

Rapport de gestion

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

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

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

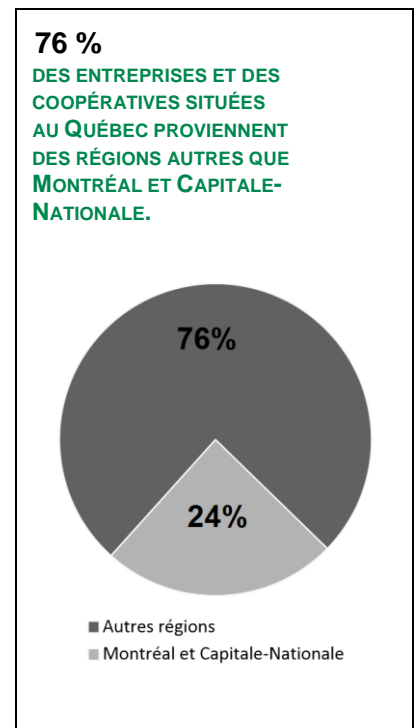
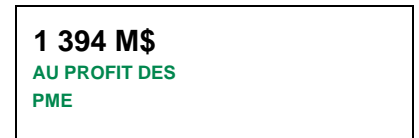
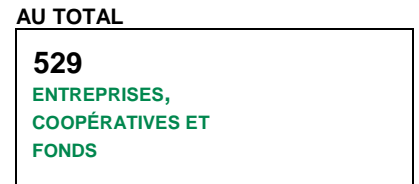
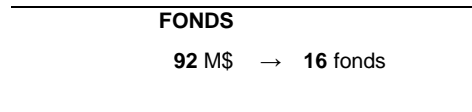
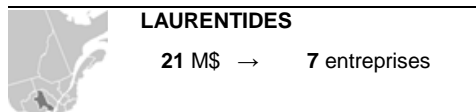
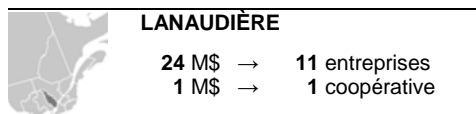
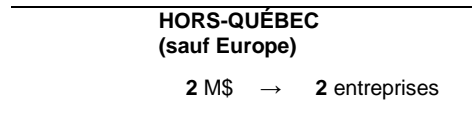
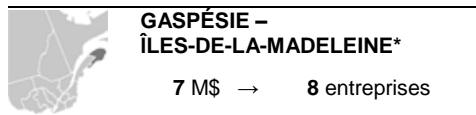
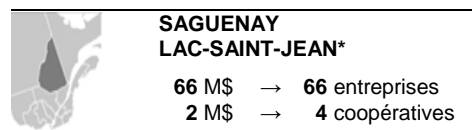
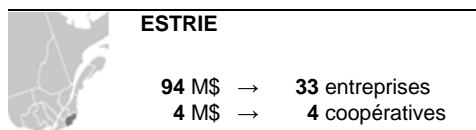
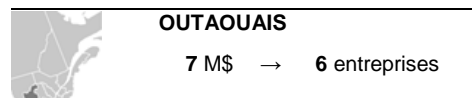
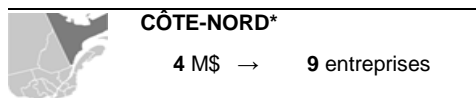
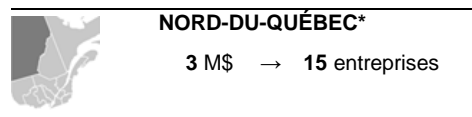
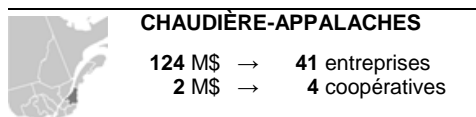
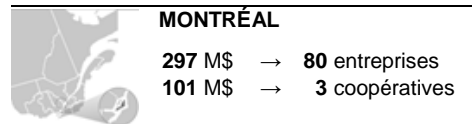
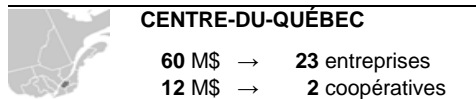
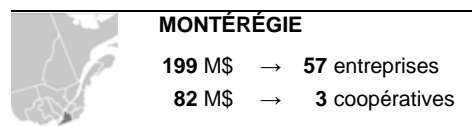
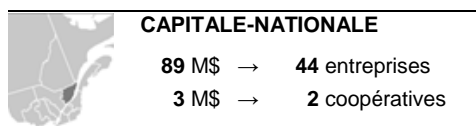
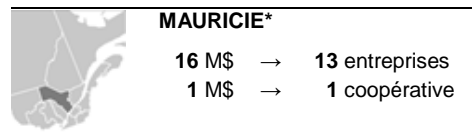
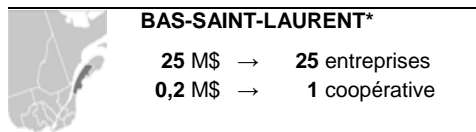
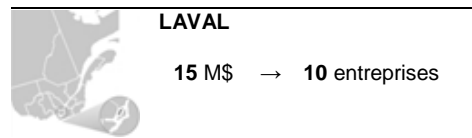
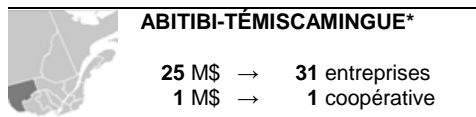
Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com)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

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

1.0 Faits saillants

1.1 Des engagements partout au Québec

CRCD et son écosystème⁽¹⁾ contribuent réellement au développement économique des régions. Au 31 décembre 2019, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

