

Rapport de gestion

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

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

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

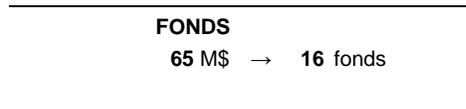
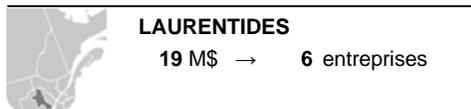
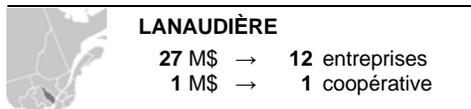
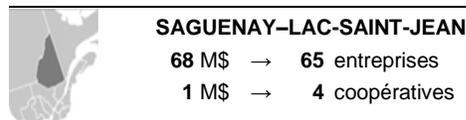
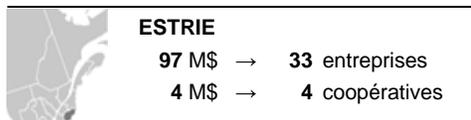
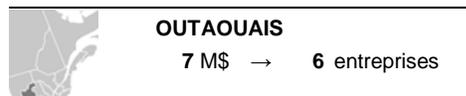
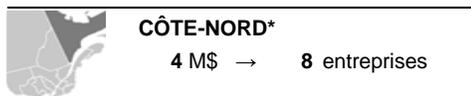
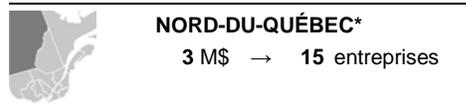
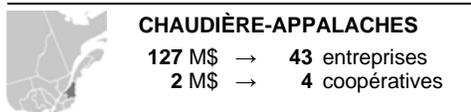
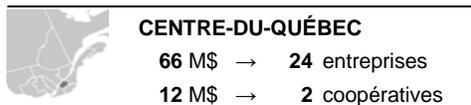
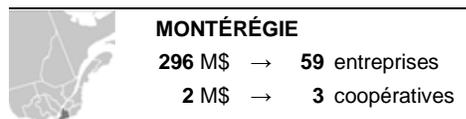
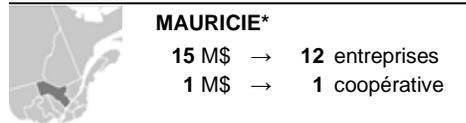
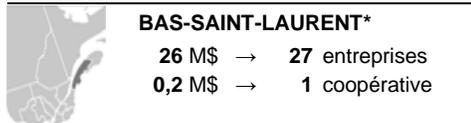
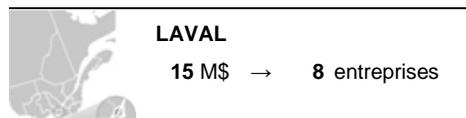
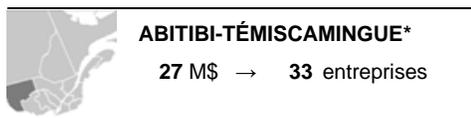
Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com)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

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

1.0 Faits saillants

1.1 Des engagements partout au Québec

CRCD et son écosystème⁽¹⁾ contribuent réellement au développement économique des régions. Au 30 juin 2020, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :



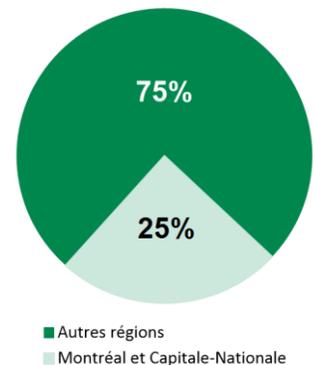
AU TOTAL

535
ENTREPRISES,
COOPÉRATIVES ET
FONDS

1 429 M\$
AU PROFIT DES
PME

80 000
EMPLOIS CRÉÉS OU MAINTENUS
(au 31 décembre 2019)

75 %
DES ENTREPRISES ET DES
COOPÉRATIVES SITUÉES
AU QUÉBEC PROVIENNENT
DES RÉGIONS AUTRES QUE
MONTRÉAL ET CAPITALE-
NATIONALE.

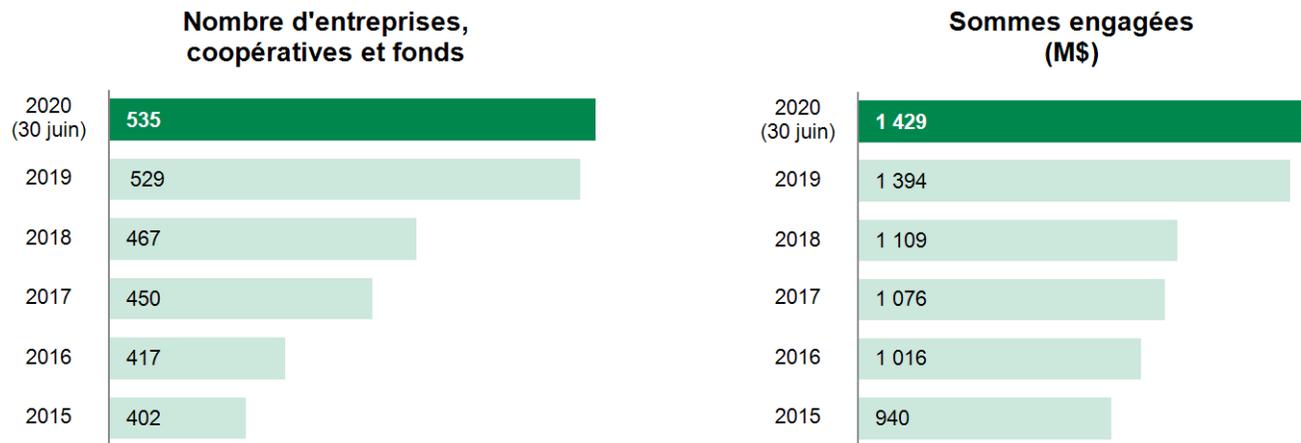


* Région ressource

⁽¹⁾Se référer à la section « Écosystème entrepreneurial » pour le détail des principaux fonds de l'écosystème.

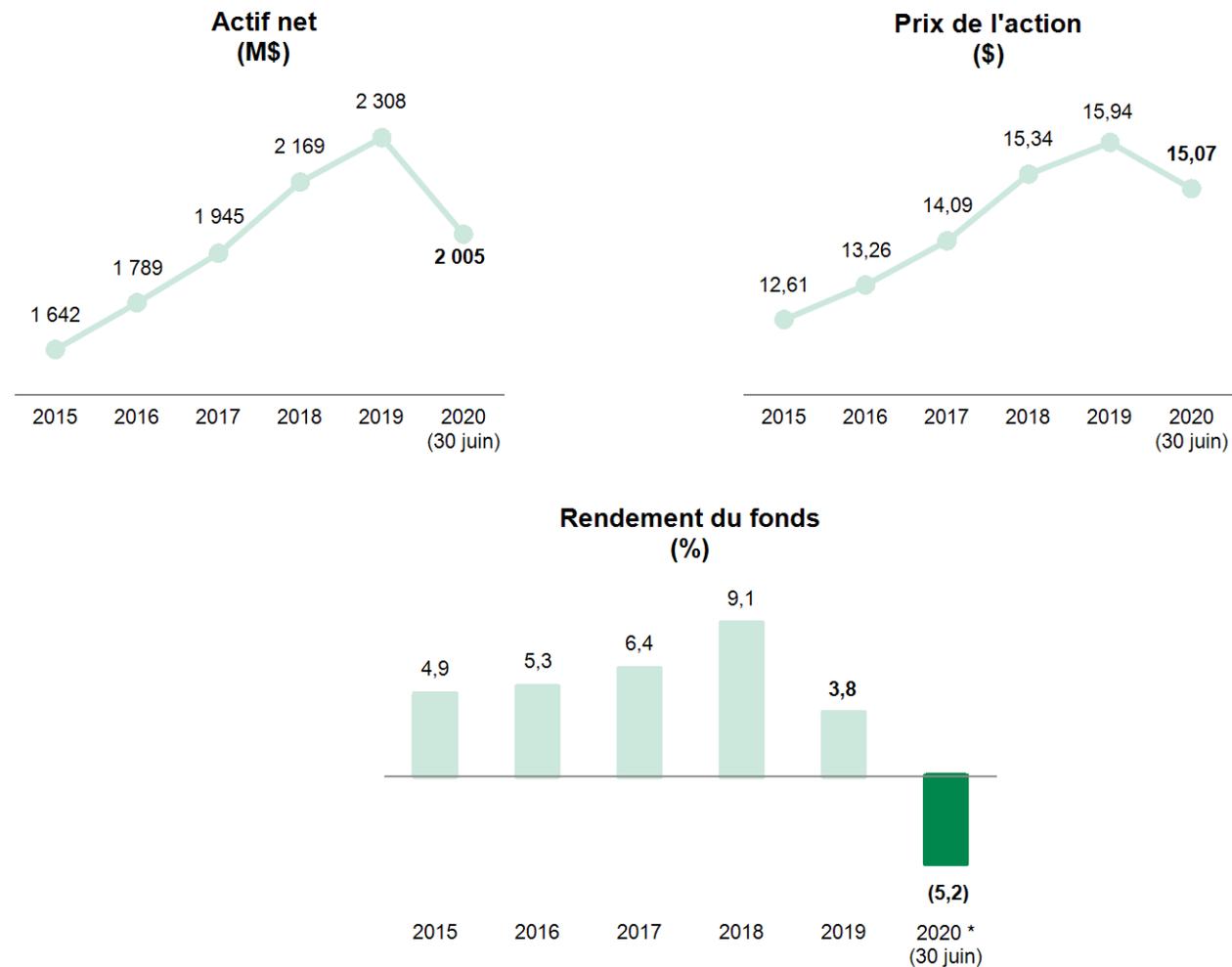
1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AU 30 JUIN 2020 ET AUX 31 DÉCEMBRE



1.3 Données financières CRCD

AU 30 JUIN 2020 ET AUX 31 DÉCEMBRE



*Rendement négatif non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2020.

