

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 AUX 31 DÉCEMBRE

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 2014. Ces renseignements découlent des états financiers annuels et intermédiaires audités de la Société.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES (en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	30 JUIN 2014 (6 MOIS)	31 DÉC. 2013	31 DÉC. 2012	31 DÉC. 2011	31 DÉC. 2010	31 DÉC. 2009
Produits	22 645	51 982	53 491	46 894	44 970	39 900
Bénéfice net	32 401	24 950	53 435	122 588	18 696	17 145
Actif net	1 459 630	1 470 576	1 356 446	1 220 427	1 019 846	905 921
Actions en circulation (nombre, en milliers)	122 432	126 165	118 243	110 776	102 908	93 142
Ratio des charges totales d'exploitation (%)	2,0	2,0	2,4	3,0	2,8	2,8
Taux de rotation du portefeuille :						
– investissements à impact économique québécois (%)	5	16	23	28	11	9
– autres investissements (%)	43	108	67	110	112	84
Ratio des frais d'opérations ⁽¹⁾ (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	95 845	100 861	103 052	106 577	111 476	118 119
Émission d'actions	–	149 995	149 994	153 955	180 982	129 443
Frais d'émission d'actions, nets des impôts afférents	–	1 739	–	–	–	–
Rachat d'actions	43 347	59 075	67 410	75 962	85 753	53 273
Investissements à impact économique québécois au coût	681 232	671 547	625 414	498 984	473 331	475 785
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	762 100	733 907	659 045	541 909	439 550	401 321
Fonds engagés mais non déboursés	182 046	227 593	142 350	151 822	200 485	63 907

⁽¹⁾ Les frais d'opérations comprennent les frais de courtage et autres coûts de transactions de portefeuille. Ces frais ne sont pas significatifs pour la Société.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

	30 JUIN 2014 (6 MOIS)	31 DÉC. 2013	31 DÉC. 2012	31 DÉC. 2011	31 DÉC. 2010	31 DÉC. 2009
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
Actif net par action au début de la période / de l'exercice	11,66	11,47	11,02	9,91	9,73	9,54
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	0,25	0,20	0,46	1,15	0,19	0,19
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,18	0,41	0,46	0,43	0,45	0,43
Charges d'exploitation	(0,12)	(0,23)	(0,28)	(0,31)	(0,27)	(0,27)
Impôts et taxe sur le capital	(0,03)	(0,07)	(0,09)	(0,07)	(0,07)	(0,06)
Gains (pertes) réalisés	0,01	0,03	0,48	0,20	(0,36)	0,13
Gains (pertes) non réalisés	0,21	0,06	(0,11)	0,90	0,44	(0,04)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	0,01	(0,01)	(0,01)	(0,04)	(0,01)	0,00
Actif net par action à la fin de la période / de l'exercice	11,92	11,66	11,47	11,02	9,91	9,73

APERÇU

La Société a clôturé son premier semestre 2014 avec un bénéfice net de 32,4 M\$ (2,0 M\$ pour la même période en 2013), soit un rendement non annualisé de 2,2 % (0,1 % au 30 juin 2013), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 11,92 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2014.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement non annualisé de 4,0 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2014, comparativement à un rendement non annualisé de 4,1 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2014, le coût des investissements à impact économique québécois déboursés s'élève à 681,2 M\$, les investissements effectués durant la période présentée se chiffrent à 54,2 M\$. Les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 182,1 M\$ et les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 8,6 M\$.

L'activité des autres investissements a généré un rendement non annualisé de 3,3 % pour le premier semestre de 2014 (un rendement négatif non annualisé de 0,9 % pour la période correspondante en 2013).