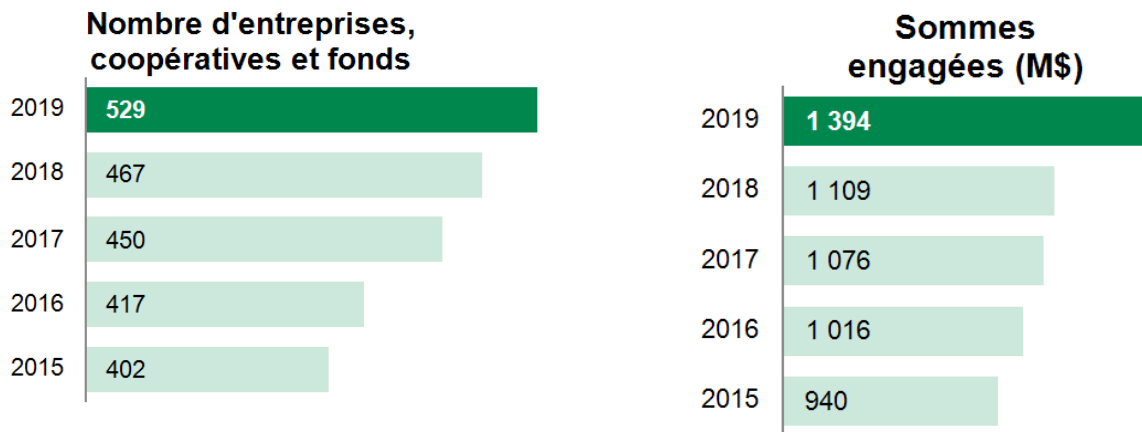


* Région ressource

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

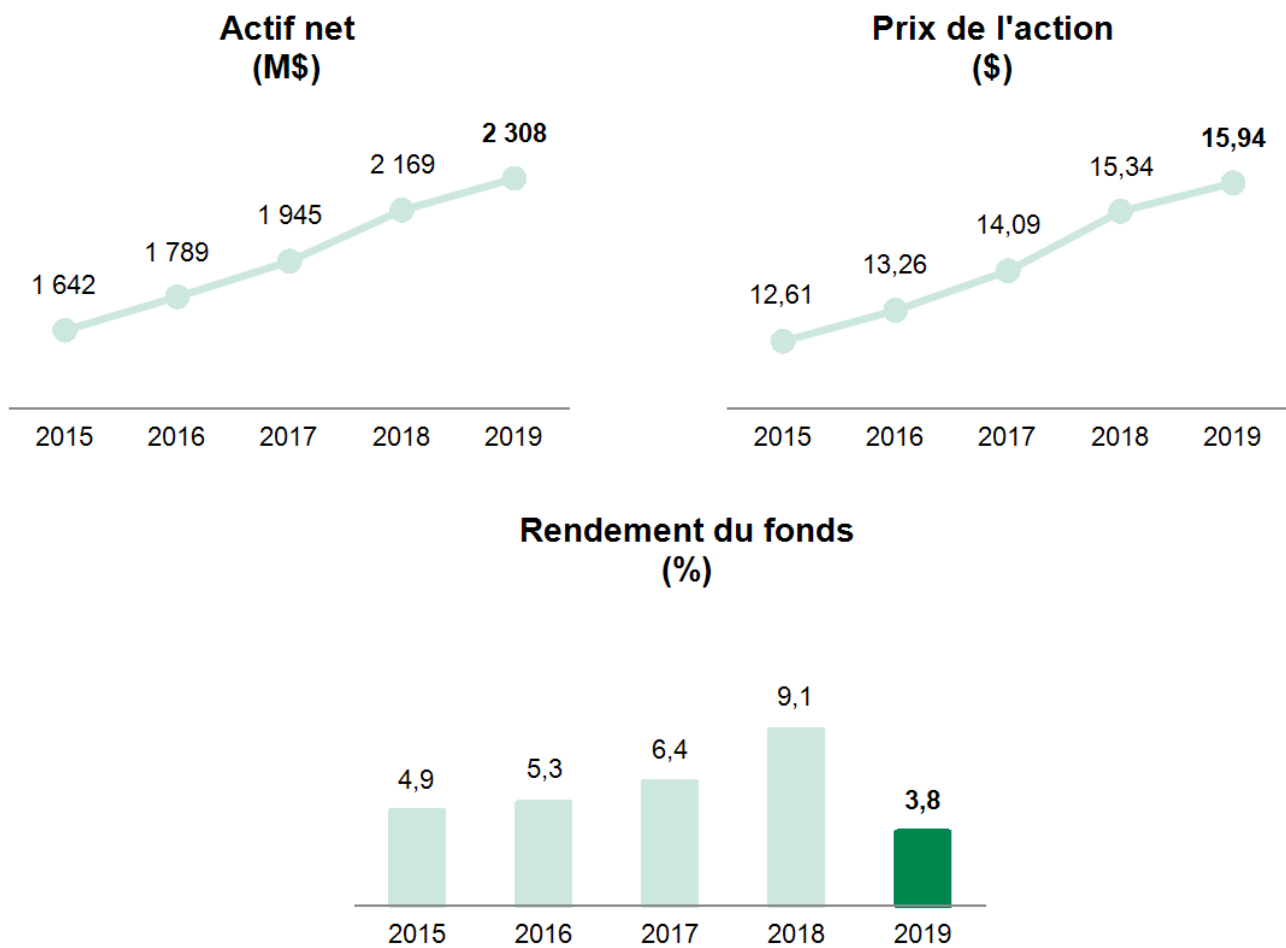
1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AUX 31 DÉCEMBRE



1.3 Données financières CRCD

AUX 31 DÉCEMBRE



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. Ces renseignements découlent des états financiers individuels annuels audités de CRCD.

2.1 Ratios et données supplémentaires

<i>(en milliers de \$, sauf indication contraire)</i>	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Produits	55 210	70 285	51 392	44 449	45 269
Gains sur investissements	63 703	138 632	96 541	78 869	64 035
Bénéfice net	81 302	174 894	112 757	85 957	74 806
Actif net	2 308 466	2 168 804	1 945 342	1 789 417	1 642 076
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	144 849	141 391	138 080	134 944	130 183
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	1,6	1,6	1,9	2,2	2,0
Taux de rotation du portefeuille :					
- Investissements à impact économique québécois (%)	10	17	16	11	19
- Autres investissements (%)	101	163	87	126	131
Ratio des frais d'opération ⁽²⁾ (%)	-	-	-	-	-
Nombre d'actionnaires (nombre)	109 364	107 862	105 614	104 317	102 222
Émission d'actions ordinaires - catégorie A «Émission»	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	81 657	90 088	89 285	70 438	83 324
Investissements à impact économique québécois au coût	1 014 864	838 258	828 255	787 142	738 596
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 249 967	1 080 069	1 033 951	921 518	817 199
Fonds engagés mais non déboursés	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 \$)	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Actif net par action ordinaire au début de l'exercice	15,34	14,09	13,26	12,61	12,05
Augmentation attribuable à l'exploitation	0,58	1,28	0,84	0,66	0,59
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,39	0,51	0,38	0,34	0,35
Charges d'exploitation	(0,25)	(0,21)	(0,24)	(0,26)	(0,23)
Impôts sur les bénéfices	(0,01)	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,03)
Gains (pertes) réalisés	0,25	0,79	0,06	0,18	0,29
Gains (pertes) non réalisés	0,20	0,22	0,66	0,43	0,21
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	0,02	(0,03)	(0,01)	(0,01)	(0,03)
Actif net par action ordinaire à la fin de l'exercice	15,94	15,34	14,09	13,26	12,61

3.0 Aperçu

CRCD a clôturé son exercice 2019 avec un bénéfice net de 81,3 M\$ (174,9 M\$ en 2018), soit un rendement de 3,8 % (9,1 % en 2018), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 15,94 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, 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 annuel positif depuis plus de dix ans.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement de 3,2 % en 2019, comparativement à un rendement de 19,7 % pour 2018. Pour l'exercice 2019, la majorité des entreprises partenaires ont bien performé. Cependant, les difficultés ponctuelles qu'ont connues quelques entreprises importantes du portefeuille, particulièrement au second semestre, ont atténué le rendement relié au portefeuille d'investissements à impact économique québécois. Rappelons qu'en 2018 CRCD a bénéficié de désinvestissements d'envergures qui ont eu un impact positif sur le rendement. Au 31 décembre 2019, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 014,9 M\$ dont 263,8 M\$ ont été déboursés durant l'exercice 2019. Au 31 décembre 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 237,0 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 308,7 M\$. De plus, grâce au revirement favorable des marchés boursiers et obligataires, le portefeuille des autres investissements de CRCD affiche un rendement de 8,4 % pour l'exercice 2019, comparativement à un rendement de 1,3 % pour l'exercice 2018.