2.0 Faits saillants financiers CRCD

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant CRCD et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices ainsi que du semestre terminé le 30 juin 2020. Ces renseignements découlent des états financiers individuels annuels audités de CRCD.

2.1 Ratios et données supplémentaires

(en milliers de \$, sauf indication contraire)	30 juin 2020 (6 mois)	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Produits	20 931	55 210	70 285	51 392	44 449	45 269
Gains (pertes) sur investissements	(118 551)	63 703	138 632	96 541	78 869	64 035
Bénéfice net (perte nette)	(115 597)	81 302	174 894	112 757	85 957	74 806
Actif net	2 005 084	2 308 466	2 168 804	1 945 342	1 789 417	1 642 076
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	133 071	144 849	141 391	138 080	134 944	130 183
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	2,0	1,6	1,6	1,9	2,2	2,0
Taux de rotation du portefeuille :						
- Investissements à impact économique québécois (%)	8	10	17	16	11	19
- Autres investissements (%)	68	101	163	87	126	131
Ratio des frais d'opération ⁽²⁾ (%)	-	-	-	-	-	-
Nombre d'actionnaires (nombre)	105 355	109 364	107 862	105 614	104 317	102 222
Émission d'actions ordinaires - catégorie A «Émission»	294	140 017	141 179	134 850	133 401	149 882
Échange d'actions ordinaires - catégorie B «Échange»	-	199 445	-	-	-	-
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	-	-	2 523	2 396	1 579	1 750
Rachat d'actions ordinaires	188 079	81 657	90 088	89 285	70 438	83 324
Investissements à impact économique québécois au coût	1 065 239	1 014 864	838 258	828 255	787 142	738 596
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 131 563	1 249 967	1 080 069	1 033 951	921 518	817 199
Fonds engagés mais non déboursés	188 578	237 009	192 169	183 606	189 121	171 082

⁽¹⁾ Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) inscrites aux états individuels du résultat global et des frais d'émission d'actions ordinaires inscrits aux états individuels des variations de l'actif net par l'actif net à la fin de la période ou par l'actif net moyen de l'exercice, en vertu de l'article 68 du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*.

⁽²⁾ Les frais d'opérations comprennent les frais de courtage et autres coûts de transactions de portefeuille. Ces frais ne sont pas significatifs pour CRCD.

2.2 Variation de l'actif net par action ordinaire

(en \$)	30 juin 2020 (6 mois)	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice	15,94	15,34	14,09	13,26	12,61	12,05
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	(0,83)	0,58	1,28	0,84	0,66	0,59
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,15	0,39	0,51	0,38	0,34	0,35
Charges d'exploitation	(0,14)	(0,25)	(0,21)	(0,24)	(0,26)	(0,23)
Impôts sur les bénéfices	0,01	(0,01)	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,03)
Gains (pertes) réalisés	0,36	0,25	0,79	0,06	0,18	0,29
Gains (pertes) non réalisés	(1,21)	0,20	0,22	0,66	0,43	0,21
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	(0,04)	0,02	(0,03)	(0,01)	(0,01)	(0,03)
Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice	15,07	15,94	15,34	14,09	13,26	12,61

3.0 Événements récents

PANDÉMIE DE LA COVID-19

Le 11 mars 2020, l'Organisation mondiale de la Santé a déclaré une pandémie de la COVID-19 et deux jours plus tard, le gouvernement du Québec a déclaré l'état d'urgence sanitaire sur tout le territoire québécois. Tout comme dans l'ensemble du Mouvement Desjardins, nous plaçons la santé et la sécurité des employés, actionnaires, administrateurs, partenaires et clients au sommet de nos priorités.

Dans la foulée des recommandations des autorités gouvernementales et celles de Desjardins, le gestionnaire de CRCD, Gestion Desjardins Capital inc. (Desjardins Capital ou DC), a mis en place plusieurs mesures préventives afin de ralentir la propagation de la COVID-19, tout en maintenant l'ensemble de son offre de service. Depuis le début de la pandémie, la totalité des employés de DC poursuivent leurs activités en télétravail.

PRINCIPALES MESURES D'ALLÈGEMENT FINANCIER AU BÉNÉFICE DES ENTREPRISES PARTENAIRES

Aujourd'hui, plus que jamais, nos entrepreneurs ont besoin de nous, et nous sommes là, à leurs côtés. L'ensemble de l'économie canadienne ressent le contrecoup financier lié à la pandémie de la COVID-19 et c'est particulièrement vrai dans le milieu entrepreneurial. Ayant à cœur la poursuite des activités de nos entreprises partenaires, nous avons offert une marge de manœuvre à celles susceptibles de rencontrer des difficultés financières et pouvant être directement touchées par la situation actuelle. Notre équipe est en action et en communication constante avec les entrepreneurs, et ce, depuis les débuts. Nous suivons l'évolution de la situation en temps réel et continuons d'ajuster notre accompagnement et nos mesures en fonction de celle-ci. Nous demeurons donc présents pour nos partenaires dans le contexte qui prévaut.

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE DE CRCD

Vu le contexte exceptionnel, l'assemblée générale annuelle de CRCD, initialement prévue au Centre des congrès de Québec, s'est tenue comme annoncé le 27 mars 2020, mais en mode virtuel uniquement au moyen d'une web diffusion. Les actionnaires ont pu voter en direct ou à l'aide du formulaire de procuration notamment pour faire valoir leurs choix quant aux deux candidats aux postes d'administrateur en élection.

INCIDENCES DE LA PANDÉMIE

La pandémie a des effets perturbateurs sur l'économie mondiale en général, tout en provoquant une volatilité accrue des marchés financiers. Se référer à la section « Environnement économique » pour plus de détails.

Les mesures mises en place par les différents paliers gouvernementaux pour lutter contre la propagation du virus (y compris la distanciation sociale, la fermeture des commerces non essentiels, les restrictions de voyage, le confinement des ménages et les annulations de rassemblements et d'événements) pourraient avoir une incidence négative à plus long terme sur les entreprises ce qui occasionnerait un impact sur la situation financière, la rentabilité, et les résultats d'exploitation de CRCD. Il est cependant trop tôt pour en faire un estimé à plus long terme. Les divers programmes gouvernementaux offerts et les mesures d'allègement instaurés par CRCD devraient contribuer à limiter les impacts.

Le conseil d'administration de CRCD s'est réuni régulièrement depuis le début de la pandémie pour en surveiller l'évolution et les impacts sur les activités de CRCD. D'ailleurs, l'incertitude et la volatilité des marchés financiers se sont traduites par une augmentation du volume de rachat d'actions de CRCD pour le premier semestre de 2020 (188,1 M\$, comparativement à 50,6 M\$ pour la même période en 2019). Le conseil d'administration suit la situation des rachats dont le fort volume s'est principalement échelonné de la mi-mars à la fin mai.

Bien que CRCD détienne les liquidités nécessaires pour honorer tous les rachats demandés par ses actionnaires, un volume plus important de rachats, s'il devait perdurer, pourrait affecter la capacité de CRCD à remplir adéquatement sa mission de développement économique, tout en continuant à offrir un rendement raisonnable aux actionnaires à long terme. Cependant, avec le rythme actuel des rachats qui s'est stabilisé et est revenu à un niveau comparable à celui des dernières années, CRCD n'entrevoit aucun enjeu dans la poursuite de sa mission.

Finalement, compte tenu des incertitudes et des risques occasionnés par la COVID-19 pour l'économie locale, nationale et mondiale, ainsi que pour ses entreprises partenaires et ses activités, CRCD a dû réviser le calendrier de déploiement de ses priorités stratégiques pour 2020.

4.0 Aperçu

CRCD a clôturé son premier semestre 2020 avec une perte nette de 115,6 M\$ (bénéfice de 93,5 M\$ pour la même période en 2019), soit un rendement négatif non annualisé de 5,2 % (rendement de 4,4 % au 30 juin 2019) réduisant ainsi l'actif net par action de 0,87 \$ à 15,07 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2020. CRCD vise un bon équilibre entre le rendement à long terme à l'actionnaire et sa mission de développement économique québécois. Rappelons que la stratégie de gestion des actifs financiers adoptée depuis plusieurs années par CRCD lui permet de bénéficier d'une bonne complémentarité entre les portefeuilles des investissements à impact économique québécois et des autres investissements.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement négatif non annualisé de 9,6 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2020, comparativement à un rendement de 4,1 % pour la même période un an plus tôt. Ce rendement découle principalement de la baisse de rentabilité de plusieurs entreprises qui ont été grandement affectées par les perturbations économiques. En effet, les entreprises des trois secteurs suivants ont été plus durement touchées, soit, Commerce de détail (B2C), Automobile et Arts, spectacles et loisirs. Cela dit, la crise sanitaire et la mise en arrêt d'une partie de l'économie ont épargné certaines de nos entreprises partenaires qui ont connu une bonne performance, notamment dans les trois domaines que sont le Transport, logistique et entreposage, le Génie civil et les Services professionnels, scientifiques et techniques. Au 30 juin 2020, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 065,2 M\$ dont 90,3 M\$ ont été déboursés durant le premier semestre 2020. Au 30 juin 2020, les fonds engagés mais non déboursés, représentant des investissements déjà convenus avec des entreprises, coopératives ou fonds et qui seront éventuellement déboursés par CRCD, se chiffrent à 188,6 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 40,3 M\$.

