

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 (la Société). Il explique du point de vue de la direction les résultats que la Société a obtenus au cours de la période visée par les états financiers, ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les rendements annuels et composés de la Société exprimés dans le présent rapport sont nets des charges et impôts alors que les rendements par activité ou par 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 la Société, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. La Société n'a pas l'obligation ni l'intention de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou tout nouvel événement pouvant survenir après la date du présent rapport.

Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 2322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (capitalregional.com) 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 la Société et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices. Ces renseignements découlent des états financiers annuels audités de la Société. Pour l'exercice 2014, les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financières (les « IFRS »). Pour l'exercice 2013, les données financières ont été retraitées afin que leur présentation soit conforme aux IFRS et comparable à celle de l'exercice 2014. Ce retraitement comptable n'a eu aucune incidence sur l'actif net et le bénéfice net de la Société (voir la note 20 des états financiers audités pour de plus amples renseignements). Les données financières des exercices 2010 à 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)

	2014 (IFRS)	2013 (IFRS)	2012 (PCGR)	2011 (PCGR)	2010 (PCGR)
Produits	44 422	51 982	53 491	46 894	44 970
Bénéfice net	49 245	24 950	53 435	122 588	18 696
Actif net	1 502 462	1 470 576	1 356 446	1 220 427	1 019 846
Actions en circulation (nombre, en milliers)	124 665	126 165	118 243	110 776	102 908
Ratio des charges totales d'exploitation ⁽¹⁾ (%)	2,1	2,0	2,4	3,0	2,8
Ratio des charges totales et frais d'émission d'actions ⁽¹⁾ (%)	2,2	2,2	2,4	3,0	2,8
Taux de rotation du portefeuille :					
– investissements à impact économique québécois (%)	19	16	23	28	11
– autres investissements (%)	102	108	67	110	112
Ratio des frais d'opérations ⁽²⁾ (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	96 236	100 861	103 052	106 577	111 476
Émission d'actions	62 906	149 995	149 994	153 955	180 982
Frais d'émission d'actions, nets des impôts afférents	764	1 740	–	–	–
Rachat d'actions	79 501	59 075	67 410	75 962	85 753
Investissements à impact économique québécois au coût	675 355	671 547	625 414	498 984	473 331
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	710 923	733 907	659 045	541 909	439 550
Fonds engagés mais non déboursés	193 764	227 593	142 350	151 822	200 485

⁽¹⁾ Le ratio des charges totales d'exploitation est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) inscrites à l'état du résultat global de l'exercice par l'actif net moyen de la Société pour l'exercice.

Le ratio des charges totales et frais d'émission d'actions est calculé de la même manière mais en ajoutant les frais d'émission d'actions inscrits à l'état 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 la Société.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

	2014 (IFRS)	2013 (IFRS)	2012 (PCGR)	2011 (PCGR)	2010 (PCGR)
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
Actif net par action au début de l'exercice	11,66	11,47	11,02	9,91	9,73
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	0,40	0,20	0,46	1,15	0,19
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,36	0,41	0,46	0,43	0,45
Charges d'exploitation	(0,25)	(0,23)	(0,28)	(0,31)	(0,27)
Impôts et taxe sur le capital	(0,06)	(0,07)	(0,09)	(0,07)	(0,07)
Gains (pertes) réalisés	0,52	0,03	0,48	0,20	(0,36)
Gains (pertes) non réalisés	(0,17)	0,06	(0,11)	0,90	0,44
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,04)	(0,01)
Actif net par action à la fin de l'exercice	12,05	11,66	11,47	11,02	9,91

APERÇU

La Société a clôturé son exercice 2014 avec un bénéfice net de 49,2 M\$ (25,0 M\$ en 2013), soit un rendement de 3,4 % (1,7 % en 2013). L'actif net par action augmente ainsi à 12,05 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 11,66 \$ à la fin de l'exercice 2013.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche en 2014 un rendement de 7,3 %, comparativement à un rendement de 8,9 % en 2013. Au 31 décembre 2014, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 675,4 M\$ dont 144,5 M\$ ont été réalisés durant l'exercice 2014. Au 31 décembre 2014, les fonds engagés mais non déboursés, représentant des investissements déjà convenus avec des entreprises, coopératives ou fonds et qui seront éventuellement déboursés par la Société, se chiffrent à 193,8 M\$. Ayant un niveau de capitalisation limité, la Société cherche des moyens innovateurs pour contribuer encore davantage au développement économique du Québec. Ainsi, elle poursuit sa mission par le biais de plusieurs leviers qu'elle contribue à développer en collaboration avec son gestionnaire, Desjardins Capital de risque (DCR), et dont elle est le pilier. Ces leviers constituent l'écosystème entrepreneurial de la Société regroupant les fonds destinés à valoriser et garder le meilleur de l'entrepreneuriat au Québec.

L'activité des autres investissements a généré un rendement de 5,4 % pour l'exercice 2014 (un rendement de 0,5 % pour l'exercice 2013). Le rendement de 2014 découle principalement de la hausse de valeur du portefeuille d'obligations, liée à la diminution des taux obligataires.

Au cours de l'exercice, les souscriptions au capital recueillies se sont élevées à 63 M\$. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 80 M\$ et le solde des actions éligibles au rachat au 31 décembre 2014 s'élevait à 399 M\$. L'actif net a ainsi atteint 1 502,5 M\$, en hausse de 2,2 % par rapport à l'année précédente. Le nombre d'actionnaires au 31 décembre 2014 était de 96 236.

VISION DE LA SOCIÉTÉ SUR L'ENTREPRENARIAT QUÉBÉCOIS

En matière d'entrepreneuriat, une récente étude¹, souligne que différents indices pointent vers une sous-performance du Québec comparativement aux autres provinces canadiennes. Parmi les raisons citées, on note particulièrement une culture entrepreneuriale plus faible et un lourd fardeau administratif. Le Québec doit donc consacrer un effort important pour développer la fibre et la culture entrepreneuriale de sa population.

Le transfert et la pérennité d'entreprises existantes et en santé sont tout aussi névralgiques. Le déploiement d'énergie entrepreneuriale afin de reprendre les commandes d'une entreprise est donc un thème crucial au Québec.

Finalement, 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 de graves répercussions 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, la Société vise à se différencier et à jouer un rôle unique pour adresser ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La performance de l'économie mondiale a été plutôt mitigée en 2014. Une stabilisation laissant espérer un nouvel élan de la croissance semblait se mettre en place au premier semestre, notamment dans les pays industrialisés. Toutefois, la croissance n'a pas été tout à fait à la hauteur des attentes. De nouveau, la progression de l'économie s'est montrée faible dans la zone euro, ce qui a exercé des pressions désinflationnistes plus prononcées. Les troubles provoqués par la crise ukrainienne et la chute des prix du pétrole qui a eu lieu au second semestre ont amplifié les incertitudes. La croissance européenne est estimée à 0,8 % seulement pour 2014. Le Royaume-Uni a obtenu de meilleurs résultats et a accumulé des bons trimestres de croissance. La politique fiscale a eu une incidence négative au Japon, et après un bon début d'année, l'économie a enregistré deux trimestres consécutifs de décroissance. Le PIB réel nippon ne devrait afficher qu'une hausse de 0,2 %. Le ralentissement de l'économie s'est poursuivi dans la plupart des pays émergents. Pour l'ensemble de 2014, le gain du PIB réel n'a été que de 7,4 % en Chine, un ralentissement par rapport à la croissance de 7,7 % enregistrée en 2013. Ce gain est de plus en plus éloigné de la moyenne de 10,8 % obtenue de 2003 à 2011. La Russie et le Brésil ont connu une décroissance de leurs économies.