Au cours de l'exercice, les émissions d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » se sont élevées à 140,0 M\$, incluant le solde de l'émission 2018 ainsi que la quasi-totalité du montant maximum autorisé pour l'émission 2019. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 81,7 M\$. CRCD a également procédé à l'échange d'actions de catégorie A « Émission » en actions de catégorie B « Échange » pour un montant total de 199,4 M\$. Au 31 décembre 2019, l'actif net a ainsi atteint 2 308,5 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 109 364. De plus, au 31 décembre 2019, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 999,7 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, 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 venons également soutenir les PME québécoises dans leur expansion en Europe avec le 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, en collaboration avec une centaine d'employés, 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 reliés 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 ET PERSPECTIVES 2020

Économie mondiale

L'économie mondiale a nettement décéléré en 2019. Ce ralentissement provient en partie des incertitudes causées par les tensions commerciales. Ainsi, le commerce mondial a stagné ou reculé une bonne partie de l'année. La conjoncture s'est notamment détériorée en zone euro, où la principale économie, l'Allemagne, est passée près de tomber en récession. Pour 2019, la croissance du PIB réel de la zone euro est estimée à 1,2 %, après un gain de 1,9 % en 2018. En Allemagne, la progression du PIB réel est passée de 1,5 % à 0,6 %. Au Royaume-Uni, la question du Brexit a accaparé l'actualité toute l'année 2019 et l'incertitude qui y est liée a fait mal à l'économie britannique. Le PIB réel du Royaume-Uni a enregistré une croissance de 1,4 % en 2019. Du côté de la Chine, le ralentissement s'est poursuivi, l'économie étant affectée à la fois par des facteurs structurels et des problèmes conjoncturels comme les tarifs américains. La croissance du PIB réel chinois est passée de 6,7 % en 2018 à 6,1 % en 2019.

Malgré le ralentissement de l'économie mondiale et les nombreuses incertitudes, l'année 2019 a été très favorable pour les investisseurs alors que les taux obligataires ont fortement diminué et que les places boursières ont rebondi pour effacer la chute des derniers mois de 2018 et même atteindre de nouveaux sommets. Il faut dire que l'environnement économique moins favorable a amené plusieurs banques centrales, dont la Réserve fédérale américaine (FED) et la Banque centrale européenne, à recommencer à assouplir leur politique monétaire. Alors que l'économie canadienne a fait preuve de résilience, profitant entre autres de la forte diminution des taux obligataires, la Banque du Canada a plutôt maintenu sa politique monétaire inchangée tout au long de 2019. Cela a favorisé une appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, tout comme le regain de confiance des investisseurs à la fin de l'année.

L'économie mondiale devrait continuer à progresser plutôt lentement en 2020. On s'attend à ce que la croissance du PIB mondial passe de 3,6 % en 2018 à 2,9 % en 2019, et à nouveau à 2,9 % en 2020. Les tensions commerciales ne seront pas complètement dissipées et l'incertitude à ce sujet continuera de freiner les investissements des entreprises et de nuire au secteur manufacturier. Il y aura sans doute des effets économiques négatifs, mais probablement temporaires, liés à l'émergence du coronavirus en Chine et ailleurs. La volatilité risque ainsi de demeurer élevée sur les marchés financiers alors que la situation politique américaine risque de continuer à préoccuper les investisseurs. Les taux obligataires devraient demeurer faibles, alors que les politiques monétaires devraient être inchangées tout au long de 2020. Les mouvements du dollar canadien devraient être relativement limités.

États-Unis

La croissance économique a bien débuté l'année 2019 aux États-Unis avec un gain annualisé de 3,1 % du PIB réel. La situation s'est calmée par la suite et un ralentissement marqué a été observé du côté des exportations et des investissements des entreprises. C'est une conséquence directe de la guerre commerciale sino-américaine qui s'est envenimée pendant une bonne partie de l'année. De plus, les effets positifs des baisses d'impôt de 2018 se sont vite dissipés. La consommation a été moins touchée et, malgré certains soubresauts, la confiance des ménages est demeurée plutôt bonne, aidée par le marché du travail. Le taux de chômage américain est tombé à 3,5 %, le plus bas niveau depuis 1969. Les baisses de taux d'intérêt ont permis d'amorcer une relance du marché de l'habitation, et ce, après plusieurs trimestres de difficultés. La croissance du PIB réel a atteint 2,3 % en 2019, après un gain de 2,9 % en 2018.

La croissance de l'économie américaine devrait être plutôt lente en 2020. L'effet des tarifs mis en place en 2018 continuera de nuire à la conjoncture et ce, malgré l'entente commerciale entre la Chine et les États-Unis. Le PIB réel devrait progresser de 1,8 % en 2020. L'actualité de 2020 risque d'être très tournée vers la campagne électorale fédérale.

Canada

L'économie canadienne a connu des soubresauts importants en 2019. Après un début d'année difficile en raison de la réduction de la production de pétrole imposée par le gouvernement de l'Alberta en réaction aux contraintes de transport, le retour à la normale des activités dans le secteur de l'énergie a gonflé la croissance du PIB réel au printemps. La progression de l'économie canadienne a ensuite pris un rythme plus modéré à compter du deuxième semestre de 2019 alors que différents facteurs affectaient le PIB réel. D'une part, les dépenses de consommation et l'investissement résidentiel ont poursuivi leur ascension grâce à un marché du travail vigoureux, une confiance élevée des ménages et des taux d'intérêt bas. D'autre part, les tensions commerciales mondiales ont freiné les exportations et ébranlé la confiance des entreprises. Des faits nouveaux encourageants sont toutefois survenus à la fin de 2019 avec l'entente commerciale entre la Chine et les États-Unis et la levée des principaux obstacles à la ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). L'ensemble de l'année 2019 devrait se solder par une hausse du PIB réel aux alentours de 1,7 %. Il s'agit d'un pronostic inférieur aux résultats des dernières années alors que le PIB réel a augmenté de 3,2 % en 2017 et de 2,0 % en 2018.

Pour 2020, la croissance économique devrait demeurer modérée, aux alentours de 1,6 %. Même si les tensions commerciales seront moins importantes, leurs effets néfastes continueront à se faire sentir. La tendance haussière du marché de l'habitation devrait néanmoins se poursuivre, ce qui pourrait raviver les inquiétudes associées à une surchauffe dans certaines régions. Le prolongement du statu quo au chapitre des taux d'intérêt directeurs de la Banque du Canada devrait continuer de favoriser les dépenses de consommation des ménages, d'autant plus que le taux de chômage restera vraisemblablement près de son creux historique.