Le portefeuille des autres investissements, affiche un rendement non annualisé de 2,2 %. Ce rendement s'explique par une pondération importante des titres placés sur le marché obligataire qui a bien performé au cours du dernier semestre. Pour leur part, les fonds d'actions mondiales et d'actions canadiennes ont été affectés par les marchés boursiers. Pour la même période en 2019, le rendement non annualisé du portefeuille des autres investissements était de 6,6 %.

Au cours du semestre, les émissions d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » se sont élevées à 0,3 M\$, soit le solde de l'émission 2019 qui s'est terminée le 23 janvier 2020. La période de souscription pour l'émission 2020 débutera à l'automne. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 188,1 M\$, ce qui représente une augmentation significative occasionnée par le contexte de la pandémie, comparativement à 50,6 M\$ pour le même semestre l'an dernier. Au 30 juin 2020, l'actif net s'élève à 2 005,1 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 105 355. De plus, au 30 juin 2020, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 962,8 M\$. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport.

4.1 Notre vision sur l'entrepreneuriat québécois

Le Québec fait face à un énorme défi : celui du développement et de la croissance des entreprises existantes. Les entreprises ont tendance à demeurer trop petites et à se surendetter au détriment d'une structure de capital plus saine. Cette sous-capitalisation a des répercussions importantes sur leur performance, dont une faible productivité et un faible niveau d'activité internationale, ce qui pénalise ultimement le Québec dans sa capacité de créer et de maintenir sa juste part d'emplois à forte rémunération, des emplois nécessaires à la santé de l'économie de la province. La crise sanitaire qui sévit vient créer un sentiment d'urgence sur plusieurs aspects, tel la productivité, l'automatisation et le virage numérique.

De concert avec son gestionnaire DC, CRCD, dans la réalisation de sa mission, vise à se différencier et à jouer un rôle unique sur ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

4.2 Au cœur de la croissance des entreprises

Que ce soit en termes d'accompagnement, de maillage ou de formation offerts à nos entreprises partenaires ou par le développement de notre offre de produits et le partage de notre réseau d'affaires, CRCD, par le biais de son gestionnaire, DC, agit sur de nombreux tableaux pour faire croître les PME et coopératives québécoises.

Joueur de premier plan sur l'échiquier du capital de développement au Québec, nous contribuons à la vitalité de l'économie québécoise en finançant nos entreprises dans leur croissance, en dynamisant nos régions, en soutenant la relève et les emplois pour bâtir un Québec solide maintenant et pour les générations futures. Leader québécois en transfert d'entreprises, nous avons déjà réalisé quelques centaines de transactions contribuant ainsi à la continuité et à la pérennité de nos fleurons. De plus, nous appuyons les entreprises en démarrage ou au premier stade de leur développement qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles et qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes.

Nous soutenons également les PME québécoises dans leur expansion en Europe avec le fonds Desjardins Capital Transatlantique s.e.c qui a débuté ses opérations en 2018. Avec ce fonds, une nouvelle expertise s'offre aux entrepreneurs québécois, bien au-delà de l'argent, par l'appui au développement international avec une équipe implantée sur le terrain. En effet, une représentante de DC est présente sur le territoire français, en collaboration avec une centaine d'employés, pour appuyer les entrepreneurs québécois qui veulent développer de nouveaux marchés en Europe, en ouvrant des bureaux ou en acquérant des concurrents.

Véritable catalyseur dans le processus de développement des affaires auprès de nos partenaires actuels et potentiels, nous assurons le maintien d'une relation de proximité avec les entrepreneurs de l'ensemble de la province en créant plusieurs opportunités de rencontres. Ces entretiens permettent d'y rencontrer entrepreneurs, partenaires d'affaires et experts ayant des questionnements sur des sujets d'actualité tels que les défis de croissance et les enjeux reliés à la relève d'entreprise. La pandémie nous amène à adapter nos façons de faire à cet égard.

Notre accompagnement va bien au-delà du partage de notre vaste réseau interne et externe de relations d'affaires. Diverses ententes ont été négociées, tantôt chez Desjardins tantôt avec d'autres firmes externes spécialisées, pour offrir à nos entrepreneurs des services à valeur ajoutée dans la poursuite de leurs objectifs.

Notre offre, qui s'est avérée distinctive au fil des ans, fait une fois de plus ses preuves dans notre capacité d'accompagner nos entrepreneurs dans la situation actuelle, notamment grâce à des maillages ayant permis à des entreprises en portefeuille non seulement de s'entraider mais également de capitaliser sur des opportunités nées du contexte de la pandémie.

Qui plus est, nous offrons du soutien sur mesure pour l'implantation et le suivi d'une saine gouvernance des PME qui apporte une valeur ajoutée indéniable à nos entreprises partenaires. Toujours très actifs en la matière, nous offrons un accompagnement personnalisé aux entrepreneurs afin de faciliter la mise sur pied de comités consultatifs ou de conseils d'administration. Nous leur offrons des formations en entreprise ainsi que des conseils adaptés à leur réalité. De plus, nous pouvons compter sur un vaste réseau d'administrateurs chevronnés dont le rôle est d'aider les entrepreneurs à implanter un forum de gouvernance en appui à la stratégie et la croissance de leurs affaires. Ils ont accès à des outils de travail et ils sont régulièrement formés et évalués afin de pouvoir répondre efficacement aux besoins des entreprises avec lesquelles ils collaborent. Notre modèle de gouvernance entrepreneuriale basé sur l'agilité, la simplicité, la pensée stratégique et l'adéquation aux besoins de l'entreprise est une forme d'accompagnement unique et très appréciée des entrepreneurs partenaires.

4.3 Contexte économique

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE 2020

Économie mondiale

L'économie mondiale affichait des signes d'amélioration au tournant de l'année, grâce, entre autres, à la baisse des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. L'éclosion de la COVID-19 en Chine a toutefois changé la donne. Dans un premier temps, l'économie chinoise a connu de réelles difficultés, avec une baisse annualisée de 33,8 % de son PIB réel au premier trimestre. La diminution de la demande chinoise et les problèmes d'approvisionnement ont été les premières conséquences pour l'économie mondiale. Toutefois, la propagation du coronavirus vers de multiples autres pays jusqu'à devenir une réelle pandémie a entraîné des difficultés encore plus graves pour l'évolution de l'activité économique sur la planète. La chute du tourisme, la fermeture temporaire de plusieurs services, puis les nécessaires mesures sanitaires et de confinement suggérées ou imposées par les autorités publiques de plusieurs pays ont provoqué des baisses notables des PIB réels au premier trimestre, donc un recul annualisé de 13,6 % en zone euro. À l'extérieur de la Chine, la situation s'est détériorée encore plus au deuxième trimestre avec des contractions annualisées d'environ 40 % de l'activité dans plusieurs pays, confirmant une récession mondiale. À partir du mois de mai, on a toutefois senti un début d'amélioration de la confiance des ménages et des entreprises. Un rebond de l'économie mondiale est attendu pour la deuxième moitié de 2020 et pour 2021, même si les niveaux d'activité prendront du temps avant de revenir à ceux d'avant la crise. La possibilité d'une importante deuxième vague de la COVID-19 représente toutefois un risque très important pour l'économie mondiale.

Alors que l'éclatement de la pandémie avait entraîné une chute dramatique des places boursières et un important élargissement des écarts de crédit au premier trimestre de 2020, le deuxième trimestre a plutôt été marqué par un rebond important de la valeur des actifs risqués. Les principaux indices boursiers américains ont ainsi enregistré leurs plus forts gains trimestriels depuis le commencement du nouveau millénaire alors que les titres technologiques se sont démarqués. Les écarts de crédit ont aussi fortement diminué, entraînant des gains importants pour les marchés obligataires. Cette bonne performance des marchés financiers est attribuable en grande partie aux banques centrales qui, en plus de faire baisser dramatiquement les taux d'intérêt, soutiennent la demande pour l'ensemble des actifs financiers en injectant massivement des liquidités, et même en achetant directement certains actifs plus risqués. L'amorce d'un déconfinement dans plusieurs économies a également contribué à rassurer les investisseurs.

Dans un contexte où la remontée de l'inflation et de l'activité économique s'annonce très graduelle et où les risques sanitaires risquent de perdurer, la Réserve fédérale américaine (FED) et la Banque du Canada s'engagent à continuer d'utiliser tous leurs outils pour soutenir la relance de l'activité économique et le bon fonctionnement des marchés financiers. Les taux directeurs nord-américains devraient ainsi demeurer stables pour plusieurs trimestres, ce qui favorisera le maintien de taux obligataires très faibles. L'abondance de liquidité et les bas taux d'intérêt pourraient continuer de soutenir la valeur de l'ensemble des actifs financiers.

