

CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets de la Société. Il explique du point de vue de la direction les résultats de la Société au cours de la période visée par les états financiers, ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

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

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

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant la Société et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices ainsi que du semestre terminé le 30 juin 2015. Ces renseignements découlent des états financiers annuels et intermédiaires audités de la Société. Pour le premier semestre 2015 et l'exercice 2014, les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financières (les « IFRS »). Pour l'exercice 2013, les données financières ont été retraitées afin que leur présentation soit conforme aux IFRS et comparable à celle de l'exercice 2014. Ce retraitement comptable n'a eu aucune incidence sur l'actif net et le bénéfice net de la Société. Les données financières des exercices 2010 à 2012 sont présentées conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») alors en vigueur.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	30 JUIN 2015 (IFRS)	31 DÉC. 2014 (IFRS)	31 DÉC. 2013 (IFRS)	31 DÉC. 2012 (PCGR)	31 DÉC. 2011 (PCGR)	31 DÉC. 2010 (PCGR)
Produits	22 263	44 422	51 982	53 491	46 894	44 970
Gains (pertes) sur investissements	15 979	42 884	10 670	42 376	117 757	8 032
Bénéfice net	20 790	49 245	24 950	53 435	122 588	18 696
Actif net	1 592 650	1 502 462	1 470 576	1 356 446	1 220 427	1 019 846
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	130 541	124 665	126 165	118 243	110 776	102 908
Ratio des charges totales d'exploitation ⁽¹⁾ (%)	1,8	2,1	2,0	2,4	3,0	2,8
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	2,1	2,2	2,2	2,4	3,0	2,8
Taux de rotation du portefeuille :						
– investissements à impact économique québécois (%)	9	19	16	23	28	11
– autres investissements (%)	77	102	108	67	110	112
Ratio des frais d'opérations ⁽²⁾ (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	100 277	96 236	100 861	103 052	106 577	111 476
Émission d'actions ordinaires	131 207	62 906	149 995	149 994	153 955	180 982
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	1 516	764	1 739	–	–	–
Rachat d'actions ordinaires	60 293	79 501	59 075	67 410	75 962	85 753
Investissements à impact économique québécois au coût	718 143	675 355	671 547	625 414	498 984	473 331
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	737 351	710 923	733 907	659 045	541 909	439 550
Fonds engagés mais non déboursés	144 745	193 764	227 593	142 350	151 822	200 485

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

Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est calculé de la même manière, mais en ajoutant les frais d'émission d'actions ordinaires inscrits à l'état des variations de l'actif net au total des charges.

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

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION ORDINAIRE

	30 JUIN 2015 (IFRS)	31 DÉC. 2014 (IFRS)	31 DÉC. 2013 (IFRS)	31 DÉC. 2012 (PCGR)	31 DÉC. 2011 (PCGR)	31 DÉC. 2010 (PCGR)
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice	12,05	11,66	11,47	11,02	9,91	9,73
Augmentation attribuable à l'exploitation	0,16	0,40	0,20	0,46	1,15	0,19
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,17	0,36	0,41	0,46	0,43	0,45
Charges d'exploitation	(0,11)	(0,25)	(0,23)	(0,28)	(0,31)	(0,27)
Impôts et taxe sur le capital	(0,02)	(0,06)	(0,07)	(0,09)	(0,07)	(0,07)
Gains (pertes) réalisés	0,31	0,52	0,03	0,48	0,20	(0,36)
Gains (pertes) non réalisés	(0,19)	(0,17)	0,06	(0,11)	0,90	0,44
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,04)	(0,01)
Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice	12,20	12,05	11,66	11,47	11,02	9,91

APERÇU

La Société a clôturé son premier semestre 2015 avec un bénéfice net de 20,8 M\$ (32,4 M\$ pour la même période en 2014), soit un rendement non annualisé de 1,4 % (2,2 % au 30 juin 2014), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 12,20 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2015, comparativement à 12,05 \$ à la fin de l'exercice 2014. La Société 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 la Société lui permet de connaître des variations plus modestes lors de fluctuations importantes des marchés. Elle connaît d'ailleurs un rendement favorable depuis les 13 derniers semestres.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement non annualisé de 3,7 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2015, comparativement à un rendement non annualisé de 4,0 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2015, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 718,1 M\$ dont 94,9 M\$ ont été réalisés durant le premier semestre 2015. Au 30 juin 2015, les fonds engagés mais non déboursés, représentant des investissements déjà convenus avec des entreprises, coopératives ou fonds et qui seront éventuellement déboursés par la Société, se chiffrent à 144,7 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 45,9 M\$.

L'activité des autres investissements a généré un rendement non annualisé de 1,7 % pour le premier semestre de 2015 (un rendement non annualisé de 3,3 % pour la période correspondante en 2014). Le rendement du premier semestre de 2015 découle principalement de la forte baisse des taux obligataires au cours de la période.

Pour le premier semestre 2015, les émissions d'actions ordinaires se sont élevées à 131,2 M\$. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 60,3 M\$. Le solde des actions éligibles au rachat au 30 juin 2015 s'élevait à plus de 477 M\$. L'actif net a ainsi atteint 1 592,7 M\$, en hausse de 6,0 % par rapport au 31 décembre 2014. Le nombre d'actionnaires au 30 juin 2015 était de 100 277.

VISION DE LA SOCIÉTÉ SUR L'ENTREPRENEURIAT QUÉBÉCOIS

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

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

Finalement, le Québec fait face à un énorme défi : celui du développement et de la croissance des entreprises existantes. Les entreprises ont tendance à

demeurer trop petites et à se surendetter au détriment d'une structure de capital plus saine. Cette sous-capitalisation a de graves répercussions sur leur performance, dont une faible productivité et un faible niveau d'activité internationale, ce qui pénalise ultimement le Québec dans sa capacité de créer et de maintenir sa juste part d'emplois à forte rémunération, des emplois fiscalement nécessaires à la santé des finances publiques de la province.