Québec

Le ralentissement de l'économie mondiale et les conflits commerciaux ont affecté les exportations internationales du Québec en 2019. Les tarifs américains sur l'acier et l'aluminium canadiens imposés de mai 2018 à mai 2019 ont porté un coup dur à l'industrie. L'interdiction d'exporter de la viande du Canada en Chine de la fin de juin 2019 au début de novembre a aussi été néfaste pour les producteurs du Québec. Les embûches ont été nombreuses pour les entreprises exportatrices depuis un an. Malgré cela, la province poursuit son cycle d'expansion à vive allure. Le Québec a connu en 2019 la plus forte croissance du PIB réel des provinces canadiennes. Pour une troisième année consécutive, la cadence de l'économie s'est maintenue entre 2,5 % et 3,0 % en 2019, un rythme particulièrement soutenu dans un contexte de turbulence mondiale. Les ménages ont continué de soutenir l'économie. Ceux-ci profitent de l'amélioration du marché du travail qui se traduit par une accélération des salaires. La forte création d'emplois a permis au taux de chômage d'atteindre un creux de 5,1 % en 2019, un niveau inférieur à celui du pays et de presque toutes les provinces canadiennes. Le marché de l'habitation poursuit son essor au Québec et a été épargné par la période de correction qui a touché certains marchés au pays il y a deux ans. Les ventes de propriétés existantes ont franchi un sommet en 2019 et le prix moyen a augmenté d'environ 5 %. L'année s'est donc conclue sur une très bonne note pour le secteur résidentiel. L'économie du Québec continue ainsi d'afficher d'excellents résultats à plusieurs égards. Un rythme moins rapide est toutefois à prévoir en 2020 compte tenu du ralentissement en cours dans les principales économies du globe et des effets négatifs sur le commerce extérieur.

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 81,3 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2019, soit un rendement de 3,8 %, comparativement à un bénéfice net de 174,9 M\$ (rendement de 9,1 %) pour l'exercice précédent. L'actif net par action augmente ainsi à 15,94 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 15,34 \$ à la fin de l'exercice 2018. À titre indicatif, au prix de 15,94 \$ entrant en vigueur le 13 février 2020, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,6 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 13 février 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 des rendements respectifs de 3,2 % et de 8,4 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,9 % sur le rendement de CRCD.

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

Rendement par activité

	2019			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 192	53,9	3,2	1,7
Autres investissements et encaisse	1 020	46,1	8,4	4,0
	2 212	100,0	5,7	5,7
Charges, nettes des frais d'administration			(1,8)	(1,8)
Impôts sur les bénéfices			(0,1)	(0,1)
Rendement de CRCD			3,8	3,8

⁽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.

Rendement par activité

	2018			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 070	52,6	19,7	10,4
Autres investissements et encaisse	965	47,4	1,3	0,6
	2 035	100,0	11,0	11,0
Charges, nettes des frais d'administration			(1,7)	(1,7)
Impôts sur les bénéfices			(0,2)	(0,2)
Rendement de CRCD			9,1	9,1

⁽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

Des investissements de 269,7 M\$ et des cessions de 105,2 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 164,5 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 6,1 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 1 250,6 M\$ au 31 décembre 2019 (1 080,0 M\$ au 31 décembre 2018). La somme des investissements réalisés au cours de l'exercice de 269,7 M\$ est attribuable aux investissements faits notamment dans six entreprises pour un montant global de 134,6 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 57,6 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 237,0 M\$ au 31 décembre 2019, comparativement à 192,2 M\$ au 31 décembre 2018. Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2019 s'élevaient à 1 251,9 M\$ dans 143 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 014,9 M\$ ont été déboursés. Au 31 décembre 2019, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 529 entreprises, coopératives et fonds.

Pour l'année 2019, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 35,1 M\$, soit un rendement de 3,2 %, comparativement à 200,2 M\$ en 2018 (rendement de 19,7 %). Pour l'exercice 2019, la majorité des sociétés partenaires ont bien performé, cependant des difficultés ponctuelles qu'on connues quelques entreprises importantes du portefeuille sont venues atténuer ce rendement. Rappelons qu'en 2018 CRCD a bénéficié de désinvestissements d'envergure qui ont eu un impact positif sur le rendement.

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	2019	2018
Produits	29 033	43 144
Gains et pertes	6 069	157 072
	35 102	200 216

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. La baisse des produits de 14,1 M\$ comparativement à 2018 s'explique principalement par des dividendes plus importants versés par quelques compagnies au cours de l'exercice précédent, ce qui ne s'est pas reproduit en 2019. Les honoraires de négociation, représentant 3,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2019 (3,0 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 16,5 M\$ pour l'exercice 2019 (14,3 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.

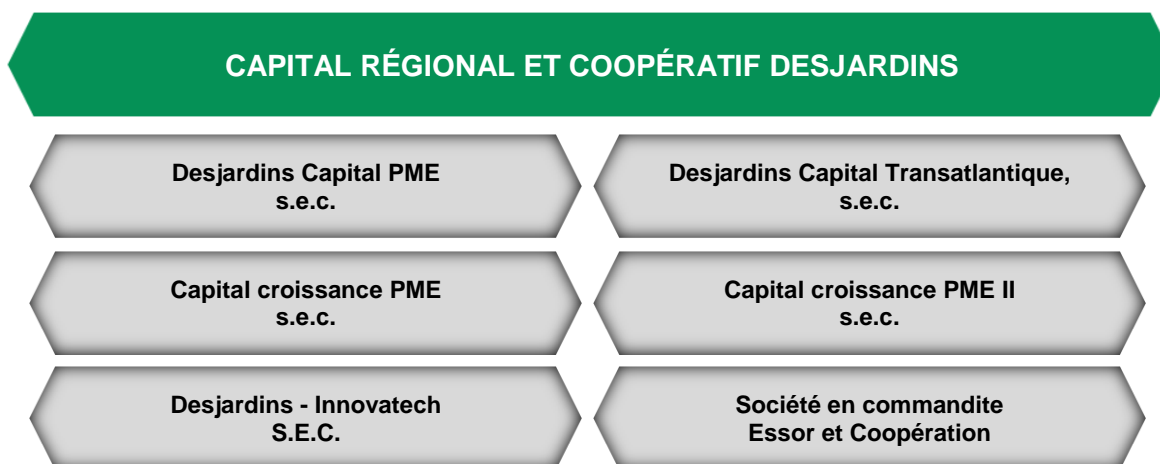
CRCD comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Deux revues complètes du portefeuille sont effectuées chaque année, soit une pour le semestre se terminant le 30 juin et l'autre, pour le semestre se terminant le 31 décembre.

CRCD a enregistré, aux résultats de l'exercice, un gain réalisé et non réalisé de 6,1 M\$ comparativement à 157,1 M\$ pour l'exercice 2018. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 31 décembre 2019, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est légèrement dégradé 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 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.