États-Unis

Aux États-Unis, l'économie se montrait plutôt vigoureuse au début de 2020. Les baisses de taux directeurs décrétées en 2019 ainsi que la trêve de la guerre commerciale avec la Chine appuyaient les marchés et la confiance des ménages et des entreprises. La multiplication des cas de la COVID-19 à partir de la mi-mars a toutefois changé la donne. Les mesures de confinement volontaires ou imposées ont amené une baisse importante de l'activité économique. Après une baisse de 5,0 % au premier trimestre à rythme annualisé, le PIB réel américain a diminué de 32,9 % au deuxième trimestre, la pire contraction depuis au moins 1950. Il s'est perdu rapidement des millions d'emplois et le taux de chômage a bondi. Les États-Unis ont ainsi été officiellement déclarés en récession. Toutefois, la création d'emplois était déjà de retour en mai, et certains indicateurs ont commencé à remonter. L'économie américaine devrait afficher un rebond dès le troisième trimestre et la croissance devrait être forte en 2021. Cette amélioration est appuyée, entre autres, par le plan d'aide du gouvernement fédéral ainsi que par les mesures mises en place par la FED. La remontée récente des cas de la COVID-19 risque toutefois de nuire à la reprise de l'activité.

Canada

L'économie canadienne est frappée de plein fouet par les effets néfastes découlant de la COVID-19. Les mesures de confinement introduites dans toutes les provinces ont fortement entravé la production au pays et ont entraîné des fluctuations historiques au sein de l'économie. Cela s'est traduit par une baisse du PIB réel de 2,1 % (ou de 8,2 % à rythme annualisé) pour l'ensemble du premier trimestre. Après un mois d'avril très négatif, le début graduel du déconfinement observé un peu partout au pays a permis à l'économie canadienne de commencer sa reprise dès le mois de mai. La récupération de l'économie sera toutefois lente et graduelle. Même si le PIB réel par industrie est revenu en territoire positif en mai et en juin, les effets de base très négatifs découlant de la chute du PIB réel en mars et en avril feront que la moyenne du deuxième trimestre sera fortement négative. Ainsi, une baisse du PIB réel de 12,0 % (ou 40,0 % à rythme annualisé) pour l'ensemble du deuxième trimestre est attendue. Il va sans dire qu'il s'agira d'une chute historique du PIB réel canadien. Il faudra donc patienter au troisième trimestre avant que la reprise de l'économie soit apparente dans les résultats trimestriels. En moyenne, l'ensemble de l'année 2020 devrait se solder par une baisse du PIB réel d'environ 6 %. La reprise devrait se poursuivre l'an prochain et le PIB réel pourrait croître aux alentours de 5,0 %. Cela dit, les incertitudes sont encore très élevées. L'évolution de la pandémie sera évidemment déterminante dans la progression future de l'économie canadienne, et une seconde vague de la COVID-19 demeure possible.

Québec

Au Québec, comme un peu partout dans le monde, les statistiques économiques publiées pour le mois de mars ont commencé à refléter le début des mesures de confinement. Cela a entraîné une baisse radicale de l'activité à compter du premier trimestre. Le PIB réel a diminué de 2,7 % (ou de 10,3 % à rythme annualisé), soit la plus forte baisse trimestrielle depuis le début des statistiques en 1981. Les dépenses de consommation des ménages ont plongé de 11,1 %, les investissements non résidentiels des entreprises de 2,6 % et les dépenses résidentielles de 4,9 %. De plus, les exportations du Québec ont chuté de 11,8 % à rythme annualisé au premier trimestre. Ces chiffres reflètent l'ampleur du choc qui a débuté en mars pour les ménages et les entreprises. Les fermetures d'établissements scolaires et culturels ainsi que des entreprises non essentielles ont été maintenues pendant tout le mois d'avril, à l'exception de la construction résidentielle. Le PIB d'avril a chuté de 14,8 %, soit davantage que la baisse de 9,6 % en mars, et le plongeon du deuxième trimestre sera encore plus profond, même si les mois de mai et de juin s'annoncent positifs en raison du déconfinement progressif de l'économie. Le taux de chômage continue de s'éloigner du sommet de 17,0 % atteint en avril et la confiance des ménages a commencé à remonter la pente. Les dommages causés laisseront cependant de profondes cicatrices, et la récupération complète de l'activité économique prendra plusieurs trimestres.

5.0 Analyse de la performance financière par la direction

5.1 Résultats d'exploitation

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche une perte nette de 115,6 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2020, soit un rendement négatif non annualisé de 5,2 %, comparativement à un bénéfice net de 93,5 M\$ (rendement non annualisé de 4,4 %) pour la même période en 2019. L'actif net par action a donc reculé à 15,07 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin du semestre, comparativement à 15,94 \$ à la fin de l'exercice 2019. À titre indicatif, au prix de 15,07 \$ entrant en vigueur le 13 août 2020, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,5 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 13 août 2013.

Les résultats de CRCD proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré respectivement un rendement négatif non annualisé de 9,6 % et un rendement non annualisé de 2,2 % pour le semestre terminé le 30 juin 2020. Pour la même période en 2019, ces rendements étaient respectivement de 4,1 % et de 6,6 %. Les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 0,8 % sur le rendement négatif non annualisé de CRCD.

La stratégie de gestion des actifs financiers adoptée par CRCD lui permet de bénéficier d'un profil de portefeuille global plus équilibré, tout en réalisant pleinement sa contribution au développement économique du Québec.

Rendement par activité

	Au 30 juin 2020			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 206	57,0	(9,6)	(5,3)
Autres investissements et encaisse (découvert bancaire)	910	43,0	2,2	0,9
	2 116	100,0	(4,4)	(4,4)
Charges, nettes des frais d'administration			(0,9)	(0,9)
Impôts sur les bénéfices			0,1	0,1
Rendement de CRCD			(5,2)	(5,2)

	Au 30 juin 2019			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 145	52,8	4,1	2,1
Autres investissements et encaisse	1 022	47,2	6,6	3,2
	2 167	100,0	5,3	5,3
Charges, nettes des frais d'administration			(0,9)	(0,9)
Impôts sur les bénéfices			-	-
Rendement de CRCD			4,4	4,4

⁽¹⁾ Inclut les investissements à impact économique québécois, les montants à recevoir sur les cessions d'investissements, les passifs financiers et les contrats de change.

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Le contexte de la pandémie a eu des effets sur nos entreprises en portefeuille. Afin d'accompagner nos entreprises dans la poursuite de leurs activités, des mesures d'allègements, tel des moratoires sur le capital, intérêts et frais de gestion leur ont été proposées. Au total, 257 entreprises se sont prévaluées de ces mesures d'allègement. De plus, CRCD a limité ses nouveaux investissements au cours du deuxième trimestre afin de concentrer ses efforts sur les entreprises déjà en portefeuille et ayant besoin d'un réinvestissement pour la continuité de leurs affaires. Ayant concentré les efforts sur les entreprises déjà en portefeuille, le rythme des nouveaux investissements a ralenti au cours du deuxième trimestre, ralentissant ainsi notre plan de croissance.

En date de ce présent rapport, les différents paliers gouvernementaux ont assoupli certaines mesures pour limiter la propagation du virus, annoncées en mars dernier. La levée partielle de ces mesures permet une certaine forme de relance économique.

Des investissements de 99,2 M\$ et des cessions de 87,1 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 12,1 M\$. Ces investissements nets, combinés à des pertes nettes réalisées et non réalisées de 130,6 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 1 132,1 M\$ au 30 juin 2020 (1 250,6 M\$ au 31 décembre 2019). La somme des investissements réalisés au cours du premier semestre de 99,2 M\$ est attribuable aux investissements faits notamment dans trois entreprises pour un montant global de 47,0 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 19,1 M\$.

L'activité d'investissements à impact économique québécois doit également être mesurée en y incluant les fonds engagés mais non déboursés qui se soldent à 188,6 M\$ au 30 juin 2020, comparativement à 237,0 M\$ au 31 décembre 2019. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2020 s'élevaient à 1 253,8 M\$ dans 142 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 065,2 M\$ ont été déboursés. Au 30 juin 2020, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 535 entreprises, coopératives et fonds.

Au cours du premier semestre 2020, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution négative de 117,3 M\$, soit un rendement négatif non annualisé de 9,6 %, comparativement à une contribution de 44,9 M\$ pour la même période en 2019 (rendement non annualisé de 4,1 %).

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2020	Semestre terminé le 30 juin 2019
Produits	13 847	14 864
Gains et pertes	(131 129)	30 044
	(117 282)	44 908

Les produits sont composés des intérêts, des dividendes et des honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois. Les honoraires de négociation, représentant 1,6 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2020 (1,5 M\$ en 2019), sont gagnés par DC, le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DC par CRCD. Ces honoraires de négociation sont considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements. Le profil des investissements détenus par CRCD évolue et les sommes allouées aux fonds de son écosystème continuent de prendre de l'ampleur (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par les investissements directs de CRCD, des produits sont générés par les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de CRCD se chiffre à 7,9 M\$ pour le premier semestre de 2020 (7,3 M\$ en 2019), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de CRCD dans ces fonds.

CRCD comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Deux revues complètes du portefeuille sont effectuées chaque année, soit une pour le semestre se terminant le 30 juin et l'autre, pour le semestre se terminant le 31 décembre.