Dans la réalisation de sa mission, la Société vise à se différencier et à jouer un rôle unique pour adresser ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

En début d'année, la baisse des prix du pétrole n'a pas ravivé l'économie mondiale comme attendu et les États-Unis n'ont enregistré qu'une faible croissance de leur PIB réel au premier trimestre. Il est à remarquer que l'économie eurolandaise s'améliore, affichant de modestes signes d'accélération de trimestre en trimestre. De plus, le crédit aux particuliers et aux entreprises progresse plus rapidement en zone euro, l'inflation remonte et les taux d'intérêt négatifs sont moins présents. L'économie japonaise s'est améliorée au début de 2015 connaissant une croissance annualisée de 3,9 % du PIB réel qui contraste avec la courte récession qui a sévi l'an dernier à la suite de la hausse de la taxe de vente. Parmi les principaux pays émergents, c'est l'Inde qui se porte le mieux. En Chine, le ralentissement se poursuit. Les autorités monétaires tentent de limiter cette faiblesse par divers assouplissements de la politique monétaire. La progression du PIB réel mondial devrait être de 3,3 % en 2015 et de 3,9 % en 2016.

Aux États-Unis, les conditions économiques s'améliorent. Ainsi, après une croissance de 0,6 % au premier trimestre de 2015, le PIB réel a progressé de 2,3 % au printemps. Les dépenses de consommation, notamment les ventes d'automobiles, ainsi que le secteur de l'habitation sont en amélioration. De plus, la création d'emplois reste forte, les indices de confiance des ménages augmentent malgré la remontée des prix de l'essence et les salaires montrent les premiers signes d'une accélération. La contraction des investissements dans le secteur pétrolier et la force du dollar américain nuisent à la croissance de l'économie américaine. Affectée par la faiblesse du début de l'année, la croissance annuelle du PIB réel ne devrait atteindre que 2,4 % en 2015. Une hausse de 3,0 % demeure prévue pour l'an prochain.

Au Canada, les conditions économiques se sont considérablement détériorées durant l'hiver. En outre, le PIB réel a diminué de 0,6 % à un rythme annualisé au premier trimestre de 2015, soit un résultat nettement plus négatif que prévu. Non seulement les investissements non résidentiels ont chuté en raison des difficultés du secteur de l'énergie, mais les dépenses de consommation ont souffert d'un recul prononcé des achats de biens durables. De plus, les exportations ont diminué légèrement, plusieurs problèmes, tels que la baisse des investissements dans le secteur énergétique et le conflit de travail dans les ports de la côte ouest qui a perturbé la manutention des marchandises ont entravé la demande américaine. Le PIB réel pourrait reculer de nouveau au deuxième trimestre, ce qui plongerait l'économie canadienne dans une récession technique. Cette dernière serait toutefois concentrée au sein des secteurs industriels et des régions davantage orientés vers l'énergie et les ressources naturelles. Les projections sont toutefois meilleures pour la seconde moitié de 2015 car la vitalité de la demande américaine ainsi que la valeur plus faible du dollar canadien engendrerait des conditions favorables au commerce extérieur. Les provinces manufacturières, dont l'Ontario, pourraient en profiter particulièrement. Enfin, le PIB réel canadien pourrait croître de 1,1 % en 2015, comparativement à un gain de 2,4 % en 2014.

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

L'économie du Québec a connu une croissance de 1,6 % à un rythme annualisé au premier trimestre de 2015. Certains indicateurs ont été affectés négativement par l'hiver rigoureux, notamment les mises en chantier et les ventes au détail. La hausse de la production d'électricité a toutefois entraîné une hausse de l'activité économique. La baisse du PIB réel de 0,4 % en avril diminue les attentes pour le deuxième trimestre.

Le Québec présente quelques points positifs. Les statistiques sur les investissements sont plus favorables qu'au Canada et la tendance haussière des exportations de la province semble se maintenir. La structure industrielle du Québec montre que l'économie est peu affligée par le bas niveau des cours pétroliers. De plus, la province bénéficie de la faiblesse du dollar canadien et du dynamisme de l'économie aux États-Unis et en Ontario.

Le froid intense de l'hiver 2015 a nui au démarrage de plusieurs chantiers résidentiels. La tendance baissière qui prévalait déjà pour la construction neuve a donc été amplifiée, mais la situation commence à se rétablir. Les ventes de propriétés existantes ont également connu un départ assez lent en 2015, mais un regain d'activité est survenu par la suite. Les prix des résidences ont tendance à se stabiliser et le marché québécois affiche un léger surplus, notamment pour les copropriétés.