L'année 2014 a été relativement favorable pour les marchés financiers nord-américains. Le S&P 500 a terminé l'année avec un gain de plus 11 %, et la Bourse canadienne a progressé de 7,4 %, malgré un second semestre difficile pour le secteur énergétique. Les marchés obligataires ont aussi très bien fait alors que les taux d'intérêt ont fortement reculé sous l'influence des développements internationaux, en particulier des difficultés dans la zone euro et de l'effondrement des cours pétroliers. Les perspectives économiques sont plus favorables pour les États-Unis que pour les autres économies et ont entraîné un bond spectaculaire du dollar américain alors que le dollar canadien a été désavantagé par la chute des prix du pétrole.

Les États-Unis ont été affectés par un hiver très rude au début de 2014, et le PIB réel a enregistré au premier trimestre un recul de 2,1 % en rythme annualisé. Mis à part ce revers passager, l'économie américaine a obtenu de bons résultats, et l'année 2014 a marqué un certain déblocage. Le PIB réel a bondi de 4,6 % au printemps et de 5,0 % à l'été. Les entreprises se sont montrées davantage prêtes à investir et à embaucher. Le nombre d'employés a rejoint son sommet cyclique de 2008 en mai, et le marché du travail a enregistré sa meilleure année en matière d'embauches depuis 1999. La baisse des prix de l'essence depuis la mi-année a été un facteur positif pour l'économie américaine qui s'est manifesté par une amélioration de la confiance des ménages. On a aussi observé une croissance des ventes d'automobiles. L'absence de crise de politique budgétaire a également appuyé la conjoncture. Le secteur de l'habitation est toujours sur une tendance haussière, mais sa progression a été plutôt lente et volatile. La confiance des constructeurs de maisons s'est grandement améliorée au cours de l'année. La croissance annuelle du PIB réel s'est établie à 2,4 % en 2014.

Au Canada, la croissance économique s'est légèrement accélérée en 2014, avec une hausse prévue du PIB réel de 2,4 %. Les bienfaits combinés de l'amélioration de la demande américaine et de la dépréciation du dollar canadien ont entraîné une croissance plus rapide des exportations. Le secteur de la fabrication a été à l'avant-scène de cette embellie et, notamment permis une remontée de l'économie ontarienne. Après un début d'année plus difficile, la progression des investissements non résidentiels s'est améliorée à compter du printemps grâce à une confiance plus élevée des entreprises et à une plus grande utilisation des capacités de production existantes. Les dépenses de consommation des ménages se sont aussi accélérées, principalement celles qui sont liées aux achats de biens durables, qui ont été stimulés par les ventes vigoureuses d'automobiles et de meubles. Les taux d'intérêt sont demeurés très bas tout au long de l'année, et le marché du travail s'est bien porté, avec un taux de chômage qui est passé d'une moyenne de 7,1 % en 2013 à 6,9 % en 2014. Globalement, le marché immobilier a poursuivi son ascension, mais

¹ Mouvement Desjardins et CIRANO, *Pour un Québec plus prospère et plus entrepreneurial*, avril 2014.

des disparités régionales importantes sont apparues avec un ralentissement notable au Québec et dans les provinces maritimes, mais une hausse en Ontario et dans les provinces de l'Ouest. Cela dit, l'année 2014 s'est terminée sur une note négative en raison de la baisse prononcée des prix de l'énergie. Si les effets néfastes de cette réduction se sont fait légèrement sentir à la fin de 2014, ce sont davantage les perspectives de 2015 qui en sont affectées.

Au Québec, l'année 2014 a été décevante à plusieurs égards pour l'économie. La création d'emplois attendue ne s'est pas réalisée, et le taux de chômage a monté légèrement pour s'établir en moyenne à 7,7 %. La confiance des ménages est demeurée faible malgré la baisse des prix du pétrole. Les ventes au détail ont affiché une hausse modeste de 2,7 %, tandis que l'inflation s'est limitée à 1,4 %. Le marché résidentiel québécois est demeuré relativement stable. Les mises en chantier n'ont que faiblement progressé, les ventes de propriétés existantes ont plafonné et les prix moyens ont augmenté de 1,3 %. Avec la baisse des investissements des entreprises et les dépenses gouvernementales plus restreintes, la demande intérieure a manqué de points d'appui. Le redressement des exportations a toutefois changé la donne, et permis une croissance du PIB réel de 1,5 % en 2014, comparativement à 1,0 % en 2013.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR 2015

La baisse des prix du pétrole devrait avoir un effet positif sur la croissance mondiale, mais créerait des gagnants et des perdants. Du côté des gagnants, on retrouverait la plupart des pays industrialisés qui sont importateurs nets de pétrole. La Chine devrait aussi en profiter. Chez les perdants, la Russie et le Brésil se retrouveraient en tête de liste. L'effet serait plus neutre sur les économies émergentes, où les prix de l'essence sont souvent contrôlés ou subventionnés. Ses effets sur l'évolution des indices de prix à la consommation devraient être particulièrement importants. L'inflation mondiale présenterait encore une tendance baissière, et plusieurs économies pourraient connaître momentanément une déflation, ce qui inquiéterait les banques centrales. Certaines, comme la Banque centrale européenne, ont déjà commencé à réagir plus fermement, mais la croissance demeurerait lente dans la zone euro. Malgré les effets positifs de la baisse des prix du pétrole sur la production chinoise, on pourrait s'attendre à ce que cette économie ralentisse encore un peu en 2015, pour atteindre une croissance de 7,2 %. La hausse du PIB réel mondial devrait être de 3,5 % en 2015.

Les États-Unis devraient continuer de profiter de la baisse des prix de l'essence, et la hausse de la confiance qui y est en partie rattachée devrait avoir de plus en plus d'effet sur l'économie réelle, notamment du côté de la consommation. La croissance de l'emploi devrait encore être au rendez-vous, et un gain de près de 2 500 000 postes est prévu pour 2015. Le taux de chômage pourrait même rejoindre la fourchette de long terme établie par la Réserve fédérale (Fed). L'investissement non résidentiel devrait continuer à croître, et le secteur de l'habitation devrait profiter d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt hypothécaires. La situation est un peu plus inquiétante en ce qui a trait à l'inflation qui est lourdement affectée par la chute des prix de l'essence. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation devrait être négative tout au long du premier semestre. Toutefois, l'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie, devrait demeurer stable, ce qui conforterait la Fed. La bonne croissance de l'économie, l'amélioration continue du marché du travail et une hausse espérée des salaires devraient inciter la Fed à amorcer un relèvement des taux directeurs avant la fin de l'année.

