

# CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DES JARDINS

## RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets de la Société. Il explique du point de vue de la direction les résultats de la Société 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 catégorie d'actif représentent des rendements avant charges et impôts.

Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés doit être faite avec précaution puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent des risques et des incertitudes. Étant donné la nature des activités de 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 intermédiaires 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](http://capitalregional.com)) ou le site de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

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

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant la Société et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices ainsi que du semestre terminé le 30 juin 2013. Ces renseignements découlent des états financiers annuels et intermédiaires audités de la Société.

### RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	30 juin 2013 (6 mois)	31 déc. 2012	31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2008
Produits	24 722	53 491	46 894	44 970	39 900	39 520
Bénéfice net (perte nette)	2 016	53 435	122 588	18 696	17 145	(29 347)
Actif net	1 472 665	1 356 446	1 220 427	1 019 846	905 921	812 606
Actions en circulation (nombre, en milliers)	128 346	118 243	110 776	102 908	93 142	85 159
Ratio des charges totales d'exploitation (%)	2,1	2,4	3,0	2,8	2,8	3,1
Taux de rotation du portefeuille :						
– investissements à impact économique québécois (%)	5	23	28	11	9	9
– autres investissements (%)	56	67	110	112	84	83
Ratio des frais d'opérations <sup>(1)</sup> (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	104 232	103 052	106 577	111 476	118 119	122 128
Émission d'actions	149 994	149 994	153 955	180 982	129 443	126 440
Frais d'émission d'actions, nets des impôts afférents	1 739	–	–	–	–	–
Rachat d'actions	34 052	67 410	75 962	85 753	53 273	17 016
Investissements à impact économique québécois au coût	619 873	625 414	498 984	473 331	475 785	412 828
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	672 830	659 045	541 909	439 550	401 321	348 408
Fonds engagés mais non déboursés	114 211	142 350	151 822	200 485	63 907	64 446

<sup>(1)</sup> 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

	30 juin 2013 (6 mois)	31 déc. 2012	31 déc. 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2008
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
Actif net par action au début de la période / de l'exercice	11,47	11,02	9,91	9,73	9,54	9,89
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>	<b>0,02</b>	<b>0,46</b>	<b>1,15</b>	<b>0,19</b>	<b>0,19</b>	<b>(0,35)</b>
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,20	0,46	0,43	0,45	0,43	0,47
Charges d'exploitation	(0,12)	(0,28)	(0,31)	(0,27)	(0,27)	(0,30)
Impôts et taxe sur le capital	(0,03)	(0,09)	(0,07)	(0,07)	(0,06)	0,04
Gains (pertes) réalisés	(0,01)	0,48	0,20	(0,36)	0,13	(0,20)
Gains (pertes) non réalisés	(0,02)	(0,11)	0,90	0,44	(0,04)	(0,36)
<b>Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions</b>	<b>(0,02)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Actif net par action à la fin de de la période / de l'exercice	11,47	11,47	11,02	9,91	9,73	9,54

## APERÇU

La Société a clôturé son premier semestre 2013 avec un bénéfice net de 2,0 M\$ (30,9 M\$ pour la même période en 2012), soit un rendement non annualisé de 0,1 % (2,5 % au 30 juin 2012). Le bénéfice net combiné aux frais d'émission d'actions (nets des impôts de 1,1 M\$) de 1,7 M\$ comptabilisés au capital-actions ont résulté en un maintien de l'actif net par action à 11,47 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2013.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement non annualisé de 4,1 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2013, comparativement à un rendement non annualisé de 6,8 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2013, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 619,9 M\$, les investissements effectués durant la période présentée se chiffrent à 36,9 M\$. Les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 114,2 M\$ et les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 8,7 M\$.

L'activité des autres investissements a généré un rendement négatif non annualisé de 0,9 % pour le premier semestre de 2013 (un rendement non annualisé de 2,2 % pour la période correspondante en 2012). Le rendement inférieur en 2013 découle principalement de la perte de valeur du portefeuille d'obligations, liée à la soudaine augmentation des taux obligataires essentiellement survenue au mois de juin 2013.

Au cours du semestre, les souscriptions au capital recueillies en quelques heures seulement, se sont élevées à 150,0 M\$ alors que les rachats d'actions ont totalisé 34,1 M\$. Le solde des actions éligibles au rachat au 30 juin 2013 s'élevait à près de 360 M\$. L'actif net a ainsi atteint 1 472,7 M\$, en hausse de 8,6 % par rapport au 31 décembre 2012. Le nombre d'actionnaires au 30 juin 2013 était de 104 232.

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La stabilité financière, économique et politique mondiale a été mise à rude épreuve durant la première moitié de 2013. La récession se poursuit en zone euro et elle devrait s'étirer encore jusqu'à l'automne. La Banque centrale de Chine a dû intervenir pour contrecarrer certaines inquiétudes par rapport à son système financier, ravivant en même temps les craintes relativement à la vigueur de son économie. La divergence des indicateurs économiques dans plusieurs régions du monde a parfois été déroutante et laisse présager que la croissance économique mondiale devrait être modérée à 3,1 % en 2013. La faible hausse de 1,0 % prévue pour le PIB réel des pays industrialisés devrait être compensée par la croissance de 4,8 % des pays émergents et en développement.

Aux États-Unis, la place occupée par les enjeux politiques est moins grande. Malgré une croissance relativement décevante au premier trimestre, plusieurs secteurs de l'économie montrent des signes encourageants. La consommation des ménages et le marché immobilier résidentiel s'améliorent, appuyés par une meilleure confiance des ménages et une création d'emplois relativement

soutenue. Les exportations souffrent toutefois de l'environnement économique mondial incertain et le secteur manufacturier connaît des difficultés. La faiblesse des dépenses gouvernementales continue de freiner la croissance économique américaine qui devrait tourner autour de 2,0 % en 2013. L'inquiétude à l'égard de la solidité de la reprise aux États-Unis est toujours présente.

Au Canada, une bonne partie de la croissance provient de l'amélioration de la balance commerciale. À l'inverse, la demande intérieure tourne au ralenti. Malgré la bonne création récente d'emplois, les ménages se montrent plutôt hésitants envers certaines dépenses de consommation, notamment pour les biens durables. L'endettement des ménages semble avoir atteint un sommet, et une légère tendance à la baisse pourrait s'amorcer. Les gouvernements restent très prudents dans leurs dépenses et les entreprises semblent adopter de plus en plus un comportement similaire envers leurs investissements. Un ralentissement du marché immobilier résidentiel demeure toujours l'hypothèse la plus probable bien que le marché affiche toujours une étonnante résilience. La progression prévue du PIB réel au Canada est de 1,8 % pour 2013. Elle devrait également être sous les 2,0 % pour le Québec et l'Ontario.

