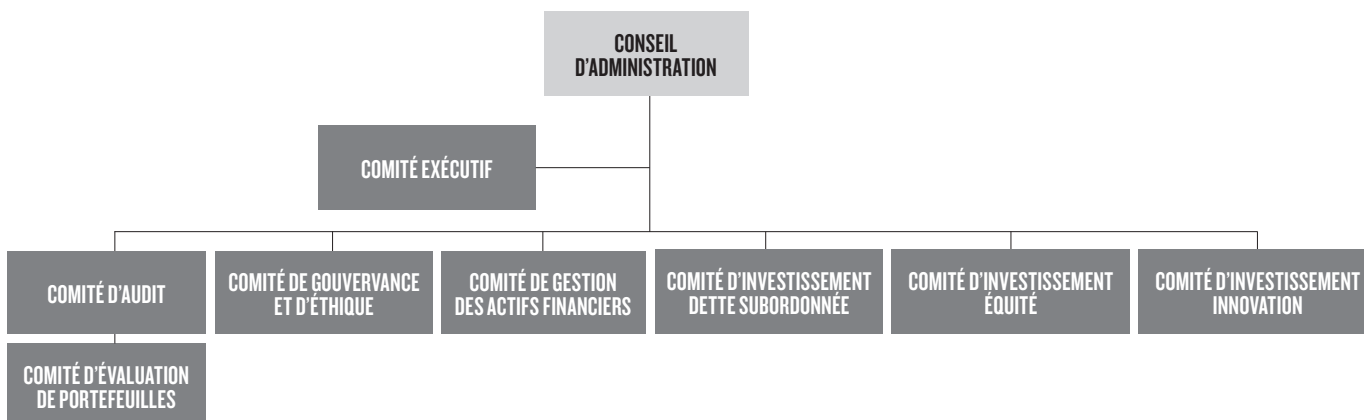
Le président de chacun des comités est nécessairement un administrateur de CRCD et la majorité des membres sont indépendants. Les membres sont nommés en considération de leur maîtrise et de leur expérience dans les secteurs ciblés aux diverses politiques régissant les activités d'investissement et pour leur capacité à apprécier la qualité et détecter les risques liés à un investissement.

Le mandat général de ces comités consiste à autoriser ou à recommander, dans les limites du processus décisionnel approuvé par le conseil, des transactions d'investissement, de réinvestissement et de désinvestissement présentées par le gestionnaire de CRCD.

Le comité d'investissement Dette subordonnée étudie les dossiers requérant un financement hybride se situant entre l'équité et le financement traditionnel. De son côté, le comité d'investissement Équité étudie les dossiers de sociétés requérant des capitaux propres ou tout dossier ayant une combinaison d'équité et de dette subordonnée. Quant au comité d'investissement Innovation, il étudie les dossiers de sociétés requérant des capitaux propres ou tout dossier ayant une combinaison d'équité et de dette subordonnée et qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles ou qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes.

Ces comités ont également un rôle de surveillance des risques de réputation liés à l'investissement, de crédit et de contrepartie (investissements à impact économique québécois), de sélection et de suivi des administrateurs des entreprises dans lesquelles CRCD est investisseur directement ou indirectement et de non-conformité environnementale ainsi que du risque opérationnel lié au processus d'investissement.

La structure de gouvernance en 2017 se présente comme suit :



RELEVÉ DES PRÉSENCES ET RÉMUNÉRATION

Le tableau suivant indique le relevé des présences et la rémunération des administrateurs et des membres externes de comités de CRCD pour l'exercice 2016.

NOMS	CONSEIL D'ADMINISTRATION	COMITÉ EXÉCUTIF	COMITÉ D'AUDIT	COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS	COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE	COMITÉ D'ÉVALUATION DE PORTEFEUILLES	COMITÉ D'INVESTISSEMENT DETTE SUBORDONNÉE	COMITÉ D'INVESTISSEMENT ÉQUITÉ	COMITÉ D'INVESTISSEMENT INNOVATION	RÉMUNÉRATION
(nombre de réunions et sessions d'accueil ou de formation)	13	7	4	4	8	3	15	15	9	(\$)
Chantal Bélanger	13/13	6/7	4/4		3/3	3/3				46 600
Ève-Lyne Biron	12/13				8/8		14/15			34 400
Joane Demers	11/13		4/4							24 900
Roger Demers	12/13	7/7		4/4				14/15		44 500
Marlène Deveaux	13/13	7/7	4/4				15/15			45 400
Maurice Doyon	13/13	7/7		4/4					9/9	45 700
André Gabias	13/13				7/8					31 800
Jacques Jobin	12/12				5/5				8/8	28 217
Jean-Claude Loranger	11/13			4/4				7/9		30 817
Bruno Morin	12/13	7/7		4/4				14/15		60 000
Jacques Plante	13/13	7/7		4/4		3/3				57 783
Claudine Roy	13/13			4/4						24 900
Xavier Simard	0/1		0/1							2 500
Louis-Régis Tremblay	12/13		3/3					13/15		33 517
Pierre Barnès *								7/11		8 150
Bernard Bolduc *								6/8		8 600
Marie-Claude Boulanger *							13/15			13 500
Évangéliste Bourdages *							7/10			8 000
Guy Delisle *							15/15			14 850
Marc-André Dionne *								2/7		3 450
Michel Duchesne *							15/15			14 850
Marie-Claude Gévy *								15/15		14 550
Yves Lavoie *							4/5			3 850
Lynn McDonald *								14/15		14 750
Muriel McGrath *									9/9	12 250
Sébastien Mailhot *						3/3				7 600
Michel Martineau *						3/3				7 600
Marcel Ostiguy *								6/7		5 550
George Rossi *						3/3				7 600
Michel Rouleau *							15/15			14 850
Thom Skinner *									9/9	11 950
Normand Tremblay *									9/9	12 250
Rémunération totale										695 234