Au Canada, un gain de 2,0 % du PIB réel est attendu pour 2015, comparativement à une hausse de 2,4 % en 2014. Le Canada étant un exportateur net d'énergie, cette détérioration s'expliquerait par les effets néfastes de la baisse importante des prix du pétrole survenue dans les derniers mois de 2014 et au début de 2015. Après un premier semestre qui devrait être plus difficile au chapitre de la croissance économique, la remontée graduelle des prix du pétrole attendue à compter de la mi-2015 devrait permettre une accélération de la progression du PIB réel dans la deuxième moitié de l'année. Puisque les dépenses du secteur pétrolier et gazier représentent près de 30 % des investissements totaux des entreprises canadiennes, les investissements non résidentiels devraient particulièrement souffrir, alors que plusieurs producteurs d'énergie reporteraient ou annuleraient certains projets d'expansion. Les revenus et la richesse globaux devraient également être affectés, ce qui pourrait se traduire par des dépenses de consommation moins élevées. Cela dit, les conséquences négatives seraient très différentes d'une région à l'autre. Les provinces productrices de pétrole, soit l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador, seraient particulièrement touchées. Les autres provinces profiteraient davantage des bienfaits de la valeur plus faible du dollar canadien sur les exportations hors énergie et de la réduction des prix de l'essence sur les dépenses des ménages ainsi que sur les coûts de production de plusieurs entreprises, en particulier dans le secteur de la fabrication. Ainsi, l'Ontario devrait connaître la croissance économique la plus rapide au pays en 2015, avec une hausse du PIB réel de 2,8 %, contre 2,2 % en 2014. Dans ces conditions, après avoir abaissé ses taux d'intérêt directeurs au début de 2015, la Banque du Canada devrait opter pour le statu quo au moins jusqu'à la fin de l'année et reporter ainsi les hausses de taux à 2016. Cela pourrait continuer d'exercer des pressions baissières sur les taux obligataires canadiens à court terme. Toutefois, l'amorce d'un resserrement financier aux États-Unis devrait entraîner une remontée des taux obligataires nord-américains à moyen terme. Étant donné le contexte international, l'augmentation des taux s'annonce toutefois très graduelle et limitée. L'environnement de bas taux d'intérêt risque ainsi de perdurer encore longtemps.

Au Québec, la combinaison de la croissance prévue du marché du travail et des faibles taux d'intérêt devrait entretenir la demande de maisons neuves et existantes en 2015. Par contre, le surplus d'appartements en copropriété, qui a crû l'an dernier, et la remontée des taux d'occupation des logements locatifs devraient limiter les nouveaux projets de construction. Globalement, les mises en chantier et les ventes de propriétés existantes devraient demeurer assez stables dans la province. La situation d'équilibre qui persisterait sur le marché de la revente se traduirait par une hausse du prix moyen d'environ 1 % encore en 2015.

Enfin, selon une estimation du Mouvement Desjardins, la chute des prix de l'essence dégagerait une économie potentielle de plus de 2 G\$ par année au Québec pour les ménages, les entreprises et les administrations publiques. Malgré ce répit, aucune accélération des dépenses de consommation n'est prévue en 2015 puisque le contexte budgétaire des divers ordres de gouvernement inciterait encore à la prudence. Le vent devrait être plus favorable pour les entreprises. L'accélération des exportations devrait se poursuivre grâce à la vigueur des économies américaine et ontarienne. La faiblesse du dollar canadien et des prix de l'énergie serait aussi globalement positive pour les entreprises de la province. Une remontée des investissements est donc attendue au fil des prochains trimestres. Compte tenu de la meilleure contribution des entreprises à la croissance économique, la croissance du PIB réel devrait s'accélérer et celui-ci devrait atteindre 1,7 % en 2015.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ

La Société affiche un bénéfice net de 49,2 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, soit un rendement de 3,4 %, comparativement à un bénéfice net de 25,0 M\$ (rendement de 1,7 %) pour l'exercice précédent. L'actif net par action augmente ainsi à 12,05 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 11,66 \$ à la fin de l'exercice 2013. À titre indicatif, au prix de 12,05 \$ entrant en vigueur le 19 février 2015, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 11,1 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 19 février 2008.

Les résultats de la Société proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des contributions respectives de 3,6 % et 2,6 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 2,8 % sur le rendement de la Société.

La stratégie de gestion des actifs financiers adoptée par la Société 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, la Société devrait ainsi connaître des variations plus modestes.

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Au cours de l'exercice 2014, des investissements de 144,5 M\$ ont été réalisés tandis que des produits de cession de 202,6 M\$ ont été encaissés, pour un solde net de 58,1 M\$. Ces cessions nettes d'investissements combinées à des gains nets réalisés et non réalisés de 35,7 M\$ ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 710,9 M\$ au 31 décembre 2014 (733,5 M\$ au 31 décembre 2013). Des 144,5 M\$ d'investissements réalisés au cours de l'année, 50 M\$ ont été déboursés dans Agropur Coopérative en décembre dernier permettant ainsi de soutenir la croissance de ce fleuron québécois. De plus, une somme de 41,8 M\$ est attribuable à des investissements faits directement par la Société dans diverses autres entreprises et coopératives et le solde de 52,7 M\$ a été consacré aux fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, lequel est décrit plus loin. Sur le plan des cessions d'investissements, la Société a bénéficié d'opportunités de vendre à des conditions jugées intéressantes, en tout ou en partie, quelques investissements majeurs de son portefeuille, contribuant ainsi à expliquer le volume élevé de cessions en 2014.

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 193,8 M\$ au 31 décembre 2014, comparativement à 227,6 M\$ au 31 décembre 2013. Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2014 s'élevaient à 869,1 M\$ dans 131 entreprises, coopératives et fonds, dont 675,4 M\$ ont été déboursés. Au 31 décembre 2014, la Société, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutient directement la croissance de 380 entreprises, coopératives et fonds.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 22,1 M\$ (15,0 M\$ au 31 décembre 2013) 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 la Société. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2014, la Société a remboursé des billets d'une valeur de 3,7 M\$ et la juste valeur des billets et passifs financiers a été ajustée à la hausse de 10,9 M\$, ce qui, jumelé à des gains de 16,7 M\$ sur ces investissements, génère un gain net de 5,8 M\$.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	2014				2013			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Investissements à impact économique québécois	704	48,5	7,3	3,6	683	49,5	8,9	4,3
Autres investissements et encaisse	746	51,5	5,4	2,6	698	50,5	0,5	0,3
	1 450	100,0	6,2	6,2	1 381	100,0	4,6	4,6
Charges, nettes des frais d'administration			(2,3)	(2,3)			(2,3)	(2,3)
Impôts			(0,5)	(0,5)			(0,6)	(0,6)
Rendement de la Société			3,4	3,4			1,7	1,7

Pour l'année 2014, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 51,6 M\$, soit un rendement de 7,3 %, comparativement à 61,4 M\$ en 2013 (rendement de 8,9 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers \$)	2014	2013
Produits	26 720	33 194
Gains et pertes	24 832	28 234
	51 552	61 428

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 2,5 M\$ pour l'exercice 2014 (2,8 M\$ en 2013), sont gagnés par Desjardins Capital de risque inc. (DCR) et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DCR par la Société. 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 la Société 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). Ceci explique notamment le recul des produits générés par les investissements directement détenus par la Société au profit des produits sur les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de la Société se chiffre à 10,8 M\$ pour l'exercice 2014 (8,5 M\$ en 2013), sont présentés comme « Gains et pertes » puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de la Société dans ces fonds.