Le 10 juillet 2014, la Société a confirmé que le montant autorisé de l'émission 2014 sera de 63 M\$ et de 150 M\$ pour 2015. La date du début des ventes de l'émission 2014 est fixée au 6 octobre 2014 dans l'ensemble du réseau des caisses Desjardins. La prise de rendez-vous est maintenant obligatoire pour souscrire à des actions de la Société, sans quoi aucune vente d'actions ne pourra être effectuée par la caisse. La période de prise de rendez-vous débutera deux semaines avant la date du début des ventes, à savoir le 22 septembre 2014 pour l'émission 2014. Au cours du semestre, les rachats d'actions ont totalisé 43,3 M\$. Le solde des actions éligibles au rachat au 30 juin 2014 s'élevait à près de 364 M\$. L'actif net a ainsi atteint 1 459,6 M\$, en baisse de 0,7 % par rapport au 31 décembre 2013. Le nombre d'actionnaires au 30 juin 2014 était de 95 845.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Le contexte économique et financier de plusieurs pays industrialisés montre des signes d'amélioration. Par contre, en zone euro, les indicateurs continuent de suggérer une progression modeste de l'économie cette année et les actions récentes prises par la Banque centrale européenne (BCE) peuvent en témoigner. La croissance prévue du PIB réel eurolandais s'établit donc à 1,1 % pour 2014 et à 1,4 % pour 2015. De plus, certains signes plus positifs commencent à poindre en Chine, alors que les autorités ont mis de l'avant de nouvelles mesures afin de s'assurer que l'économie ne ralentisse pas trop. Dans ce contexte, après une croissance de 2,9 % en 2013, le PIB réel mondial devrait afficher une hausse de 3,2 % en 2014 et de 3,7 % en 2015. Cette accélération aura assurément des répercussions positives sur le commerce mondial.

Aux États-Unis, les conditions climatiques difficiles ont fait fléchir le PIB réel au premier trimestre. Un rebond de 4,0 % à rythme annualisé a toutefois caractérisé l'économie au second trimestre. Les dépenses de consommation ont contribué significativement à cette progression. Le secteur résidentiel et les investissements des entreprises ont aussi bien fait, ce qui a alimenté une bonne progression de l'économie interne. Le marché du travail est également sur une bonne lancée avec une création d'emplois notable observée durant le premier semestre. De plus, on observe également de très fortes ventes d'automobiles neuves et le crédit bancaire montre enfin des signes d'accélération. Cependant, ces performances n'effaceront pas les affres de

la contraction hivernale, de sorte que la croissance annuelle du PIB réel avoisinera 2 % en 2014, contre un rythme de 2,2 % enregistré en 2013, alors qu'en 2015 un gain de 3,1 % est attendu.

Au Canada, le PIB réel n'a augmenté que de 1,2 %, à rythme annualisé, au premier trimestre de 2014, soit un résultat nettement inférieur aux attentes. Pour la première fois depuis la récession de 2008-2009, la demande intérieure a reculé durant ce trimestre avec une baisse de 0,3 %. Certains indices laissent toutefois croire que l'économie canadienne pourrait reprendre un rythme de croissance plus rapide dès le deuxième trimestre. En outre, le rebond des importations américaines est de bon augure pour les exportations canadiennes. Le niveau élevé des commandes en carnet au pays laisse d'ailleurs entrevoir que les ventes des manufacturiers pourraient devenir plus robustes dans les mois à venir. Dans ce contexte, le PIB réel au pays devrait connaître une hausse de 2,2 % en 2014, soit une légère accélération par rapport à la progression de 2,0 % enregistrée en 2013. En 2015, la croissance devrait de nouveau s'améliorer pour atteindre un rythme annuel de 2,5 %.

Au Québec, le PIB réel a amorcé l'année en force avec une croissance annualisée de 2,4 % au premier trimestre de 2014. La demande intérieure demeure toutefois anémique puisque les consommateurs sont plus prudents, le secteur résidentiel se stabilise, les entreprises hésitent à investir et les gouvernements tentent de contrôler la hausse de leurs dépenses. Seul le commerce extérieur a pu ainsi stimuler la croissance de l'économie québécoise. Elle devrait d'ailleurs avoisiner les 2 % au deuxième trimestre, et ce, grâce aux échanges internationaux et à l'amélioration des dépenses de consommation puisque les ventes au détail se sont redressées ce printemps et les indices de confiance des ménages et des entreprises ont remonté. Le marché du travail connaît toutefois des ratés. Le léger gain d'emplois en juin n'a pas été suffisant pour effacer les pertes des mois précédents de sorte que le bilan depuis le début de l'année est négatif. Le taux de chômage, à 8,1 % en juin, est relativement élevé. Outre le haut niveau d'endettement des ménages, certaines incertitudes persistent. Pour 2014, le PIB réel devrait donc afficher une progression annuelle de 1,7 %, contre un rythme de 1,1 % enregistré en 2013, alors qu'une légère accélération est attendue en 2015, soit à 1,9 %.