* Membre externe de comité

AFIN DE FACILITER LA COMPRÉHENSION DU TABLEAU :

La rémunération comprend les indemnités et les allocations de présence relativement aux réunions du conseil d'administration et des comités, aux sessions d'accueil, aux séances de formation et aux rencontres de travail des comités spéciaux.

Bruno Morin, directeur général, reçoit un salaire fixe de 60 000 \$ par année.

Xavier Simard a siégé à titre d'administrateur et de membre au comité d'audit ainsi qu'au comité d'investissement Innovation jusqu'au 18 février 2016.

Chantal Bélanger a siégé au comité de gouvernance et d'éthique jusqu'au 14 avril 2016.

Jacques Jobin siége à titre d'administrateur depuis le 8 avril 2016 et à titre de membre du comité de gouvernance et d'éthique ainsi que du comité d'investissement Innovation depuis le 14 avril 2016.

Jean-Claude Loranger siége au comité d'investissement Équité depuis le 14 avril 2016.

Louis-Régis Tremblay siége au comité d'audit depuis le 14 avril 2016.

Pierre Barnès a siégé à titre de membre externe du comité d'investissement Équité jusqu'au 9 août 2016.

Bernard Bolduc siége à titre de membre externe du comité d'investissement Équité depuis le 12 mai 2016.

Évangéliste Bourdages siége à titre de membre externe du comité d'investissement Équité depuis le 14 avril 2016.

Marc-André Dionne a siégé à titre de membre externe du comité d'investissement Équité jusqu'au 10 mai 2016.

Yves Lavoie a siégé à titre de membre externe du comité d'investissement Dette subordonnée jusqu'au 14 avril 2016.

Marcel Ostiguy a siégé au comité d'investissement Équité jusqu'au 10 mai 2016.

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 16 février 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 31 décembre 2016 est de 899,7 M\$ (970,1 M\$ au 31 décembre 2015). 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 22,2 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 580,3 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 33,1 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,9 % du prix de l'action de CRCD au 31 décembre 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 35,3 M\$ représentant une augmentation de 2,1 % du prix de l'action (35,9 M\$ pour 2,2 % au 31 décembre 2015). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, ce qui entrainera 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 64,1 M\$ (13,1 M\$ au 31 décembre 2015) et de 59,9 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 153,3 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 173,2 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 31 décembre 2016, les fonds d'actions mondiales, d'une valeur de 105,1 M\$ (aucune valeur au 31 décembre 2015), 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 10,5 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,6 % 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 0,6 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 111,1 M\$ soit 6,2 % de l'actif net au 31 décembre 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 31 décembre 2016, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 82,3 M\$ US (62,7 M\$ US au 31 décembre 2015) au taux de 1,3360 \$ CA/\$ US (1,3927 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2015), et ce, le 31 mars 2017.

Au 31 décembre 2016, l'exposition nette du portefeuille des investissements à impact économique québécois de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 1,2 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 95,8 M\$. Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 9,6 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,5 % 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.

Au cours du deuxième semestre 2016, le système de cotation RiskAnalyst de Moody's a été modifié, à la suite d'une décision corporative. Suivant ce changement, les cotes de risque de certaines compagnies ont été modifiées et reclassées dans le tableau comparatif ci-dessous.

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 31 DÉCEMBRE 2016		AU 31 DÉCEMBRE 2015 *	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	894 154	97,0	786 449	96,0
7 à 9 À risque	20 161	2,2	21 390	2,8
10 À haut risque et en insolvabilité	7 203	0,8	9 360	1,2

* Les comparatifs de 2015 ont été ajustés selon la nouvelle répartition des cotes de risque.

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 31 DÉCEMBRE 2016		AU 31 DÉCEMBRE 2015 *	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	188 721	99,8	170 682	99,8
7 à 9 À risque	400	0,2	400	0,2

* Les comparatifs de 2015 ont été ajustés selon la nouvelle répartition des cotes de risque.

Pour le portefeuille obligataire, représentant 69,8 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (83,7 % au 31 décembre 2015), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes	AU 31 DÉCEMBRE 2016		AU 31 DÉCEMBRE 2015	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
AAA	269 452		336 401	
AA	194 174		122 857	
A	55 695		137 323	
BBB	57 966		64 781	
BB	3 049		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 de la contrepartie au contrat qui est la Caisse centrale Desjardins.