CRCD a enregistré, aux résultats du semestre, une perte réalisée et non réalisée de 131,1 M\$ comparativement à un gain de 30,0 M\$ pour la même période en 2019. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 30 juin 2020, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est dégradé comparativement à celui observé au 31 décembre 2019, tel que présenté à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

En plus d'investir directement dans des entreprises québécoises, CRCD joue son rôle de développement économique par le biais d'investissements réalisés par divers fonds qu'il a contribué à créer avec son gestionnaire, et ayant chacun leur mission spécifique. Ceci permet à CRCD de profiter d'un effet de levier en allant chercher des capitaux auprès de différents partenaires, augmentant ainsi son impact positif sur l'économie du Québec.

PRINCIPAUX FONDS DE L'ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL



Ces fonds, également gérés par le gestionnaire de CRCD, DC, sont présentés ci-après :

- Le fonds Desjardins Capital PME s.e.c. (DCPME), créé le 1^{er} janvier 2018 a comme objectif principal d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec, avec une limite d'investissement ne dépassant pas 10 M\$. Ce fonds pérenne est une société en commandite ouverte, permettant ainsi au nombre de commanditaires de varier. Les engagements de ceux-ci sont effectués sur une base annuelle. Le 1^{er} janvier 2020, Desjardins Holding financier inc. (DHF), s'est ajouté comme commanditaire du fonds DCPME. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME est de 39,9 %, alors que celui des deux autres commanditaires, soit Gestion privée Desjardins (GPD) et DHF sont respectivement de 56,6 % et de 3,5 %. Au 30 juin 2020, CRCD avait déboursé un montant de 84,8 M\$ (72,2 M\$ au 31 décembre 2019) permettant à un total de 135 entreprises et fonds de bénéficier de 244,9 M\$ engagés par le fonds DCPME.
- Conjointement avec la société française Groupe Siparex, le 4 juillet 2018, DC a créé deux fonds, soit le fonds Desjardins Capital Transatlantique, s.e.c. (DC Transatlantique) et le fonds Siparex Transatlantique – Fonds professionnel de Capital Investissements. Ces fonds ont pour objectif de co-investir dans des PME du Québec et de l'Europe pour les appuyer dans leurs démarches de commercialisation ou d'acquisition de chaque côté de l'Atlantique. CRCD et d'autres partenaires investisseurs tels que Exportation et développement Canada (EDC), Groupe Siparex et la banque publique d'investissement BPIFrance se sont engagés dans ces deux fonds pour une enveloppe totale de 75 M€, soit environ 114 M\$. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique, géré par DC, est de 60,7 %. Au 30 juin 2020, CRCD avait déboursé 11,3 M\$ (11,3 M\$ au 31 décembre 2019) sur son engagement total de 34,8 M\$ (22,8 M€), permettant à huit entreprises de bénéficier de 15,7 M\$ engagés par le fonds.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1^{er} janvier 2013, a pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. CRCD et d'autres partenaires, dont trois sont issus du milieu des coopératives, se sont engagés à apporter des sommes totales de 89,9 M\$. Le taux de participation de CRCD dans Essor et Coopération est de 94,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé 39,0 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 30 juin 2020, un total de 23 coopératives bénéficiaient de 46,0 M\$ engagés par Essor et Coopération.
- CRCD est aussi commanditaire du fonds Desjardins – Innovatech S.E.C. (DI). DI s'est engagé à injecter un total de 85 M\$ afin d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DI est de 54,5 %. Outre cette participation, CRCD s'est engagé à effectuer un investissement additionnel sous la forme d'un billet pour un montant maximum de 5,0 M\$ dans DI dont 0,4 M\$ a été déboursé durant le premier semestre 2020, pour un déboursé cumulatif de 2,8 M\$. Ce billet ne vient pas modifier les parts détenues par CRCD dans ce fonds. DI contribue à la mise en place d'accélérateurs d'entreprises innovantes, en partenariat avec des organismes spécialisés localisées dans différentes régions du Québec, permettant ainsi d'accompagner les entreprises du stade embryonnaire à la phase de commercialisation. Au 30 juin 2020, un total de 57 entreprises et fonds bénéficiaient de 64,1 M\$ engagés par DI.
- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1^{er} juillet 2010, avait une politique d'investissement semblable à celle du fonds DCPME, soit de mettre du capital à la disposition des entreprises québécoises, avec une limite d'investissement ne dépassant pas 5 M\$. CRCD et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagés à y investir, à parts égales, une somme initiale totale de 220 M\$. Le renouvellement de cette entente en 2014 a donné naissance au fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II), qui permettait d'engager des sommes additionnelles de 320 M\$, portant ainsi le total des engagements dans les deux fonds à 540 M\$. Au 30 juin 2020, CRCD avait déboursé 251,0 M\$ sur son engagement total de 270 M\$. La période d'investissement de CCPME II ayant pris fin le 30 novembre 2017, les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa date de dissolution prévue le 30 novembre 2023. Un total de 213 entreprises et fonds bénéficiaient de 183,4 M\$ engagés par les fonds CCPME au 30 juin 2020. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 461,4 M\$ dans 376 entreprises.

Au total, ce sont 535 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 429 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, au 30 juin 2020. De ce nombre, un total de 26 coopératives bénéficiaient d'engagements de 31,2 M\$. En date du 31 décembre dernier, CRCD et son écosystème contribuait au maintien et à la création de 80 000 emplois.

Compte tenu de l'ampleur des sommes allouées à ces fonds et afin de mieux gérer et suivre ses activités, CRCD considère l'évolution de sa répartition d'actif ainsi que sa performance en fonction de profils d'investissement.

Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par CRCD avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur quote-part respective revenant à CRCD.

Les profils d'investissement liés à l'activité d'investissements à impact économique québécois sont :

- « Dette » : investissements sous forme d'avances et/ou de prêts principalement non garantis et/ou d'actions privilégiées;
- « Équité » : investissements comportant des actions ordinaires et des parts de sociétés en commandites qui peuvent être jumelées à des avances et/ou des prêts principalement non garantis et des actions privilégiées dans des sociétés autres que celles présentées dans le profil « Capital de risque »;
- « Fonds externes » : investissements dans des fonds qui ne font pas partie de l'écosystème entrepreneurial de CRCD;
- « Capital de risque » : investissements dans des entreprises en phases de démarrage, pré-démarrage et post-démarrage.

Rendement par profil d'investissement

	Au 30 juin 2020			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	411	19,4	0,6	0,1
Équité	640	30,2	(17,1)	(5,3)
Fonds externes	49	2,3	0,4	-
Capital de risque	90	4,3	(2,3)	(0,1)
Sous-total Profils d'investissement	1 190	56,2	(9,7)	(5,3)
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	16	0,8	2,9	-
Total Écosystème	1 206	57,0	(9,6)	(5,3)

	Au 30 juin 2019			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	347	16,0	5,3	0,8
Équité	657	30,3	3,5	1,1
Fonds externes	43	2,0	4,3	0,1
Capital de risque	78	3,6	4,6	0,2
Sous-total Profils d'investissement	1 125	51,9	4,1	2,1
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	20	0,9	2,1	-
Total Écosystème	1 145	52,8	4,1	2,1

Le rendement négatif non annualisé de CRCD de 5,2 % pour le premier semestre terminé le 30 juin 2020, s'explique surtout par le profil d'investissements « Équité » qui affiche un rendement négatif non annualisé de 17,1 %. Ce rendement s'explique principalement par les difficultés rencontrées par des compagnies œuvrant dans trois secteurs d'activité plus durement touchés par la pandémie, soit, dans l'ordre, Arts, spectacles et loisirs, Commerce de détail (B2C) et Automobile. Le profil « Dette », avec un rendement non annualisé de 0,6 %, affiche une performance inférieure à celle de la même période en 2019. Cette diminution est expliquée par deux principaux facteurs, soit l'augmentation du risque de crédit de plusieurs entreprises en portefeuille, ce qui a mené à des escomptes sur les justes valeurs de celles-ci et l'augmentation des taux corporatifs entre les deux périodes.

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.

CRCD met en place des stratégies de gestion du portefeuille des autres investissements afin d'optimiser le rendement potentiel, tout en disposant des liquidités nécessaires pour faire face aux besoins de fonds découlant des demandes de rachats par ses actionnaires, ainsi que des investissements à impact économique québécois qu'il prévoit effectuer. Ce portefeuille, composé principalement d'actifs liquides, inclut des titres à revenus fixes, des fonds d'actions mondiales, des fonds d'actions canadiennes, des fonds immobiliers et des fonds de stratégies d'actions neutres au marché. Il procure une base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 30 juin 2020, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse (découvert bancaire) mais excluant les contrats de change, totalisait 820,5 M\$ (1 003,0 M\$ au 30 juin 2019) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements

	Au 30 juin 2020		Au 30 juin 2019	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse (découvert bancaire) et instruments de marché monétaire	(59,1)	(7,2)	32,7	3,3
Obligations	560,0	68,3	602,6	60,1
Fonds d'actions mondiales	102,4	12,5	163,0	16,2
Fonds d'actions canadiennes	44,6	5,4	74,0	7,4
Fonds immobiliers	110,3	13,4	100,2	10,0
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	62,3	7,6	30,5	3,0
Total Portefeuille	820,5	100,0	1 003,0	100,0

Au 30 juin 2020, 74 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (73 % au 30 juin 2019).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 40,9 % au terme du premier semestre 2020 (45 % au 30 juin 2019), une diminution s'expliquant principalement par le découvert bancaire totalisant 80,6 M\$ au 30 juin 2020 ainsi que par les désinvestissements effectués au portefeuille afin de répondre aux demandes de rachat des actions de CRCD. Les fonds engagés mais non déboursés de 188,6 M\$, représentant 9 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de CRCD pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

CRCD prévoit que la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total devrait à long terme se situer près de 35 %. Ceci permettra d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

Contribution générée par les autres investissements

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2020	Semestre terminé le 30 juin 2019
Produits	8 325	10 755
Gains et pertes	12 578	57 168
	20 903	67 923

Les produits sont composés principalement des intérêts et des distributions 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 produits courants en baisse de 2,4 M\$ pour le premier semestre de 2020, comparativement à 2019, sont expliqués par la diminution du taux d'intérêt moyen effectif entre les deux périodes, conjugué à la décroissance du portefeuille, dû aux désinvestissements.

