

## 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](http://www.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.

## 1.0 Faits saillants

### 1.1 Des engagements partout au Québec

CRCD et son écosystème<sup>(1)</sup> contribuent réellement au développement économique des régions. Au 30 juin 2019, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

 <p><b>ABITIBI-TÉMISCAMINGUE*</b></p> <p>22 M\$ → 30 entreprises 1 M\$ → 1 coopérative</p>	 <p><b>LAVAL</b></p> <p>19 M\$ → 11 entreprises</p>
 <p><b>BAS-SAINT-LAURENT*</b></p> <p>21 M\$ → 23 entreprises 0,2 M\$ → 1 coopérative</p>	 <p><b>MAURICIE*</b></p> <p>17 M\$ → 13 entreprises 1 M\$ → 1 coopérative</p>
 <p><b>CAPITALE-NATIONALE</b></p> <p>80 M\$ → 39 entreprises 3 M\$ → 2 coopératives</p>	 <p><b>MONTÉRÉGIE</b></p> <p>181 M\$ → 53 entreprises 82 M\$ → 3 coopératives</p>
 <p><b>CENTRE-DU-QUÉBEC</b></p> <p>55 M\$ → 22 entreprises 13 M\$ → 2 coopératives</p>	 <p><b>MONTRÉAL</b></p> <p>241 M\$ → 76 entreprises 86 M\$ → 2 coopératives</p>
 <p><b>CHAUDIÈRE-APPALACHES</b></p> <p>107 M\$ → 36 entreprises 2 M\$ → 4 coopératives</p>	 <p><b>NORD-DU-QUÉBEC*</b></p> <p>3 M\$ → 15 entreprises</p>
 <p><b>CÔTE-NORD*</b></p> <p>3 M\$ → 9 entreprises</p>	 <p><b>OUTAOUAIS</b></p> <p>6 M\$ → 3 entreprises</p>
 <p><b>ESTRIE</b></p> <p>60 M\$ → 31 entreprises 4 M\$ → 4 coopératives</p>	 <p><b>SAGUENAY LAC-SAINT-JEAN*</b></p> <p>62 M\$ → 63 entreprises 2 M\$ → 3 coopératives</p>
 <p><b>GASPÉSIE – ÎLES-DE-LA-MADELEINE*</b></p> <p>7 M\$ → 8 entreprises</p>	<p><b>HORS-QUÉBEC (sauf Europe)</b></p> <p>2 M\$ → 3 entreprises</p>
 <p><b>LANAUDIÈRE</b></p> <p>24 M\$ → 11 entreprises 1 M\$ → 1 coopérative</p>	<p><b>EUROPE</b></p> <p>7 M\$ → 3 entreprises</p>
 <p><b>LAURENTIDES</b></p> <p>11 M\$ → 6 entreprises</p>	<p><b>FONDS</b></p> <p>63 M\$ → 15 fonds</p>

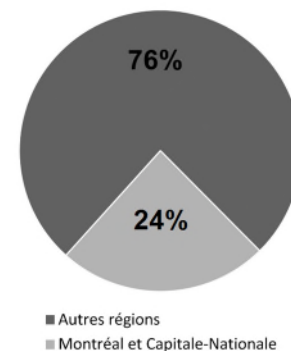
#### AU TOTAL

**494**  
ENTREPRISES,  
COOPÉRATIVES ET  
FONDS

**1 186 M\$**  
AU PROFIT DES  
PME

**60 500**  
EMPLOIS CRÉÉS OU  
MAINTENUS

**76 %**  
DES ENTREPRISES ET DES  
COOPÉRATIVES SITUÉES AU  
QUÉBEC PROVIENNENT DES  
RÉGIONS AUTRES QUE  
MONTRÉAL ET CAPITALE-  
NATIONALE.