La Société 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.

La Société a enregistré, aux résultats de l'exercice, un gain réalisé et non réalisé de 24,8 M\$, comparativement à un gain de 28,2 M\$ pour l'exercice 2013. L'impact positif de ces variations de la juste valeur sur les résultats de la Société s'explique par la cession à des conditions favorables de certaines participations, par des gains générés par les fonds de l'écosystème ainsi que par la bonne performance de plusieurs compagnies en portefeuille, et ce, malgré un contexte économique plus difficile qui est venu en affecter certaines.

Au 31 décembre 2014, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est légèrement détérioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2013 en raison du contexte économique plus difficile ayant contribué au ralentissement des activités de certaines entreprises en portefeuille, tel que présenté à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

En plus d'investir directement dans des entreprises québécoises, la Société joue son rôle de développement économique par le biais d'investissements réalisés par divers fonds qu'elle a contribué à créer et ayant chacun sa mission spécifique. Ceci permet à la Société 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 la Société, DCR, sont notamment :

- 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\$. La Société et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagées à y investir, à parts égales, une somme maximale totale de 220 M\$. Au 31 décembre 2014, la Société avait déboursé 100,2 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 9,8 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 2014, un total de 165 entreprises et fonds bénéficient de 132,2 M\$ engagés par CCPME. Depuis sa création, ce fonds a soutenu un total de 183 entreprises en y injectant 186,9 M\$.
- La Société annonçait, en 2013, le renouvellement de l'entente de partenariat avec la CDPQ donnant ainsi naissance, le 1^{er} janvier 2014 au fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II). Un montant maximal de 230 M\$ additionnels dont la majorité sera investie sur une période de trois ans, permettra aux deux partenaires de continuer à appuyer les petites et moyennes entreprises du Québec. Le taux de participation de la Société dans le fonds CCPME II est de 50 %. Au 31 décembre 2014, la Société avait déboursé 34,6 M\$ sur son engagement total de 115 M\$. À la fin de sa première année d'activités, CCPME II a engagé 73,5 M\$ dans 66 entreprises.
- La Société 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. Au 31 décembre 2014, un total de 37 entreprises et fonds bénéficiaient de 55,2 M\$ engagés par DI. Le taux de participation de la Société 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. Ce fonds devrait bénéficier d'une capitalisation de 44 M\$, alors que la Société s'est engagée pour une somme de 40 M\$ et un autre partenaire pour 4 M\$. Parallèlement, cette société en commandite a conclu une entente avec la Banque de développement du Canada et le réseau des Sociétés d'aide au développement des collectivités et les Centres d'aide aux entreprises afin de co-investir dans certains projets, mettant ainsi une somme globale de près de 60 M\$ à la disposition des coopératives québécoises. Depuis la création du fonds Essor et Coopération le 1^{er} janvier 2013, la Société a déboursé 17,6 M\$ sur son engagement total de 40 M\$, permettant ainsi au fonds Essor et Coopération d'appuyer 12 coopératives dans leur développement.

Les sommes allouées à ces fonds prennent de plus en plus d'ampleur. Afin de mieux gérer ses activités, la Société suit dorénavant 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 la Société avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur taux de participation respectif.

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 la Société ;
- « Capital de risque » : investissements dans des entreprises spécialisées en innovations technologiques.

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique principalement par le profil d'investissement « Équité » qui affiche un rendement de 9,3 %. Ce rendement découle de l'amélioration de la rentabilité de quelques entreprises en portefeuille et compte tenu du volume important d'actifs alloués à ce profil, il contribue majoritairement au rendement de 7,3 % de l'écosystème pour l'année 2014. 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.

Rendement de l'écosystème entrepreneurial

RENDEMENT PAR PROFIL D'INVESTISSEMENT	2014				2013			
	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	212	14,6	5,5	0,7	182	13,2	3,8	0,5
Équité	395	27,3	9,3	2,8	405	29,3	11,6	3,2
Fonds externes	34	2,4	0,8	0,0	31	2,3	21,1	0,5
Capital de risque	17	1,1	(4,8)	0,0	17	1,2	15,8	0,2
Sous-total Profils d'investissement	658	45,4	7,5	3,5	635	46,0	9,9	4,4
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	46	3,1	4,4	0,1	48	3,5	(2,5)	(0,1)
Total Écosystème	704	48,5	7,3	3,6	683	49,5	8,9	4,3

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 et d'actions privilégiées, procure des revenus courants stables à la Société et assure la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions et aux investissements. Dans un souci constant d'optimiser son rendement tout en limitant ses risques, la Société a ajusté en 2014 sa répartition d'actif en y introduisant des participations dans des fonds immobiliers qui devraient représenter à terme 5 % de son actif net.

Au 31 décembre 2014, le portefeuille des autres investissements de la Société, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 778,7 M\$, comparativement à 717,2 M\$ au 31 décembre 2013. 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 31 décembre 2014, 66 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (62 % au 31 décembre 2013).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 52 % au terme de l'exercice 2014 (49 % au 31 décembre 2013). Cette hausse découle notamment du volume important de cessions d'investissements à impact économique québécois réalisées en 2014. Ce pourcentage sera appelé à reculer au fur et à mesure que la Société identifiera de nouvelles opportunités d'investissements intéressantes. Les fonds engagés mais non déboursés de 193,8 M\$, représentant près de 13 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de la Société pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

La Société 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 % à 40 % lorsque le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé. Ceci permettra d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

La Société met en place des stratégies de gestion des liquidités 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'elle prévoit effectuer.

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES AUTRES INVESTISSEMENTS (en milliers \$)	2014	2013
Produits	19 778	21 098
Gains et pertes	18 052	(17 564)
	37 830	3 534

Les produits sont composés principalement des intérêts et des dividendes 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 37,8 M\$ pour l'exercice 2014, comparativement à une contribution de 3,5 M\$ en 2013. Les produits courants sont en léger recul par rapport à 2013 compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêts qui persiste.

Pour l'exercice 2014, la Société a enregistré un gain sur son portefeuille des autres investissements de 18,1 M\$. Ce gain découle principalement de la baisse des taux obligataires. Ainsi, les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement à l'échéance de 1,34 % au 31 décembre 2014, à la suite d'une forte baisse de 61 points de base pendant l'exercice.

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 la Société vise un appariement de l'échéance moyenne de ce portefeuille avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations de taux d'intérêt sur les résultats de la Société.

SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins, lequel est constitué d'environ 320 caisses et de 790 centres de service, pour un total de 1 110 points d'accès.