Les gains de 12,6 M\$ pour le premier semestre de 2020 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Le portefeuille obligataire a enregistré une plus-value de 41,6 M\$, les taux directeurs ayant chuté de 127 points de base depuis le début de l'année, en réponse aux effets de la crise sanitaire mondiale.
- Les marchés boursiers ont réagi à l'inverse, affectant particulièrement les fonds d'actions mondiales et canadiennes qui ont subi des moins-values de 26,3 M\$ ainsi que dans une moindre mesure les fonds immobiliers avec 4 M\$ de moins-value. Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché ont performé selon les attentes en période de tumultes avec un gain de 1 M\$.

La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des risques de marché du portefeuille des autres investissements par l'entremise de titres canadiens et mondiaux qui ne sont pas liés au marché obligataire. De plus, CRCD vise un appariement de l'échéance moyenne du portefeuille obligataire avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations des taux obligataires sur les résultats de CRCD.

SOUSCRIPTION

CRCD offre de souscrire à ses actions ordinaires à travers le réseau des caisses Desjardins du Québec et par le biais d'AccèsD Internet.

De par sa loi constitutive, les émissions d'actions sont limitées à un montant équivalent aux rachats de la période d'émission précédente jusqu'à concurrence de 150 M\$. Cependant, des mesures décrites dans la Loi ont été accordées à CRCD par le gouvernement provincial pour chacune des périodes d'émission 2018, 2019 et 2020. Chaque période d'émission est d'une durée de 12 mois et s'échelonne du 1^{er} mars au dernier jour de février de l'année suivante.

CRCD a obtenu le droit d'émettre 140 M\$ d'actions de catégorie A « Émission » pour les émissions 2018, 2019 et 2020 et d'octroyer un taux de crédit d'impôt de 35 % pour l'acquisition de ces actions. Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir ces actions, le montant maximum annuel de souscription alloué par investisseur a été établi à 3 000 \$, ce qui procure un crédit d'impôt de 1 050 \$.

Dans le cadre de ces mêmes mesures, de nouvelles dispositions ont été accordées concernant la possibilité de profiter d'un nouveau crédit d'impôt pour un actionnaire qui repousserait de sept ans le rachat de ses actions admissibles. CRCD est autorisé, pour les périodes d'émission 2018, 2019 et 2020 à procéder à l'échange de ses actions actuelles de catégorie A « Émission » vers de nouvelles actions de catégorie B « Échange » pour une valeur maximale annuelle de 100 M\$. Ces dispositions permettent aux actionnaires de CRCD n'ayant jamais procédé à un rachat d'échanger leurs actions actuelles de catégorie A « Émission », jusqu'à une valeur de 15 000 \$ annuellement, vers de nouvelles actions de catégorie B « Échange » qu'ils devront également détenir pendant sept ans, et ce, en contrepartie d'un crédit d'impôt provincial de 10 % des sommes échangées.

Le capital-actions de CRCD comporte donc deux catégories d'actions, soit la catégorie A « Émission » et la catégorie B « Échange ». La catégorie A permet par son émission de recueillir des liquidités tandis que la catégorie B vise à permettre l'échange des actions de la catégorie A.

La période de détention minimale des actions de CRCD, peu importe la catégorie, 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 ou tout échange dont le crédit d'impôt serait applicable à l'année d'imposition en cours ou à une année d'imposition subséquente.

Un impôt spécial est payable par CRCD en cas de non-respect des montants d'émission ou d'échange autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect. Pour le premier semestre 2020 et l'exercice 2019, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 30 juin 2020, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 606,2 M\$ pour 133 070 603 actions ordinaires en circulation.

Au cours du semestre, CRCD a recueilli 0,3 M\$ en actions de catégorie A « Émission », soit le solde de l'émission 2019 qui s'est terminée le 23 janvier 2020 (0,4 M\$ pour le premier semestre 2019). La période de souscription 2020 débutera à l'automne.

La période d'inscription à l'échange pour l'année d'imposition 2020 est prévue débuter à l'automne et l'acceptation des demandes se fera au début de 2021.

Pour le premier semestre de 2020, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 188,1 M\$ (50,6 M\$ pour la même période en 2019). Cette augmentation significative a été occasionnée par le contexte de la pandémie qui a créé un certain niveau d'incertitude sur les marchés et a provoqué un rythme de rachat plus soutenu, principalement pour les mois de mars à mai.

Au 30 juin 2020, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 962,8 M\$. Au cours du deuxième semestre de 2020, aucune nouvelle action ne deviendra admissible au rachat car la vente des actions de l'émission 2013 avait été complétée avant le 30 juin 2013. Cette somme sera réduite du montant des actions rachetées au cours du deuxième semestre 2020 ainsi que par les souscriptions acceptées en actions de catégorie B « Échange » au cours du premier semestre de 2021.

Au 30 juin 2020, le nombre d'actionnaires était de 105 355 comparativement à 109 364 au 31 décembre 2019.

CRCD a comme politique de réinvestir les bénéfices générés par ses opérations et les produits de cession 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.

Bien que pour la période d'émission 2021, CRCD est autorisé, conformément à la Loi, à émettre des actions de catégorie A « Émission » pour un montant équivalent aux rachats au coût de la période d'émission précédente jusqu'à concurrence de 150 M\$, il se pourrait que ce montant soit réduit advenant que CRCD ne respecte pas les cibles d'investissements (voir la section 5.2 « Mission, vision, priorités stratégiques et stratégies de CRCD » pour plus de détails).

CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Charges

	Semestre terminé le 30 juin 2020	Semestre terminé le 30 juin 2019
(en milliers de \$)		
Frais de gestion	11 646	9 701
Autres frais d'exploitation	2 519	2 752
Services aux actionnaires	5 579	5 818
	19 744	18 271

CRCD a confié la gestion de ses opérations, y compris la gestion de son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et de son portefeuille des autres investissements, à DC, aux termes d'une convention de gestion intervenue entre eux. En vertu de cette convention, CRCD verse à Desjardins Capital des frais de gestion équivalant à un taux maximum de 1,75 % (1,75 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2019) de la valeur moyenne annuelle des actifs de CRCD, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Un ajustement aux frais de gestion est apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans d'autres fonds. DC et CRCD ont convenu que, pour un exercice donné, un ajustement pourrait également être apporté afin de permettre à CRCD de bénéficier d'économies d'échelle réalisées par DC liées notamment à la croissance des actifs de CRCD. Les honoraires de négociation provenant des entreprises en portefeuille sont gagnés par DC, et les frais de gestion que CRCD doit payer sont diminués d'un montant équivalent. Malgré la réduction des actifs de CRCD, il y a une hausse des frais de gestion qui s'explique principalement par le fait que pour la même période en 2019, certains décalages dans les dépenses liées à la croissance avaient permis de générer des économies d'échelles plus importantes.

Les autres frais d'exploitation et les services aux actionnaires n'ont pas connu de variation significative entre les deux périodes. La principale charge dans le poste de services aux actionnaires est la rémunération versée par CRCD aux caisses en échange de l'ensemble des services conseils fournis aux actionnaires, déterminée annuellement en fonction de l'actif net de CRCD et du niveau d'automatisation des transactions d'actions.

Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices s'élève à 1,8 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2020, en hausse comparativement à la même période en 2019 (0,4 M\$ pour le premier semestre de 2019). La nature des produits a une influence importante sur la charge (recouvrement) d'impôts puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2020, les sorties de liquidités liées aux émissions nettes des rachats s'élèvent à 187,8 M\$ (sorties nettes de liquidités de 50,3 M\$ en 2019), l'augmentation entre les deux périodes est expliquée principalement par la hausse du volume de rachat d'actions durant le premier semestre de 2020. Les activités opérationnelles jumelées à des frais de développement d'une immobilisation incorporelle ont généré une entrée nette de liquidités de 72,9 M\$ (entrée nette de liquidités de 26,8 M\$ en 2019).

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 90,3 M\$ pour le premier semestre 2020 (83,9 M\$ en 2019). Le portefeuille des autres investissements génère une entrée nette de liquidités de 74,0 M\$ comparativement à une entrée nette de liquidités de 76,3 M\$ pour la même période en 2019.

Au 30 juin 2020, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à (68,1M\$) (46,8 M\$ au 31 décembre 2019).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 200 M\$ au 30 juin 2020. Cette marge de crédit a été utilisée au cours du présent semestre et celle-ci totalise 80,6 M\$ au 30 juin 2020 (aucune utilisation au cours de l'exercice 2019). Subséquemment au 30 juin 2020, le conseil d'administration de CRCD a autorisé l'augmentation du montant de la marge de crédit à 250 M\$.