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

- Le 1^{er} 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. Au 31 décembre 2019, le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME est de 40 %. Au 31 décembre 2019, CRCD avait déboursé un montant de 72,2 M\$ (30,4 M\$ au 31 décembre 2018) permettant à un total de 119 entreprises et fonds de bénéficier de 210,5 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 110 M\$. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique, géré par DC, est de 60,7 %. Au 31 décembre 2019, CRCD avait déboursé 11,3 M\$ (5,1 M\$ au 31 décembre 2018) sur son engagement total de 33,2 M\$ (22,8 M€), permettant à sept entreprises de bénéficier de 14,2 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 36,2 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 31 décembre 2019, un total de 23 coopératives bénéficiaient de 48,8 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 0,7 M\$ a été déboursé en 2019, pour un déboursé cumulatif de 2,4 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 31 décembre 2019, un total de 61 entreprises et fonds bénéficiaient de 66,1 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 31 décembre 2019, CRCD avait déboursé 251,8 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 228 entreprises et fonds bénéficiaient de 195,7 M\$ engagés par les fonds CCPME au 31 décembre 2019. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 461,1 M\$ dans 375 entreprises.

Au total, ce sont 529 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 394 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de 80 000 emplois, au 31 décembre 2019. De ce nombre, un total de 26 coopératives bénéficiaient d'engagements de 208,7 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 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

	2019			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	366	16,5	9,2	1,3
Équité	683	30,9	(0,7)	(0,2)
Fonds externes	46	2,1	13,5	0,3
Capital de risque	79	3,6	6,5	0,2
Sous-total Profils d'investissement	1 174	53,1	3,2	1,6
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	18	0,8	(0,1)	-
Total Écosystème	1 192	53,9	3,2	1,6

Rendement par profil d'investissement

	2018			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	313	15,4	5,5	0,8
Équité	650	31,9	26,9	9,0
Fonds externes	41	2,0	18,6	0,4
Capital de risque	54	2,7	12,4	0,2
Sous-total Profils d'investissement	1 058	52,0	19,8	10,4
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	12	0,6	(12,2)	-
Total Écosystème	1 070	52,6	19,7	10,4

Le rendement de CRCD de 3,2 % pour l'exercice 2019, s'explique surtout par les profils « Dette » et « Équité », lesquels forment l'essentiel du volume d'actifs sous gestion au 31 décembre 2019. Le profil « Dette », avec un rendement de 9,2 %, affiche une performance supérieure à celle de 2018 à la suite de la diminution des taux corporatifs entre les deux exercices. L'écart de rendement entre les deux exercices pour le profil « Équité » s'explique principalement par des difficultés ponctuelles qu'ont connues quelques entreprises importantes du portefeuille et qui se trouvent dans cette catégorie. À noter que la majorité des sociétés partenaires ont par ailleurs bien performé au cours du présent exercice.

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 solide base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 31 décembre 2019, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 998,9 M\$ (1 041,5 M\$ en 2018) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements

	Au 31 décembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	53,0	5,3	63,6	6,1
Obligations	536,0	53,7	642,0	61,6
Fonds d'actions mondiales	174,1	17,4	149,3	14,3
Fonds d'actions canadiennes	62,8	6,3	90,2	8,7
Fonds immobiliers	112,1	11,2	96,4	9,3
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	60,9	6,1	-	-
Total Portefeuille	998,9	100,0	1 041,5	100,0

Au 31 décembre 2019, 75 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (79 % au 31 décembre 2018).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 43 % au terme de l'exercice 2019 (48 % au 31 décembre 2018), une diminution s'expliquant principalement par les investissements importants dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois au cours du deuxième semestre de 2019. Les fonds engagés mais non déboursés de 237,0 M\$, représentant 10 % 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 \$)	2019	2018
Produits	29 273	29 696
Gains et pertes	57 634	(18 440)
	86 907	11 256

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 gains de 57,6 M\$ pour l'exercice 2019 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Le portefeuille obligataire a enregistré une plus-value de 20,8 M\$, les taux directeurs ayant clôturé l'année à un niveau plus bas qu'au 31 décembre 2018, mais aussi en raison du rétrécissement des écarts de crédit induit par le discours accommodant des banques centrales au premier semestre puis par l'entente commerciale entre les États-Unis et la Chine survenue par la suite.
- Les marchés boursiers ont ralenti leur croissance au courant du deuxième semestre, terminant tout de même l'année avec de confortables gains totalisant 14,8 M\$ pour les fonds d'actions canadiennes et 18,1 M\$ pour les fonds d'actions mondiales. Les fonds d'actions en portefeuille étant à faible volatilité, CRCD n'a pas pleinement bénéficié du contexte favorable des marchés boursiers au courant de 2019.

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'acquiescer 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.

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 déroulé 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, 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'échanges autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect. Pour les exercices 2018 et 2019, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 31 décembre 2019, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 728,7 M\$ pour 144 849 327 actions ordinaires en circulation.

Au cours de l'exercice, CRCD a recueilli 140,0 M\$, ce qui inclut le solde de 0,4 M\$ de l'émission 2018 ainsi que la quasi-totalité du montant maximum autorisé pour l'émission 2019, soit 139,6 M\$. Le solde de l'émission 2019 de 0,4 M\$ a été écoulé en janvier 2020.

Pour l'exercice 2019, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 81,7 M\$ (90,1 M\$ en 2018).

Au 31 décembre 2019, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 999,7 M\$. Au cours de l'exercice 2020, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 205 M\$ deviendront également admissibles au rachat pour un potentiel d'environ 1 205 M\$. Cette somme sera réduite du montant équivalent aux souscriptions acceptées en actions de catégorie B « Échange » ainsi que du montant des actions rachetées au cours de l'exercice 2020.

Au 31 décembre 2019, le nombre d'actionnaires est de 109 364 comparativement à 107 862 au 31 décembre 2018.

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.

CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Charges

(en milliers de \$)	2019	2018
Frais de gestion	19 007	18 908
Autres frais d'exploitation	5 548	4 732
Services aux actionnaires	11 089	6 305
	35 644	29 945

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 elles. En vertu de cette convention, CRCD verse à Desjardins Capital des frais de gestion équivalant 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 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 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. Les frais de gestion n'ont pas connu de variation significative entre les deux exercices. La réduction de 0,2 % du taux maximum des frais de gestion, accordée par DC, contribue à limiter l'impact de la hausse des actifs de CRCD.

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

La hausse des services aux actionnaires de 4,8 M\$ s'explique principalement par une hausse des frais de distribution des actions à la suite de la refonte de l'entente signée le 1^{er} 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 net de CRCD et du niveau d'automatisation des transactions d'actions. Suite à la renégociation, les frais d'émission ont été abolis et DC a accordé une baisse de 0,2 % du taux maximum des frais de gestion.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 2,0 M\$ pour l'exercice 2019, en baisse comparativement à l'exercice précédent (4,1 M\$ en 2018). La nature des produits a une influence importante sur la charge 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 l'exercice 2019, les entrées de liquidités liées aux émissions nettes des rachats s'élèvent à 58,4 M\$ (entrées nettes de liquidités de 46,9 M\$ en 2018). Les activités opérationnelles jumelées à des frais de développement d'une immobilisation incorporelle ont généré une utilisation nette de liquidités de 52,8 M\$ (utilisation nette de liquidités de 35,1 M\$ en 2018).