Enfin, le deuxième trimestre de 2014 a été favorable pour les principales classes d'actifs. La diminution des inquiétudes des investisseurs à amener plusieurs indices boursiers, dont le S&P 500 et le S&P/TSX, à de nouveaux sommets. Les gains des indices boursiers devraient cependant être limités d'ici la fin de l'année. D'importants conflits, dont ceux en Irak et en Ukraine, ont fait bondir les cours pétroliers, ce qui a favorisé le dollar canadien. Les banques centrales maintiennent des politiques monétaires très accommodantes et la Banque centrale européenne a même annoncé de nouvelles mesures pour stimuler l'activité économique et la croissance des prix. Cela, combinée au recul du PIB américain au premier trimestre de 2014, a continué d'exercer des pressions baissières sur les taux obligataires. Alors que le marché du travail américain prend nettement du mieux et que l'inflation s'est accélérée en Amérique du Nord, les prochains trimestres s'annoncent plus difficile pour le marché obligataire. La forte prudence affichée par la Fed et par d'autres banques centrales semble convaincre les investisseurs de ne pas trop escompter de hausses de taux d'intérêt pour les prochaines années. Une augmentation des taux obligataires demeure toutefois possible d'ici la fin de l'année. Étant donné la diminution des taux au cours des derniers mois, le mouvement haussier pourrait être plus abrupt lorsqu'il se mettra en branle. Tout indique que la Réserve fédérale mettra fin à son troisième programme s'assouplissement quantitatif cet automne et elle signale son intention d'amorcer un resserrement monétaire en 2015. La Banque du Canada devrait remonter ses taux directeurs après la Réserve fédérale pour éviter une appréciation supplémentaire du dollar canadien.

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 32,4 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2014, soit un rendement non annualisé de 2,2 %, comparativement à un bénéfice net de 2,0 M\$ (rendement non annualisé de 0,1 %) pour la même période en 2013. L'actif net par action augmente ainsi à 11,92 \$ sur la base du nombre d'actions en circulation à la fin du semestre, comparativement à 11,66 \$ à la fin de l'exercice 2013. À titre indicatif, au prix de 11,92 \$ entrant en vigueur le 21 août 2014, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 8,1 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 35 % conformément au taux applicable le 21 août 2007 (taux en vigueur du 24 mars 2006 au 9 novembre 2007).

Les résultats de la Société proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des contributions non annualisées respectives de 1,9 % et de 1,6 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,3 % sur le rendement non annualisé de la Société.

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

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Activité d'investissements à impact économique québécois

Des investissements de 54,2 M\$ réalisés au cours du premier semestre de 2014 ainsi que des produits de cession de 41,5 M\$ et des gains nets réalisés et non réalisés de 15,9 M\$ ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 762,1 M\$ au 30 juin 2014 (733,5 M\$ au 31 décembre 2013). La somme des investissements réalisés au cours du premier semestre est principalement attribuable aux investissements faits dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 25,0 M\$, ainsi que d'un investissement de 15,0 M\$ dans une entreprise de services.

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 182,1 M\$ au 30 juin 2014, comparativement à 227,6 M\$ au 31 décembre 2013. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2014 s'élevaient à 863,3 M\$ dans 144 entreprises, coopératives et fonds, dont 681,2 M\$ ont été déboursés. Au 30 juin 2014, la Société soutient, au sein de son écosystème entrepreneurial, directement la croissance de 376 entreprises, coopératives et fonds.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 15,4 M\$ (15,0 M\$ au 31 décembre 2013) 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 2014, la Société a remboursé des billets d'une valeur de 1,0 M\$ et la juste valeur des billets et passifs financiers a été ajustée à la hausse de 1,4 M\$, ce qui, jumelé à des gains de 4,3 M\$ sur ces investissements, génère un gain net de 2,9 M\$.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	30 JUIN 2014				30 JUIN 2013			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Investissements à impact économique québécois	733	51,2	4,0	1,9	653	47,2	4,1	2,0
Autres investissements et encaisse	699	48,8	3,3	1,6	729	52,8	(0,9)	(0,4)
	1 432	100,0	3,5	3,5	1 382	100,0	1,6	1,6
Charges, nettes des frais d'administration			(1,1)	(1,1)			(1,2)	(1,2)
Impôts sur les bénéfices			(0,2)	(0,2)			(0,3)	(0,3)
Rendement de la Société			2,2	2,2			0,1	0,1

Au cours du premier semestre 2014, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution positive de 27,9 M\$, soit un rendement de 4,0 %, comparativement à 28,3 M\$ pour la même période en 2013 (rendement de 4,1 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2014	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2013
Produits	13 300	15 651
Gains et pertes	14 555	12 630
	27 855	28 281

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 1,1 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2014, sont gagnés par Desjardins Capital de risque inc. « DCR » 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.