Les taux obligataires des pays industrialisés ont augmenté considérablement au cours du deuxième trimestre de 2015. Après être descendu à 0,05 % à la mi-avril, le taux de 10 ans allemand est ainsi remonté aux environs de 0,85 %. Les taux de 10 ans et de 30 ans ont aussi bondi de plus de 0,30 % aux États-Unis et au Canada au cours du deuxième trimestre. La remontée des cours pétroliers a contribué à l'augmentation des taux obligataires en diminuant les craintes de déflation. La publication de statistiques économiques encourageantes à la fin du deuxième trimestre a aussi exercé des pressions haussières sur les taux obligataires en augmentant les probabilités que la Réserve fédérale amorce un resserrement monétaire dès sa rencontre de septembre prochain. Le relèvement des taux directeurs américains se ferait cependant de façon très graduelle, ce qui devrait limiter les pressions haussières sur les taux obligataires. Après un début d'année encore plus difficile qu'anticipé pour l'économie canadienne, la Banque du Canada a abaissé ses taux directeurs à la mi-juillet, ce qui a exercé de nouvelles pressions baissières sur la devise canadienne. Elle devrait garder sa politique monétaire inchangée pour plusieurs trimestres à venir. Les marchés boursiers nord-américains n'ont

pas affiché une tendance claire au cours des derniers mois étant donné que les investisseurs réagissaient, entre autres, à l'évolution des négociations entre le gouvernement grec et ses créanciers.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ

La Société affiche un bénéfice net de 20,8 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2015, soit un rendement non annualisé de 1,4 %, comparativement à un bénéfice net de 32,4 M\$ (rendement non annualisé de 2,2 % pour la même période en 2014). L'actif net par action augmente ainsi à 12,20 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation à la fin du semestre, comparativement à 12,05 \$ à la fin de l'exercice 2014. À titre indicatif, au prix de 12,20 \$ entrant en vigueur le 19 août 2015, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 11,9 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 19 août 2008.

Les résultats de la Société proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des rendements non annualisés respectifs de 3,7 % et de 1,7 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,2 % sur le rendement non annualisé de la Société.

La stratégie de gestion des actifs financiers adoptée par la Société lui permet de bénéficier d'un profil de portefeuille global plus équilibré, tout en lui permettant de réaliser pleinement sa contribution au développement économique du Québec. En période de fluctuations importantes des marchés, la Société devrait ainsi connaître des variations plus modestes.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	30 JUIN 2015				30 JUIN 2014			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois*	728	47,5	3,7	1,7	748	51,7	3,9	1,9
Autres investissements et encaisse	805	52,5	1,7	0,9	699	48,3	3,3	1,6
	1 533	100,0	2,6	2,6	1 447	100,0	3,5	3,5
Charges, nettes des frais d'administration			(1,0)	(1,0)			(1,1)	(1,1)
Impôts sur les bénéfices			(0,2)	(0,2)			(0,2)	(0,2)
Rendement de la Société			1,4	1,4			2,2	2,2

* Inclut les investissements à impact économique québécois, les montants à recevoir sur les cessions d'investissements, les billets à payer et les contrats de change.

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 94,9 M\$ et des cessions de 82,1 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 12,8 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 13,2 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 736,9 M\$ au 30 juin 2015 (710,9 M\$ au 31 décembre 2014). La somme des investissements réalisés au cours du premier semestre de 94,9 M\$ est principalement attribuable aux investissements faits dans deux entreprises manufacturières pour un montant global de 71,5 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 18,2 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 144,7 M\$ au 30 juin 2015, comparativement à 193,8 M\$ au 31 décembre 2014. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2015 s'élevaient à 862,9 M\$ dans 121 entreprises, coopératives et fonds, dont 718,1 M\$ ont été déboursés. Au 30 juin 2015, la Société, forte de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutient directement la croissance de 388 entreprises, coopératives et fonds.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 22,7 M\$ (22,1 M\$ au 31 décembre 2014) découlent en grande partie de l'acquisition, le 30 novembre 2010, de certains investissements de Desjardins Capital de risque, s.e.c. Cette juste valeur est ajustée en fonction de l'évolution de la juste valeur de ces investissements détenus par la Société. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2015, la Société n'a procédé à aucun remboursement et la juste valeur des billets et passifs financiers a été ajustée à la hausse de 0,6 M\$, à la suite de gains constatés sur les investissements sous-jacents.

Au cours du premier semestre 2015, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 25,9 M\$, soit un rendement de 3,7 %, comparativement à 27,9 M\$ pour la même période en 2014 (rendement de 3,9 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2015	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2014
Produits	13 528	13 300
Gains et pertes	12 354	14 555
	25 882	27 855

Les produits, composés d'intérêts, de dividendes et d'honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois, assurent une base solide de revenus favorisant la rentabilité globale du portefeuille. Les honoraires de négociation représentant 1,6 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2015 (1,1 M\$ pour la même période en 2014) sont gagnés par Desjardins Capital de risque inc. (DCR), le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DCR par la Société. Ces honoraires de négociation sont considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois, puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements. Le profil des investissements détenus par la Société évolue et les sommes allouées aux fonds de son écosystème prennent de plus en plus d'ampleur (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par la Société, des produits sont générés par les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de la Société se chiffre à 5,7 M\$ pour le premier semestre

de 2015 (5,3 M\$ pour celui de 2014), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de la Société dans ces fonds.

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

La Société a enregistré, aux résultats du semestre, un gain réalisé et non réalisé de 12,4 M\$ comparativement à un gain de 14,6 M\$ pour la même période en 2014. L'impact positif de ces variations de la juste valeur sur les résultats de la Société s'explique par la bonne performance de plusieurs compagnies en portefeuille, et ce, malgré un contexte économique plus difficile qui est venu en affecter certaines.

Au 30 juin 2015, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est légèrement amélioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2014, tel que présenté à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

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

Principaux fonds de l'écosystème entrepreneurial



Ces fonds, également gérés par le gestionnaire de la Société, DCR, sont :

- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1^{er} juillet 2010, a comme objectif principal d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec essentiellement sous forme de titres d'emprunt subordonnés et pour des montants ne dépassant pas 5 M\$. La Société et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagées à y investir, à parts égales, une somme maximale totale de 220 M\$. Au 30 juin 2015, la Société avait déboursé 102,5 M\$ sur son engagement total de 110 M\$. La période d'investissement de CCPME ayant pris fin le 31 décembre 2013, les fonds engagés mais non déboursés, totalisant 7,5 M\$, serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa date de dissolution prévue le 1^{er} juillet 2021. Au 30 juin 2015, un total de 160 entreprises et fonds bénéficient de 118,8 M\$ engagés par CCPME. Depuis sa création, ce fonds a soutenu un total de 183 entreprises en y injectant 188,3 M\$.