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 263,8 M\$ pour l'exercice 2019 (176,4 M\$ en 2018). Le portefeuille des autres investissements affiche une entrée nette de fonds de 108,8 M\$ comparativement à une utilisation nette de fonds de 163,3 M\$ pour l'exercice 2018.

Au 31 décembre 2019, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 46,8 M\$ (41,3 M\$ au 31 décembre 2018).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 200 M\$ au 31 décembre 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 des exercices 2019 et 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^{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.

MISSION

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

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

VISION ET PRIORITÉS STRATÉGIQUES DE CRCD

Des travaux de planification stratégique ont été menés tout au long de l'exercice 2018 et ont été présentés aux instances décisionnelles, dont le conseil d'administration de CRCD et le conseil d'administration de DC. Cette démarche a permis d'établir les ambitions 2024 et d'actualiser les priorités stratégiques. Le plan stratégique 2024, a été approuvé par le conseil d'administration de CRCD en fin d'exercice 2019.

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

Pour ce faire, CRCD s'appuie sur dix priorités stratégiques de DC sur l'horizon 2024 qui s'articulent à l'intérieur des orientations suivantes :

- Accélérer le virage client : en déployant une offre distinctive et innovante pour les entrepreneurs et en revoyant les façons de faire pour accélérer la capacité d'exécution et atteindre les objectifs de croissance;
- Affirmer sa distinction coopérative : en augmentant la présence de DC dans le segment de l'entrepreneuriat collectif et en favorisant le développement d'une économie durable et responsable;
- Exploiter les forces du grand groupe coopératif Desjardins : en identifiant des opportunités de capitalisation pour l'écosystème de DC, en élaborant des partenariats au sein du Mouvement Desjardins, en consolidant les parts de marché et en trouvant de nouvelles opportunités de croissance au Québec;
- Réaliser les autres priorités propres à DC et pertinentes pour CRCD: en termes d'accroissement de sa visibilité, d'acquisition, de rétention et de développement des talents, de maintien de l'équilibre rendement/risque et de capitalisation de CRCD ;
- Réaliser les priorités propres à CRCD : accroître la capitalisation et la visibilité de CRCD ainsi qu'améliorer l'expérience numérique de l'actionnaire.

STRATÉGIES

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

CRCD suit l'évolution de sa répartition d'actif et de sa performance en fonction de profils d'investissement, afin de mieux gérer ses activités. Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par CRCD avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur taux de participation respectif.

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

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

- Les actifs financiers de CRCD sont gérés de manière intégrée et globale, ce qui signifie que la répartition d'actif cible doit être structurée de façon à réduire les risques inhérents à certaines catégories d'actif des portefeuilles d'investissements par la diversification.

- L'objectif est d'optimiser le rapport rendement/risque après impôts et taxes des actifs financiers de CRCD, et ce, dans le respect de son rôle en tant qu'agent de développement économique, de limiter la volatilité semestrielle du prix de l'action et de procurer aux actionnaires un rendement raisonnable.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres liquides afin de répondre aux demandes de rachats d'actions de CRCD en excédent de ses émissions d'actions.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres générant un revenu courant afin d'assumer les charges de CRCD.

Enfin, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont au 31 décembre 2019, avoir investi 64 % (63 % au 31 décembre 2018) de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles. Ce pourcentage pour les années financières commençant après le 31 décembre 2019 sera de 65 %. Également, 35 % de ces investissements admissibles doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, l'émission de capital autorisée pourrait être réduite pour la période de capitalisation suivant la fin d'exercice. Aux 31 décembre 2019 et 2018, ces règles étaient toutes respectées.

4.3 Gouvernance

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à la loi constitutive de CRCD, le conseil d'administration (le « conseil ») doit être composé de 13 administrateurs, dont une majorité de personnes indépendantes. La présidence doit aussi être assumée par un administrateur indépendant. Voici le portrait du conseil en date du présent rapport, alors que deux postes d'administrateurs sont vacants :



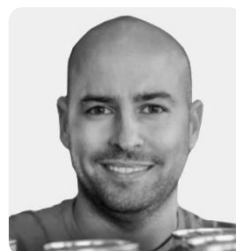
Bernard Bolduc
B.A.A. Finance
Président du conseil
de CRCD et président,
Altrum inc.



Marc Barbeau
CPA, CA, M. Fisc.
Secrétaire du conseil
de CRCD et président
et chef de la direction,
Ovivo inc.



Linda Labbé
CPA, CA
Administratrice
Relations avec le
Mouvement
Desjardins et
administratrice de
sociétés



Charles Auger
B.A.A. Finance
Vice-président
Opérations, Chocolats
Favoris



Éric Charron
B.A.A. Finance,
Adm.A, PI.Fin.
Directeur général,
Caisse Desjardins de
Gatineau



Lucie Demers
CPA, CGA, EEE
Administratrice de
sociétés



Marlène Deveaux
B.A., M.A., ASC
Présidente directrice
générale, Revêtement
sur métaux inc.



Muriel McGrath
B.A., IAS.A
Présidente,
MC² Consilium inc.



Marcel Ostiguy
B.A.A.
Administrateur de
sociétés



Louis Roy
B.A.A., MBA, DAE
Directeur de
l'intelligence d'affaires,
Revenu Québec



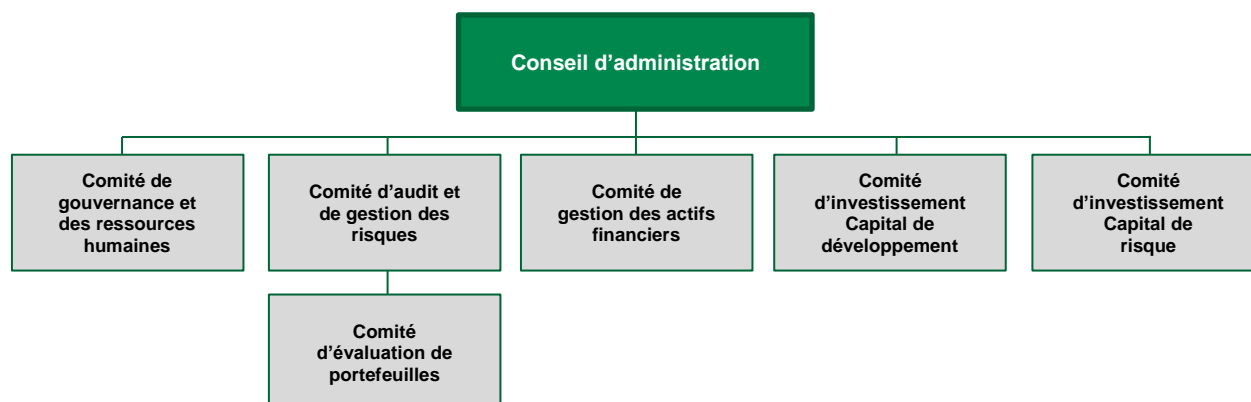
Louis-Régis Tremblay
ing., IAS.A
Consultant en gestion
et administrateur de
sociétés

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 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.