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 14,6 M\$ comparativement à un gain de 12,6 M\$ pour la même période en 2013. 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 2014, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est détérioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2013 en raison du contexte économique plus difficile, tel qu'expliqué à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

En plus d'investir directement dans des entreprises québécoises, la Société investit indirectement par le biais de fonds qu'elle a contribué à créer, ces deux éléments constituent son écosystème entrepreneurial. Ceci permet à la Société de profiter d'un effet de levier et d'augmenter son impact positif dans le développement économique du Québec en allant chercher des capitaux auprès de divers partenaires.

Ces fonds, également gérés par son gestionnaire, DCR, sont :

- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. « CCPME », dont l'objectif principal est d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec essentiellement sous forme de titres d'emprunt subordonnés et pour des montants ne dépassant pas 5 M\$, a été créé le 1^{er} juillet 2010. La Société et la Caisse de dépôt et placement du Québec « CDPQ », en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagées à y investir, à parts égales, une somme maximale totale de 220 M\$. Au 30 juin 2014, la Société avait déboursé 99,2 M\$ sur son engagement total de 110 M\$. La période d'investissement de CCPME étant maintenant terminée, les fonds engagés mais non déboursés, totalisant 10,8 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 2014, un total de 173 entreprises et fonds bénéficient de 145,7 M\$ déboursés par CCPME.

- La Société annonçait en 2013, la reconduction de l'entente de partenariat avec la CDPQ par l'entremise du 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, servira à appuyer les petites et moyennes entreprises du Québec. Le taux de participation de la Société dans le fonds CCPME II est de 50 %. La Société s'est engagée pour une somme de 115 M\$. CCPME II a débuté ses activités le 1^{er} janvier 2014. Au 30 juin 2014, un total de 40 entreprises bénéficient de 44,7 M\$ engagés par CCPME II.
- 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. Au 30 juin 2014, un total de 33 entreprises et fonds bénéficiaient de 29,6 M\$ déboursés 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. Ce fonds devrait bénéficier d'une capitalisation de 44 M\$, alors que la Société s'est engagée pour une somme de 40 M\$ et un autre partenaire pour 4 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. Depuis la création du fonds Essor et Coopération le 1^{er} janvier 2013, la Société a déboursé 12,6 M\$ sur son engagement total de 40 M\$, permettant ainsi au fonds Essor et Coopération d'appuyer sept coopératives dans leur développement.

Les sommes allouées à ces fonds prennent de plus en plus d'ampleur. Afin de mieux gérer et suivre ses activités, la Société suit dorénavant 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 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 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 2014				30 JUIN 2013			
	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 (%)
Dettes	186	13,0	3,1	0,4	179	13,0	3,5	0,4
Équité	446	31,2	5,1	1,5	376	27,2	5,3	1,5
Fonds externes	34	2,4	1,9	0,0	32	2,3	0,6	0,0
Capital de risque	16	1,1	(10,6)	(0,1)	18	1,3	7,7	0,1
Sous-total Profils d'investissement	682	47,7	4,0	1,8	605	43,8	4,6	2,0
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	51	3,5	2,7	0,1	48	3,4	(1,2)	0,0
Total Écosystème	733	51,2	4,0	1,9	653	47,2	4,1	2,0

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique principalement par le profil d'investissement « Équité » qui affiche un solide rendement de 5,1 %. Ce rendement découle de l'amélioration de la rentabilité de quelques entreprises en portefeuille et compte tenu du volume important d'actifs alloués à ce profil, il contribue majoritairement au rendement de 4,0 % de l'écosystème au premier semestre 2014. Le rendement négatif du profil d'investissement « Capital de risque » s'explique par les baisses de valeur de sociétés publiques, cependant ce profil a un impact très limité sur le rendement total du portefeuille en raison de sa 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 et d'actions privilégiées, procure des revenus courants stables à la Société et assure la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions et aux investissements.

Au 30 juin 2014, le portefeuille des autres investissements de la Société, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 680,1 M\$, comparativement à 717,2 M\$ au 31 décembre 2013. 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 2014, 64 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (65 % au 31 décembre 2013).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 47 % au terme du premier semestre de 2014 (49 % au 31 décembre 2013). Les fonds engagés mais non déboursés de 182,0 M\$, représentant 12 % 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 % à 40 % lorsque la capitalisation aura atteint son niveau optimal et que le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé. Ceci permettra d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

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

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES AUTRES INVESTISSEMENTS (en milliers \$)	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2014	SEMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2013
Produits	10 229	9 968
Gains et pertes	13 291	(16 208)
	23 520	(6 240)

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 23,5 M\$ pour le premier semestre de 2014, comparativement à une contribution négative de 6,2 M\$ un an plus tôt. Les produits courants sont équivalents à ceux de la même période en 2013.

