

# CAPITAL RÉGIONAL ET COOPÉRATIF DESJARDINS

## RAPPORT DE GESTION

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

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

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

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

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

# FAITS SAILLANTS FINANCIERS AUX 31 DÉCEMBRE

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant CRCO et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices. Ces renseignements découlent des états financiers individuels annuels audités de CRCO. Pour les exercices 2015, 2014 et 2013, les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les données financières des exercices 2012 et 2011 sont présentées conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») alors en vigueur.

## RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

(en milliers de \$, sauf indication contraire)

	2015 (IFRS)	2014 (IFRS)	2013 (IFRS)	2012 (PCGR)	2011 (PCGR)
Produits	45 269	44 422	51 982	53 491	46 894
Gains (pertes) sur investissements	64 035	42 884	10 670	42 376	117 757
Bénéfice net	74 806	49 245	24 950	53 435	122 588
Actif net	1 642 076	1 502 462	1 470 576	1 356 446	1 220 427
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	130 183	124 665	126 165	118 243	110 776
Ratio des charges opérationnelles totales <sup>(1)</sup> (%)	1,9	2,1	2,0	2,4	3,0
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires <sup>(1)</sup> (%)	2,0	2,2	2,2	2,4	3,0
Taux de rotation du portefeuille :					
– investissements à impact économique québécois (%)	19	19	16	23	28
– autres investissements (%)	131	102	108	67	110
Ratio des frais d'opérations <sup>(2)</sup> (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nombre d'actionnaires (nombre)	102 222	96 236	100 861	103 052	106 577
Émission d'actions ordinaires	149 882	62 906	149 995	149 994	153 955
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	1 750	764	1 739	–	–
Rachat d'actions ordinaires	83 324	79 501	59 075	67 410	75 962
Investissements à impact économique québécois au coût	738 596	675 355	671 547	625 414	498 984
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	817 199	710 923	733 907	659 045	541 909
Fonds engagés mais non déboursés	171 082	193 764	227 593	142 350	151 822

<sup>(1)</sup> Le ratio des charges opérationnelles totales est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) inscrites aux états individuels du résultat global par l'actif net moyen de l'exercice, en vertu de l'article 68 du Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement.

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 aux états individuels des variations de l'actif net au total des charges.

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

## VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION ORDINAIRE

	2015 (IFRS)	2014 (IFRS)	2013 (IFRS)	2012 (PCGR)	2011 (PCGR)
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
<b>Actif net par action ordinaire au début de l'exercice</b>	<b>12,05</b>	<b>11,66</b>	<b>11,47</b>	<b>11,02</b>	<b>9,91</b>
<b>Augmentation attribuable à l'exploitation</b>	<b>0,59</b>	<b>0,40</b>	<b>0,20</b>	<b>0,46</b>	<b>1,15</b>
Intérêts, dividendes et honoraires de négociation	0,35	0,36	0,41	0,46	0,43
Charges d'exploitation	(0,23)	(0,25)	(0,23)	(0,28)	(0,31)
Impôts sur les bénéfices	(0,03)	(0,06)	(0,07)	(0,09)	(0,07)
Gains (pertes) réalisés	0,29	0,52	0,03	0,48	0,20
Gains (pertes) non réalisés	0,21	(0,17)	0,06	(0,11)	0,90
<b>Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires</b>	<b>(0,03)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>(0,04)</b>
<b>Actif net par action ordinaire à la fin de l'exercice</b>	<b>12,61</b>	<b>12,05</b>	<b>11,66</b>	<b>11,47</b>	<b>11,02</b>