- La Société annonçait, en 2013, le renouvellement de l'entente de partenariat avec la CDPQ donnant ainsi naissance, le 1^{er} janvier 2014, au fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II). Un montant maximal de 230 M\$ additionnels, dont la majorité sera investie sur une période de trois ans, permettra aux deux partenaires de continuer à appuyer les petites et moyennes entreprises du Québec. Le taux de participation de la Société dans le fonds CCPME II est de 50 %. Au 30 juin 2015, la Société avait déboursé 48,0 M\$ sur son engagement total de 115 M\$. Aussi, un total de 93 entreprises et fonds bénéficient de 96,1 M\$ engagés par CCPME II à pareille date. Depuis sa création, ce fonds a soutenu un total de 89 entreprises en y injectant 90,2 M\$.
- La Société est aussi commanditaire du fonds Desjardins – Innovatech S.E.C. (DI). DI s'est engagé à injecter un total de 85 M\$ afin d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. DI a contribué à la mise en place d'accélérateurs d'entreprises innovantes en partenariat avec des organismes spécialisés localisés dans différentes régions du Québec permettant ainsi d'accompagner les entreprises du stade embryonnaire à la commercialisation. Au 30 juin 2015, un total de 38 entreprises et fonds bénéficiaient de 57,5 M\$ engagés par DI. Le taux de participation de la Société dans le fonds DI est de 54,5 %.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération) a pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. La Société et un autre partenaire se sont engagés à apporter des investissements respectifs de 40 M\$ et 4 M\$, pour une capitalisation totale de 44 M\$. Parallèlement, cette société en commandite a conclu une entente avec la Banque de développement du Canada et le réseau des Sociétés d'aide au développement des collectivités et les Centres d'aide aux entreprises afin de co-investir dans certains projets, mettant ainsi une somme globale de près de 60 M\$ à la disposition des coopératives québécoises. De plus, la Société a confirmé au cours du semestre, son intérêt à augmenter son engagement dans ce fonds selon des modalités qui restent à déterminer.

Depuis la création du fonds Essor et Coopération le 1^{er} janvier 2013, la Société a déboursé 20,0 M\$ sur son engagement total de 40 M\$, permettant ainsi au fonds Essor et Coopération d'appuyer 13 coopératives dans leur développement.

Au 30 juin 2015, ce sont 388 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 900,2 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de 62 000 emplois.

Les sommes allouées à ces fonds prennent de plus en plus d'ampleur. Afin de mieux gérer et suivre ses activités, la Société considère l'évolution de sa répartition d'actif ainsi que de sa performance en fonction de profils d'investissement.

Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par la Société avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur taux de participation respectif.

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

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

RENDEMENT DE L'ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

RENDEMENT PAR PROFIL D'INVESTISSEMENT	30 JUIN 2015				30 JUIN 2014			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Dette	238	15,5	3,6	0,6	186	12,8	3,1	0,4
Équité	386	25,2	4,2	1,0	447	30,9	5,1	1,5
Fonds externes	37	2,4	11,4	0,3	34	2,4	1,9	0,0
Capital de risque	23	1,5	(7,0)	(0,2)	30	2,1	(5,4)	(0,1)
Sous-total Profils d'investissement	684	44,6	3,8	1,7	697	48,2	4,0	1,8
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	44	2,9	1,0	0,0	51	3,5	2,7	0,1
Total Écosystème	728	47,5	3,7	1,7	748	51,7	3,9	1,9

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique principalement par les profils d'investissement « Équité » et « Dette » qui affichent des rendements respectifs de 4,2 % et 3,6 %. Ces rendements découlent notamment de l'amélioration de la rentabilité de quelques entreprises en portefeuille et compte tenu du volume important d'actifs alloués à ces profils, ils contribuent majoritairement au rendement de 3,7 % de l'écosystème au premier semestre 2015. Les profils d'investissement « Fonds externes » et « Capital de risque » ont un impact très limité sur le rendement total du portefeuille en raison de leur taille.

AUTRES INVESTISSEMENTS

La gestion du portefeuille des autres investissements s'applique à la partie de l'actif qui n'est pas dédiée aux investissements à impact économique québécois, y compris les liquidités temporairement disponibles avant leur investissement au sein des entreprises.

Ce portefeuille, composé essentiellement d'obligations, d'instruments de marché monétaire, de fonds immobiliers et d'actions privilégiées, procure une solide base de revenus courants à la Société et assure la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions ordinaires et aux investissements.

Au 30 juin 2015, le portefeuille des autres investissements de la Société, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 831,5 M\$, comparativement à 778,7 M\$ au 31 décembre 2014. Ces sommes étaient placées principalement sur le marché des titres à revenus fixes, dans des instruments offrant une grande liquidité et un faible risque de crédit. Au 30 juin 2015, 66 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale, soit le même pourcentage qu'au 31 décembre 2014.

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 52 % au terme du premier semestre de 2015, soit le même pourcentage qu'au 31 décembre 2014. Les fonds engagés mais non déboursés de 144,7 M\$, représentant 9 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de la Société, pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

La Société prévoit que la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total devrait à long terme se situer autour de 35 % lorsque le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé. Ceci permettra d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

La Société met en place des stratégies de gestion des liquidités du portefeuille des autres investissements afin d'optimiser le rendement potentiel, tout en préservant les liquidités nécessaires pour pallier les besoins de fonds découlant des demandes de rachats par ses actionnaires, ainsi que des investissements à impact économique québécois qu'elle prévoit effectuer.