Pour le premier semestre 2014, la Société a enregistré un gain sur son portefeuille des autres investissements de 13,3 M\$. Le gain découle principalement de la baisse des taux obligataires au cours de la période et du resserrement des écarts de crédit corporatifs. Ainsi, les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement de 1,53 % au 30 juin 2014 (1,95 % au 31 décembre 2013).

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

SOUSCRIPTION

La Société offre de souscrire à ses actions uniquement à travers le réseau des caisses Desjardins, lequel est constitué d'environ 360 caisses Desjardins et de 940 centres de service, pour un total de 1 300 points d'accès.

À la suite du dépôt du récent budget provincial le 4 juin dernier, la Société annonçait récemment de nouvelles modalités concernant la vente de ses actions à compter de l'émission 2014 :

- Compte tenu de l'atteinte du plafond de sa capitalisation de 1 250 M\$ et de par sa loi constitutive, la Société est limitée à émettre, pour l'émission 2014, un montant équivalant aux rachats de la période d'émission précédente. Conséquemment, le montant autorisé de l'émission 2014 sera de 63 M\$;
- Pour l'émission 2015, le gouvernement du Québec a autorisé exceptionnellement la Société à recueillir 150 M\$;
- Le taux du crédit d'impôt provincial octroyé pour l'acquisition d'actions de la Société est dorénavant de 45 %;
- La date du début des ventes de l'émission 2014 est fixée au 6 octobre 2014 dans l'ensemble du réseau des caisses Desjardins. En ce qui a trait à l'émission 2015, les ventes débuteront le 13 avril 2015;
- La prise de rendez-vous est maintenant obligatoire pour souscrire à des actions de la Société, sans quoi aucune vente d'actions ne pourra être effectuée par la caisse. La période de prise de rendez-vous débutera deux semaines avant la date du début des ventes, à savoir :
 - le 22 septembre 2014 pour l'émission 2014;
 - le 30 mars 2015 pour l'émission 2015.
- 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 les émissions 2014 et 2015 sera limité 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 est de sept ans, jour pour jour de la date d'achat, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention, ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription dont le crédit d'impôt serait applicable à l'année d'imposition en cours ou à une année d'imposition subséquente.

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 2014, le capital-actions de la Société s'élève à 1 247,2 M\$ pour 122 432 368 actions en circulation.

La date du début des ventes de l'émission 2014 ayant été fixée au 6 octobre 2014, la Société n'a recueilli aucune souscription pour le premier semestre 2014, comparativement à un montant de 150,0 M\$ pour le premier semestre 2013.

Pour le premier semestre 2014, les rachats et achats de gré à gré se sont élevés à 43,3 M\$ (34,1 M\$ en 2013).

Au 30 juin 2014, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à plus de 364 M\$. Pour le deuxième semestre de 2014, un montant d'environ 66 M\$ viendra s'ajouter pour un maximum potentiel de 430 M\$ au 31 décembre 2014. 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.

Les capitaux propres de la Société au 30 juin 2014 s'élèvent à 1 459,6 M\$ et se répartissent par émission comme suit :

ÉMISSION	PRIX D'ÉMISSION (\$)	SOLDE* (M\$)	RACHAT POSSIBLE À COMPTER DE
2001	10,00	30,1	2008
2002	10,00	84,0	2009
2003	10,12 et 10,24	42,3	2010
2004	10,25	52,7	2011
2005	10,25	58,7	2012
2006	10,37 et 10,21	58,1	2013
2007	10,21 et 9,92	103,7	2014
2008	9,89 9,83 et 9,54	168,3	2015
2009	9,54 9,62 et 9,73	184,0	2016
2010	9,73 et 9,80	181,3	2017
2011	9,91 et 10,02	179,2	2018
2012	11,02	161,6	2019
2013	11,47	155,6	2020
Capitaux propres		1 459,6	

* Calculé à la valeur de l'actif net par action au 30 juin 2014.

Au cours du premier semestre 2014, les rachats survenus ont porté le nombre d'actionnaires à 95 845 au 30 juin 2014, comparativement à 100 861 au 31 décembre 2013.