## APERÇU

CRCD a clôturé son exercice 2015 avec un bénéfice net de 74,8 M\$ (49,2 M\$ en 2014), soit un rendement de 4,9 % (3,4 % en 2014), résultant en une augmentation de l'actif net par action à 12,61 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 12,05 \$ à la fin de l'exercice 2014. CRCD vise un bon équilibre entre le rendement à l'actionnaire et sa mission de développement économique québécois. Rappelons que la stratégie de gestion des actifs financiers adoptée depuis plusieurs années par CRCD lui permet de bénéficier d'une bonne complémentarité entre les portefeuilles des investissements à impact économique québécois et des autres investissements et de connaître des variations plus modestes lors de fluctuations importantes des marchés. CRCD connaît d'ailleurs des rendements annuels positifs depuis les sept dernières années.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche en 2015 un rendement de 12,8 %, comparativement à un rendement de 7,3 % en 2014, grâce à l'amélioration de la contribution de la plupart des profils d'investissements. Au 31 décembre 2015, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 738,6 M\$ dont 199,7 M\$ ont été réalisés durant l'exercice 2015. Au 31 décembre 2015, les fonds engagés mais non déboursés, représentant des investissements déjà convenus avec des entreprises, coopératives ou fonds et qui seront éventuellement déboursés par CRCD, se chiffrent à 171,1 M\$. Les nouveaux engagements de l'exercice s'élèvent à 177,0 M\$.

L'activité des autres investissements a généré un rendement de 2,3 % pour l'exercice 2015, comparativement à un rendement de 5,4 % pour l'exercice 2014. La diminution du rendement en 2015 découle principalement de la chute de valeur des actions privilégiées, atténuée par une plus-value dans le portefeuille obligataire.

Au cours de l'exercice, les émissions d'actions ordinaires se sont élevées à 150 M\$, soit le maximum autorisé. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 83 M\$. Le solde des actions éligibles au rachat au 31 décembre 2015 s'élevait à plus de 491 M\$. L'actif net a atteint 1 642,1 M\$, en hausse de 9,3 % par rapport à l'année précédente. Le nombre d'actionnaires au 31 décembre 2015 était de 102 222.

## VISION DE CRCD SUR L'ENTREPRENEURIAT QUÉBÉCOIS

En matière d'entrepreneuriat, une étude<sup>1</sup> menée en 2014 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, CRCD vise à se différencier et à jouer un rôle unique sur ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

## CRCD SE DISTINGUE À L'AVANTAGE DE SES PARTENAIRES

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

En réponse à une série de consultations amorcées en 2015 auprès de ses entreprises partenaires, CRCD a notamment développé une offre innovatrice misant notamment sur une démarche et une documentation simplifiée et moins onéreuse qui se caractérise par sa flexibilité.

Véritable catalyseur dans le processus de développement des affaires auprès de ses partenaires actuels et potentiels, CRCD a complété avec succès une grande tournée provinciale visant, entre autres, à informer les entrepreneurs quant aux perspectives économiques de leur région, tout en profitant de témoignages d'entrepreneurs régionaux. Près de 1000 personnes ont pris part aux activités de cette tournée qui, en 2015, s'est arrêtée dans une douzaine de villes partout au Québec.

Les entreprises partenaires de CRCD ont la possibilité de faire valoir leur expertise et de faire connaître leurs produits et services par l'entremise d'activités ou de plateformes de réseautage ciblant de larges auditoires. L'utilisation judicieuse de ces outils a d'ailleurs mené, en 2015, à la conclusion de plusieurs alliances ou maillages très profitables pour toutes les entreprises impliquées.

La gouvernance étant un ingrédient qui contribue à établir de solides bases à la croissance des entreprises, CRCD a de nouveau été très actif en la matière. Il a accentué ses efforts en 2015 en offrant un accompagnement stratégique à ses entreprises partenaires par l'entremise de ses administrateurs externes. Ces gens d'expérience, sélectionnés rigoureusement, sont appelés à appuyer les entreprises dans leurs décisions d'affaires. Afin d'enrichir leur rôle auprès de ces entreprises, plus d'une quinzaine de sessions de formation leur ont été données, soit par CRCD ou par ses collaborateurs tels le Collège des administrateurs de sociétés et l'Institut des administrateurs de sociétés. Dans le même registre, notons également que plusieurs chefs d'entreprises ont bénéficié gracieusement de la formation offerte par l'École d'Entrepreneurship de Beauce, un autre partenaire d'importance pour CRCD.