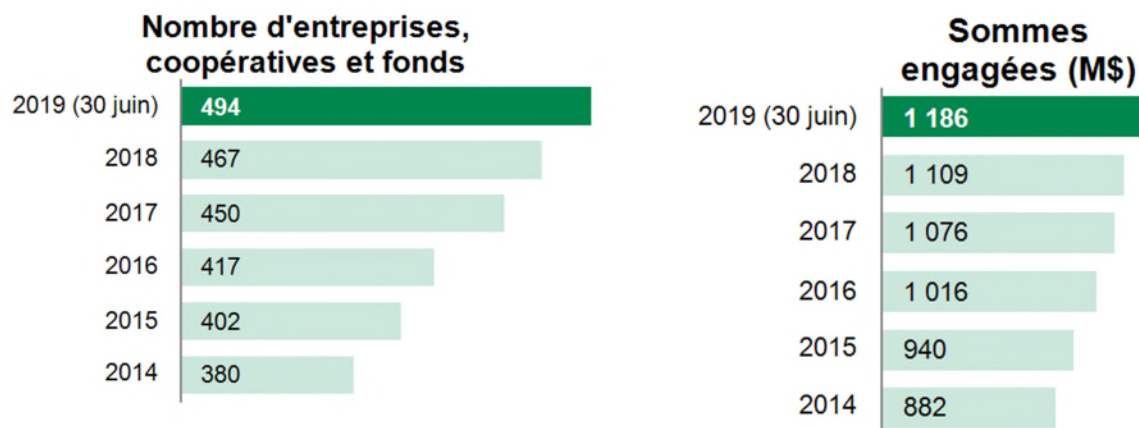


\* Région ressource

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

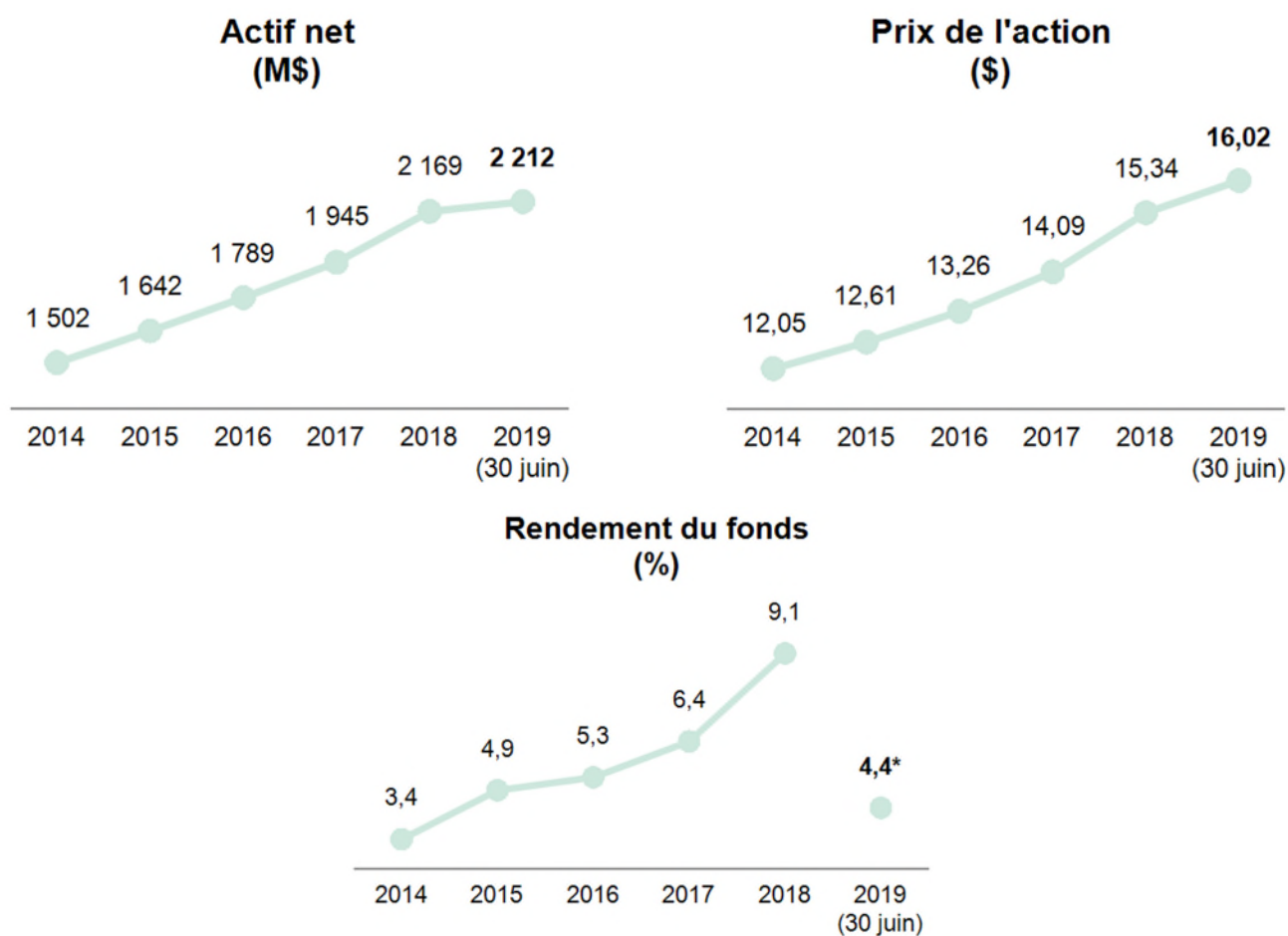
## 1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AU 30 JUIN 2019 ET AUX 31 DÉCEMBRE



## 1.3 Données financières CRCD

AU 30 JUIN 2019 ET AUX 31 DÉCEMBRE



\*Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2019.

## 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 2019. 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 2019 (6 mois)	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Produits	24 178	70 285	51 392	44 449	45 269	44 422
Gains sur investissements	87 212	138 632	96 541	78 869	64 035	42 884
Bénéfice net	93 500	174 894	112 757	85 957	74 806	49 245
Actif net	2 212 051	2 168 804	1 945 342	1 789 417	1 642 076	1 502 462
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	138 089	141 391	138 080	134 944	130 183	124 665
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires <sup>(1)</sup> (%)	1,7	1,6	1,9	2,2	2,0	2,2
Taux de rotation du portefeuille :						
- Investissements à impact économique québécois (%)	4	17	16	11	19	19
- Autres investissements (%)	42	163	87	126	131	102
Ratio des frais d'opération <sup>(2)</sup> (%)	-	-	-	-	-	-
Nombre d'actionnaires (nombre)	105 602	107 862	105 614	104 317	102 222	96 236
Émission d'actions ordinaires - catégorie A «Émission»	363	141 179	134 850	133 401	149 882	62 906
Émission d'actions ordinaires - catégorie B «Échange»	99 612	-	-	-	-	-
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	-	2 523	2 396	1 579	1 750	764
Rachat d'actions ordinaires	50 616	90 088	89 285	70 438	83 324	79 501
Investissements à impact économique québécois au coût	884 085	838 258	828 255	787 142	738 596	675 355
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 146 806	1 080 069	1 033 951	921 518	817 199	710 923
Fonds engagés mais non déboursés	157 890	192 169	183 606	189 121	171 082	193 764

<sup>(1)</sup> 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*.

<sup>(2)</sup> 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 2019 (6 mois)	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
<b>Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice</b>	<b>15,34</b>	14,09	13,26	12,61	12,05	11,66
Augmentation attribuable à l'exploitation	<b>0,68</b>	1,28	0,84	0,66	0,59	0,40
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	<b>0,19</b>	0,51	0,38	0,34	0,35	0,36
Charges d'exploitation	<b>(0,13)</b>	(0,21)	(0,24)	(0,26)	(0,23)	(0,25)
Impôts sur les bénéfices	<b>-</b>	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,06)
Gains (pertes) réalisés	<b>0,14</b>	0,79	0,06	0,18	0,29	0,52
Gains (pertes) non réalisés	<b>0,48</b>	0,22	0,66	0,43	0,21	(0,17)
<b>Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires</b>	<b>-</b>	(0,03)	(0,01)	(0,01)	(0,03)	(0,01)
<b>Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice</b>	<b>16,02</b>	<b>15,34</b>	<b>14,09</b>	<b>13,26</b>	<b>12,61</b>	<b>12,05</b>

## 3.0 Aperçu

CRCD a clôturé son premier semestre 2019 avec un bénéfice net de 93,5 M\$ (77,9 M\$ pour la même période en 2018), soit un rendement non annualisé de 4,4 % (4,1 % au 30 juin 2018), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 16,02 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2019 comparativement à 15,34 \$ à la fin de l'exercice 2018. CRCD vise un bon équilibre entre le rendement à l'actionnaire et sa mission de développement économique québécois. Rappelons que la stratégie de gestion des actifs financiers adoptée depuis plusieurs années par CRCD lui permet de bénéficier d'une bonne complémentarité entre les portefeuilles des investissements à impact économique québécois et des autres investissements. CRCD connaît d'ailleurs un rendement favorable depuis plus de dix ans.