L'économie du Québec a bien amorcé l'année. Le PIB réel a affiché une hausse annualisée de 1,8 % au premier trimestre, soutenu par les dépenses de consommation et l'amélioration du solde commercial. Les exportations ont fléchi, mais la baisse plus prononcée des importations a permis d'amoinrir le déficit du commerce extérieur. Les investissements des entreprises ont toutefois diminué à la suite d'une période de progression soutenue. L'économie du Québec continue à performer malgré le contexte économique mondial difficile. L'Indice précurseur Desjardins, qui permet d'anticiper la direction de l'économie du Québec environ six mois à l'avance, a enregistré un deuxième gain consécutif en mai, ce qui suggère que le cycle d'expansion pourrait se poursuivre, mais à un rythme modéré.

Les récents propos du président de la Réserve fédérale américaine concernant le retrait graduel des achats de titres ont secoué les marchés financiers. Les taux obligataires ont fait un bond marqué tant aux États-Unis qu'au Canada affectant certains taux hypothécaires. Le dollar canadien a subi les contrecoups de ces changements en glissant sous les 0,95 \$ US. Il pourrait toutefois retrouver la parité sur un horizon d'environ 12 mois. Les grandes banques centrales devraient maintenir des conditions monétaires très souples encore longtemps. Ainsi, la Réserve fédérale américaine ne devrait pas modifier ses taux d'intérêt directeurs avant 2015, alors que la Banque du Canada pourrait n'amorcer son resserrement monétaire qu'à la fin de 2014 par deux hausses consécutives du taux de financement à un jour. Les marchés boursiers, dont certains ont de nouveau atteint des records récemment, pourraient afficher une bonne performance cette année. Le S&P 500 pourrait atteindre un rendement supérieur à 10,0 % en 2013, résultat nettement plus élevé que celui attendu pour le S&P/TSX qui est touché par un engouement moins fort pour les matières premières.

Ce contexte économique et en particulier l'évolution des taux obligataires a une influence sur la juste valeur du portefeuille des autres investissements alors que le portefeuille d'investissements à impact économique québécois est davantage influencé par des facteurs plus locaux.

## 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 2,0 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2013, soit un rendement non annualisé de 0,1 %, comparativement à un bénéfice net de 30,9 M\$ (rendement non annualisé de 2,5 %) pour la même période en 2012. Le bénéfice net combiné aux frais d'émission d'actions (nets des impôts afférents) de 1,7 M\$ comptabilisés au capital-actions ont résulté en un maintien de l'actif net par action à 11,47 \$ au 30 juin 2013, en comparaison avec le 31 décembre 2012. À titre indicatif, au prix actuel de 11,47 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans obtiendrait un rendement annuel se situant entre 7,3 % et 8,0 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu. Rappelons que pour tout achat entre le 24 mars 2006 et le 9 novembre 2007, le crédit d'impôt octroyé était de 35 %, alors que pour les périodes avant et après ces dates, le crédit d'impôt était de 50 %.

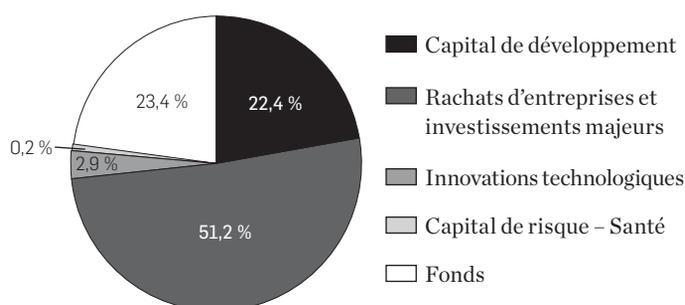
Les résultats de la Société proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des contributions non annualisées positive de 2,0 % et négative de 0,4 % respectivement, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,5 % sur le rendement non annualisé 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

### Composition du portefeuille

Le gestionnaire de la Société répartit ses activités d'investissements à impact économique québécois en cinq catégories d'actif. Au 30 juin 2013, la juste valeur de ce portefeuille se ventilait ainsi par catégorie d'actif :



La catégorie d'actif « Capital de développement » se compose essentiellement d'investissements non garantis sous forme de participations minoritaires au capital-actions, d'avances ou de prêts. Ces financements s'adressent à des entreprises en expansion ou à maturité. Ils peuvent également s'appliquer à des entreprises en démarrage situées en régions ressources. Le montant des investissements de cette catégorie varie généralement entre 200 k\$ et 10 M\$. Toutefois, depuis juillet 2010, tout investissement de 3 M\$ (5 M\$ à compter de juillet 2013) ou moins dans une nouvelle entreprise partenaire est généralement effectué par le biais du fonds Capital croissance PME S.E.C. (CCPME) et est alors présenté dans la catégorie « Fonds ». Une description de CCPME est présentée un peu plus loin.

La catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs » a un double mandat. Tout d'abord, la Société vise à acquérir des entreprises pour en assurer la continuité ou pour consolider des secteurs prometteurs tout en favorisant le maintien de leur propriété au Québec. De plus, elle appuie la croissance d'entreprises rentables de tous les secteurs d'affaires du Québec en participant à leur capital-actions ou en s'associant à titre de créancier non garanti pour des montants variant de 5 M\$ à 30 M\$.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	30 juin 2013				30 juin 2012			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Investissements à impact économique québécois	665	47,7	4,1	2,0	547	42,9	6,8	3,0
Autres investissements et encaisse	729	52,3	(0,9)	(0,4)	728	57,1	2,2	1,2
	1 394	100,0	1,6	1,6	1 275	100,0	4,2	4,2
Charges, nettes des frais d'administration			(1,2)	(1,2)			(1,2)	(1,2)
Impôts sur les bénéfices			(0,3)	(0,3)			(0,5)	(0,5)
Rendement de la Société			0,1	0,1			2,5	2,5

Les portefeuilles « Innovations technologiques » et « Capital de risque – Santé » sont composés d'investissements directs dans des entreprises spécialisées des secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie. Au 30 juin 2013, ces portefeuilles ne comptent plus que huit entreprises (juste valeur de 19,5 M\$) et trois entreprises (juste valeur de 1,2 M\$) respectivement. La Société vise à optimiser la valorisation des participations détenues mais, depuis 2008, ne réalise plus de nouveaux investissements directement dans ces catégories d'actif. Les investissements dans des entreprises technologiques ou innovantes se font plutôt par le biais de son fonds partenaire Desjardins – Innovatech S.E.C. (DI).