À la suite du dépôt du budget provincial le 4 juin 2014, la Société a annoncé de nouvelles modalités concernant la vente de ses actions applicables à compter de l'émission 2014. Compte tenu de l'atteinte du plafond de sa capitalisation de 1 250 M\$ et de par sa loi constitutive, la Société était limitée à émettre, pour l'émission 2014, un montant équivalant aux rachats de la période d'émission précédente. Conséquemment, le montant autorisé de l'émission 2014 a été de 63 M\$. Pour l'émission 2015, le gouvernement du Québec a autorisé exceptionnellement la Société à recueillir 150 M\$.

Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir des actions de la Société, le montant maximum alloué par investisseur pour chacune des émissions 2014 et 2015 a été fixé à 3 000 \$.

En date du présent rapport, la souscription d'actions de la Société donne droit à l'actionnaire de recevoir un crédit d'impôt non remboursable de 45 %, applicable à l'impôt du Québec seulement.

Ce crédit d'impôt était de 50 % à l'égard des 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 la Société 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 la Société en cas de non-respect des montants d'émission autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect.

Au 31 décembre 2014, le capital-actions de la Société s'élève à 1 278,7 M\$ pour 124 664 633 actions en circulation.

Pour l'exercice 2014, la Société a recueilli des souscriptions de 63 M\$, soit le maximum autorisé pour son émission 2014. À titre comparatif, en 2013, la Société avait également recueilli le maximum autorisé qui s'élevait à 150 M\$ pour cette émission.

Pour l'exercice 2014, les rachats et achats de gré à gré se sont élevés à 80 M\$ (59 M\$ en 2013).

Au 31 décembre 2014, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à 399 M\$. Au cours de l'exercice 2015, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 151 M\$ deviendront également éligibles au rachat pour un potentiel d'environ 550 M\$ pour l'exercice 2015. La Société est d'avis que les conditions économiques en vigueur, et plus particulièrement la faiblesse des taux d'intérêt, ont une influence sur le volume limité de rachats observé au cours des dernières années.

Les souscriptions et rachats de l'exercice 2014 ont porté le nombre d'actionnaires à 96 236 au 31 décembre 2014, comparativement à 100 861 au 31 décembre 2013.

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

CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

CHARGES (en milliers \$)	2014	2013
Frais de gestion	24 623	23 533
Autres frais d'exploitation	4 008	3 749
Services aux actionnaires	2 155	1 832
	30 786	29 114

La Société a retenu les services de DCR et l'a mandatée pour qu'elle assure la gestion et l'exploitation complète de la Société, conformément aux stratégies et aux objectifs approuvés par le conseil d'administration. La convention de gestion d'une durée de cinq ans est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Elle prévoit la facturation de frais distincts pour la contribution du réseau des caisses Desjardins dans la distribution des actions de la Société. La convention de gestion attribuée à la Société certaines dépenses relatives à la gouvernance. Les honoraires de négociation, représentant 2,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, sont gagnés par DCR et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion de la Société.

En vertu de cette convention, la Société s'est engagée jusqu'au 31 décembre 2015 à verser des frais de gestion équivalant à 2,02 % de la valeur moyenne annuelle des actifs de la Société, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Ces frais feront l'objet d'une renégociation entre la Société et son gestionnaire pour l'année 2016. Un ajustement aux frais de gestion de la Société est apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de la Société dans certains fonds.

La hausse des autres frais d'exploitation de 0,3 M\$ s'explique principalement par certains honoraires professionnels non récurrents en 2014 liés à d'importantes transactions. La Société a confié à Fiducie Desjardins inc. le mandat de tenir ses registres d'actionnaires et de transfert des actions. Celle-ci agit aussi comme intermédiaire pour divers services de soutien aux actionnaires et représente, depuis le début des activités de la Société, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Cette convention, qui venait à échéance le 31 décembre 2014, a été renouvelée aux mêmes conditions jusqu'au 30 juin 2015, à l'exception de la tarification qui a été révisée depuis le 1^{er} janvier 2015 et qui s'appliquera à tout renouvellement ou nouvelle convention jusqu'au 31 décembre 2019. Rappelons finalement que Fiducie Desjardins a agi comme scrutateur jusqu'au 31 décembre 2013. Ce mandat a été confié à Services aux investisseurs Computershare inc. depuis le 1^{er} janvier 2014.

La Société 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. La durée de cette convention est d'un an, à moins que les parties ne conviennent d'y mettre fin. Elle sera renouvelée, d'année en année, à moins d'un préavis écrit de trois mois donné par l'une ou l'autre des parties. De plus, des frais d'émission d'actions nets d'impôts de 0,8 M\$, payables au réseau des caisses Desjardins pour l'émission 2014 ont été comptabilisés en diminution du capital-actions.

Les impôts sur les bénéficiaires s'élèvent à 7,3 M\$ pour l'exercice 2014 comparativement à 8,6 M\$ pour la même période en 2013. La nature des produits a une influence importante puisque, contrairement aux revenus d'entreprise, le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour l'exercice 2014, les sorties de liquidités liées aux rachats nets des souscriptions s'élèvent à 16,6 M\$ (entrées de liquidités liées aux souscriptions nettes des rachats de 88,3 M\$ en 2013). Les activités opérationnelles ont généré une entrée de liquidités de 48,9 M\$, comparativement à une utilisation nette de liquidités de 79,0 M\$ en 2013.

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 132,8 M\$ pour l'exercice 2014 (131,9 M\$ en 2013) alors que les produits de cessions se sont élevés à 189,4 M\$ (107,3 M\$ en 2013). Le portefeuille des autres investissements affiche une utilisation nette de fonds de 16,8 M\$ pour l'exercice 2014, comparativement à une utilisation nette de fonds de 57,6 M\$ pour l'exercice 2013.

Au 31 décembre 2014, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 52,5 M\$ (20,3 M\$ au 31 décembre 2013).

La Société dispose d'une marge de crédit autorisée de 10 M\$. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excédaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de la Société. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau de liquidités conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours des exercices 2014 et 2013.

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

VISION, MISSION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE LA SOCIÉTÉ

La Société 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. Elle a été constituée à l'initiative du Mouvement Desjardins. Le gestionnaire, DCR, assure la gestion des activités de la Société.

VISION ET MISSION

La Société travaille à valoriser et garder le meilleur de l'entrepreneuriat québécois, car c'est une richesse collective qui nous appartient. Pour ce faire, la Société a défini sa vision comme suit :

Voir à ce que notre avenir économique prenne racine, ici et maintenant, c'est capital.

Dans cet esprit, la mission de la Société 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.

OBJECTIFS

Afin de réaliser sa mission, la Société s'est fixé trois grands objectifs :

- Proposer des montages financiers et des stratégies de développement adaptées aux nouveaux besoins des entreprises, notamment concernant le transfert ou le rachat d'entreprises, afin de conserver et maintenir les emplois et la propriété d'entreprises au Québec;
- Valoriser les entreprises partenaires;
- Gérer les actifs financiers de façon intégrée afin d'assurer un rendement raisonnable aux actionnaires.

La Société compte réaliser ses objectifs d'investissements, entre autres, en assurant sa présence dans toutes les régions du Québec grâce à la vingtaine de bureaux d'affaires de son gestionnaire, ainsi qu'en appuyant les besoins de plus en plus croissants en matière de transfert d'entreprises.