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 2019, comparativement à un rendement de 8,8 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2019, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 884,1 M\$ dont 83,9 M\$ ont été déboursés durant le premier semestre de 2019. Au 30 juin 2019, 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 157,9 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 49,7 M\$. De plus, grâce au revirement favorable des marchés boursiers et obligataires, le portefeuille des autres investissements de CRCD affiche un rendement non annualisé de 6,6 % pour le premier semestre 2019, comparativement à un rendement non annualisé de 0,9 % pour la période correspondante de 2018.

Au cours du semestre, les émissions d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » se sont élevées à 0,4 M\$, soit le solde de l'émission 2018 qui s'est terminée le 22 janvier 2019. La période de souscription pour l'émission 2019 débutera à compter de l'automne. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 50,6 M\$. CRCD a également procédé à l'échange d'actions de catégorie A « Émissions » en actions de catégorie B « Échange » pour un montant total de 99,6 M\$. L'actif net a ainsi atteint 2 212,1 M\$. Le nombre d'actionnaires au 30 juin 2019 était de 105 602. Au 30 juin 2019, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 139,1 M\$.

## 3.1 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.

De concert avec son gestionnaire Gestion Desjardins Capital inc. (Desjardins Capital ou 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.

### 3.2 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, CRCDD, 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 venons également soutenir les PME québécoises dans leur expansion en Europe avec le nouveau fonds Desjardins Capital Transatlantique s.e.c qui a débuté ses opérations au cours de l'exercice 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, un représentant de DC est présent sur le territoire français pour appuyer les entrepreneurs québécois qui veulent développer de nouveaux marchés en s'implantant en Europe, par l'ouverture de bureaux ou l'acquisition de 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 liés à la relève d'entreprise.

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.

Qui plus est, nous offrons du soutien sur mesure pour l'implantation et le suivi d'une saine gouvernance des PME qui apportent une valeur ajoutée indéniable à nos entreprises partenaires. Toujours très actifs en la matière, nous possédons un réseau de près de 250 administrateurs d'une compétence et d'une expertise inégalées dans l'industrie. Leur 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.

### 3.3 Contexte économique

#### ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2019

##### Économie mondiale

La croissance annuelle du commerce mondial est demeurée très faible au début de 2019. On sent toutefois une stabilisation provenant essentiellement des pays émergents d'Asie, eux qui étaient aussi à la source d'une bonne partie des précédentes baisses. Même si la situation ne montre pas encore de véritable amélioration, elle ne se détériore plus vraiment. Toutefois, cette conjoncture demeure fragile et le secteur manufacturier mondial continue de montrer des signes de faiblesse. On le voit avec les indices des directeurs d'achats de ce secteur qui ont généralement poursuivi leurs baisses au cours des derniers mois. En zone euro, la croissance du PIB a été plus forte que prévu au premier trimestre, mais plusieurs indicateurs continuent de pointer vers une lente progression de l'économie. L'économie chinoise continue d'être sur sa lourde tendance de ralentissement, à laquelle s'ajoutent des facteurs conjoncturels. On sent d'ailleurs certaines faiblesses des indicateurs mensuels, surtout du côté de la production industrielle et des ventes d'automobiles. Dans le premier cas, on peut y voir, en partie, l'effet des tensions commerciales qui se sont exacerbées entre la Chine et les États-Unis. Par le biais de plusieurs mesures expansionnistes, le gouvernement chinois tente de stabiliser la croissance. On s'attend néanmoins à une poursuite du ralentissement. Dans son ensemble, la croissance du PIB réel mondial devrait être de 3,3 % en 2019 et en 2020.

Le deuxième trimestre s'est amorcé sur une note positive sur les marchés financiers, les principales places boursières poursuivant leur remontée en avril. La fin soudaine de la trêve commerciale entre la Chine et les États-Unis au début du mois de mai, alors que le président Donald Trump a soudainement annoncé la mise en place de nouveaux tarifs sur les importations chinoises, a toutefois ramené de la volatilité sur les marchés et a amplifié les inquiétudes concernant l'économie mondiale. Les taux obligataires ont fortement diminué puisque les investisseurs se sont tournés vers les valeurs refuges et ont recommencé à miser davantage sur un assouplissement des politiques monétaires, particulièrement du côté américain. Cette conviction grandissante d'une intervention des banques centrales a permis aux indices boursiers de reprendre rapidement une tendance haussière et d'afficher une performance remarquable pour l'ensemble du premier semestre de 2019. Le S&P 500 et le S&P/TSX ont même atteint un nouveau sommet historique au cours du deuxième trimestre. La Réserve fédérale américaine (FED) a abaissé ses taux directeurs à la fin du mois de juillet, une première en plus de dix ans.

En présentant la baisse des taux directeurs américains de juillet comme un ajustement de milieu de cycle, la FED a semblé vouloir limiter les attentes des investisseurs concernant des assouplissements monétaires supplémentaires. La nouvelle poussée des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis au début du mois d'août et la réaction très négative des marchés pourraient toutefois inciter la FED à annoncer une deuxième baisse des taux directeurs dès septembre. Le président de la Banque centrale européenne a aussi laissé entrevoir qu'un assouplissement monétaire additionnel était probable en zone euro si la situation économique ne s'améliore pas. Les taux obligataires pourraient ainsi demeurer très faibles à court terme avant de remonter légèrement lorsque les tensions commerciales s'apaiseront. Il serait surprenant que la Banque du Canada imite la FED, surtout que le resserrement monétaire est moins avancé au pays. Les taux directeurs canadiens devraient ainsi rester stables pour plusieurs trimestres puisque l'économie canadienne envoie des signaux encourageants alors que l'environnement international semble plus incertain. L'évolution favorable des écarts de taux d'intérêt pourrait amener le dollar canadien à légèrement s'apprécier par rapport au dollar américain au cours des prochains trimestres.