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 conserver le meilleur de l'entrepreneuriat au Québec. Une description plus détaillée de chacun d'eux est présentée ci-après. En plus d'investir directement dans des entreprises d'ici, la Société détient des participations dans les fonds de son écosystème entrepreneurial, ainsi que dans d'autres fonds, lesquelles sont regroupées sous la catégorie « Fonds ».

#### Composition de la catégorie d'actif « Fonds »

	Participation (%)	Au 30 juin 2013 (M\$)	Au 31 décembre 2012 (M\$)
Écosystème entrepreneurial			
CCPME	50,0	70,9	56,9
DI	54,5	53,2	56,6
Autres fonds initiés par la Société		11,3	9,5
		135,4	123,0
Autres fonds		21,5	19,7
		156,9	142,7

- CCPME, dont l'objectif principal est 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 3 M\$, a été créé le 1<sup>er</sup> juillet 2010. 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 200 M\$, déboursée en grande partie sur une période de trois ans. Au mois de juillet 2013 les commanditaires se sont engagés à investir une somme additionnelle de 20 M\$, à parts égales, donc une somme maximale totale de 220 M\$, à augmenter le montant maximal par investissement à 5 M\$ et à prolonger la période d'investissements jusqu'au 31 décembre 2013. Notons qu'à partir de juillet 2013, CCPME ne fera plus de nouveaux financements de coopératives, ce type de financement étant désormais effectué par le biais du nouveau fonds Essor et Coopération, présenté ci-après. Au 30 juin 2013, la Société avait déboursé 80,6 M\$ sur son engagement total de 100 M\$, permettant ainsi à CCPME d'appuyer 155 entreprises et fonds dans leur développement.
- La Société annonçait en avril dernier, la reconduction de l'entente de partenariat avec la CDPQ par l'entremise d'un nouveau fonds : CCPME II. Un montant maximal de 230 M\$ additionnels sera donc investi sur une période de trois ans pour appuyer les petites et moyennes

entreprises du Québec. La Société s'engagera pour une somme de 115 M\$. La création de CCPME II est prévue pour le 1<sup>er</sup> janvier 2014 et les premiers investissements au premier trimestre 2014.

- La Société est aussi commanditaire majoritaire du fonds DI qui est également géré par DCR. Au dernier trimestre de 2012, la Société a injecté 20 M\$ additionnels dans DI afin d'appuyer les entreprises faisant partie du portefeuille actuel et de fournir un financement pour de nouveaux projets. Avec cette augmentation de capitalisation, DI s'est engagé à injecter un total de 85 M\$ dans un écosystème composé de plusieurs fonds et partenaires ayant pour but d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. Au 30 juin 2013, un total de 34 entreprises et fonds ont bénéficié des sommes déboursées par DI.
- Le Fonds Relève Québec offre des prêts à des conditions avantageuses aux repreneurs québécois lors du transfert d'entreprises afin de financer une partie de leur mise de fonds. Le gouvernement du Québec ainsi que deux autres partenaires participent au financement de ce fonds. Au 30 juin 2013, la Société avait déboursé 2,1 M\$ sur son engagement de 10 M\$.
- La société en commandite Essor et Coopération a pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. Ce nouveau fonds, dont la gestion a été confiée à DCR, devrait bénéficier d'une capitalisation de 45 M\$, alors que la Société s'est engagée pour une somme de 40 M\$. Parallèlement, cette nouvelle 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 (SADC) et Centres d'aide aux entreprises (CAE) afin de co-investir dans certains projets, mettant ainsi une somme totale de 60 M\$ à la disposition des coopératives québécoises. Les premiers investissements sont prévus au deuxième semestre de 2013.
- En novembre dernier, la Société en association avec le gouvernement du Québec, CDPQ, le Mouvement Desjardins, la Fédération des chambres de commerce du Québec, la Fondation de l'entrepreneurship et Québecor ont créé le Fonds Prêt à Entreprendre, s.e.c. Cette initiative permet de cibler et de soutenir les nouveaux entrepreneurs les plus prometteurs, et ce, aux quatre coins du Québec. Le programme offre un accompagnement global aux entrepreneurs par l'attribution de prêts sans intérêt ni garantie d'une valeur maximale de 30 k\$, jumelés à du mentorat et à un appui technique. Le budget du programme est de l'ordre de 7 M\$. La Société s'est engagée pour une somme de 1 M\$ par le biais de CCPME. Au 30 juin 2013, la Société avait déboursé 0,2 M\$ sur son engagement total de 1 M\$, permettant ainsi au Fonds Prêt à Entreprendre, s.e.c. d'appuyer 36 entrepreneurs dans leur développement.
- Finalement, le Fonds d'investissement pour la relève agricole, créé en 2010 par la Société en collaboration avec deux autres partenaires financiers, a pour objectif d'appuyer la jeune relève agricole qui dispose souvent de peu de capitaux pour assurer le démarrage et la pérennité de leur entreprise agricole. Au 30 juin 2013, la Société a déboursé 1,7 M\$ sur son engagement total de 25 M\$ d'une durée initiale de cinq ans.

**Activité d'investissements à impact économique québécois**  
Des investissements de 36,9 M\$ réalisés au cours du premier semestre de 2013 ainsi que des produits de cession de 39,2 M\$ et des gains nets réalisés et non réalisés de 14,9 M\$ ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 671,4 M\$ au 30 juin 2013 (658,8 M\$ au 31 décembre 2012). La somme des investissements réalisés au cours du premier semestre est principalement attribuable aux investissements faits dans le fonds CCPME.

L'activité d'investissements doit également être mesurée en y incluant les fonds engagés mais non déboursés qui se soldent à 114,2 M\$ au 30 juin 2013 comparativement à 142,4 M\$ au 31 décembre 2012. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2013 s'élevaient à 734,1 M\$ dans 170 entreprises, coopératives et fonds, dont 619,9 M\$ ont été déboursés.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 13,5 M\$ (11,4 M\$ au 31 décembre 2012) découlent de l'acquisition de certains investissements. Cette juste valeur est ajustée en fonction de l'évolution de la juste valeur de ces investissements détenus par la Société. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2013, la Société n'a remboursé aucun billet, ni passif financier et la juste valeur des billets et passifs financiers a été ajustée à la hausse de 2,1 M\$, générant ainsi une perte de 2,1 M\$ pour la Société.