STRATÉGIES DE LA SOCIÉTÉ

La réalisation de la mission et la vision de la Société s'appuient sur les quatre orientations stratégiques suivantes :

- Renforcer le développement économique régional;
- Assurer un rendement raisonnable sur le capital;
- Assurer une capitalisation suffisante pour atteindre les objectifs d'affaires;
- Optimiser l'impact du réseau de distribution.

En ce sens, le gestionnaire de la Société 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, la Société suit dorénavant 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 la Société avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur taux de participation respectif.

La Société s'est également donnée pour mandat d'optimiser le rendement total obtenu par ses actionnaires, tout en visant à préserver à terme la valeur de leur capital. En utilisant une approche globale de gestion de ses actifs financiers, la Société considère son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et son portefeuille des autres investissements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à la Société 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 la Société se décline ainsi :

- Les actifs financiers de la Société 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 la Société, 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 la Société doit être investie dans des titres liquides afin de répondre aux demandes de rachats d'actions de la Société en excédent de ses émissions d'actions.
- Une partie suffisante des actifs financiers de la Société doit être investie dans des titres générant un revenu courant afin d'assumer les charges de la Société.

Finalement, la Société doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont investir 60 % de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles et 35 % de ces investissements doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, des pénalités pourraient être assumées par la Société. Au 31 décembre 2014, aucune somme n'était exigible en vertu de ces normes.

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 la Société et voit à la réalisation de sa 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 la Société.

Ses fonctions d'orientation consistent notamment à s'assurer du respect de la mission de la Société et à approuver les grandes orientations stratégiques. Quant à ses fonctions de surveillance, elles sont, entre autres, de s'assurer que les risques importants sont 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 sept 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.

Au cours de l'année 2014, le conseil a finalisé la mise en place du processus de gestion des risques et a commencé, avec ses comités, la surveillance des indicateurs associés à chaque risque relevant de leur responsabilité respective. Il a de plus révisé la charte de ses deux comités d'investissement pour tenir compte des modifications apportées à la gouvernance de la Société et pour l'harmoniser avec les chartes des autres comités de la Société révisées en 2013.

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 cinq 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) actionariat (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 de crédit et de contrepartie, d'impartition, de réputation (général), de non-conformité aux règlements, à la loi constitutive et à l'encadrement réglementaire de la Société (souscriptions), de poursuites et de la dépendance liée au partenariat avec Desjardins.

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 non-conformité aux normes comptables et réglementaires financières, à la fraude interne et externe, au dysfonctionnement des systèmes, au traitement des transactions et à l'inefficacité des contrôles internes financiers en lien avec les processus impartis au gestionnaire de la Société.

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 la Société et les risques financiers qui en découlent.

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

Ce comité assume de plus un rôle de surveillance des risques de marché (taux d'intérêt, de marché boursier et de devises), de liquidité, de crédit et de contrepartie, de concentration (géographique et sectorielle) et d'impartition à des conseillers en valeur.

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 la Société 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 la Société. 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 transaction avec des personnes liées ainsi que le risque de non-conformité lié à la gouvernance, à l'indépendance des administrateurs et des membres de comités, aux profils des membres des comités du conseil et à la structure de gouvernance. Il assume également un rôle de surveillance du risque de réputation lié aux investissements.

Comités d'investissement

Le comité d'investissement Dette subordonnée et le comité d'investissement Équité sont composés de sept membres chacun, soit deux administrateurs de la Société et cinq membres externes. Le président de chacun des comités est nécessairement un administrateur de la Société 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 la Société.

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.

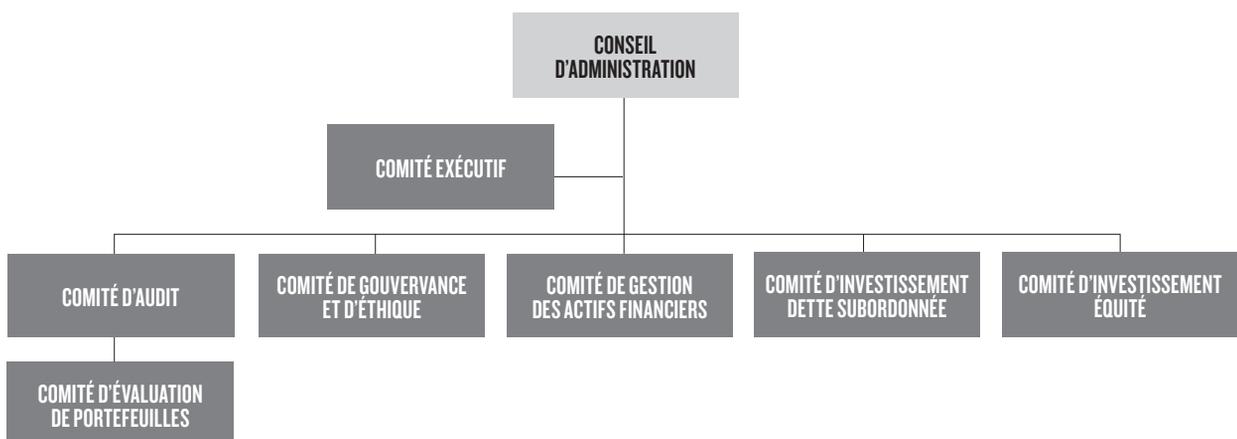
Ces comités ont également un rôle de surveillance des risques de crédit et de contrepartie ainsi que des risques opérationnels liés à la sélection des administrateurs des entreprises dans lesquelles la Société est investisseur directement ou indirectement. Ils doivent aussi surveiller la gestion du processus d'investissement, des risques de réputation liés à l'investissement et des risques de pertes financières résultant du non-respect de l'encadrement réglementaire environnemental.

Comité d'évaluation de portefeuilles

Le comité d'évaluation de portefeuilles est composé de cinq membres, soit deux administrateurs indépendants de la Société 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 à la méthodologie 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 la Société, afin de fournir une assurance raisonnable que le processus servant à l'évaluation est conforme à la réglementation applicable à la Société.

L'encadrement de gouvernance en 2014 se présentait 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 la Société pour l'exercice 2014.