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES AUTRES INVESTISSEMENTS (en milliers \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2015	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2014
Produits	9 764	10 229
Gains et pertes	3 627	13 291
	13 391	23 520

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

Les autres investissements ont eu une contribution de 13,4 M\$ pour le premier semestre de 2015, comparativement à une contribution de 23,5 M\$ un an plus tôt. Les produits courants sont légèrement à la baisse comparativement à ceux de la même période en 2014 à la suite de la baisse généralisée des taux d'intérêt obligataires.

Pour le premier semestre 2015, la Société a enregistré un gain sur son portefeuille des autres investissements de 3,6 M\$. D'une part, le portefeuille d'actions privilégiées a enregistré une perte de 4,9 M\$ qui s'explique par une vente massive des titres à taux rajustable observée sur les marchés à la suite de la baisse anticipée des taux d'intérêts obligataires ainsi qu'à la détérioration de la notation de crédit d'un des émetteurs en portefeuille. D'un autre côté, le portefeuille obligataire a enregistré un solide gain de 8,5 M\$ qui s'explique principalement par la baisse des taux obligataires au cours de la période. Ainsi, les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement à l'échéance de 0,81 % au 30 juin 2015, à la suite d'une forte baisse de 53 points de base pour la période de 6 mois.

Au cours des dernières années, la juste valeur du portefeuille obligataire a bénéficié des baisses répétées de taux d'intérêt. L'éventuelle remontée de ces taux aura un impact négatif sur les variations de valeur non réalisées. La stratégie de gestion des actifs financiers de la Société vise un appariement de l'échéance moyenne de ce portefeuille avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations des taux obligataires sur les résultats de la Société.

SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions ordinaires uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins du Québec.

Au 28 février 2014, la Société a atteint son plafond de capitalisation. Malgré les dispositions de sa loi constitutive concernant la capitalisation de la Société, le ministre des Finances du Québec, dans son Discours du budget prononcé le 4 juin 2014, a autorisé exceptionnellement la Société à recueillir 150 M\$ pour l'émission 2015. Du même coup, le taux du crédit d'impôt provincial octroyé pour l'acquisition d'actions a été fixé à 45 %.

Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir des actions de la Société, le montant maximum annuel alloué par investisseur pour l'émission 2015 a été établi à 3 000 \$, ce qui procure un crédit d'impôt de 1 350 \$.

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

Ce crédit d'impôt était de 50 % à l'égard des actions acquises du 10 novembre 2007 au 28 février 2014 inclusivement et antérieurement au 24 mars 2006, et de 35 % pour les actions acquises du 24 mars 2006 au 9 novembre 2007 inclusivement.

La période de détention minimale des actions de la Société, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat, est de sept ans jour pour jour de la date d'achat. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention, ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription dont le crédit d'impôt serait applicable à l'année d'imposition en cours ou à une année d'imposition subséquente.

Chaque période de capitalisation, d'une durée de 12 mois, débute le 1^{er} mars de chaque année. Un impôt spécial est payable par la Société en cas de non-respect des montants d'émission autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect.

Au 30 juin 2015, le capital-actions de la Société s'élève à 1 358,2 M\$ pour 130 540 525 actions en circulation.

En lien avec son émission d'actions 2015, la Société a commencé à accepter les souscriptions à compter du 25 mai dernier. Pour le premier semestre 2015, elle a recueilli 131,2 M\$ sur un montant autorisé de 150 M\$, alors qu'à pareille date l'an passé, la vente des actions de l'émission 2014 n'avait pas encore débuté. L'émission 2014 qui s'est écoulée pendant le deuxième semestre de 2014 a permis de recueillir 63 M\$, soit le maximum autorisé.

Pour le premier semestre 2015, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 60,3 M\$ (43,3 M\$ pour la même période en 2014).

Au 30 juin 2015, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à plus de 477 M\$. Pour le deuxième semestre de 2015, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 19 M\$ deviendront également éligibles au rachat pour un potentiel d'environ 496 M\$ pour l'exercice 2015. La Société est d'avis que les conditions économiques en vigueur, et plus particulièrement la faiblesse des taux d'intérêt, ont une influence sur le volume limité de rachats observé au cours des dernières années.

Les souscriptions et les rachats du premier semestre 2015 ont porté le nombre d'actionnaires à 100 277 au 30 juin 2015, comparativement à 96 236 au 31 décembre 2014.

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

CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

CHARGES (en milliers \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2015	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2014
Frais de gestion	12 447	12 210
Autres frais d'exploitation	1 004	1 594
Services aux actionnaires	1 017	1 018
	14 468	14 822

La Société a retenu les services de DCR et l'a mandatée pour qu'elle assure la gestion et l'exploitation complète de la Société, conformément aux stratégies et aux objectifs approuvés par le conseil d'administration. La convention de gestion d'une durée de cinq ans est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Elle prévoit la facturation de frais distincts pour la contribution du réseau des caisses Desjardins dans la distribution des actions de la Société. Les honoraires de négociation, représentant 1,6 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2015, sont gagnés par DCR et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion de la Société.

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

La baisse des autres frais d'exploitation de 0,6 M\$ s'explique principalement par la baisse des frais liés au processus d'implantation d'un nouveau logiciel de gestion des investissements. Ce système, implanté en novembre

2014, permet de gérer l'augmentation du volume des investissements directs et indirects. De plus, les honoraires professionnels liés à l'investissement, sont en diminution comparativement au premier semestre de 2014.