## États-Unis

Après une hausse annualisée de 3,1 % au premier trimestre de 2019, le PIB réel américain a progressé de 2,1 % au deuxième trimestre. La demande intérieure a repris du tonus au printemps grâce à une nette accélération des dépenses de consommation. On remarque toutefois une réduction des investissements non résidentiels et une baisse des exportations. Cela laisse croire que les incertitudes associées au commerce extérieur se font sentir sur l'économie américaine, en particulier sur le secteur manufacturier. Les fabricants manifestent d'ailleurs des inquiétudes envers les questions commerciales et la récente escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine pourrait envenimer la situation. Pour l'année 2019, la progression anticipée du PIB réel américain est à 2,3 %. Un gain de 1,9 % est attendu pour 2020. Il ne faudrait cependant pas que certains éléments de faiblesse qui commencent à se manifester prennent trop d'ampleur.

## Canada

La faiblesse de l'économie canadienne s'est poursuivie au début de 2019. Après un gain de seulement 0,3 % à rythme trimestriel annualisé au dernier trimestre de 2018, le premier trimestre de 2019 s'est soldé par une progression de 0,4 %. Ce résultat en apparence décevant cache toutefois une excellente nouvelle : la demande intérieure ayant rebondi au premier trimestre grâce à une hausse de 3,4 %, mettant ainsi fin à deux trimestres consécutifs de recul. En outre, le marché du travail demeure très vigoureux et le taux de chômage a atteint un nouveau creux historique en mai dernier, soit 5,4 %. C'est donc dire qu'une importante détérioration du solde commercial est à l'origine des difficultés du PIB réel. Non seulement les exportations ont diminué, notamment en raison de la baisse de production de pétrole imposée par le gouvernement albertain, mais les importations ont fortement augmenté, stimulées par la hausse de la demande intérieure. La croissance économique devrait s'accélérer au deuxième trimestre de 2019 alors que les effets néfastes du ralentissement de la production de pétrole s'estomperont graduellement. La progression du PIB réel pourrait toutefois être un peu plus faible par la suite puisque les conditions économiques mondiales se sont légèrement détériorées et que les incertitudes liées aux tensions commerciales restent importantes. Au bout du compte, la hausse prévue du PIB réel canadien est de 1,5 % pour 2019 et de 1,6 % pour 2020.

## Québec

L'économie du Québec continue de progresser à un bon rythme même si celui-ci est moins soutenu qu'en seconde moitié de 2018. La hausse annualisée du PIB réel québécois a tout de même atteint 2,4 % au premier trimestre de 2019 grâce à un rebond de l'économie interne. Les ménages accélèrent le rythme des dépenses de consommation. Le marché du travail favorable fait oublier la remontée des taux directeurs de la Banque du Canada de la mi-2017 à la fin 2018. L'emploi à temps plein progresse rapidement, le taux de chômage se maintient autour de 5 % et la hausse annuelle des salaires approche 3 %. La croissance des revenus s'avère donc rapide et le taux d'épargne est même remonté à 5,9 % au premier trimestre de 2019. Le secteur résidentiel reste vigoureux alors que les ventes de propriétés existantes sont en voie de franchir un nouveau sommet cette année. La hausse des prix moyens avoisine 5 % depuis le début de 2019. Par contre, les indicateurs concernant les entreprises pointent vers le bas, soit les investissements, les exportations internationales et les bénéfices nets des sociétés. Le ralentissement de l'économie mondiale et les tensions commerciales ont donc des répercussions jusqu'au Québec. Même si le contexte économique international continue à se détériorer pour les entreprises, les ménages permettront d'amortir les soubresauts. La hausse du PIB réel devrait ainsi avoisiner 2 % cette année. Le retrait des tarifs américains sur l'acier et l'aluminium en mai dernier s'avère positif, mais la ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) ne semble pas assurée.

## 4.0 Analyse de la performance financière par la direction

### 4.1 Résultats d'exploitation

#### RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 93,5 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2019, soit un rendement non annualisé de 4,4 %, comparativement à un bénéfice net de 77,9 M\$ (rendement non annualisé de 4,1 %) pour la même période en 2018. L'actif net par action augmente ainsi à 16,02 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin du semestre, comparativement à 15,34 \$ à la fin de l'exercice 2018. À titre indicatif, au prix de 16,02 \$, entrant en vigueur le 15 août 2019, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 13,5 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 16 août 2012.

Les résultats de CRCD proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des rendements non annualisés respectifs de 4,1 % et de 6,6 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 0,9 % sur le rendement non annualisé de CRCD.

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

#### Rendement par activité

	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 <sup>(1)</sup>	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			-	-
<b>Rendement de CRCD</b>			<b>4,4</b>	<b>4,4</b>

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

#### Rendement par activité

	Au 30 juin 2018			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois <sup>(1)</sup>	1 080	56,0	8,8	4,7
Autres investissements et encaisse	847	44,0	0,9	0,4
	1 927	100,0	5,1	5,1
Charges, nettes des frais d'administration			(1,0)	(1,0)
Impôts sur les bénéfices			(0,0)	(0,0)
<b>Rendement de CRCD</b>			<b>4,1</b>	<b>4,1</b>

<sup>(1)</sup>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

Des investissements de 88,1 M\$ et des cessions de 51,4 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 36,7 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 30,2 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 1 146,9 M\$ au 30 juin 2019 (1 080,0 M\$ au 31 décembre 2018). La somme des investissements réalisés au cours du premier semestre de 88,1 M\$ est notamment attribuable aux investissements faits dans deux entreprises pour un montant global de 25,0 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 31,3 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 157,9 M\$ au 30 juin 2019, comparativement à 192,2 M\$ au 31 décembre 2018. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2019 s'élevaient à 1 042,0 M\$ dans 114 entreprises, coopératives et fonds, dont 884,1 M\$ ont été déboursés. Au 30 juin 2019, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 494 entreprises, coopératives et fonds.

Un passif financier de 5,0 M\$ (4,7 M\$ au 31 décembre 2018) a varié de 0,3 M\$ au 30 juin 2019 à la suite de la hausse de valeur constatée sur les investissements sous-jacents.