Dans l'éventualité où les besoins de fonds excéderaient les anticipations, comme ce fût le cas à la suite au volume de rachat d'actions plus important que prévu durant le semestre, cette marge peut être utilisée, sur une base temporaire afin de faire face aux obligations de CRCD. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau d'actifs liquides conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses.

Compte tenu de son approche de gestion des autres investissements où l'échéance moyenne des obligations détenues est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues, CRCD n'anticipe aucun manque de liquidités à court et à moyen termes et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions admissibles pour les actionnaires qui en feront la demande.

5.2 Mission, vision, priorités stratégiques et stratégies de CRCD

CRCD a vu le jour le 1^{er} juillet 2001 avec l'entrée en vigueur de la *Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins* adoptée par l'Assemblée nationale du Québec le 21 juin 2001. CRCD a été constitué à l'initiative du Mouvement Desjardins. Le gestionnaire, DC, assure la gestion de ses activités.

La vision, la mission, les objectifs et les stratégies de CRCD n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du plus récent rapport de gestion annuel. Dans le contexte actuel de la pandémie, CRCD maintient ceux-ci, mais certaines initiatives stratégiques pourraient être décalées.

En vertu de sa Loi, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont au terme de l'année financière 2020, avoir des investissements admissibles qui représentent, en moyenne, au moins 65 % de son actif net moyen de l'exercice financier précédent. Suite à l'évaluation du portefeuille IIEQ effectuée par CRCD, cette balise n'est pas atteinte au 30 juin 2020. Si, au 31 décembre 2020, malgré le suivi de la situation, CRCD fait défaut de se conformer à cette exigence, le montant de la souscription des actions de catégorie « A » pour la prochaine période de capitalisation serait limité à 87,5 % du montant par ailleurs autorisé.

5.3 Gouvernance

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil a le pouvoir général d'administrer les affaires de CRCD et voit à la réalisation de sa mission. À ce titre, il assume des responsabilités d'orientation et de surveillance de l'ensemble des activités et des risques de CRCD, incluant le risque stratégique dont la surveillance lui est spécifiquement confiée.

Le conseil intervient et prend des décisions dans des matières concernant notamment la gouvernance, la planification stratégique, les investissements, les rapports financiers, la gestion des actifs financiers, la gestion des risques, la capitalisation, l'assemblée générale des actionnaires et les contrats.

Pour ce faire, le conseil est appuyé par six comités qui lui font régulièrement rapport et lui formulent les recommandations appropriées. De son côté, le gestionnaire rend compte des activités imparties par l'entremise des membres de sa direction qui assistent aux réunions du conseil et des comités.

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

Notons toutefois que des changements à la gouvernance de CRCD seront apportés en 2021 comme le prévoit le Projet de loi numéro 41 « Loi concernant principalement la mise en œuvre lors de certaines dispositions des discours sur le budget du 17 mars 2016, du 28 mars 2017, du 27 mars 2018 et du 21 mars 2019 » sanctionné par l'Assemblée nationale du Québec le 17 mars 2020. Ce projet de loi modifie plusieurs dispositions de la Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins. Au fil des dernières années, CRCD a procédé à la mise en application de plusieurs de ces dispositions par le biais de modifications à son Règlement intérieur et à ses chartes, mais celles qui ont trait à la composition de son conseil d'administration sont tenues d'entrer en vigueur qu'à compter de la prochaine assemblée générale annuelle prévue en mars 2021.

Ainsi, la nouvelle composition du conseil d'administration se répartira comme suit :

- Six personnes seront nommées par la présidence de la Fédération des caisses Desjardins du Québec;
- Trois personnes seront élues par l'assemblée générale des porteurs d'actions;
- Trois personnes seront nommées par les neuf membres nommés précédemment, dont deux que ces membres jugeront représentatives des entités admissibles décrites dans la Loi;
- Un administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins nommé par les douze administrateurs.

5.4 Gestion des risques

PRATIQUES ET POLITIQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite de CRCD. Une politique de gestion intégrée des risques a été mise sur pied afin de fournir la capacité d'anticiper les événements de risques et d'être proactif pour réduire l'impact de ceux-ci.

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie, les risques de concentration et les risques de liquidités ont été auditées par l'auditeur indépendant de CRCD dans le cadre de l'audit des états financiers individuels, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 13 août 2020.

RISQUE DE MARCHÉ

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

Avec l'approche globale utilisée par CRCD pour la gestion de ses actifs financiers, l'incidence des risques de taux d'intérêt et de marchés boursiers et leur complémentarité sont prises en considération au moment du choix de la répartition globale d'actif.

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes et des fonds immobiliers détenus en portefeuille, dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. La juste valeur de ces actifs au 30 juin 2020 est de 972,7 M\$ (956,6 M\$ au 31 décembre 2019). Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire et des obligations. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois sont constitués de prêts et avances et d'actions privilégiées.

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 21,6 M\$ (46,0 M\$ au 31 décembre 2019) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt, compte tenu de leur très courte échéance.

Les obligations d'une juste valeur de 560,0 M\$ (536,0 M\$ au 31 décembre 2019) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse 38,4 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,8 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2020 (37,1 M\$ pour 1,7 % au 31 décembre 2019). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 41,6 M\$ représentant une augmentation de 2,0 % du prix de l'action (40,2 M\$ pour 1,8 % au 31 décembre 2019). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, limitant ainsi l'exposition aux titres obligataires à long terme. Compte tenu que CRCD apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les fonds immobiliers d'une juste valeur de 110,3 M\$ (112,1 M\$ au 31 décembre 2019) peuvent également être touchés par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation directe entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur de cette catégorie d'actif.

Dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les prêts et avances et les actions privilégiées pour lesquels CRCD détient également des actions participantes dans la même entreprise et ceux qui sont escomptés, totalisant une juste valeur de 232,5 M\$ (243,9 M\$ au 31 décembre 2019), 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 281,0 M\$ (271,0 M\$ au 31 décembre 2019), sont sensibles à la variation des taux d'intérêt. Par contre, le risque de taux d'intérêt lié aux autres prêts et avances et aux actions privilégiées inclus dans le portefeuille est limité compte tenu des montants en jeu.

Risque de marchés boursiers

Les marchés boursiers, selon leur évolution, ont une double incidence pour CRCD. En effet, en plus de toucher de façon directe l'évaluation au marché des actions cotées, ils peuvent modifier l'évaluation des sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 30 juin 2020, les fonds d'actions mondiales et canadiennes d'une valeur de 147,0 M\$ (236,9 M\$ au 31 décembre 2019), qui sont détenus dans le portefeuille des autres investissements, se composent essentiellement d'actions cotées. Ainsi, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 14,7 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,7 % du prix de l'action de CRCD.

Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 62,3 M\$ au 30 juin 2020 (60,9 M\$ au 31 décembre 2019) sont exposés dans une moindre mesure à la variation des marchés boursiers car ils minimisent le risque au marché. De plus, ces fonds représentent une faible exposition sur le portefeuille. Ainsi toute variation n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net de CRCD.

Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 16,4 M\$ (23,9 M\$ au 31 décembre 2019). Ainsi, pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 1,6 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD.

Risque de devises

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

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère, puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Au niveau du portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 62,4 M\$ soit 3,1 % de l'actif net au 30 juin 2020, comparativement à 80,4 M\$ soit 3,5 % de l'actif net au 31 décembre 2019.

CRCD vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère, à moins que celui-ci ne fasse partie du rendement attendu à long terme de certaines catégories d'actif. Une marge de crédit de 10 M\$ est accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 30 juin 2020, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 37,8 M\$ US (51,7 M\$ US au 31 décembre 2019) au taux de 1,3694 \$ CA/\$ US (1,3142 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2019), de même que des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 8,3 M€ (8,6 M€ au 31 décembre 2019) au taux de 1,5438 \$ CA/€ (1,4666 \$ CA/€ au 31 décembre 2019) et ce, le 30 septembre 2020. Au 30 juin 2020, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (aucun au 31 décembre 2019).

Au 30 juin 2020, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 1,6 M\$ (0,9 M\$ au 31 décembre 2019). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de CRCD.

Au niveau du portefeuille des autres investissements, l'exposition nette des investissements aux monnaies étrangères est de 97,1 M\$ (205,5 M\$ au 31 décembre 2019). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 9,7 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,5 % du prix de l'action de CRCD.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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

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

L'exposition maximale au risque de crédit correspond à la valeur comptable des instruments financiers à la date de clôture, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés. Au 30 juin 2020, les impacts générés par la pandémie de la COVID-19 ne sont pas reflétés, pour la grande majorité des investissements à impact économique québécois et des fonds engagés non déboursés, dans le risque de crédit. En effet, puisque les impacts de celles-ci sont relativement récents, les documents financiers de nos entreprises en portefeuille ne reflètent pas, pour la majorité, les effets de la pandémie de la COVID-19.

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont d'abord répartis entre les cotes 1 à 9, selon les critères de risque définis par le système RiskAnalyst de Moody's. Par la suite, l'ensemble des investissements fait l'objet d'une révision mensuelle, afin d'identifier ceux qui répondent aux critères de cote 10.