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 2014	Semestre terminé le 30 juin 2013
Frais de gestion	12 210	12 478
Autres frais d'exploitation	1 594	1 895
Services aux actionnaires	1 018	813
	14 822	15 186

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. La convention de gestion attribuée à la Société certaines dépenses relatives à la gouvernance. Les honoraires de négociation, représentant 1,1 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2014, 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. 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 0,3 M\$ s'explique principalement par les frais reliés au processus d'implantation d'un nouveau logiciel de gestion des investissements qui permettra de gérer l'augmentation du volume des investissements directs et indirects.

La Société a confié à Fiducie Desjardins inc. le mandat de tenir ses registres d'actionnaires et de transfert des actions. Celle-ci agit aussi comme intermédiaire pour divers services de soutien aux actionnaires et représente, depuis le début des activités de la Société, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Cette convention a été renouvelée aux mêmes conditions jusqu'au 31 décembre 2014, à l'exception de la tarification qui a été ajustée depuis le 1^{er} juillet 2013 et qui s'appliquera jusqu'au 31 décembre 2014, et du mandat de scrutateur qui a été confié à Services aux investisseurs Computershare inc.

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 de 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.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 3,3 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2014 comparativement à 3,9 M\$ pour la même période en 2013. 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 2014, les sorties de liquidités liées aux rachats nets des souscriptions s'élèvent à 43,3 M\$ (entrées de liquidités liées aux souscriptions nettes des rachats de 113,2 M\$ pour la même période en 2013). Les activités opérationnelles ont généré une entrée de liquidités de 46,7 M\$ comparativement à une sortie de liquidités de 113,2 M\$ pour la même période en 2013.

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 52,9 M\$ pour le premier semestre 2014, comparativement à 29,9 M\$ pour le même semestre de 2013. Un investissement de 15,0 M\$ dans une entreprise de services explique principalement cette augmentation d'un semestre à l'autre. Le portefeuille des autres investissements affiche des produits de cession nets de 57,1 M\$, comparativement à des acquisitions nettes de 124,0 M\$ pour la même période en 2013. Le report de l'émission d'actions de la Société en octobre 2014 et le niveau d'activité plus élevé lié aux investissements à impact économique québécois expliquent l'importante variation d'un semestre à l'autre.

Au 30 juin 2014, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 23,6 M\$ (20,3 M\$ au 31 décembre 2013).

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

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

VISION, MISSION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE LA SOCIÉTÉ

La Société a vu le jour le 1^{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.

Cependant, comme décrit précédemment, afin de mieux gérer et suivre ses activités, la Société suit dorénavant l'évolution de sa répartition d'actif et de sa performance en fonction de profils d'investissement.

GESTION DES RISQUES GOUVERNANCE DES RISQUES

Le conseil d'administration administre les affaires de la Société et voit à la réalisation de la mission de cette dernière. 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.

Afin de l'appuyer dans la surveillance et l'encadrement de ces différents risques, le conseil d'administration est appuyé par sept 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 à toutes les 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 ainsi que du comité d'évaluation de portefeuilles 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 2014, la charte des deux comités d'investissement. Le mandat général de ces comités consiste à étudier et à autoriser les transactions liées aux investissements à impact économique québécois. Le comité d'investissement « Dette subordonnée » étudie les dossiers requérant un financement hybride se situant entre l'équité et le financement traditionnel. De son côté, le comité d'investissement « Équité » étudie les dossiers de sociétés requérant des capitaux propres ou tout dossier ayant une combinaison d'équité et de dette subordonnée. Ces comités sont composés de sept membres chacun, dont deux administrateurs de la Société. Le président de chacun des comités est nécessairement un administrateur de la Société et la majorité des membres sont indépendants au sens défini dans la Politique de gouvernance de la Société.

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie et les risques de liquidités ont été auditées par l'auditeur indépendant de la Société dans le cadre de l'audit des états financiers, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 21 août 2014.

RISQUES DE MARCHÉ

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

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

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions importantes sur la valeur au marché des titres à revenus fixes détenus en portefeuille dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire, des obligations et des actions privilégiées pour une juste valeur totale de 663,5 M\$ (707,5 M\$ au 31 décembre 2013; 670,8 M\$ au 1^{er} janvier 2013). 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 242,6 M\$ (271,1 M\$ au 31 décembre 2013; 308,6 M\$ au 1^{er} janvier 2013).