Au cours du premier semestre 2019, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 44,9 M\$, soit un rendement de 4,1 %, comparativement à 89,3 M\$ pour la même période en 2018 (rendement de 8,8 %). L'écart de rendement entre les deux périodes s'explique principalement par des plus-values significatives dans quelques entreprises en portefeuille au cours du premier semestre 2018, la majorité des sociétés partenaires ayant par ailleurs bien performé au cours du présent semestre.

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

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2019	Semestre terminé le 30 juin 2018
Produits	14 864	14 137
Gains et pertes	30 044	75 180
	<b>44 908</b>	<b>89 317</b>

Les produits, composés d'intérêts, de dividendes et d'honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois, assurent une base solide de revenus favorisant la rentabilité globale du portefeuille. Les honoraires de négociation, représentant 1,5 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2019 (1,6 M\$ en 2018), 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 7,3 M\$ pour le premier semestre de 2019 (7,1 M\$ en 2018), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de CRCD dans ces fonds.

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

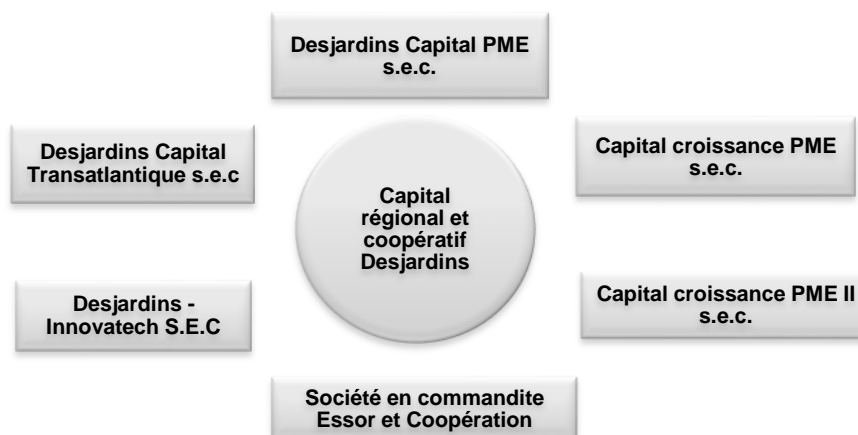
CRCD a enregistré, aux résultats du semestre, un gain réalisé et non réalisé de 30,0 M\$ comparativement à 75,2 M\$ pour la même période en 2018. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 30 juin 2019, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois est relativement stable comparativement à celui observé au 31 décembre 2018, 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 sa mission spécifique. Ceci permet à CRCD de profiter d'un effet de levier en allant chercher des capitaux auprès de différents partenaires, augmentant ainsi son impact positif sur l'économie du Québec.

## PRINCIPAUX FONDS DE L'ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL



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

- Le 1<sup>er</sup> janvier 2018, DC a créé le fonds Desjardins Capital PME s.e.c. (DCPME) en partenariat avec Gestion privée Desjardins. Ce fonds 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. Pour l'exercice 2019, les commanditaires, CRCD et le fonds privé GPD stratégie Complémentaire, se sont engagés à verser 100 M\$. Au 30 juin 2019, CRCD a déboursé un montant de 24,4 M\$ (30,4 M\$ au 31 décembre 2018) sur son engagement annuel de 40 M\$ et un total de 87 entreprises et fonds bénéficiaient de 154,1 M\$ engagés par le fonds DCPME.
- Le 4 juillet 2018, DC a créé conjointement avec la société française Groupe Siparex 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 120 M\$. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique, géré par DC, est de 60,7 %. Au 30 juin 2019, CRCD avait déboursé 6,3 M\$ (5,1 M\$ au 31 décembre 2018) sur son engagement total de 34,1 M\$ (22,8 M€), permettant à quatre entreprises de bénéficier de 8,3 M\$ engagés par le fonds.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1<sup>er</sup> 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 34,7 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 30 juin 2019, un total de 21 coopératives bénéficiaient de 29,7 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 0,3 M\$ a été déboursé au premier semestre 2019, pour un déboursé total de 2,0 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 localisés dans différentes régions du Québec, permettant ainsi d'accompagner les entreprises du stade embryonnaire à la commercialisation. Au 30 juin 2019, un total de 63 entreprises et fonds bénéficiaient de 67,8 M\$ engagés par DI.

- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1<sup>er</sup> 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 2019, CRCD avait déboursé 249,5 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 240 entreprises et fonds bénéficiaient de 209,5 M\$ engagés par les fonds CCPME au 30 juin 2019. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 456,5 M\$ dans 375 entreprises.

Au total, ce sont 494 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 186 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de 60 500 emplois, au 30 juin 2019. De ce nombre, un total de 21 coopératives bénéficiaient d'engagements de 194,9 M\$.

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

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

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

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

## RENDEMENT DE L'ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

### Rendement par profil d'investissement

	Au 30 juin 2019			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
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
<b>Sous-total Profils d'investissement</b>	<b>1 125</b>	<b>51,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,1</b>
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	20	0,9	2,1	-
<b>Total Écosystème</b>	<b>1 145</b>	<b>52,8</b>	<b>4,1</b>	<b>2,1</b>

## Rendement par profil d'investissement

	Au 30 juin 2018			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	311	16,1	2,3	0,4
Équité	672	34,9	12,0	4,0
Fonds externes	37	1,9	6,8	0,1
Capital de risque	48	2,5	9,5	0,2
<b>Sous-total Profils d'investissement</b>	<b>1 068</b>	<b>55,4</b>	<b>8,9</b>	<b>4,7</b>
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	12	0,6	(5,3)	(0,0)
<b>Total Écosystème</b>	<b>1 080</b>	<b>56,0</b>	<b>8,8</b>	<b>4,7</b>

La performance de l'écosystème entrepreneurial, avec un rendement total non annualisé de 4,1 %, s'explique surtout par les profils « Dette » et « Équité », lesquels forment l'essentiel du volume d'actifs sous gestion au 30 juin 2019. Le profil « Dette », avec un rendement non annualisé de 5,3 %, affiche une performance supérieure à celle de la même période en 2018 à la suite de la diminution des taux corporatifs entre les deux périodes. L'écart de rendement entre les deux périodes de six mois pour le profil « Équité » s'explique principalement par l'occurrence de plus-values significatives dans quelques dossiers en 2018, la majorité des sociétés partenaires ayant par ailleurs bien performé au cours du présent semestre.