### Rendement du portefeuille

Tel qu'il est présenté dans le tableau « Rendement par catégorie d'actif » ci-après, au cours du premier semestre 2013, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution positive de 28,3 M\$, soit un rendement de 4,1 %, comparativement à 37,1 M\$ pour la même période en 2012 (rendement de 6,8 %). La catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs » affiche un solide rendement de 6,1 % découlant de l'amélioration de la rentabilité de quelques entreprises en portefeuille et, compte tenu du volume important d'actifs alloués à cette catégorie, contribue majoritairement au rendement de la Société au premier semestre.

### Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers \$)

	Semestre terminé le 30 juin 2013	Semestre terminé le 30 juin 2012
Produits	15 651	16 443
Gains et pertes	12 630	20 625
	28 281	37 068

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. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013, les honoraires de négociation, représentant 1,3 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2013, sont gagnés par DCR et un crédit équivalent

est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DCR par la Société. Ce changement vise à compenser le gestionnaire pour les frais qu'il encourt. Ces honoraires de négociation continuent à être considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements.

La Société comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Deux revues complètes du portefeuille sont effectuées à 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 du semestre un gain réalisé et non réalisé de 12,6 M\$ comparativement à un gain de 20,6 M\$ pour la même période en 2012. La performance du semestre provient notamment de l'accroissement de la valeur de quelques entreprises de la catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs ».

Au 30 juin 2013, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est légèrement détérioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2012, tel qu'expliqué à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

### 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.

L'activité des autres investissements concerne le solde des fonds non investis auprès des entreprises partenaires. 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.

Au 30 juin 2013, le portefeuille des autres investissements de la Société, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 779,4 M\$, comparativement à 678,2 M\$ au 31 décembre 2012. Ces sommes étaient placées principalement sur le marché des titres à revenus fixes, dans des instruments offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 30 juin 2013, 69 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (70 % au 31 décembre 2012).

RENDEMENT PAR CATÉGORIE D'ACTIF	30 juin 2013				30 juin 2012			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Capital de développement	154	11,0	2,5	0,3	158	12,3	6,0	0,7
Rachats d'entreprises et investissements majeurs	341	24,5	6,1	1,5	220	17,3	13,6	2,1
Innovations technologiques	18	1,3	8,2	0,1	24	1,9	8,6	0,2
Capital de risque – Santé	2	0,1	8,8	0,0	46	3,6	(0,3)	0,0
Fonds	150	10,7	0,6	0,1	99	7,8	0,2	0,0
	665	47,6	4,1	2,0	547	42,9	6,8	3,0

Favorisée par la levée de fonds rapide de 150 M\$ au premier semestre, la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 52 % au terme du premier semestre de 2013 (49 % au 31 décembre 2012). Cette proportion sera appelée à reculer au fur et à mesure que les sommes ainsi recueillies seront utilisées pour effectuer de nouveaux investissements ou pour procéder au rachat des actionnaires qui en feront la demande. Les fonds engagés mais non déboursés de 114,2 M\$, représentant près de 8 % 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 anticipe que la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total devrait diminuer graduellement au cours des prochains exercices afin de se situer autour de 40 % lorsque la capitalisation aura atteint sa taille maximale et que 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.

Afin de bonifier la performance totale des portefeuilles, le conseiller en valeurs mandaté par le gestionnaire dispose également d'une latitude pour prendre des positions de marché en faisant usage d'opérations d'achat-rachat. Ces opérations sont effectuées dans un portefeuille de superposition et les limites de risques potentiels qui y sont associées sont définies et encadrées par le comité de gestion des actifs financiers de la Société et suivies quotidiennement par le conseiller en valeurs. Cette activité a eu un impact neutre sur les résultats au premier semestre 2013 (un gain de 0,6 M\$ pour la même période en 2012). Au 30 juin 2013, la Société n'avait aucune position de marché.

### Contribution générée par les autres investissements

(en milliers \$)

	Semestre terminé le 30 juin 2013	Semestre terminé le 30 juin 2012
Produits	9 968	9 993
Gains et pertes	(16 208)	5 108
	(6 240)	15 101

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

Les autres investissements ont eu une contribution négative de 6,2 M\$ pour le premier semestre 2013, comparativement à une contribution positive de 15,1 M\$ un an plus tôt. Les produits courants sont équivalents à ceux de la même période en 2012.

Enfin, pour le premier semestre 2013, la Société a enregistré une perte sur son portefeuille des autres investissements de 16,2 M\$. La perte découle principalement de la soudaine hausse des taux obligataires au

mois de juin, suite à certaines déclarations de la Réserve fédérale américaine qui ont provoqué quelques soubresauts sur le marché obligataire. Ainsi, les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement de 1,80 % au 30 juin 2013 (1,38 % au 31 décembre 2012).

Au cours des dernières années, la juste valeur du portefeuille obligataire a bénéficié des baisses répétées des taux obligataires. La remontée de ces taux a eu et pourrait avoir 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 des taux obligataires sur les résultats de la Société.

### SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins. Au 30 juin 2013, ce réseau de distribution était constitué de 361 caisses Desjardins et de 922 centres de service, pour un total de 1 283 points d'accès.

La souscription d'actions de la Société donne droit à l'actionnaire de recevoir un crédit d'impôt non remboursable, applicable à l'impôt du Québec seulement, pour un montant égal à 50 % de l'ensemble des montants souscrits, jusqu'à concurrence d'un crédit d'impôt de 2 500 \$ par période de capitalisation. La période de détention minimale des actions de la Société est de sept ans, jour pour jour de la date d'achat, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat. 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.

La Société peut recueillir un montant maximal de 150 M\$ par période de capitalisation, et ce, tant que son capital-actions n'aura pas atteint, pour une première fois, à la fin d'une période de capitalisation, le plafond de capitalisation de la Société établi à 1 250 M\$.

À compter de la période de capitalisation qui suivra celle où le plafond aura été atteint pour une première fois, la Société pourra recueillir, par période de capitalisation, le moins élevé de 150 M\$ et du montant correspondant à la réduction du capital-actions attribuable aux rachats ou achats de gré à gré par la Société au cours de la période de capitalisation précédente. Chaque période de capitalisation, d'une durée de 12 mois, débute le 1<sup>er</sup> mars de chaque année. Un impôt spécial est payable par la Société en cas de non-respect de ces limites et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect.

Au 30 juin 2013, le capital-actions de la Société s'élève à 1 307,5 M\$ pour 128 346 300 actions en circulation. Selon le rythme des rachats jusqu'en février 2014, la Société pourrait être contrainte de limiter le montant des souscriptions permises pour la prochaine période de capitalisation.

Les souscriptions recueillies au cours du premier semestre de 2013 se sont élevées à 150,0 M\$, soit le même montant que pour le premier semestre de 2012.