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 21,4 M\$ (12,3 M\$ au 31 décembre 2013; 13,5 M\$ au 1^{er} janvier 2013) 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 568,3 M\$ (621,7 M\$ au 31 décembre 2013; 592,6 M\$ au 1^{er} janvier 2013) 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 22,4 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,5 % du prix de l'action de la Société au 30 juin 2014 (27,3 M\$ pour 1,9 % au 31 décembre 2013; 27,8 M\$ pour 2,1 % au 1^{er} janvier 2013). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 23,5 M\$ représentant une augmentation de 1,6 % du prix de l'action (28,7 M\$ pour 2,0 % au 31 décembre 2013; 29,4 M\$ pour 2,2 % au 1^{er} janvier 2013). Étant donné que la Société apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les actions privilégiées d'une juste valeur de 73,8 M\$ (73,5 M\$ au 31 décembre 2013; 64,7 M\$ au 1^{er} janvier 2013) peuvent également être touchées par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation parfaite entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur des actions privilégiées. Aussi, le risque de taux d'intérêt lié aux actions privilégiées est limité compte tenu des montants en jeu.

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 129,6 M\$ (141,4 M\$ au 31 décembre 2013; 167,2 M\$ au 1^{er} janvier 2013), 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 113,0 M\$ (129,7 M\$ au 31 décembre 2013; 141,4 M\$ au 1^{er} janvier 2013), 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 2014, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 0,9 M\$ (1,6 M\$ au 31 décembre 2013; 2,0 M\$ au 1^{er} janvier 2013). Ainsi, toute variation des marchés boursiers n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net de la Société.

Risque de devises

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

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Ces actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations de devises étrangères représentent une juste valeur de 164,4 M\$ soit 11,3 % de l'actif net au 30 juin 2014, comparativement à 142,0 M\$ soit 9,7 % de l'actif net au 31 décembre 2013 et 116,7 M\$ soit 8,6 % de l'actif net au 1^{er} janvier 2013.

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 2014, la Société détient des contrats de change en vertu desquels elle devra livrer 154,3 M\$ US (133,0 M\$ US au 31 décembre 2013; 114,0 M\$ US au 1^{er} janvier 2013) au taux de 1,0694 \$ CA/\$ US (1,0623 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2013; 0,9946 \$ CA/\$ US au 1^{er} janvier 2013), et ce, le 30 septembre 2014.

Au 30 juin 2014, l'exposition nette de la Société aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 0,2 M\$ (0,4 M\$ au 31 décembre 2013; 1,9 M\$ au 1^{er} janvier 2013). 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 profils 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, l'ensemble des investissements est révisé selon un calendrier établi, afin d'identifier ceux qui rencontrent les critères des cotes 10 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 augmentation de la proportion des investissements ayant une cote de risque supérieure ou égale à 7 comparativement au 31 décembre 2013. Un contexte économique plus difficile est venu affecter la situation financière de certaines compagnies en portefeuille. Les investissements à impact économique québécois sont répartis par cote de risque dans les proportions suivantes (montants à la juste valeur) :

Cotes	AU 30 JUIN 2014		AU 31 DÉC. 2013		AU 1 ^{ER} JANV. 2013	
	(en milliers \$)	(en %)	(en milliers \$)	(en %)	(en milliers \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	707 773	92,9	706 932	96,4	643 223	97,6
7 à 9 À risque	29 762	3,9	19 160	2,6	11 963	1,8
10 à 12 À haut risque et en insolvabilité	24 565	3,2	7 815	1,0	3 859	0,6

Pour la quasi-totalité de la juste valeur du portefeuille des autres investissements, ces risques sont gérés par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant une cote de crédit équivalente à la cote BBB- de Standard & Poor's ou DBRS, ou mieux. Le risque de contrepartie est quant à lui limité au très court terme et est lié à la contrepartie de la Société lors de transactions au comptant, de même qu'au moment des opérations d'achat-rachat.

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

	AU 30 JUIN 2014		AU 31 DÉC. 2013		AU 1 ^{ER} JANV. 2013	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois	43,4	22,6	42,6	21,3	39,2	19,0
Autres investissements*	38,1	17,3	45,8	21,7	52,0	25,8

* Les émetteurs gouvernementaux représentent 86 % (100 % au 31 décembre 2013; 90 % au 1^{er} janvier 2013) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

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

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

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, la Société se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendante des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 35 % à 40 % des actifs sous gestion lorsque la capitalisation de la Société aura atteint son niveau optimal et que le rythme des rachats se sera stabilisé au niveau anticipé, et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, la Société peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, des facilités de crédit sont également mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