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

Le tableau suivant permet de constater la dégradation du portefeuille d'investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque (montants à la juste valeur) :

Cotes		Au 30 juin 2020		Au 31 décembre 2019	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	1 033 342	91,3	1 180 364	94,5
7 à 9	À risque	65 693	5,8	51 724	4,1
10	À haut risque et en insolvabilité	32 528	2,9	17 879	1,4

De plus, CRCD est exposé au risque de crédit sur des instruments financiers non comptabilisés à l'actif, soit les fonds engagés mais non déboursés relatifs au portefeuille d'investissements à impact économique québécois. Le tableau suivant indique la répartition par cote de risque des fonds engagés mais non déboursés à la date de présentation de l'information financière :

Cotes		Au 30 juin 2020		Au 31 décembre 2019	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	184 170	97,7	234 455	98,9
7 à 9	À risque	1 875	1,0	2 554	1,1
10	À haut risque et en insolvabilité	2 533	1,3	-	-

Pour le portefeuille obligataire, représentant 68,2 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (54,0 % au 31 décembre 2019), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes ⁽¹⁾	Au 30 juin 2020		Au 31 décembre 2019	
	(en milliers de \$)		(en milliers de \$)	
AAA	214 829		226 045	
AA	200 672		176 336	
A	89 663		80 991	
BBB	54 773		52 660	

⁽¹⁾ Les cotes d'évaluation du risque de crédit sont établies par les agences de notation reconnues.

Conformément à la politique de gestion globale des actifs financiers, les instruments de marché monétaire ont une cote de crédit minimale R-1 faible, limitant ainsi le risque de crédit associé à ces instruments financiers.

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

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

RISQUE DE CONCENTRATION

Le risque de concentration découle de la possibilité qu'une portion importante du portefeuille d'investissements à impact économique québécois ou du portefeuille des autres investissements de CRCD se retrouve dans une entité, une région ou un produit financier, ce qui pourrait rendre CRCD vulnérable aux difficultés financières de ces sous-ensembles.

Risque de concentration dans une entité

Conformément à sa loi constitutive, ses politiques et ses directives internes, le montant que CRCD peut investir dans une entité ou un ensemble d'entités associées est limité à un pourcentage de son actif, et ce, autant pour le portefeuille d'investissements à impact économique québécois que pour le portefeuille des autres investissements.

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

	Au 30 juin 2020		Au 31 décembre 2019	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	36,6	24,1	33,5	21,6
Autres investissements ⁽²⁾	41,6	18,7	44,8	19,2

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 64 % (64 % au 31 décembre 2019) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

⁽²⁾ Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales représentent 56 % (47 % au 31 décembre 2019) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

Risque de concentration par région

Dicté par sa mission de développement économique du Québec, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois est essentiellement constitué d'entreprises dont la majorité des employés résident au Québec. De plus, au moins 35 % de ces investissements doivent être réalisés dans des entreprises situées en régions ressources ou dans des coopératives admissibles. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois ainsi que par celui des régions ressources. Au 30 juin 2020, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 57,0 % de l'actif net (55,1 % au 31 décembre 2019).

CRCD s'est doté d'une politique de gestion globale des actifs financiers et de directives d'investissement encadrant notamment la détention de titres étrangers au niveau du portefeuille des autres investissements. Au 30 juin 2020, le portefeuille des autres investissements comprend une portion de titres étrangers découlant essentiellement de sa participation dans des fonds d'actions mondiales et il est composé à 88,2 % de titres canadiens (79,4 % au 31 décembre 2019). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2020, le portefeuille des autres investissements représente 40,9 % de l'actif net (43,2 % au 31 décembre 2019).

Risque de concentration dans un produit financier

La politique de gestion globale des actifs financiers favorise une gestion intégrée et globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements. La politique établit des balises par catégorie de titres et celles-ci sont appliquées par le gestionnaire. Au 30 juin 2020, les titres obligataires représentent 27,9 % de l'actif net (23,2 % au 31 décembre 2019). La hausse observée du pourcentage attribué à cette catégorie de titres découle d'une part, d'une diminution de l'actif net au 30 juin 2020 par rapport au 31 décembre 2019, et, d'autre part, de la diminution de la juste valeur attribuée à d'autres catégories de titres, dont les fonds d'actions mondiales et canadiennes.

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.

RISQUES DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, CRCD se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendant des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 30 % des actifs sous gestion et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque.

Compte tenu du solde élevé des actions rachetables de CRCD, des mesures temporaires annoncées par le gouvernement du Québec en mars 2018 permettant aux actionnaires admissibles de CRCD d'engager leur capital rachetable pour une période additionnelle de sept ans. Avec un montant annuel autorisé de 100 M\$ jusqu'en 2020, cette initiative prévoyait une plus grande disponibilité de capital au bénéfice des investissements à impact économique québécois en diminuant les besoins de liquidités reliés aux rachats d'actions. Se référer à la section « Souscription » pour les détails.

Cette initiative a bien été accueillie par les actionnaires alors que les sommes autorisées pour l'échange 2018 et 2019 ont été entièrement écoulées. Le contexte de la pandémie au premier semestre de 2020 a entraîné une augmentation des demandes de rachat d'actions. Les facilités de crédit mises en place depuis plusieurs années ont donc été utilisées au cours du premier semestre de 2020 (aucune utilisation au cours de l'exercice 2019) afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités pour maintenir les sommes disponibles liées aux engagements en investissements à impact économique québécois.

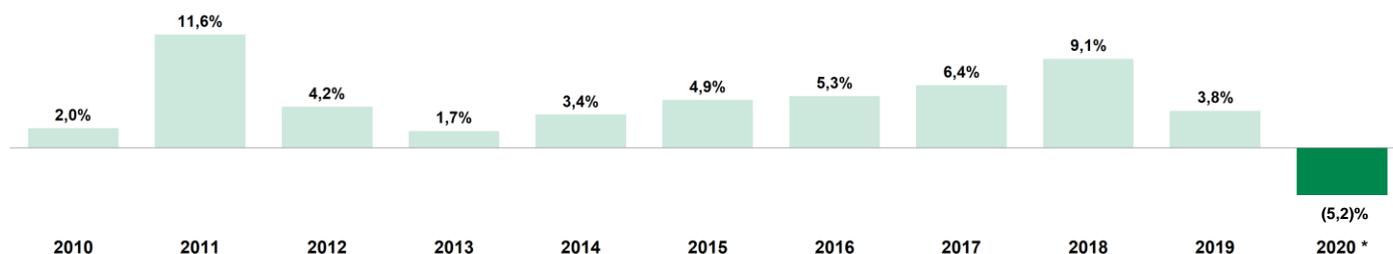
CRCD, de par sa stratégie financière équilibrée et sa gestion intégrée des risques, dispose des sources de fonds nécessaires pour faire face à ses obligations financières et continuer sa mission au sein des entreprises québécoises.

6.0 Rendement passé

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

6.1 Rendement annuel

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de CRCD et fait ressortir la variation de son rendement d'une période à l'autre, pour les dix derniers exercices et pour le semestre terminé le 30 juin 2020. 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 négatif non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2020.

6.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 30 juin 2020

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

10 ANS	7 ANS	5 ANS	3 ANS	1 AN
4,4 %	4,0 %	4,3 %	3,0 %	(5,9) %

7.0 Aperçu du portefeuille

7.1 Principaux profils d'investissement

Au 30 juin 2020, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de CRCD sur la base de la juste valeur se répartissent comme suit :

Profils d'investissement	% de l'actif net
INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS *	
Dette	20,7
Équité	28,3
Fonds externes	2,4
Capital de risque	4,8
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,8
Total – Investissements à impact économique québécois	57,0
AUTRES INVESTISSEMENTS	
Encaisse (découvert bancaire) et instruments de marché monétaire	(2,9)
Obligations	27,9
Fonds d'actions mondiales	5,1
Fonds d'actions canadiennes	2,2
Fonds immobiliers	5,5
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	3,1
Total – Autres investissements	40,9

* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 97,9 % des profils d'investissements et 2,1 % des autres éléments d'actifs.

7.2 Principaux investissements détenus

Au 30 juin 2020, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 30 juin 2020	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs*	33,0
Fiducie du Canada pour l'habitation	5,4
Gouvernement du Canada	5,1
Fonds immobilier canadien de prestige Bentall Kennedy	2,9
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité cat. I	2,7
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,6
Fonds Desjardins Mondial de dividendes cat. I	2,5
Hydro-Québec	2,2
Province de l'Ontario	2,2
Fonds CC&L Q Marché neutre	2,1
Province de la Saskatchewan	1,7
Province du Manitoba	1,5

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 33,0 % de l'actif net de CRCD sont :

Agropur Coopérative
Avjet Holding inc.
Capital Croissance PME II s.e.c.
Desjardins - Innovatech S.E.C.
Desjardins Capital PME s.e.c.
Exo-s-inc.
Groupe ameublement E-Solutions inc.
Groupe Filgo inc.
Groupe Industries Fournier inc.
Groupe Norbec inc.
Groupe SJM inc.
Groupe Solotech inc.
Société en commandite Essor et Coopération
Sollio Groupe Coopératif (anc. La Coop fédérée)

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

Le 13 août 2020

8.0 Rapport de la direction

Le 13 août 2020

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

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

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

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit et de gestion des risques. 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 13 août 2020. Établis selon les Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (IFRS), ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.

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

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA
Chef de la direction financière