NOMS	CONSEIL D'ADMINISTRATION	COMITÉ EXÉCUTIF	COMITÉ D'AUDIT	COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS	COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE	COMITÉ D'INVESTISSEMENT DETTE SUBORDONNÉE	COMITÉ D'INVESTISSEMENT ÉQUITÉ	COMITÉ D'ÉVALUATION DE PORTEFEUILLES	RÉMUNÉRATION
(nombre de réunions et sessions d'accueil ou de formation)	8	7	5	4	5	16	18	3	(\$)
Chantal Bélanger	8/8		5/5		4/4			3/3	31 200
Ève-Lyne Biron	7/7			3/3					20 644
Évangéliste Bourdages	8/8				5/5				27 500
Roger Demers	7/7						13/15		25 744
Marlène Deveaux	8/8	4/4	5/5		1/1	14/16			34 500
Maurice Doyon	8/8	7/7		4/4		16/16			43 500
Francine Ferland	2/2		2/2		1/1				5 833
André Gabias	7/7				3/4				20 344
Pierre Gauvreau	1/1	3/3		1/1					6 800
André Lachapelle	8/8	7/7		4/4					49 400
Jean-Claude Loranger	7/8			4/4					23 400
Bruno Morin	8/8	7/7		4/4			16/18		60 000
Jacques Plante	8/8	7/7	5/5					3/3	43 400
Claudine Roy	8/8			4/4					22 800
Xavier Simard	7/7		3/3						18 567
Pierre Barnès *							18/18		15 350
Marie-Claude Boulanger *						12/12			10 333
Guy Delisle *						13/16			11 750
Marc-André Dionne *							18/18		15 650
Michel Duchesne *						14/16			12 350
Marie-Claude Gévry *							10/15		10 333
Yves Lavoie *						16/16			12 950
Lynn McDonald *							14/15		13 033
Gilles Metcalfe *							3/3		3 217
Sébastien Mailhot *								3/3	6 350
Michel Martineau *								3/3	6 350
Guy Morin *						0/1			597
Marcel Ostiguy *							17/18		14 750
George Rossi *								3/3	6 350
Michel Rouleau *						14/16			12 350
Nancy Wilson *						4/4			3 217
Rémunération totale									588 564

* 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 depuis le 1^{er} janvier 2014.

Pierre Gauvreau a siégé à titre d'administrateur jusqu'au 31 mars 2014.

Francine Ferland a siégé à titre d'administratrice jusqu'au 10 avril 2014.

André Gabias et Roger Demers siègent à titre d'administrateur depuis le 28 mars 2014.

Ève-Lyne Biron siège à titre d'administratrice depuis le 1^{er} avril 2014.

Xavier Simard siège à titre d'administrateur depuis le 10 avril 2014.

Guy Morin a siégé à titre de membre du comité d'investissement Dette subordonnée jusqu'au 12 février 2014.

Gilles Metcalfe a siégé à titre de membre du comité d'investissement Équité jusqu'au 10 avril 2014.

Nancy Wilson a siégé à titre de membre du comité d'investissement Dette subordonnée jusqu'au 14 avril 2014.

Marie-Claude Boulanger siège à titre de membre du comité d'investissement Dette subordonnée depuis le 1^{er} mai 2014.

Marie-Claude Gévry et Lynn McDonald siègent à titre de membre du comité d'investissement Équité depuis le 1^{er} mai 2014.

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, le risque de crédit et de contrepartie et le risque de liquidité ont été auditées par l'auditeur indépendant de la Société dans le cadre de l'audit des états financiers, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 19 février 2015.

RISQUES DE MARCHÉ

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

Avec l'approche globale utilisée par la Société 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 du fonds immobilier détenus en portefeuille dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire, des obligations et des actions privilégiées pour une juste valeur totale de 766,5 M\$ (707,5 M\$ au 31 décembre 2013; 670,8 M\$ au 1^{er} janvier 2013). 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 pour une juste valeur de 257,7 M\$ (271,1 M\$ au 31 décembre 2013; 308,6 M\$ au 1^{er} janvier 2013).

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 46,4 M\$ (12,3 M\$ au 31 décembre 2013; 13,5 M\$ au 1^{er} janvier 2013) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt compte tenu de leur très courte échéance et de la volonté de la Société de les conserver jusqu'à terme.

Les obligations d'une juste valeur de 648,1 M\$ (621,7 M\$ au 31 décembre 2013; 592,6 M\$ au 1^{er} janvier 2013) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 24,5 M\$ du résultat net, représentant une diminution de 1,6 % du prix de l'action de la Société au 31 décembre 2014 (27,3 M\$ pour 1,9 % au 31 décembre 2013; 27,8 M\$ pour 2,1 % au 1^{er} janvier 2013). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 25,7 M\$ représentant une augmentation de 1,7 % du prix de l'action (28,7 M\$ pour 2,0 % au 31 décembre 2013; 29,4 M\$ pour 2,2 % au 1^{er} janvier 2013). Compte tenu que la Société apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Le fonds immobilier et les actions privilégiées d'une juste valeur de 3,0 M\$ (aucun investissement au 31 décembre 2013 et au 1^{er} janvier 2013) et 72,1 M\$ (73,5 M\$ au 31 décembre 2013; 64,7 M\$ au 1^{er} janvier 2013) respectivement, peuvent également être touchés par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation parfaite entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur de ces deux catégories d'actif. Aussi, le risque de taux d'intérêt lié au fonds immobilier et aux actions privilégiées est limité compte tenu des montants en jeu.

Dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les prêts et avances et les actions privilégiées pour lesquels la Société détient également des actions participantes dans la même entreprise et ceux qui sont escomptés, totalisant une juste valeur de 105,4 M\$ (141,4 M\$ au 31 décembre 2013; 167,2 M\$ au 1^{er} janvier 2013), 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 152,3 M\$ (129,7 M\$ au 31 décembre 2013; 141,4 M\$ au 1^{er} janvier 2013), 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 la Société. En effet, en plus de toucher de façon directe l'évaluation au marché des actions cotées, ils peuvent modifier l'évaluation de certaines sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 31 décembre 2014, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 0,9 M\$ (1,6 M\$ au 31 décembre 2013; 2,0 M\$ au 1^{er} janvier 2013). Ainsi, toute variation des marchés boursiers n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net de la Société.

Risque de devises

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

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère, puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Ces actifs, dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère représentent une juste valeur de 78,6 M\$ soit 5,2 % de l'actif net au 31 décembre 2014, comparativement à 142,0 M\$ soit 9,7 % de l'actif net au 31 décembre 2013 et 116,7 M\$ soit 8,6 % de l'actif net au 1^{er} janvier 2013.

La Société vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère. Une marge de crédit de 5 M\$ a été accordée à la Société pour ses transactions sur contrats de change. Au 31 décembre 2014, la Société détient des contrats de change en vertu desquels elle devra livrer 70,5 M\$ US (133,0 M\$ US au 31 décembre 2013; 114,0 M\$ US au 1^{er} janvier 2013) au taux de 1,1629 \$ CA/\$ US (1,0623 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2013; 0,9946 \$ CA/\$ US au 1^{er} janvier 2013) et ce, le 31 mars 2015.