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

# CONTEXTE ÉCONOMIQUE

## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2015

La croissance de l'économie mondiale a été faible en 2015. Elle est estimée à seulement 3,1 %. Les PIB réels des principaux pays industrialisés ont augmenté plus rapidement, mais leur performance a été atténuée par un ralentissement de ceux des économies émergentes. À l'intérieur de la zone européenne, les activités liées au crédit ont commencé à croître plus rapidement à la suite des mesures prises par la Banque centrale européenne. La faiblesse de l'euro a favorisé les exportations nettes. Le Japon a poursuivi sa croissance erratique, ayant enregistré un recul de son PIB au printemps pour ensuite afficher une progression. Les importations des pays émergents se sont contractées pour la première fois depuis la dernière crise financière. D'ailleurs, le manque de vigueur de l'économie de la Chine a inquiété les marchés financiers internationaux bien que le ralentissement du PIB réel chinois ait été contenu en 2015 avec une progression annuelle du PIB réel d'un peu moins de 7,0 %. Parmi les autres principales économies émergentes, l'Inde a connu d'excellents résultats alors que le Brésil et la Russie ont connu une contraction de leur économie en 2015.

Les marchés financiers ont été volatils en 2015. Après un premier semestre relativement favorable pour les investisseurs, les inquiétudes grandissantes concernant les pays émergents et une nouvelle baisse des prix des matières premières ont fait reculer la plupart des bourses au second semestre. Le S&P 500 a clos l'année 2015 avec une légère baisse de 0,7 % alors que la Bourse de Toronto, durement touchée par un nouveau recul des prix des matières premières, a enregistré une baisse de 11,1 %. L'absence de pression inflationniste et les politiques monétaires expansionnistes des pays industrialisés ont maintenu les taux obligataires à des niveaux très bas. Au Canada, le recul de l'activité économique au premier semestre a amené la Banque du Canada à abaisser ses taux directeurs en janvier et en juillet 2015, ce qui a entraîné une nouvelle diminution importante de la valeur du dollar canadien.

Les États-Unis ont de nouveau été affectés par un hiver rude en 2015. Bien que temporaire, cette situation, jumelée à un conflit de travail dans les ports de la côte ouest, à la force de la devise américaine et aux problèmes du secteur pétrolier, a contribué à ralentir la croissance en début d'année. On note une progression de la consommation aux États-Unis, qui est observable principalement dans le marché des ventes automobiles. Plusieurs indicateurs économiques, dont celui lié au secteur de la fabrication, qui est victime de la force du dollar américain et de la faiblesse des investissements dans le secteur pétrolier, ont été faibles à la mi-année, ce qui a poussé la FED à attendre avant d'amorcer le relèvement des taux directeurs en décembre. Le secteur de l'habitation poursuit sa progression, surtout portée par les logements multiples, mais il demeure volatil.

Au Canada, une récession technique a été observée au premier semestre de 2015 alors que le PIB réel a légèrement reculé à l'hiver et au printemps. Cette récession se distingue des autres épisodes de récession répertoriés au pays. D'une part, l'ampleur du recul cumulatif du PIB réel est très faible comparativement aux autres récessions. D'autre part, les difficultés ne sont pas généralisées, mais plutôt concentrées régionalement et dans certains secteurs. L'élément déclencheur étant la baisse prononcée des prix de l'énergie, le recul a principalement été observé au sein des investissements non résidentiels du secteur de l'énergie alors que plusieurs projets d'expansion ont été annulés ou reportés. Cela a entraîné certains effets de diffusion dans d'autres secteurs d'activité, notamment chez les fabricants de machines et de matériel. L'effet de la récession s'est fait particulièrement ressentir dans les provinces productrices de pétrole, soit en Alberta, en Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador. L'effet sur les autres provinces a été plus faible, et leur croissance économique a été un peu plus robuste. L'été 2015 a été marqué par un rebond de l'économie canadienne. En outre, l'amélioration de la demande américaine et la dépréciation du dollar canadien ont été particulièrement favorables pour le commerce extérieur, qui a contribué positivement au PIB réel. Cependant, une nouvelle phase de réduction des prix des matières premières, combinée à des difficultés temporaires aux États-Unis, a ralenti significativement la croissance économique

canadienne à la fin de 2015. Lorsque les données officielles seront publiées, le PIB réel canadien devrait avoir augmenté de 1,2 % en 2015. Enfin, les difficultés de l'économie canadienne et les deux baisses de taux directeurs décrétées par la Banque du Canada ont entraîné une diminution significative des taux obligataires canadiens l'an dernier, contrairement aux taux américains qui ont légèrement augmenté en 2015.