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 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 31 DÉCEMBRE 2016		AU 31 DÉCEMBRE 2015	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois	38,0	23,6	38,0	22,9
Autres investissements *	44,5	20,7	44,0	22,0

* Les émetteurs gouvernementaux représentent 86 % (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 31 décembre 2016, le portefeuille des investissements à impact économique québécois représente 51,6 % 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 limitent actuellement la possibilité de détention de titres étrangers. Au 31 décembre 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 88,7 % 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 31 décembre 2016, le portefeuille des autres investissements représente 47,2 % 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 31 décembre 2016, les titres obligataires représentent 32,4 % de l'actif net (40,5 % au 31 décembre 2015). La baisse observée du pourcentage attribué à cette catégorie de titres vise à diversifier le portefeuille en introduisant de nouvelles catégories d'actifs et 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 des exercices 2016 et 2015.

Annuellement, un exercice consistant à simuler des conditions économiques et financières extrêmes mais plausibles est réalisé afin de mesurer le risque de liquidité auquel CRCD est exposé. Pour l'exercice 2016, ces travaux ont tenu compte de la hausse anticipée du solde des actions rachetables de CRCD. Des initiatives seront mises en place afin de stimuler le rachat des actions et une augmentation de la marge de crédit existante a été accordée, passant ainsi d'une limite autorisée de 10 M\$ en 2015 à 50 M\$ en 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

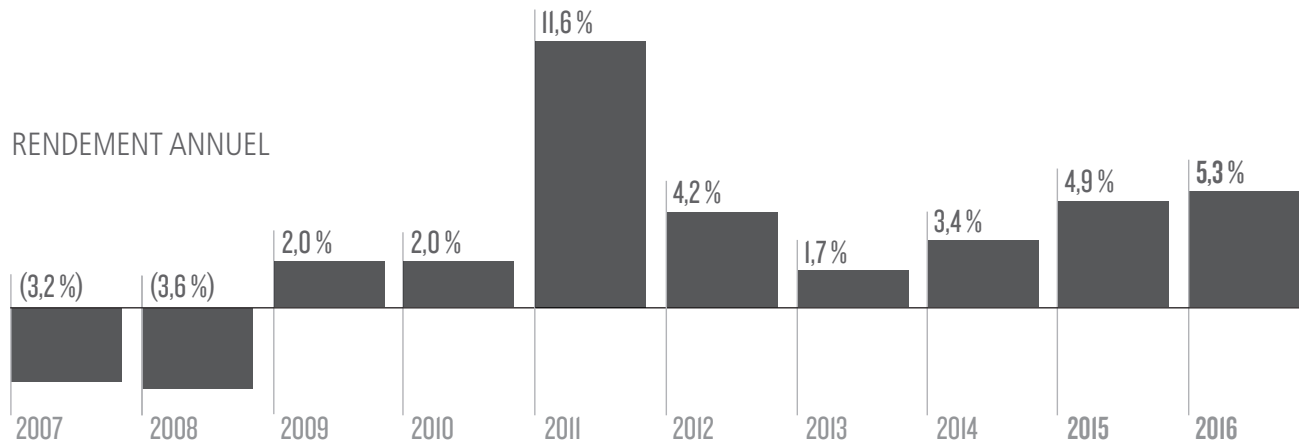
À la suite du discours sur le budget 2016-2017, le gouvernement du Québec a annoncé des changements à la gouvernance de CRCD en ce qui a trait à la composition du conseil d'administration et à la notion d'indépendance. Les modifications législatives proposées doivent être adoptées par l'Assemblée nationale 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. 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 COMPOSÉ DE L'ACTION ORDINAIRE AU 31 DÉCEMBRE 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
2,6 %	4,5 %	3,8%	4,4 %	5,2 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 31 décembre 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	15,6
Équité	30,0
Fonds externes	3,8
Capital de risque	1,4
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,8
Total – Investissements à impact économique québécois	51,6
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	2,0
Obligations	32,4
Actions privilégiées	3,3
Actions mondiales	5,9
Fonds immobilier	3,6
Total – Autres investissements	47,2

* Incluant les contrats de change

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 31 décembre 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 – 14 émetteurs *	33,7
LNH Merrill Lynch Canada, Inc.	5,8
Hydro-Québec	4,4
Fiducie du Canada pour l'habitation	3,8
Gouvernement du Canada	3,8
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité cat. I	3,0
Fonds Desjardins Mondial de dividendes cat. I	2,9
Fonds immobilier canadien de prestige Bentall Kennedy	2,3
Banque Royale du Canada	1,8
Province de l'Alberta	1,4
Province de l'Ontario	1,4
Fonds CORE Fiera Immobilier	1,3

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 33,7 % 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.
- Fonds d'investissement MSBI, s.e.c.
- Groupe Gecko Alliance inc.
- Groupe Telecon
- La Coop fédérée
- Société en commandite Essor et Coopération

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

Le 16 février 2017

Le 16 février 2017

RAPPORT DE LA DIRECTION

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

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

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

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit. 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 16 février 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