## 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 d'actifs liquides 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 solide base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 30 juin 2019, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 1 003,0 M\$ (804,7 M\$ au 30 juin 2018) et se détaillait comme suit :

## Portefeuille des autres investissements

	Au 30 juin 2019		Au 30 juin 2018	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	32,7	3,3	64,8	8,0
Obligations	602,6	60,1	396,8	49,3
Fonds d'actions mondiales	163,0	16,2	156,7	19,5
Fonds d'actions canadiennes	74,0	7,4	93,9	11,7
Fonds immobiliers	100,2	10,0	92,5	11,5
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	30,5	3,0	-	-
<b>Total Portefeuille</b>	<b>1 003,0</b>	<b>100,0</b>	<b>804,7</b>	<b>100,0</b>

Au 30 juin 2019, 73 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (68 % au 30 juin 2018).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 45 % au terme du premier semestre 2019 (41 % au 30 juin 2018), une augmentation s'expliquant principalement par des désinvestissements importants dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois au deuxième semestre de 2018. Les fonds engagés mais non déboursés de 157,9 M\$, représentant 7 % 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 2019	Semestre terminé le 30 juin 2018
Produits	10 755	8 650
Gains et pertes	57 168	(876)
	<b>67 923</b>	<b>7 774</b>

Les produits sont composés principalement des intérêts, des dividendes 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 hausse de 2,1 M\$ pour le premier semestre de 2019, comparativement à 2018, sont expliqués par l'augmentation du taux d'intérêt moyen effectif entre les deux périodes conjuguée à la croissance du portefeuille obligataire.

Les gains de 57,2 M\$ pour le premier semestre 2019 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Le portefeuille obligataire a enregistré une plus-value de 28,3 M\$ qui s'explique par la diminution des taux directeurs depuis décembre 2018 mais aussi par le rétrécissement des écarts de crédit induit par le discours accommodant des banques centrales durant ce premier semestre de 2019.
- La volte-face des marchés boursiers au cours du semestre a favorablement affecté le portefeuille des autres investissements de CRCD, avec des gains de 13,3 M\$ pour les fonds d'actions mondiales et de 13,6 M\$ pour les fonds d'actions canadiennes. Les fonds d'actions en portefeuille étant à faible volatilité, CRCD n'a pas pleinement bénéficié du contexte favorable des marchés boursiers au premier semestre de 2019.
- Les fonds immobiliers ont donné lieu à un gain de 1,5 M\$ qui s'explique principalement par l'appréciation de valeur d'immeubles à bureau, d'entrepôt et de distribution situés à Toronto et à Vancouver.

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.

Au 28 février 2014, CRCD a atteint son plafond de capitalisation de 1,25 G\$. De par sa loi constitutive, les émissions d'actions sont depuis limitées à un montant équivalent aux rachats de la période d'émission précédente jusqu'à concurrence de 150 M\$. Chaque période d'émission est d'une durée de 12 mois et s'échelonne du 1<sup>er</sup> mars au dernier jour de février de l'année suivante.

Cependant, depuis quelques années, le gouvernement provincial accorde à CRCD le droit d'émettre des actions pour un montant supérieur à celui prévu dans sa loi. Dans son budget du 27 mars 2018, le gouvernement a autorisé CRCD à émettre 140 M\$ d'actions de catégorie A « Émission » pour chacune des émissions 2018, 2019 et 2020 et a fixé le taux du crédit d'impôt octroyé pour l'acquisition de ces actions à 35 %. Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquiescer ces actions en lien avec les émissions 2018 et 2019, 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 ce même budget, de nouvelles dispositions ont été annoncées 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. En effet, le gouvernement du Québec a autorisé CRCD, pour les périodes d'émission 2018, 2019 et 2020 seulement, 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 nouvelles 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.

Ces dispositions ont été mises en place à l'automne 2018 et l'acceptation des demandes d'échange au montant maximal autorisé de 100 M\$ pour l'année d'imposition 2018 a eu lieu en février 2019. Le processus d'échange des actions en lien avec l'année d'imposition 2019 s'est déroulée au printemps dernier et l'acceptation des demandes pour un montant total permis de 100 M\$ a eu lieu en juillet 2019.

Ainsi, le capital-actions de CRCD comporte maintenant deux catégories d'actions. La catégorie A permet par son émission de recueillir des liquidités tandis que la catégorie B, qui a été créée récemment, vise à permettre l'échange des actions de la catégorie A.

La période de détention minimale des actions de CRCD, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat, est de sept ans jour pour jour de la date d'achat. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription 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'échanges autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect. Pour le premier semestre 2019 et l'exercice 2018, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 30 juin 2019, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 575,3 M\$ pour 138 088 850 actions ordinaires en circulation.

Au cours du semestre, CRCD a recueilli 0,4 M\$, en actions de catégorie A « Émission » ce qui représente le solde de l'émission 2018 qui s'est terminée le 22 janvier 2019. La période de souscription pour l'émission 2019 débutera à compter de l'automne. Quant à l'émission des actions de catégorie B « Échange » survenue à la suite de l'échange des actions de catégorie A « Émission », celle-ci s'est soldée à 99,6 M\$ pour les six premiers mois de 2019.

Pour le premier semestre 2019, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 50,6 M\$ (47,7 M\$ pour la même période en 2018).

Au 30 juin 2019, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à plus de 1 139 M\$. Au cours du deuxième semestre de 2019, aucune nouvelle action ne deviendra admissible au rachat car la vente des actions de l'émission 2012 avait été complétée avant le 30 juin 2012. Aussi, en juillet 2019, l'émission de 100 M\$ d'actions de catégorie B « Échange » pour la période d'émission 2019 réduira d'autant le solde des actions rachetables. CRCD est d'avis que les conditions économiques en vigueur, et plus particulièrement la faiblesse des taux d'intérêt, ont une influence sur le volume limité de rachats observé au cours des dernières années.

Au 30 juin 2019, le nombre d'actionnaires est de 105 602 comparativement à 107 862 au 31 décembre 2018.