L'émission 2013, mise en vente le 15 avril dernier, a connu un succès sans précédent alors que le montant maximal de 150 M\$ disponible pour la présente période de capitalisation a été entièrement écoulé en quelques heures seulement.

Pour le premier semestre 2013, les rachats et achats de gré à gré se sont élevés à 34,1 M\$ (52,8 M\$ pour le premier semestre de l'exercice précédent). La Société est d'avis que les conditions économiques en vigueur, et plus particulièrement la faiblesse des taux obligataires, ont une influence sur le volume limité de rachats.

Au 30 juin 2013, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à près de 360 M\$. Pour le deuxième semestre de 2013, un montant d'environ 5 M\$ viendra s'ajouter pour un maximum potentiel de 365 M\$ au 31 décembre 2013.

Les capitaux propres de la Société au 30 juin 2013 s'élèvent à 1 472,7 M\$ et se répartissent par émission comme suit :

Émission	Prix d'émission (\$)	Solde* (M\$)	Rachat possible à compter de
2001	10,00	32,6	2008
2002	10,00	93,9	2009
2003	10,12 et 10,24	46,0	2010
2004	10,25	57,6	2011
2005	10,25	65,7	2012
2006	10,37 et 10,21	72,7	2013
2007	10,21 et 9,92	110,7	2014
2008	9,89 9,83 et 9,54	162,4	2015
2009	9,54 9,62 et 9,73	177,6	2016
2010	9,73 et 9,80	175,0	2017
2011	9,91 et 10,02	172,7	2018
2012	11,02	155,8	2019
2013	11,47	150,0	2020
<b>Capitaux propres</b>		<b>1 472,7</b>	

\* Calculé à la valeur de l'actif net par action au 30 juin 2013.

Au cours du premier semestre 2013, la Société a attiré 4 939 nouveaux actionnaires, ce qui, en tenant compte également des rachats survenus, a porté le nombre d'actionnaires à 104 232 au 30 juin 2013, comparativement à 103 052 au 31 décembre 2012.

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 \$)

	Semestre terminé le 30 juin 2013	Semestre terminé le 30 juin 2012
Frais de gestion	12 478	13 331
Autres frais d'exploitation	1 895	1 486
Services aux actionnaires	813	1 032
	<b>15 186</b>	<b>15 849</b>

Les frais de gestion annuels versés à DCR représentent un pourcentage de la valeur nette moyenne annuelle des actifs de la Société, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Ce pourcentage, antérieurement de 2,5 %, est passé à 2,25 % le 1<sup>er</sup> janvier 2012, puis à 2,02 % le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

De plus, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013, les honoraires de négociation, représentant 1,3 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2013, sont gagnés par DCR et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion de la Société. Les frais de gestion pour le premier semestre de 2013 représentent 12,5 M\$ comparativement à 13,3 M\$ pour la même période en 2012.

La nouvelle convention de gestion, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013, prévoit la facturation de frais distincts pour la contribution du réseau des caisses Desjardins dans la distribution des actions de la Société. Pour le premier semestre de 2013, les frais d'émission d'actions nets des impôts afférents se sont élevés à 1,7 M\$. Conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) au Canada, la Société présente les frais d'émission d'actions en diminution du capital-actions. La nouvelle convention de gestion attribue maintenant à la Société certaines dépenses relatives à la gouvernance.

La baisse du taux à 2,02 % discutée précédemment vise à avoir un effet neutre et à limiter l'effet sur les dépenses totales de la Société.

Comme par le passé, un ajustement aux honoraires de gestion de la Société est apporté afin d'éviter la double facturation sur sa participation dans certains fonds d'investissement.

La hausse des autres frais d'exploitation de 0,4 M\$ s'explique principalement par les frais reliés au processus d'implantation d'un nouveau logiciel de gestion des investissements qui permettra de gérer l'augmentation du volume des investissements directs et indirects.

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 a été renouvelée aux mêmes conditions jusqu'au 31 décembre 2013. Toutefois, il a été entendu que la nouvelle tarification de la prochaine convention, encore en négociation, s'appliquera rétroactivement au 1<sup>er</sup> juillet 2013.

La Société a confié à la Fédération des caisses Desjardins du Québec les activités relatives à la distribution de ses actions dans le réseau des caisses Desjardins. Cette convention est renouvelable, d'année en année, aux conditions du marché, 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, comptabilisés en diminution du capital-actions, ont été payés au réseau des caisses Desjardins pour l'émission 2013.

Le ratio des charges totales d'exploitation a diminué à 2,1 %. Cette baisse s'explique par la croissance de l'actif moyen, la diminution du taux de frais de gestion annuels versés à DCR et le crédit pour les honoraires de négociation gagnés par DCR.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 3,9 M\$ pour les premiers six mois de l'exercice 2013 comparativement à 5,9 M\$ pour la même période en 2012. 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 la période de six mois terminée le 30 juin 2013, les flux de trésorerie liés aux souscriptions nettes des rachats s'élevaient à 113,2 M\$ (97,1 M\$ pour la même période en 2012). Les activités d'exploitation ont généré une sortie de liquidités de 7,0 M\$ comparativement à une sortie de liquidités de 3,4 M\$ pour la même période en 2012.

Les activités d'investissements de la Société se sont soldées par une utilisation de trésorerie de 106,2 M\$ pour le premier semestre 2013 comparativement à 73,7 M\$ pour la même période en 2012. Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 29,9 M\$ pour le premier semestre 2013 comparativement à 96,9 M\$ pour le même semestre de 2012. L'acquisition de trois participations importantes pour le premier semestre 2012, explique en bonne partie cette différence. Conformément à la stratégie de gestion des actifs financiers de la Société, une portion des liquidités excédentaires générées par les activités d'exploitation et de financement a été attribuée au portefeuille des autres investissements qui affiche une utilisation nette de fonds de 124,0 M\$ pour le premier semestre de 2013, comparativement à 68,1 M\$ pour la même période de 2012.

Au 30 juin 2013, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 10,9 M\$ (11,0 M\$ au 31 décembre 2012).

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 du semestre terminé le 30 juin 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<sup>er</sup> 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.

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

## GESTION DES RISQUES

### GOUVERNANCE DES RISQUES

Le conseil d'administration s'assure que les risques importants reliés aux activités de la Société soient identifiés et priorisés et examine et approuve les mesures de contrôle de ces risques, afin d'en assurer une gestion saine et efficace.