CONVENTIONS COMPTABLES – NORMES INTERNATIONALES IFRS

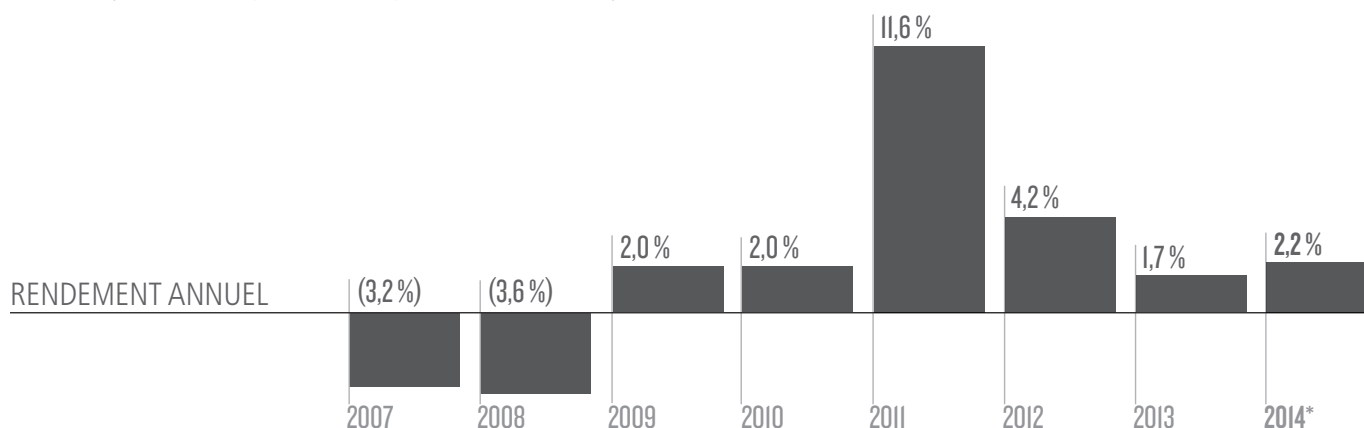
Les états financiers de la Société ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board. La Société a adopté ce référentiel comptable pour son exercice ouvert le 1^{er} janvier 2014, comme l'exigent les lois canadiennes sur les valeurs mobilières et le Conseil des normes comptables du Canada. Antérieurement, la Société préparait ses états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») définis dans la Partie V du Manuel de CPA (Comptables professionnels agréés) Canada. La note 20 des états financiers fait état de l'incidence de la transition aux IFRS sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie présentés par la Société. Elle présente également la nature et l'effet des changements de méthodes comptables importants par rapport aux méthodes utilisées aux fins de la préparation des états financiers de la Société conformément aux PCGR. Le passage aux IFRS n'a eu aucune incidence sur le prix de l'action de la Société.

RENDEMENT PASSÉ

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

RENDEMENT ANNUEL

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de la Société et fait ressortir la variation de son rendement d'une période à l'autre, pour les sept derniers exercices et pour le semestre terminé le 30 juin 2014. 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 2014.

RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION AU 30 JUIN 2014

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

7 ANS	5 ANS	3 ANS	1 AN
2,7 %	4,4 %	6,0 %	3,9 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2014, 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*	
Dette	12,6
Équité	31,6
Fonds externes	2,5
Capital de risque	1,8
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	3,6
Total – Investissements à impact économique québécois	52,1
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	2,6
Obligations	38,9
Actions privilégiées	5,1
Total – Autres investissements	46,6

* Incluant les contrats de change

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 30 juin 2014, 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 *	36,0
LNH Banque Toronto Dominion (garanti SCHL)	4,4
Financement-Québec	4,1
Fiducie du Canada pour l'habitation	3,7
Province de Québec	2,7
Banque de Nouvelle-Écosse	2,4
Cadillac Fairview	2,3
Province de l'Ontario	2,1
Ontario Hydro	1,8
Banque Royale	1,8
Banque de Montréal	1,6
Banque Toronto Dominion	1,5

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 36,0 % de l'actif net de la Société sont :

- A. & D. Prévost inc.
- ACCEO Solutions inc.
- Avjet Holding inc.
- Camoplast Solideal inc.
- Capital croissance PME S.E.C.
- Capital croissance PME S.E.C. II
- CBR Laser inc.
- Desjardins – Innovatech S.E.C.
- Exo-s-inc.
- Groupe Solotech inc.
- Groupe TELECON
- Industries Fournier inc.
- La Coop fédérée
- Vision Globale A.R. Itée

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

Le 21 août 2014

RAPPORT DE LA DIRECTION

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

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

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

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

Les états financiers présentent l'information financière disponible au 21 août 2014. Établis selon les IFRS publiées par l'International Accounting Standards Board, ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

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

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA

Chef de la direction financière