La Société a confié à Fiducie Desjardins inc. le mandat de tenir ses registres d'actionnaires et de transfert des actions. Celle-ci agit aussi comme intermédiaire pour divers services de soutien aux actionnaires et représente, depuis le début des activités de la Société, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Cette convention, qui venait à échéance le 30 juin 2015, a été renouvelée aux mêmes conditions jusqu'au 31 décembre 2015, à l'exception de la tarification qui a été révisée depuis le 1^{er} janvier 2015 et qui s'appliquera à tout renouvellement ou nouvelle convention jusqu'au 31 décembre 2019.

La Société a confié à la Fédération des caisses Desjardins du Québec l'encadrement des activités relatives à la distribution de ses actions dans le réseau des caisses Desjardins. La durée de cette convention est d'un an, à moins que les parties ne conviennent d'y mettre fin. Elle sera renouvelée, d'année en année, à moins d'un préavis écrit de trois mois donné par l'une ou l'autre des parties. De plus, des frais d'émission d'actions nets d'impôts de 1,5 M\$, payables au réseau des Caisses Desjardins pour l'émission 2015, ont été comptabilisés en diminution du capital-actions.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 3,0 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2015, comparativement à 3,3 M\$ pour la même période en 2014. La nature des produits a une influence importante puisque, contrairement aux revenus d'entreprise, le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2015, les entrées de liquidités liées aux souscriptions nettes des rachats s'élèvent à 70,9 M\$, comparativement à des sorties de liquidités liées aux rachats au montant de 43,3 M\$ pour la même période en 2014. Les activités opérationnelles ont généré une utilisation nette de liquidités de 95,3 M\$ comparativement à une entrée de liquidités de 46,7 M\$ pour la même période en 2014.

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois de 81,8 M\$ pour le premier semestre 2015 (52,9 M\$ pour le même semestre de 2014) viennent essentiellement de deux investissements importants dans le secteur manufacturier. Le portefeuille des autres investissements affiche une utilisation nette de fonds de 76,0 M\$, comparativement à un produit de cession net de 57,1 M\$ pour la même période en 2014.

Au 30 juin 2015, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 28,1 M\$ (52,5 M\$ au 31 décembre 2014).

La Société dispose d'une marge de crédit autorisée de 10 M\$. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excédaient les anticipations, cette marge pourrait être utilisée, sur une base temporaire, pour faire face aux obligations de la Société. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau de liquidités conservé tout en réduisant les risques de devoir céder rapidement des actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 juin 2015 ni au cours de l'exercice 2014.

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

VISION, MISSION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE LA SOCIÉTÉ

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

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

GESTION DES RISQUES

GOVERNANCE DES RISQUES

Le conseil d'administration (« le conseil ») est composé de treize administrateurs, dont une majorité sont indépendants, et sa présidence est assurée par un administrateur indépendant. Le conseil administre les affaires de la Société et voit à la réalisation de la mission. À ce titre, ses principales fonctions sont de deux ordres : l'orientation et la surveillance de l'ensemble des activités et des risques de la Société.

Ses fonctions d'orientation consistent notamment à s'assurer du respect de la mission de la Société et à approuver les grandes orientations stratégiques. Quant à ses fonctions de surveillance, elles sont, entre autres, de s'assurer que les risques importants soient encadrés par les différents comités et de surveiller le risque stratégique et le risque de réputation lié à l'investissement.

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

Les rôles et responsabilités du comité exécutif, du comité d'audit, du comité de gestion des actifs financiers, du comité de gouvernance et d'éthique, du comité d'évaluation de portefeuilles ainsi que des comités d'investissement « Dette subordonnée » et « Équité » n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du plus récent rapport de gestion annuel.

D'autre part, le conseil d'administration a révisé, en mai 2015, la charte de ses comités d'investissement où il a notamment créé le comité d'investissement « Innovation » dont le mandat général est identique aux deux autres comités d'investissement, soit d'étudier et d'autoriser les transactions liées aux investissements à impact économique québécois. Plus précisément, le comité d'investissement « Innovation » étudie les dossiers de sociétés requérant des capitaux propres ou tout dossier ayant une combinaison d'équité et de dette subordonnée et qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles ou qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes. Le comité d'investissement « Innovation » est composé d'un minimum de cinq membres, dont au moins deux administrateurs.

NOTE AUX LECTEURS

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

RISQUES DE MARCHÉ

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

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

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions importantes 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. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire, des obligations et des actions privilégiées pour une juste valeur totale de 814,6 M\$ (766,5 M\$ au 31 décembre 2014). Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois sont constitués de prêts et avances et d'actions privilégiées pour une juste valeur de 263,5 M\$ (257,7 M\$ au 31 décembre 2014).

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 43,7 M\$ (46,4 M\$ au 31 décembre 2014) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt, compte tenu de leur très courte échéance et de la volonté de la Société de les conserver jusqu'à terme.

Les obligations d'une juste valeur de 694,6 M\$ (648,1 M\$ au 31 décembre 2014) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 30,9 M\$ du résultat net représentant une diminution de 2,0 % du prix de l'action de la Société au 30 juin 2015 (24,5 M\$ pour 1,6 % au 31 décembre 2014). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 32,6 M\$ représentant une augmentation de 2,2 % du prix de l'action (25,7 M\$ pour 1,7 % au 31 décembre 2014). Compte tenu que la Société apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les fonds immobiliers et les actions privilégiées, d'une juste valeur de 3,0 M\$ (3,0 M\$ au 31 décembre 2014) et 76,3 M\$ (72,1 M\$ au 31 décembre 2014) respectivement, peuvent également être touchés par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation parfaite entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur de ces deux catégories d'actif. Aussi, le risque de taux d'intérêt lié aux fonds immobiliers et aux actions privilégiées est limité compte tenu des montants en jeu.

Dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les prêts et avances et les actions privilégiées pour lesquels la Société détient également des actions participantes dans la même entreprise et ceux qui sont escomptés, totalisant une juste valeur de 118,1 M\$ (105,4 M\$ au 31 décembre 2014), 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 145,4 M\$ (152,3 M\$ au 31 décembre 2014), sont sensibles à la variation des taux d'intérêt. Par contre, le risque de taux d'intérêt lié aux autres prêts et avances et aux actions privilégiées inclus dans le portefeuille est limité compte tenu des montants en jeu.

Risque de marchés boursiers

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

Au 30 juin 2015, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 0,7 M\$ (0,9 M\$ au 31 décembre 2014). Ainsi, toute variation des marchés boursiers n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net de la Société.

Risque de devises

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

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère, puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Ces actifs, dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 57,9 M\$ soit 3,6 % de l'actif net au 30 juin 2015, comparativement à 78,6 M\$ soit 5,2 % de l'actif net au 31 décembre 2014.

La Société vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère. Une marge de crédit de 5 M\$ est accordée à la Société pour ses transactions sur contrats de change. Au 30 juin 2015, la Société détient des contrats de change en vertu desquels elle devra livrer 45,7 M\$ US (70,5 M\$ US au 31 décembre 2014) au taux de 1,2348 \$ CA/\$ US (1,1629 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2014), et ce, le 30 septembre 2015.

Au 30 juin 2015, l'exposition nette de la Société aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 0,9 M\$ (3,2 M\$ au 31 décembre 2014). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de la Société.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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

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

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont d'abord répartis entre les cotes 1 à 9, selon les critères de risque définis par le système RiskAnalyst de Moody's. Par la suite, les entreprises se retrouvant avec une cote supérieure ou égale à 7 font l'objet d'une révision mensuelle, afin de les départager entre les cotes 7 à 12.

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

Le tableau suivant permet de constater une amélioration globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

Cotes		AU 30 JUIN 2015		AU 31 DÉCEMBRE 2014	
		(en milliers \$)	(en %)	(en milliers \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	704 343	95,5	671 168	94,4
7 à 9	À risque	22 219	3,0	17 265	2,4
10 à 12	À haut risque et en insolvabilité	10 790	1,5	22 490	3,2

Pour le portefeuille obligataire, représentant 85,0 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements, le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes	AU 30 JUIN 2015		AU 31 DÉCEMBRE 2014	
	(en milliers \$)		(en milliers \$)	
AAA	361 406		301 901	
AA	125 144		100 851	
A	137 982		190 205	
BBB	66 610		51 878	
BB	3 422		3 238	

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

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

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

RISQUES 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 la Société se retrouve dans une entité, une région ou un produit financier, ce qui pourrait rendre la Société vulnérable aux difficultés financières de ces sous-ensembles.

Risque de concentration dans une entité

Conformément à sa loi constitutive, ses politiques et directives internes, le montant que la Société 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 des investissements à impacts économiques 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) :

	AU 30 JUIN 2015		AU 31 DÉCEMBRE 2014	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois	34,7	16,0	36,1	17,1
Autres investissements*	46,7	23,9	43,3	22,1

* Les émetteurs gouvernementaux représentent 100 % (100 % au 31 décembre 2014) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

Risque de concentration par région

Dictée 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. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois ainsi que par celui des régions ressources. Au 30 juin 2015, le portefeuille des investissements à impact économique québécois représente 46,6 % de l'actif net (47,3 % au 31 décembre 2014).

La Société s'est dotée d'une politique de gestion globale des actifs financiers et de directives d'investissement encadrant notamment les activités du portefeuille des autres investissements qui limite la possibilité de détention de titres étrangers. Au 30 juin 2015, le portefeuille des autres investissements est composé à 100 % de titres canadiens (100 %, au 31 décembre 2014). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2015, le portefeuille des autres investissements représente 52,2 % de l'actif net (51,8 % au 31 décembre 2014).

Risque de concentration dans un produit financier

La politique de gestion globale des actifs financiers favorise une gestion intégrée et globale du portefeuille des investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements. La politique établit des balises par catégorie de titres et celles-ci sont appliquées par le gestionnaire. Au 30 juin 2015, les titres obligataires représentent 43,6 % de l'actif net (43,1 % au 31 décembre 2014). Le pourcentage de détention élevé de cette catégorie de titres vise à équilibrer l'ensemble du portefeuille entre le risque et le rendement tout en répondant aux besoins de liquidités de la Société.

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.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, la Société se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendante des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 30 % des actifs sous gestion lorsque le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé, et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, la Société peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, des facilités de crédit sont également mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. Ces facilités de crédit n'ont pas été utilisées au cours du premier semestre de 2015 et de l'exercice 2014.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

INVESTISSEMENTS – ADMISSIBILITÉ

À la fin de chaque exercice, la part des investissements de la Société dans les entités admissibles et les autres investissements qualifiés qui ne comportent aucun cautionnement ou aucune hypothèque et effectués à titre de premier acquéreur, doit représenter, en moyenne, au moins 60 % de l'actif net moyen ajusté de la Société pour l'exercice précédent, et au moins 35 % de ce pourcentage doit être investi dans des entités situées dans les régions ressources du Québec ou dans des coopératives admissibles.