Au Québec, l'année a débuté avec une croissance économique supérieure aux attentes, mais qui s'est affaiblie par la suite. La hausse de l'activité économique a été légèrement supérieure à 1,0 %, comparativement à 1,5 % en 2014. Les ménages ont fait preuve de prudence dans leurs achats malgré la marge de manœuvre dégagée par la faiblesse des prix de l'essence. Le fardeau fiscal contraignant et le niveau élevé de l'endettement ont modéré leurs dépenses. Les ventes au détail ont d'ailleurs pratiquement stagné en 2015. La période d'ajustement du secteur résidentiel s'est poursuivie. Les mises en chantier ont diminué, notamment celles des copropriétés dont le marché affiche des surplus considérables. Le contrôle plus serré des dépenses des gouvernements a également modéré la croissance de l'économie du Québec. Les exportations ont toutefois poursuivi leur ascension, mais les investissements des entreprises n'ont pas amorcé leur redressement.

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR 2016

La croissance économique mondiale devrait être un peu plus forte en 2016, mais sans afficher une véritable accélération. En zone euro, l'amélioration de la situation devrait se poursuivre, aidée par une devise qui restera relativement faible. Au Royaume-Uni, l'économie devrait être assez solide pour que la Banque d'Angleterre envisage de premières hausses de taux d'intérêt directeurs comme la FED. Au Japon, la croissance devrait être un peu plus rapide qu'en 2015. En Chine, le long virage de l'économie se poursuivra, et le PIB réel devrait croître de 6,5 % en 2016, ce qui est la nouvelle cible de croissance du gouvernement chinois. La hausse du PIB réel mondial devrait être de 3,3 % en 2016.

Une progression du PIB réel légèrement plus élevée à celle de 2015 est anticipée pour 2016 aux États-Unis, soit 2,5 % contre 2,4 %. Certains des facteurs qui ont miné la croissance en 2015 devraient encore avoir un effet négatif. La progression de la consommation devrait demeurer relativement rapide, appuyée par la bonne création d'emplois, la faiblesse des prix des biens importés, la bonne confiance des ménages et des prix de l'essence qui demeurent bas. Malgré le début des hausses de taux, l'investissement résidentiel devrait croître à un assez bon rythme, quoique moins rapidement qu'en 2015. On s'attend à ce que les investissements des entreprises reprennent un peu de tonus. Toutefois, le secteur extérieur devrait encore subir la force du dollar. Finalement, l'entente budgétaire de l'automne 2015 fait en sorte que le secteur public devrait accompagner la croissance au cours de l'année 2016. Il s'agirait de la première hausse des dépenses fédérales réelles depuis 2010. L'inflation devrait croître de 0,9 % en 2016. Le relèvement des taux directeurs américains entamé en décembre 2015 devrait se faire de façon graduelle avec deux hausses de taux de 25 points de base prévues en 2016. Combiné au contexte international fragile, cela devrait fortement limiter la remontée des taux obligataires.