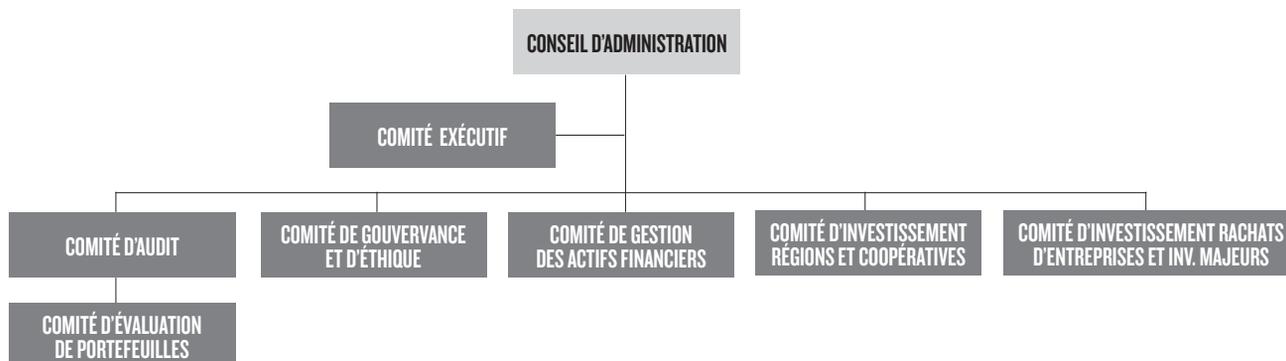
Dans le cadre de ses responsabilités, le conseil d'administration est assisté de sept comités qui se répartissent la surveillance et l'encadrement des différents risques. Ces comités font régulièrement rapport au conseil d'administration et lui formulent les recommandations appropriées. De son côté, le gestionnaire rend compte des activités imparties par l'entremise des membres de sa direction qui assistent à toutes les réunions des comités et du conseil d'administration.

Conscient de l'évolution constante des pratiques de gouvernance et dans un souci d'amélioration continue, le conseil d'administration a entrepris en 2012 une démarche visant la révision de la gouvernance de la Société en y incorporant la gestion intégrée des risques. Des travaux en ce sens se sont poursuivis au cours du premier semestre 2013 et touchent, entre autres, l'actualisation des rôles et responsabilités des diverses instances de la Société.

À ce jour, la démarche a eu une certaine incidence sur l'encadrement de gouvernance. C'est ainsi que le comité d'évaluation de portefeuilles rend dorénavant compte semestriellement de ses activités au conseil d'administration par l'intermédiaire du comité d'audit. Notons toutefois qu'il revient au conseil d'administration d'approuver toute modification apportée à la Méthodologie d'établissement de la juste valeur des investissements à impact économique québécois. Aussi, le comité d'éthique et de déontologie a été remplacé par le comité de gouvernance et d'éthique.

Les rôles et responsabilités des comités n'ont toutefois connu aucun changement significatif depuis le dernier rapport de gestion annuel, puisque les ajustements nécessaires qui découleront des divers travaux seront mis en place pendant le second semestre 2013.

Au 30 juin 2013, l'encadrement de gouvernance se présente comme suit :



**NOTE AUX LECTEURS**

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie et les risques de liquidités 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 15 août 2013.

**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 importantes sur la valeur au marché des titres à revenus fixes 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 773,5 M\$ (670,8 M\$ au 31 décembre 2012).

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 6,4 M\$ (13,5 M\$ au 31 décembre 2012) 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 692,4 M\$ (592,6 M\$ au 31 décembre 2012) 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 32,3 M\$ du résultat net représentant une diminution de 2,3 % du prix de l'action de la Société au 30 juin 2013 (27,8 M\$ pour 2,1 % au 31 décembre 2012). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 34,1 M\$ représentant une augmentation de 2,4 % du prix de l'action (29,4 M\$ pour 2,2 % au 31 décembre 2012). 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.

Les actions privilégiées d'une juste valeur de 74,7 M\$ (64,7 M\$ au 31 décembre 2012) peuvent également être touchées 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 des actions privilégiées. Aussi, le risque de taux d'intérêt lié aux actions privilégiées 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 30 juin 2013, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions dans trois entreprises cotées pour une valeur de 0,8 M\$ représentant 0,1 % de l'actif net (trois entreprises d'une valeur de 2,0 M\$ au 31 décembre 2012 représentant 0,1 % de l'actif net). 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 a 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 127,9 M\$ soit 8,7 % de l'actif net au 30 juin 2013, comparativement à 116,7 M\$ soit 8,6 % de l'actif net au 31 décembre 2012.

La Société vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère. Une marge de crédit de 5 M\$ est accordée à la Société pour ses transactions sur contrats de change. Au 30 juin 2013, la Société détient des contrats de change en vertu desquels elle devra livrer 116,0 M\$ US (114,0 M\$ US au 31 décembre 2012) au taux de 1,0402 \$ CA/\$ US (0,9946 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2012) ainsi que 0,2 M\$ AU (dollar australien) (1,4 M\$ AU au 31 décembre 2012) au taux de 0,9507 \$ CA/\$ AU (1,0294 \$ CA/\$ AU au 31 décembre 2012), et ce, le 30 septembre 2013 (le 28 mars 2013).

Au 30 juin 2013, l'exposition nette de la Société aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 5,7 M\$ (1,9 M\$ au 31 décembre 2012). 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 catégorie d'actif 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.

Les investissements à impact économique québécois sont répartis par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

Cotes		Au 30 juin 2013		Au 31 décembre 2012	
		(en milliers \$)	(en %)	(en milliers \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	638 126	94,9	643 223	97,6
7 à 9	À risque	31 214	4,6	11 963	1,8
10 à 12	À haut risque et en insolvabilité	3 490	0,5	3 859	0,6

L'augmentation de la pondération attribuée à la catégorie « À risque » est expliquée majoritairement par la détérioration de la cote de risque d'un investissement de la catégorie d'actif « Rachats d'entreprises et investissements majeurs » qui a contribué à l'augmentation du risque de crédit global du portefeuille comparativement à celui de l'exercice précédent.

Pour le portefeuille des autres investissements, ces risques sont gérés par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant une cote de crédit équivalente à la cote BBB de Standard & Poor's ou DBRS ou mieux. 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, de même qu'au moment des opérations d'achat-rachat.

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 30 juin 2013		Au 31 décembre 2012	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois	43,2	19,7	39,2	19,0
Autres investissements*	50,6	26,6	52,0	25,8

\* Les émetteurs gouvernementaux représentent 100,0 % (90,4 % au 31 décembre 2012) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties 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 de la contrepartie 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 40 % des actifs sous gestion lorsque la capitalisation de la Société aura atteint sa taille maximale et que 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 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.