Au 31 décembre 2014, l'exposition nette de la Société aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 3,2 M\$ (0,4 M\$ au 31 décembre 2013; 1,9 M\$ au 1^{er} janvier 2013). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de la Société.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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

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

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont d'abord répartis entre les cotes 1 à 9, selon les critères de risque définis par le système RiskAnalyst de Moody's. Par la suite, les entreprises se retrouvant avec une cote supérieure ou égale à 7, font l'objet d'une révision mensuelle, afin de les répartir 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 légère augmentation de la proportion des investissements ayant une cote de risque supérieure ou égale à 7 comparativement à l'année 2013. Les investissements à impact économique québécois sont répartis par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

Cotes	AU 31 DÉCEMBRE 2014		AU 31 DÉCEMBRE 2013		AU 1 ^{er} JANVIER 2013	
	(en milliers \$)	(en %)	(en milliers \$)	(en %)	(en milliers \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	671 168	94,4	706 932	96,4	643 223	97,6
7 à 9 À risque	17 265	2,4	19 160	2,6	11 963	1,8
10 à 12 À haut risque et en insolvabilité	22 490	3,2	7 815	1,0	3 859	0,6

Pour le portefeuille obligataire, représentant 84,2 % 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 :

Cotes	AU 31 DÉCEMBRE 2014		AU 31 DÉCEMBRE 2013		AU 1 ^{er} JANVIER 2013	
	(en milliers \$)	(en milliers \$)	(en milliers \$)	(en milliers \$)	(en milliers \$)	(en milliers \$)
AAA	301 901	219 467	237 072			
AA	100 851	97 466	98 660			
A	190 205	249 190	218 950			
BBB	51 878	54 104	37 917			
BB	3 238	1 452	-			

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

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

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

	AU 31 DÉCEMBRE 2014		AU 31 DÉCEMBRE 2013		AU 1 ^{er} JANVIER 2013	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois	36,1	17,1	42,6	21,3	39,2	19,0
Autres investissements*	43,3	22,1	45,8	21,7	52,0	25,8

* Les émetteurs gouvernementaux représentent 100,0 % (100,0 % au 31 décembre 2013; 90,4 % au 1^{er} janvier 2013) des cinq plus importants émetteurs ou contrepartistes du portefeuille des autres investissements.

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

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

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, la Société se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendante des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 35 % à 40 % des actifs sous gestion lorsque le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé, et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations et des liquidités se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, la Société peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, des facilités de crédit sont également mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. Ces facilités de crédit n'ont pas été utilisées au cours des exercices 2014 et 2013.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

CONVENTIONS COMPTABLES – NORMES INTERNATIONALES IFRS

Les états financiers de la Société ont été préparés conformément aux IFRS publiées par l'International Accounting Standards Board. La Société a adopté ce référentiel comptable pour son exercice ouvert le 1^{er} janvier 2014, comme l'exigent les lois canadiennes sur les valeurs mobilières et le Conseil des normes comptables du Canada. Antérieurement, la Société préparait ses états

financiers conformément aux PCGR définis dans la Partie V du Manuel de CPA (Comptables professionnels agréés) Canada. La note 20 des états financiers fait état de l'incidence de la transition aux IFRS sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie présentés par la Société. Elle présente également la nature et l'effet des changements de méthodes comptables importants par rapport aux méthodes utilisées aux fins de la préparation des états financiers de la Société conformément aux PCGR. Le passage aux IFRS n'a eu aucune incidence sur le prix de l'action de la Société.

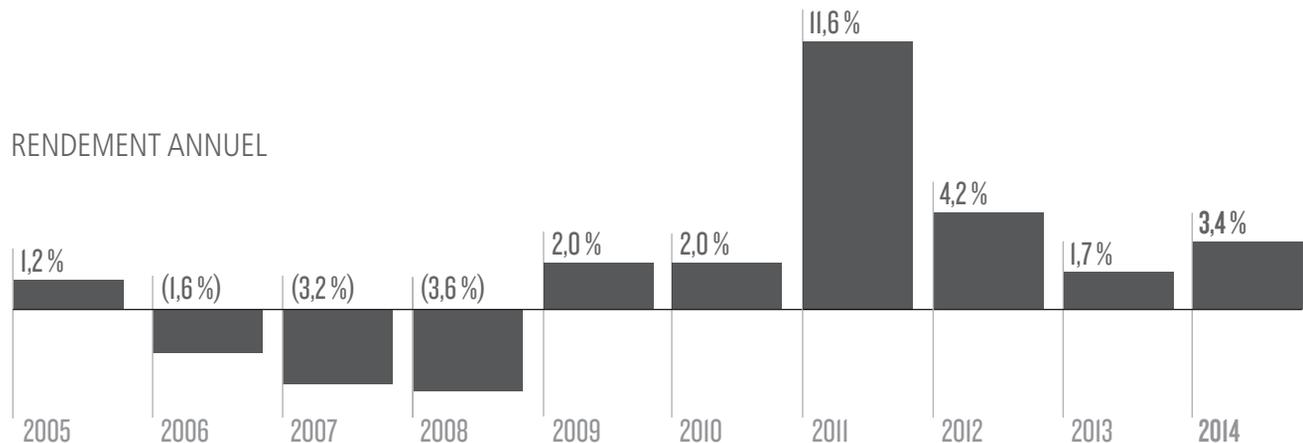
RENDEMENT PASSÉ

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

RENDEMENT ANNUEL

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

RENDEMENT ANNUEL



RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION AU 31 DÉCEMBRE 2014

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
1,6 %	2,9 %	4,4 %	3,0 %	3,3 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 31 décembre 2014, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de la Société sur la base de la juste valeur se répartissaient comme suit :

PROFILS D'INVESTISSEMENT	% DE L'ACTIF NET
Investissements à impact économique québécois*	
Dette	15,7
Équité	23,7
Fonds externes	2,5
Capital de risque	2,5
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	2,9
Total – Investissements à impact économique québécois	47,3
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	3,7
Obligations	43,1
Actions privilégiées	4,8
Fonds immobilier	0,2
Total – Autres investissements	51,8

* Incluant les contrats de change

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 31 décembre 2014, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par la Société sur la base de la juste valeur étaient les suivants :

ÉMETTEURS	% DE L'ACTIF NET
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs *	31,8
LNH Banque Toronto Dominion (garanti SCHL)	8,4
Fiducie du Canada pour l'habitation	4,3
Financement-Québec	3,5
Gouvernement du Canada	3,1
Province de l'Ontario	2,9
Province de Québec	2,7
Banque Royale du Canada	2,5
Banque Scotia	2,4
Banque Toronto Dominion	2,2
Banque de Montréal	1,5
Cadillac Fairview Finance Trust	1,3

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 31,8 % de l'actif net de la Société sont

- A. & D. Prévost inc.
- ACCEO Solutions inc.
- Agropur Coopérative
- Avjet Holding inc.
- Camso inc.
- Capital croissance PME s.e.c. I
- Capital croissance PME s.e.c. II
- Desjardins – Innovatech S.E.C.
- Exo-s inc.
- Groupe Solotech inc.
- Groupe TELECON
- Industries Fournier inc. (Les)
- La Coop fédérée
- Skywave Mobile Communications inc.

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

Le 19 février 2015

Le 19 février 2015

RAPPORT DE LA DIRECTION

Les états financiers de la Société 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 que les données financières sont fiables, qu'elles constituent une base adéquate pour la préparation des états financiers et que les éléments d'actif sont convenablement préservés et comptabilisés.

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

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit. Ce comité rencontre, en présence et en l'absence des membres de la direction, l'auditeur indépendant désigné par les actionnaires afin de revoir les états financiers, discuter de l'audit et autres sujets connexes et formuler les recommandations appropriées au conseil d'administration. 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 19 février 2015. Établis selon les IFRS publiées par l'International Accounting Standards Board, ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

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

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA

Chef de la direction financière