La structure de gouvernance se présente comme suit :



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

Comité de gouvernance et des ressources humaines

Le comité de gouvernance et des ressources humaines a comme mandat de surveiller l'application des règles de gouvernance, d'indépendance, de gestion des conflits d'intérêts, d'éthique et de déontologie. Il élabore notamment les profils de compétence et d'expérience pour l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins et les membres du conseil. De plus, il recommande au conseil un processus d'évaluation de la performance du président du conseil, de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins, du conseil, des comités et du Gestionnaire. Il s'assure de plus de la mise en place d'un plan de relève de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins ainsi que du chef de l'exploitation et des postes clés du Gestionnaire.

Ce comité a également un rôle de surveillance du risque de réputation en général et du risque de conflits d'intérêts. Il est informé du risque de réputation lié à l'investissement qui est sous la surveillance des comités d'investissement.

Comité d'audit et de gestion des risques

Le comité d'audit et de gestion des risques a comme mandat d'assister le conseil d'administration dans son rôle de surveillance et de reddition de comptes sur les éléments reliés à la qualité, la fiabilité et l'intégrité de l'information financière et de l'information continue. Il s'assure de la présence et de l'efficacité du contrôle interne exercé par le Gestionnaire à l'égard de la divulgation de l'information financière, de la sauvegarde des actifs et de la détection de la fraude. Il reçoit annuellement une attestation sur l'environnement de contrôle interne du Gestionnaire en relation avec la gestion des opérations imparties par CRCD. Il veille à ce que le Gestionnaire établisse et maintienne des mécanismes adéquats de conformité à l'égard des exigences légales et réglementaires susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'information financière. Son rôle comporte également un volet lié aux activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, sa nomination et sa recommandation.

Ce comité assume de plus la responsabilité du suivi du processus global de gestion intégrée des risques de CRCD et surveille plus spécifiquement le risque de non-conformité au niveau des règlements et lois ainsi que de la reddition de comptes aux actionnaires et de la divulgation publique, le risque d'impartition (excluant les gestionnaires externes), le risque opérationnel lié au traitement des transactions et des systèmes et le risque de fraudes interne et externe. Il est informé des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers qui sont sous la surveillance du comité de gestion des actifs financiers et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois qui est sous la surveillance des comités d'investissement.

Comité de gestion des actifs financiers

Le comité de gestion des actifs financiers a comme mandat d'assurer la coordination et l'arrimage des actifs financiers de CRCD afin d'optimiser l'équilibre rendement – risque. Il effectue le suivi de la performance de CRCD et s'assure du respect par CRCD des lois et des règlements relatifs aux actifs financiers. Il voit également à la mise en œuvre et au respect de la Politique de gestion globale des actifs financiers de CRCD et des directives afférentes. Le comité est composé de personnes qui possèdent un éventail d'expertises complémentaires et des connaissances et des compétences financières, comptables et économiques suffisantes afin de bien comprendre la nature des actifs financiers que détient CRCD et les risques financiers qui en découlent.

Ce comité exerce de plus un rôle de surveillance des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, du risque de concentrations géographique et sectorielle de l'actif net, du risque de liquidité et du risque d'impartition à des gestionnaires externes. Il est informé du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois qui sont sous la surveillance des comités d'investissement.

Comité d'évaluation de portefeuilles

Le comité d'évaluation de portefeuilles a comme mandat de passer en revue semestriellement toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille des investissements à impact économique québécois de CRCD afin de fournir une assurance raisonnable au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil que le processus servant à l'évaluation est conforme aux exigences du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Il procède aussi, de temps à autre, à la révision de la Méthodologie d'établissement de la juste valeur et recommande, le cas échéant, au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil les modifications qu'il juge nécessaires. La majorité des membres de ce comité sont des évaluateurs qualifiés indépendants conformément audit règlement.

Comités d'investissement

Le mandat général des comités d'investissement Capital de développement et Capital de risque consiste à évaluer et à autoriser ou recommander, dans les limites du processus décisionnel approuvé par le conseil et dans le respect de la mission de CRCD, des transactions reliées aux investissements à impact économique québécois et à en effectuer le suivi. Les membres de ces comités sont choisis en considération de leur maîtrise et de leur expérience dans les secteurs ciblés aux diverses politiques régissant les activités d'investissement et pour leur capacité à apprécier la qualité d'un investissement, à en détecter les risques et à contribuer à sa valorisation future.

Le comité d'investissement Capital de développement étudie les dossiers de financement en dette subordonnée, en équité ou ayant une combinaison de dette subordonnée et d'équité pour des entreprises ayant démontré des résultats financiers positifs et qui ont besoin de capitaux pour des projets de croissance ou autres.

Quant au comité d'investissement Capital de risque, il étudie les dossiers de financement en dette convertible, en équité ou ayant une combinaison de dette convertible et d'équité et qui appuient des entreprises à fort potentiel de création de valeur qui sont au stade de prédémarrage, démarrage ou post-démarrage.

Ces comités ont également un rôle de surveillance du risque de réputation lié à l'investissement, du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois, du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois, du risque de désignation des administrateurs externes et du suivi de leur performance et du risque opérationnel lié au processus d'investissement. Ils sont informés du risque stratégique en lien avec la répartition du portefeuille d'investissements à impact économique québécois par région, qui est sous la surveillance du conseil.

Relevé des présences et rémunération

Le tableau suivant indique le relevé des présences et la rémunération des administrateurs et des membres externes de comités de CRCD pour l'exercice 2019.

Noms	Conseil d'administration	Comité de gouvernance et des ressources humaines	Comité d'audit et de gestion des risques	Comité de gestion des actifs financiers	Comité d'évaluation de portefeuilles	Comité d'investissement Capital de Développement	Comité d'investissement Capital de risque	Rémunération
(nombre de rencontres)	9	7	4	4	2	23	12	
Administrateurs et membres externes de comité actifs à la date du présent rapport								
Charles Auger	9/9						12/12	30 000
Marc Barbeau	9/9			4/4		18/23		44 600
Bernard Bolduc	6/8		3/3			20/23		39 784
Éric Charron	9/9			4/4				26 000
Lucie Demers	9/9		4/4		2/2			34 000
Marlène Deveaux	9/9	3/3				16/17		32 117
Linda Labbé	7/9	3/4	3/3	4/4				40 625
Muriel McGrath	8/8						12/12	31 000
Marcel Ostiguy	9/9			3/4				26 000
Louis Roy	8/8						9/9	22 751
Louis-Régis Tremblay	9/9			3/3		22/23		38 550
Mario Lavallée *				2/2				4 663
George Rossi *					2/2			8 400
Michel Rouleau *						23/23		21 400
Sébastien Mailhot *					2/2			8 400
Michel Martineau *					2/2			8 400
Anne-Marie Renaud *						15/16		14 188
Normand Tremblay *							12/12	14 800
Administrateurs et membres externes de comité ayant quitté leurs fonctions à la date du présent rapport								
Chantal Bélanger	8/8	7/7	4/4		2/2			44 479
Jean-Claude Gagnon	1/1		1/1					7 000
Jacques Jobin	1/1						3/3	9 000
Sylvie Lalande	8/8	7/7						64 864
Bruno Morin	1/1	3/3	1/1	1/1		6/6		17 500
Guy Delisle *						6/6		5 500
Thom Skinner *							3/3	3 700
RÉMUNÉRATION TOTALE								597 721

* Membre externe de comité

AFIN DE FACILITER LA COMPRÉHENSION DU TABLEAU :

La rémunération comprend les honoraires relativement aux réunions du conseil d'administration et des comités, aux séances de formation et aux rencontres de travail des comités spéciaux. Seuls les membres externes de comités reçoivent une allocation de présence.