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

### CONVENTIONS COMPTABLES – NORMES INTERNATIONALES IFRS

#### Historique

En 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (le « CNC ») confirmait qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») remplaceraient les principes comptables généralement reconnus au Canada actuellement en vigueur pour certaines sociétés, dont les sociétés publiques. Après plusieurs reports, le CNC a décidé en décembre 2011 que les IFRS pour les sociétés de placement devront être adoptées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Ainsi, les IFRS devront être adoptées par la Société pour ses états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014.

#### Description du projet de conversion

La Société a élaboré un plan de conversion en trois étapes : étape 1 – Diagnostic, étape 2 – Conception et planification et étape 3 – Mise en oeuvre. Durant ces étapes, la Société bénéficie du soutien et de l'expertise d'une équipe spécialisée du Mouvement Desjardins ainsi que de l'appui d'experts externes.

#### Étape 1 : Diagnostic

La phase de diagnostic a pour objectif de déterminer à haut niveau les principales incidences du passage aux IFRS sur la Société quant à sa comptabilité, son information financière, sa gestion et ses systèmes d'information. Cette phase a permis à la Société d'identifier de façon préliminaire les domaines où l'application des normes IFRS aurait davantage d'incidences.

Suivant la publication des nouvelles exigences visant les entités d'investissement survenue à la fin de l'année 2012, la Société a été en mesure de compléter la phase de diagnostic incluant la revue des conclusions qui avaient été tirées de façon préliminaire.

### Étape 2 : Conception et planification

L'étape 2, débutée au premier semestre de l'exercice courant, implique une évaluation détaillée, du point de vue de la comptabilité, de l'information financière, de la gestion et des systèmes d'information, des changements résultant de la conversion aux IFRS. Le projet a été divisé en onze segments, fondés sur les sujets de comptabilité les plus pertinents pour la Société. Les principaux aspects couverts pour les différents sujets sont :

- Procédures et politiques comptables
- Préparation des états financiers
- Formation et communication
- Impacts sur les affaires et la gestion
- Systèmes d'information
- Environnement de contrôle

À ce jour, des conclusions préliminaires ont été tirées sur la majorité des choix de politiques comptables et sur les différences identifiées entre les IFRS et les PCGR canadiens, tel qu'appliqués par la Société. Les sujets clés pour lesquels des changements dans les politiques comptables ou des différences normatives sont attendus sont présentés ci-dessous dans la section « Principales incidences du passage aux normes IFRS ».

### Étape 3 : Mise en oeuvre

L'étape 3 du projet de conversion consiste à mettre en oeuvre les conclusions tirées du travail qui a été effectué durant l'étape 2 en appliquant les changements nécessaires aux processus d'affaires et comptables ainsi qu'aux systèmes d'information. La documentation présentant les procédures et politiques comptables approuvées et conformes aux IFRS, est également préparée à cette étape. Une quantification des impacts anticipés sera effectuée. De plus, un modèle d'états financiers conformes aux IFRS, incluant les notes pertinentes, sera préparé.

### Avancement du projet de conversion

La phase de diagnostic étant terminée, la Société complètera la phase de conception et planification et l'essentiel des travaux de la phase de mise en oeuvre dans le deuxième semestre de 2013.

### Première application des IFRS

La norme IFRS 1 « première application des Normes internationales d'information financière », fournit aux entités adoptant les IFRS pour la première fois un certain nombre d'exemptions optionnelles ainsi que des exceptions obligatoires à l'exigence générale d'appliquer rétrospectivement l'ensemble des normes IFRS. Aucune exemption, nécessaire pour éviter ou entraînant des impacts significatifs en date de transition, n'a été identifiée jusqu'à présent.

### Principaux impacts sur les processus d'affaires

La plupart des différences identifiées entre les IFRS et les PCGR canadiens ne devraient pas avoir d'impacts significatifs sur les résultats et la position financière publiés par la Société. De plus, les effets sur les activités courantes de la Société ont tous été considérés comme relativement mineurs à ce jour.

La Société n'a pas encore déterminé tous les effets comptables qui surviendront à la suite de l'adoption des IFRS puisque certaines politiques comptables alternatives et décisions relatives à l'implantation sont toujours sous analyse. Toutefois, l'avancement du projet de conversion aux IFRS de la Société permet toujours de rencontrer les échéances réglementaires.

### Principales incidences du passage aux normes IFRS

#### Notion d'entité d'investissement :

La publication par l'International Accounting Standards Board (IASB), organisme responsable des normes IFRS, en octobre 2012 du document « Entités d'investissement (amendements aux normes IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27) » définit les entités d'investissement et prévoit une exception au principe de consolidation pour ces entités. Selon cette exception, les entités d'investissement évaluent leurs placements dans des entités qu'elles contrôlent à la juste valeur – au lieu de les consolider – et elles inscrivent les variations de juste valeur aux résultats. Sur la base des travaux effectués, la Société a conclu qu'elle répond à la définition d'entité d'investissement présentée dans les amendements ce qui contribue à rapprocher largement le traitement IFRS applicable de l'esprit de la norme NOC-18 actuellement en vigueur au Canada. La Société n'anticipe donc pas d'incidence significative sur la comptabilisation de ses participations majoritaires. Les amendements précisent également certaines obligations de divulgation d'informations concernant ces investissements dans des entités contrôlées. La Société évalue présentement les impacts possibles sur la divulgation dans ses états financiers.

#### Instruments financiers :

IFRS 9 – Instruments financiers remplacera IAS 39 Instruments financiers et son application sera obligatoire à compter des exercices ouverts le ou après le 1<sup>er</sup> janvier 2015. Que ce soit en considération des exigences de IAS 39 ou de IFRS 9, la transition aux IFRS ne devrait pas avoir d'incidence sur la comptabilisation et la mesure des instruments financiers de la Société dans la mesure où tous les investissements seront évalués à la juste valeur par le biais du résultat net (voir la conclusion sur la notion d'entité d'investissement plus haut). En date de transition, la Société a l'option d'adopter par anticipation IFRS 9 au lieu de IAS 39 actuellement en vigueur. La Société évalue cette possibilité mais n'a pas arrêté son choix de façon définitive.

#### Impôts sur le résultat :

L'application de la norme IAS 12 – Impôts sur le résultat sur la comptabilisation des impôts en main remboursables au titre de gain en capital pourrait avoir une incidence sur les états financiers de la Société. Des discussions étant actuellement en cours quant à l'application de certaines exigences des normes IFRS à cette particularité de notre fiscalité locale, l'évaluation de cet enjeu reste à compléter.

### Quantification des incidences

En considérant la publication des amendements aux normes IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27 visant les entités d'investissement, la Société n'anticipe pas d'incidence sur ses résultats et sa situation financière en lien avec la comptabilisation de ses participations majoritaires.