Au Canada, après une croissance décevante estimée à seulement 1,2 % en 2015, la progression de l'économie devrait s'accélérer légèrement en 2016 avec un gain estimé de 1,5 %. Les prix du pétrole devraient éventuellement faire preuve d'une plus grande stabilité de sorte que les effets néfastes de l'ajustement du secteur de l'énergie devraient s'estomper graduellement. Le commerce extérieur devrait contribuer positivement au PIB réel alors que la vitalité de la demande américaine et la valeur plus faible du dollar canadien fourniront des conditions favorables. Les dépenses de consommation devraient continuer à progresser à un rythme semblable à celui des revenus. Après avoir connu un ralentissement en Atlantique, au Québec ainsi que dans les Prairies, les investissements résidentiels pourraient aussi commencer à ralentir en Ontario et en Colombie-Britannique. Il est également prévu que les administrations publiques contribueront davantage à la croissance économique en 2016, en particulier à compter de la mi-année, alors que le premier budget du gouvernement

fédéral devrait comporter une accélération des investissements publics. Une réduction du fardeau fiscal de la classe moyenne a aussi été décrétée, ce qui pourrait être bénéfique pour les dépenses de consommation. Dans ces conditions, la Banque du Canada devrait maintenir ses taux directeurs inchangés tout au long de 2016. Une nouvelle baisse des taux directeurs canadiens est même envisageable et pourrait précéder un resserrement monétaire graduel vers la fin de 2017. L'environnement de bas taux d'intérêt devrait donc perdurer au Canada encore un bon moment, ce qui maintiendra ainsi les taux obligataires relativement faibles. Le dollar canadien devrait demeurer faible et il pourrait même encore reculer à court terme. Il devrait remonter quelque peu à partir de la mi-2016, à l'instar des prix du pétrole. Quant à l'activité boursière, après le recul de 11,1 % de l'indice S&P/TSX enregistré en 2015 et un début d'année 2016 encore très difficile, la recrudescence pressentie des prix de l'énergie au cours du deuxième semestre, et ce, parallèlement au renforcement attendu de la demande et à un ajustement à la baisse de l'offre, devrait permettre à la Bourse de Toronto de regagner vraisemblablement le terrain perdu et ainsi afficher un rendement positif à la fin de 2016.

Au Québec, l'année 2016 devrait être un peu plus favorable. La croissance des économies américaine et ontarienne ainsi que le dollar canadien, qui devrait se maintenir autour de 0,70 \$ US, devraient stimuler les exportations et permettre une relance des investissements industriels. L'amélioration du marché du travail et certains changements fiscaux pourraient mieux soutenir les ménages et favoriser ainsi leurs dépenses. L'injection de fonds publics dans les infrastructures et l'apport du commerce extérieur pourraient permettre au PIB réel de progresser de 1,3 % en 2016, par rapport au rythme de 1,1 % estimé pour 2015.

## ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION

#### RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 74,8 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, soit un rendement de 4,9 %, comparativement à un bénéfice net de 49,2 M\$ (rendement de 3,4 %) pour l'exercice précédent. L'actif net par action augmente ainsi à 12,61 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 12,05 \$ à la fin de l'exercice 2014. À titre indicatif, au prix de 12,61 \$ entrant en vigueur

le 18 février 2016, un actionnaire ayant investi sept ans auparavant, obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,6 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 50 % conformément au taux applicable le 18 février 2009.

Les résultats de CRCD proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des rendements respectifs de 12,8 % et 2,3 %, alors que les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 2,4 % sur le rendement de CRCD.

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

#### INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 199,7 M\$ et des cessions de 162,1 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 37,6 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 69,1 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 817,6 M\$ au 31 décembre 2015 (710,9 M\$ au 31 décembre 2014). La somme des investissements réalisés au cours de l'exercice de 199,7 M\$ est principalement attribuable aux investissements faits dans quatre entreprises pour un montant global de 108,5 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 35,9 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 171,1 M\$ au 31 décembre 2015, comparativement à 193,8 M\$ au 31 décembre 2014. Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2015 s'élevaient à 909,7 M\$ dans 110 entreprises, coopératives et fonds, dont 738,6 M\$ ont été déboursés. Au 31 décembre 2015, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutient directement la croissance de 402 entreprises, coopératives et fonds.

Des billets à payer et passifs financiers d'une juste valeur de 26,3 M\$ (22,1 M\$ au 31 décembre 2014) découlent principalement 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 CRCD. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2015, CRCD a remboursé des billets d'une valeur de 0,1 M\$ et la juste valeur des billets et passifs financiers a été ajustée à la hausse de 4,2 M\$, à la suite de gains constatés sur les investissements sous-jacents.