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

## CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

### Charges

	Semestre terminé le 30 juin 2019	Semestre terminé le 30 juin 2018
(en milliers de \$)		
Frais de gestion	9 701	12 701
Autres frais d'exploitation	2 752	2 351
Services aux actionnaires	5 818	2 313
	<b>18 271</b>	<b>17 365</b>

CRCD a retenu les services de DC et l'a mandaté pour qu'il assure la gestion et l'exploitation complète de CRCD, conformément aux stratégies et aux objectifs approuvés par le conseil d'administration. La convention de gestion actuelle d'une durée de trois ans est en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018. En vertu de cette convention, les frais de gestion sont équivalents à un taux maximum de 1,75 % (1,95 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018) de la valeur moyenne annuelle des actifs de CRCD, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Un ajustement aux frais de gestion de CRCD est apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans certains fonds. 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 à la croissance des actifs de CRCD ainsi qu'à l'augmentation, au cours des dernières années, du solde des actions de CRCD admissibles au rachat. 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. La baisse des frais de gestion provient principalement d'un ajustement résultant des économies d'échelles réalisées par DC liées à la croissance des actifs de CRCD.

Les autres frais d'exploitation n'ont pas connu de variation significative entre les deux périodes.

La hausse des services aux actionnaires de 3,5 M\$ s'explique principalement par une hausse des frais informatiques et de distribution des actions. Premièrement, les investissements en technologie de l'information ont connu une hausse de 0,7 M\$ en lien avec la poursuite des travaux de mise en place d'une solution en ligne complète pour l'ensemble des actionnaires ayant débuté au cours de l'exercice 2018. Les transactions de souscriptions et de rachats liées aux actions seront disponibles en ligne au terme du projet.

Deuxièmement, les frais de distribution ont connu une hausse de 2,4 M\$, s'expliquant par la refonte de l'entente signée le 1<sup>er</sup> janvier 2019 entre CRCD et la Fédération des caisses Desjardins du Québec au niveau de la rémunération consentie par CRCD au réseau des caisses Desjardins. Dans le cadre de cette entente, CRCD verse dorénavant aux caisses une rémunération en échange de l'ensemble des services conseils fournis aux actionnaires, déterminée annuellement en fonction de l'actif sous gestion de CRCD et du niveau d'automatisation des transactions d'actions. Les frais d'émission ont été abolis suite à ce changement. Ainsi, plus le degré d'utilisation de la solution en ligne offerte aux actionnaires sera élevé, plus les coûts vont diminuer. De plus, la réduction de 20 pb. du taux maximum des frais de gestion, accordée par DC, contribue à limiter l'impact de la hausse des actifs de CRCD.

Le recouvrement d'impôts sur les bénéfices s'élève à 0,4 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2019 comparativement à une charge de 0,3 M\$ pour la même période en 2018. 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 2019, les sorties de liquidités liées aux émissions nettes des rachats s'élèvent à 50,3 M\$ (sorties de liquidités de 46,1 M\$ en 2018). Les activités opérationnelles jumelées à des frais de développement d'une immobilisation incorporelle ont généré une entrée nette de liquidités de 26,8 M\$ (entrée nette de liquidités de 41,7 M\$ en 2018).

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 83,9 M\$ pour le premier semestre 2019 (105,7 M\$ en 2018). Le portefeuille des autres investissements affiche une entrée nette de fonds de 76,3 M\$ comparativement à 76,5 M\$ pour la même période en 2018.

Au 30 juin 2019, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 17,8 M\$ (41,3 M\$ au 31 décembre 2018).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 50 M\$ au 30 juin 2019. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excéderaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de CRCD. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau d'actifs liquides conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 juin 2019 ni au cours de l'exercice 2018.

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.

## 4.2 Mission, vision, priorités stratégiques et stratégies de CRCD

CRCD 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. 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.

## 4.3 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.

## 4.4 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 15 août 2019.

### 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 2019 est de 956,6 M\$ (986,5 M\$ au 31 décembre 2018). 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 20,6 M\$ (51,2 M\$ au 31 décembre 2018) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt, compte tenu de leur très courte échéance et de la volonté de CRCD de les conserver jusqu'à terme.



Les obligations d'une juste valeur de 602,6 M\$ (642,0 M\$ au 31 décembre 2018) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse 36,0 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,6 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2019 (39,9 M\$ pour 1,9 % au 31 décembre 2018). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 38,7 M\$ représentant une augmentation de 1,7 % du prix de l'action (42,9 M\$ pour 2,0 % au 31 décembre 2018). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, ce qui entraîne une limite à l'exposition aux titres obligataires à long terme. Compte tenu que CRCD apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les fonds immobilier d'une juste valeur de 100,2 M\$ (96,4 M\$ au 31 décembre 2018) 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 221,1 M\$ (225,6 M\$ au 31 décembre 2018), 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 233,2 M\$ (197,0 M\$ au 31 décembre 2018), sont sensibles à la variation des taux d'intérêt. Par contre, le risque de taux d'intérêt lié aux autres prêts et avances et aux actions privilégiées inclus dans le portefeuille est limité compte tenu des montants en jeu.

### Risque de marchés boursiers

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

Au 30 juin 2019, les fonds d'actions mondiales et canadiennes d'une valeur de 237,0 M\$ (239,5 M\$ au 31 décembre 2018), 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 23,7 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 1,2 % du prix de l'action de CRCD.

Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 30,6 M\$ au 30 juin 2019 (aucune au 31 décembre 2018) 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 22,0 M\$ (18,4 M\$ au 31 décembre 2018). Ainsi pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 2,2 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 80,7 M\$ soit 3,6 % de l'actif net au 30 juin 2019, comparativement à 76,4 M\$ soit 3,5 % de l'actif net au 31 décembre 2018.

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 2019, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 60,6 M\$ US (53,1 M\$ US au 31 décembre 2018) au taux de 1,3092 \$ CA/\$ US (1,3615 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2018), de même que des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 4,5 M€ (3,6 M€ au 31 décembre 2018) au taux de 1,5003 CA/€ (1,5685 CA/€ au 31 décembre 2018) et ce, le 30 septembre 2019. Au 30 juin 2019, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (4,5 M\$ au 31 décembre 2018).

Au 30 juin 2019, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 5,4 M\$ (1,8 M\$ au 31 décembre 2018). 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 167,7 M\$ (137,4 M\$ au 31 décembre 2018). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 16,8 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,7 % 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.