La Société doit compléter ses analyses pour déterminer les incidences possibles liées à la comptabilisation des impôts sur le résultat.

Sur la base des travaux effectués à ce jour, la Société n'anticipe aucune autre incidence significative sur ses résultats et sa situation financière lors du passage aux IFRS.

Les différences relevées dans le présent document sont celles existantes sur la base des PCGR et des IFRS applicables à ce jour. La liste ne doit pas être considérée comme une liste exhaustive de tous les changements qui pourraient résulter du projet de conversion aux IFRS de la Société. L'objectif de cette analyse est de présenter les enjeux que la Société croit être les plus significatifs. La revue des possibles changements est toujours en cours et toutes les décisions relatives aux possibles choix de politiques comptables n'ont pas été prises de façon définitive. Jusqu'à ce que tous les choix et analyses soient complétés, la Société ne sera pas en mesure de quantifier de manière fiable l'incidence prévue de ces différences sur ses états financiers.

Notons également que les organismes de normalisation qui promulguent les IFRS et, dans une moindre mesure les PCGR du Canada, poursuivent des projets importants qui pourraient influencer sur les différences aujourd'hui relevées entre les PCGR canadiens et les IFRS et donc avoir des répercussions sur les états financiers des futurs exercices de la Société. Certaines de ces normes en projets pourraient être d'application obligatoire après 2014. Toutefois, il pourrait être possible de les adopter de façon anticipée afin de réduire le nombre futur de modifications aux politiques comptables. Selon la date de publication des normes définitives susceptibles de découler de ces projets et leur incidence sur la Société, la possibilité d'adopter

ces nouvelles normes de façon anticipée sera évaluée de façon continue. Nous avons adopté des processus pour nous assurer que ces changements potentiels sont suivis et évalués. Les répercussions futures des IFRS dépendront également de la situation qui sera alors celle de la Société.

### OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

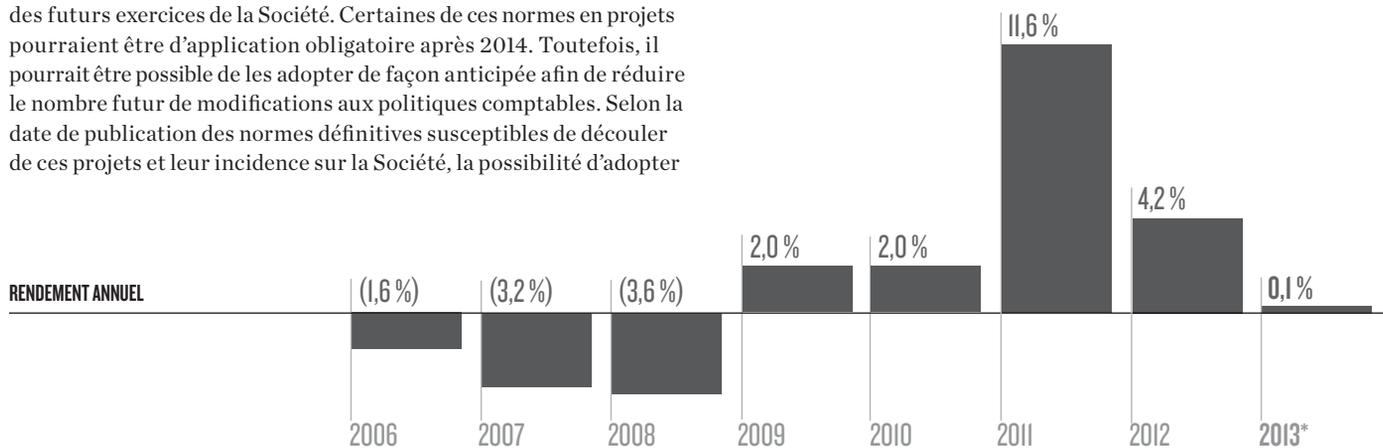
Dans le cadre de ses activités courantes, la Société conclut certaines opérations avec des sociétés qui lui sont liées. Ces opérations sont décrites à la note 16 des notes afférentes aux états financiers de la Société.

### 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 sept derniers exercices et pour le semestre terminé le 30 juin 2013. Ce rendement annuel est calculé en divisant le bénéfice (perte) par action de la période par le prix de l'action au début de la période.



\* Rendement non annualisé pour la période de 6 mois terminée le 30 juin 2013.

## RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION AU 30 JUIN 2013

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

7 ans	5 ans	3 ans	1 an
1,7 %	3,1 %	5,4 %	1,7 %

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

### PRINCIPALES CATÉGORIES D'ACTIF

Au 30 juin 2013, 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 :

CATÉGORIES D'ACTIF	% DE L'ACTIF NET
Investissements à impact économique québécois*	
Capital de développement	10,2
Rachats d'entreprises et investissements majeurs	23,3
Innovations technologiques	1,3
Capital de risque – Santé	0,1
Fonds	10,7
<b>Total – Investissements à impact économique québécois</b>	<b>45,6</b>
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	0,8
Obligations	47,0
Actions privilégiées	5,1
<b>Total – Autres investissements</b>	<b>52,9</b>

\* Incluant les contrats de change

### PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 30 juin 2013, 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 – 12 émetteurs *	29,1
Fiducie du Canada pour l'habitation	7,0
LNH Banque Toronto Dominion (garanti SCHL)	6,0
Financement-Québec	5,9
Province du Québec	5,4
Financière CDP	2,2
Banque de Montréal	2,2
Banque de Nouvelle-Écosse	2,0
Banque Toronto Dominion	2,0
Province de l'Ontario	1,9
Banque Royale	1,5
Banque Canadienne Impériale de Commerce	1,4
Banque Nationale du Canada	1,1
Société de Financement GE Capital Canada	1,1

\* Les 12 émetteurs représentant collectivement 29,1 % de l'actif net de la Société sont :

- A. & D. Prévost inc.
- ACCEO Solutions inc.
- Avjet Holding inc.
- Camoplast Solideal inc.
- Capital croissance PME S.E.C.
- CBR Laser inc.
- Corporation de Développement Knowlton inc.
- Desjardins – Innovatech S.E.C.
- Exo-s-inc.
- Groupe TELECON
- La Coop fédérée
- Vision Globale A.R. ltée

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

Le 15 août 2013

Le 15 août 2013

## RAPPORT DE LA DIRECTION

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

Afin de s'acquitter de sa responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers, la direction s'est assurée que le gestionnaire a mis en place un système de contrôle interne qui donne l'assurance 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 15 août 2013. Établis selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, 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