Le président du conseil d'administration et l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins reçoivent une indemnité annuelle respective de 70 000 \$ et 45 000 \$. Aucune autre rémunération ne leur est versée à titre d'administrateur, de président, de membre ou de personne ressource d'un comité.

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 audités 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 février 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 31 décembre 2019 est de 965,1 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 46,0 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.

Les obligations d'une juste valeur de 536,0 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 37,1 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,7 % du prix de l'action de CRCD au 31 décembre 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 40,2 M\$ représentant une augmentation de 1,8 % 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 immobiliers d'une juste valeur de 112,1 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 243,9 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 271,0 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 31 décembre 2019, les fonds d'actions mondiales et canadiennes d'une valeur de 236,9 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 1,1 % du prix de l'action de CRCD.

Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 60,9 M\$ au 31 décembre 2019 (aucun 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 23,9 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 2,4 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 80,4 M\$ soit 3,5 % de l'actif net au 31 décembre 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 19 M\$ est accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 31 décembre 2019, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 51,7 M\$ US (53,1 M\$ US au 31 décembre 2018) au taux de 1,3142 \$ CA/\$ US (1,3615 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2018), de même que des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 8,6 M€ (3,6 M€ au 31 décembre 2018) au taux de 1,4666 CA/€ (1,5685 CA/€ au 31 décembre 2018) et ce, le 31 mars 2020. Au 31 décembre 2019, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (4,5 M\$ au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 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 0,9 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 205,5 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 20,6 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,9 % 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 légère dégradation du portefeuille d'investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque (montants à la juste valeur) :

Cotes	Au 31 décembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	1 180 364	94,5	1 031 104	95,5
7 à 9 À risque	51 724	4,1	33 458	3,1
10 À haut risque et en insolvabilité	17 879	1,4	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 31 décembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	234 455	98,9	191 969	99,9
7 à 9 À risque	2 554	1,1	-	-
10 À haut risque et en insolvabilité	-	-	200	0,1

Pour le portefeuille obligataire, représentant 54,0 % 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 ⁽¹⁾	Au 31 décembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
AAA	226 045		295 820	
AA	176 336		242 163	
A	80 991		56 401	
BBB	52 660		47 571	

⁽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 31 décembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	33,5	21,6	33,5	19,7
Autres investissements ⁽²⁾	44,8	19,2	48,8	23,1

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 64 % (63 % au 31 décembre 2018) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

⁽²⁾ Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales représentent 47 % (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 31 décembre 2019, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 55,1 % 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 31 décembre 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 79,4 % 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 31 décembre 2019, le portefeuille des autres investissements représente 43,2 % 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 31 décembre 2019, les titres obligataires représentent 23,2 % 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'actif, 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 des exercices 2019 et 2018.

Étant donné la hausse anticipée du solde des actions rachetables de CRCD des 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.

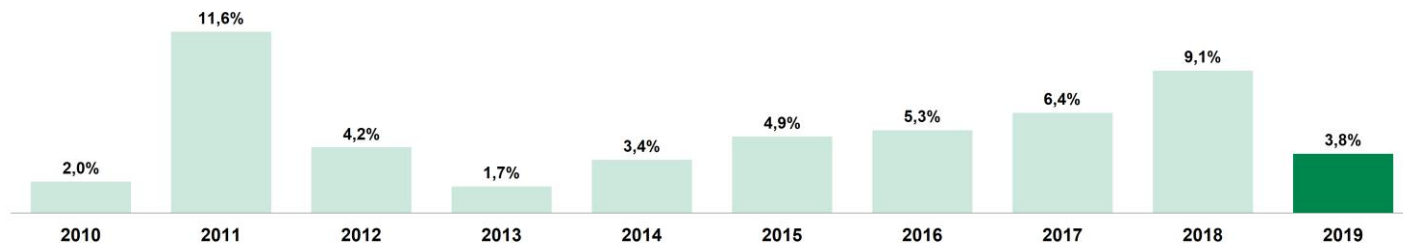
CRCD, de par sa stratégie financière équilibrée et sa gestion intégrée des risques, dispose des sources de fonds nécessaires pour faire face à ses obligations financières et continuer sa mission au sein des entreprises québécoises.

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. 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.



5.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 31 décembre 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
5,1 %	4,8 %	5,7 %	6,3 %	3,9 %

6.0 Aperçu du portefeuille

6.1 Principaux profils d'investissement

Au 31 décembre 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
INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS *	
Dette	17,6
Équité	30,9
Fonds externes	2,2
Capital de risque	3,7
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,7
Total – Investissements à impact économique québécois	55,1
AUTRES INVESTISSEMENTS	
Encaisse et instruments de marché monétaire	2,3
Obligations	23,2
Fonds d'actions mondiales	7,5
Fonds d'actions canadiennes	2,7
Fonds immobiliers	4,9
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	2,6
Total – Autres investissements	43,2

* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 98,3 % des profils d'investissements et 1,7 % des autres éléments d'actifs.

6.2 Principaux investissements détenus

Au 31 décembre 2019, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

	% de l'actif net
Émetteurs au 31 décembre 2019	
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs*	31,2
Gouvernement du Canada	6,1
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité	3,8
Fonds Desjardins Mondial de dividendes	3,8
Fiducie du Canada pour l'habitation	3,0
Fonds immobilier canadien de prestige Bentall Kennedy	2,6
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,3
Province de l'Ontario	2,1
Province de Québec	2,1
Fonds CC&L Q Marché neutre	1,8
Province du Manitoba	1,5
FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	1,4

*** Les 14 émetteurs représentant collectivement 31,2 % de l'actif net de CRCD sont :**

Agropur Coopérative
Avjet Holding inc
Capital Croissance PME II s.e.c.
DC Immo 1ère S.E.C.
Desjardins - Innovatech S.E.C.
Desjardins Capital PME s.e.c.
Exo-s-inc.
Groupe Industries Fournier inc.
Groupe Norbec inc. (10080233 Canada inc.)
Groupe SJM inc.
Groupe Solotech inc.
La Coop fédérée
Resorts Liberté inc.
Telecon inc.

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

Le 13 février 2020

7.0 Rapport de la direction

Le 13 février 2020

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

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

Également, 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 février 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