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

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

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

Cotes	Au 30 juin 2019		Au 31 décembre 2018	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	1 085 861	94,7	1 031 104	95,5
7 à 9 À risque	38 760	3,4	33 458	3,1
10 À haut risque et en insolvabilité	22 185	1,9	15 507	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 2019		Au 31 décembre 2018	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	155 740	98,6	191 969	99,9
7 à 9 À risque	750	0,5	-	-
10 À haut risque et en insolvabilité	1 400	0,9	200	0,1

Pour le portefeuille obligataire, représentant 60,8 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (62,4 % au 31 décembre 2018), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes <sup>(1)</sup>	Au 30 juin 2019		Au 31 décembre 2018	
	(en milliers de \$)		(en milliers de \$)	
AAA	288 861		295 820	
AA	175 569		242 163	
A	79 593		56 401	
BBB	58 565		47 571	

<sup>(1)</sup> 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 FCDQ.

## 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 2019		Au 31 décembre 2018	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois <sup>(1)</sup>	32,6	19,2	33,5	19,7
Autres investissements <sup>(2)</sup>	49,7	22,3	48,8	23,1

<sup>(1)</sup>La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 62 % (63 % au 31 décembre 2018) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

<sup>(2)</sup>Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales représentent 57 % (70 % au 31 décembre 2018) 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 2019, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 53,3 % de l'actif net (51,3 % au 31 décembre 2018).

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 2019, 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 85,3 % de titres canadiens (86,8 % au 31 décembre 2018). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2019, le portefeuille des autres investissements représente 45,3 % de l'actif net (48,0 % au 31 décembre 2018).

### 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 2019, les titres obligataires représentent 27,2 % de l'actif net (29,6 % au 31 décembre 2018). La baisse observée du pourcentage attribué à cette catégorie de titres découle de l'augmentation de la pondération accordée aux investissements à impact économique québécois et de l'introduction de nouvelles catégories d'actifs, dans le but de diversifier et d'équilibrer l'ensemble du portefeuille entre le risque et le rendement tout en répondant aux besoins de liquidités de CRCD.

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

## 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. De plus, des facilités de crédit sont mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. Ces facilités de crédit n'ont pas été utilisées au cours du premier semestre de 2019 et de l'exercice 2018.

Étant donné la hausse anticipée du solde des actions rachetables de CRCD, en plus des initiatives mises en place afin de stimuler le rachat des actions, de nouvelles mesures temporaires annoncées par le gouvernement du Québec en mars 2018 permettent 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 assurera une plus grande disponibilité de capital au bénéfice des investissements à impact économique québécois et diminuera les besoins de liquidités reliés aux rachats d'actions. Se référer à la section « Souscription » pour les détails.

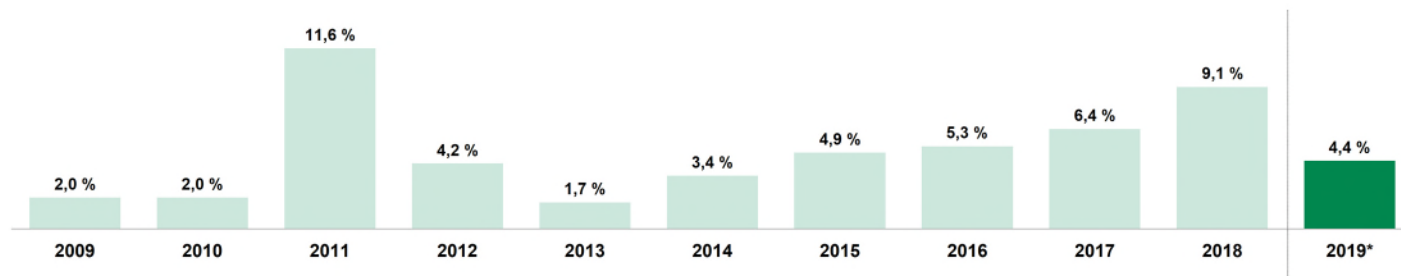
CRCD, de par sa stratégie financière équilibrée et sa gestion intégrée des risques, dispose des sources de fonds nécessaires pour faire face à ses obligations financières et continuer sa mission au sein des entreprises québécoises.

## 5.0 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.

### 5.1 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 2019. Ce rendement annuel est calculé en divisant le bénéfice (perte) par action de la période par le prix de l'action au début de la période.



\*Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2019.

### 5.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 30 juin 2019

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

10 ANS	7 ANS	5 ANS	3 ANS	1 AN
5,2 %	5,1 %	6,1 %	7,4 %	9,2 %

## 6.0 Aperçu du portefeuille

### 6.1 Principaux profils d'investissement

Au 30 juin 2019, 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
<b>INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS *</b>	
Dette	16,7
Équité	29,9
Fonds externes	2,0
Capital de risque	3,8
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,9
<b>Total – Investissements à impact économique québécois</b>	<b>53,3</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	
Encaisse et instruments de marché monétaire	1,5
Obligations	27,2
Fonds d'actions mondiales	7,4
Fonds d'actions canadiennes	3,3
Fonds immobiliers	4,5
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	1,4
<b>Total – Autres investissements</b>	<b>45,3</b>

\* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 98,6 % des profils d'investissements et 1,4 % des autres éléments d'actifs.

## 6.2 Principaux investissements détenus

Au 30 juin 2019, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 30 juin 2019	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs*	32,7
Gouvernement du Canada	6,4
Fiducie du Canada pour l'habitation	6,2
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité cat. I	3,7
Fonds Desjardins Mondial de dividendes cat. I	3,7
Fonds immobilier canadien de prestige Bentall Kennedy	2,3
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,3
Province de Québec	1,9
Province du Manitoba	1,8
FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	1,7
Fiducie institutionnelle Fidelity Actions canadiennes à faible volatilité	1,6
Province de l'Ontario	1,6

### \* Les 14 émetteurs représentant collectivement 32,7 % 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 Gecko Alliance inc.  
 Groupe Industries Fournier inc.  
 Groupe Norbec inc. (10080233 Canada inc.)  
 Groupe Solotech inc.  
 Industries Amisco ltée (Les)  
 La Coop fédérée  
 Société en commandite Eссор et Coopération  
 Telecon inc.

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

Le 15 août 2019

## Rapport de la direction

Le 15 août 2019

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 15 août 2019. 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