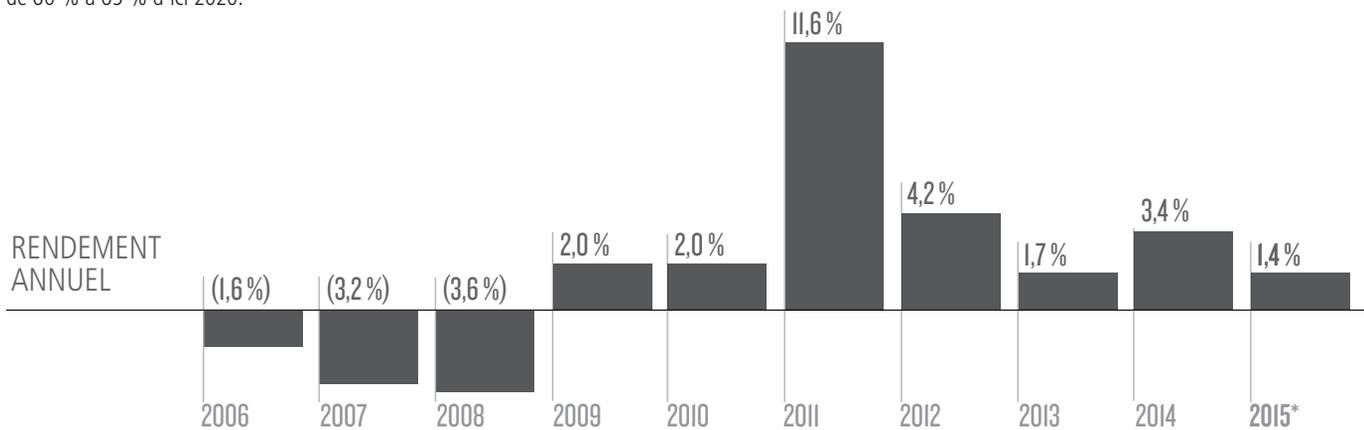
À la suite du budget provincial de mars 2015, à partir de 2016, il n'y aura plus de pénalités à payer si les cibles ne sont pas rencontrées. Ceci sera remplacé par une réduction de l'émission de capital autorisée pour la période de capitalisation suivant la fin de l'exercice financier. Le budget prévoit aussi une augmentation annuelle de 1 % de la cible actuelle de 60 % à chacune des cinq prochaines années pour atteindre 65 % en 2020. La cible pour les entités situées dans les régions ressources du Québec et dans les coopératives admissibles doit continuer de représenter 35 % de ce pourcentage qui passera de 60 % à 65 % d'ici 2020.

RENDEMENT PASSÉ

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

RENDEMENT ANNUEL

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de la Société et fait ressortir la variation de son rendement d'une période à l'autre, pour les dix derniers exercices et pour le semestre terminé le 30 juin 2015. Ce rendement annuel est calculé en divisant le bénéfice (perte) par action de la période par le prix de l'action au début de la période.



* Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2015.

RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION AU 30 JUIN 2015

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

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

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2015, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de la Société sur la base de la juste valeur se répartissaient comme suit :

PROFILS D'INVESTISSEMENT	% DE L'ACTIF NET
Investissements à impact économique québécois ¹	
Dette	14,9
Équité	26,0
Fonds externes	2,3
Capital de risque	0,7
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	2,7
Total – Investissements à impact économique québécois	46,6
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	3,6
Obligations	43,6
Actions privilégiées	4,8
Fonds immobiliers	0,2
Total – Autres investissements	52,2

* Incluant les contrats de change

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 30 juin 2015, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par la Société sur la base de la juste valeur étaient les suivants :

ÉMETTEURS	% DE L'ACTIF NET
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs *	32,1
Fiducie du Canada pour l'habitation	6,9
LNH Banque Toronto Dominion (garanti SCHL)	6,2
Province de l'Ontario	3,8
LNH Merrill Lynch Canada, Inc. (garanti SCHL)	3,5
Province du Québec	3,4
Banque Royale du Canada	2,2
Banque Toronto Dominion	2,1
Banque Scotia	1,9
Gouvernement du Canada	1,5
LNH Banque Scotia (garanti SCHL)	1,5
Banque de Montréal	1,4

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 32,1 % de l'actif net de la Société sont :

- A. & D. Prévost inc.
- ACCEO Solutions inc.
- Agropur Coopérative
- Avjet Holding inc.
- Camso inc.
- Capital croissance PME S.E.C.
- Capital croissance PME II S.E.C.
- Congébec Logistique inc.
- Desjardins – Innovatech S.E.C.
- Exo-s-inc.
- Groupe Atis inc.
- Groupe TELECON
- Industries Fournier inc.
- La Coop fédérée

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

Le 19 août 2015

RAPPORT DE LA DIRECTION

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

Afin de s'acquitter de sa responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers, la direction s'est assurée que le gestionnaire a mis en place un système de contrôle interne qui donne l'assurance 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, le directeur général et le chef de la direction financière de la Société ont attesté que la juste valeur de chacun des investissements à impact économique québécois a été établie selon un processus conforme à celui prévu à la réglementation de l'Autorité des marchés financiers et ont confirmé le caractère raisonnable de la juste valeur globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit. Ce comité rencontre, en présence et en l'absence des membres de la direction, l'auditeur indépendant désigné par les actionnaires afin de revoir les états financiers, discuter de l'audit et autres sujets connexes et formuler les recommandations appropriées au conseil d'administration. Il examine également le contenu du rapport de gestion afin de s'assurer que les informations qui y sont présentées complètent adéquatement celles figurant aux états financiers.

Les états financiers présentent l'information financière disponible au 19 août 2015. Établis selon les IFRS publiées par l'International Accounting Standards Board, 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 ainsi que les informations contenues dans le rapport de gestion. Les renseignements financiers présentés ailleurs dans ce rapport sont conformes aux états financiers de la Société.

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA

Chef de la direction financière