RENDEMENT PAR ACTIVITÉ	2015				2014			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois *	766	49,2	12,8	6,1	704	48,5	7,3	3,6
Autres investissements et encaisse	792	50,8	2,3	1,2	746	51,5	5,4	2,6
	1 558	100,0	7,3	7,3	1 450	100,0	6,2	6,2
Charges, nettes des frais d'administration			(2,1)	(2,1)			(2,3)	(2,3)
Impôts sur les bénéfices			(0,3)	(0,3)			(0,5)	(0,5)
Rendement de CRCD			4,9	4,9			3,4	3,4

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



Pour l'année 2015, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 93,3 M\$, soit un rendement de 12,8 %, comparativement à 51,6 M\$ en 2014 (rendement de 7,3 %).

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS (en milliers de \$)	2015	2014
Produits	28 234	26 720
Gains et pertes	65 076	24 832
	93 310	51 552

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 3,2 M\$ pour l'exercice 2015 (2,5 M\$ 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 CRCD. Ces honoraires de négociation sont considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois, puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements. Le profil des investissements détenus par CRCD évolue et les sommes allouées aux fonds de son écosystème prennent de plus en plus d'ampleur (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par CRCD, des produits sont générés par les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de CRCD se chiffre à 11,8 M\$ pour l'exercice 2015 (10,8 M\$ en 2014), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de CRCD dans ces fonds.

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

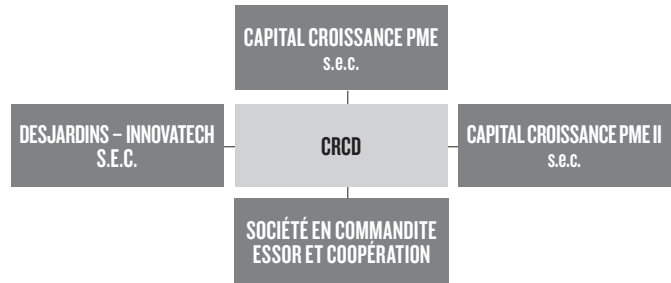
CRCD a enregistré, aux résultats de l'exercice, un gain réalisé et non réalisé de 65,1 M\$ comparativement à un gain de 24,8 M\$ pour l'exercice 2014. Pour plus de détails, se référer à la sous-section du « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 31 décembre 2015, le profil de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est 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, CRCD joue son rôle de développement économique par le biais d'investissements réalisés par divers fonds qu'il a contribué à créer, et ayant chacun sa mission spécifique. Ceci permet à CRCD de profiter d'un effet de levier en allant chercher des capitaux auprès de différents partenaires, augmentant ainsi son impact positif sur l'économie du Québec.

## Principaux fonds de l'écosystème entrepreneurial



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

- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1<sup>er</sup> 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\$. CRCD et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagés à y investir, à parts égales, une somme maximale totale de 220 M\$. Au 31 décembre 2015, CRCD 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<sup>er</sup> juillet 2021. Au 31 décembre 2015, un total de 146 entreprises et fonds bénéficient de 101,6 M\$ engagés par CCPME. Depuis sa création, ce fonds a déboursé un total de 189,1 M\$ dans 183 entreprises.
- CRCD annonçait, en 2013, le renouvellement de l'entente de partenariat avec la CDPQ donnant ainsi naissance, le 1<sup>er</sup> 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 CRCD dans le fonds CCPME II est de 50 %. Au 31 décembre 2015, CRCD avait déboursé 65,5 M\$ sur son engagement total de 115 M\$. Aussi, un total de 131 entreprises et fonds bénéficient de 130,5 M\$ engagés par CCPME II à pareille date. Depuis sa création, ce fonds a déboursé 124,3 M\$ dans 127 entreprises.
- CRCD est aussi commanditaire du fonds Desjardins – Innovatech S.E.C. (DI). DI s'est engagé à injecter un total de 85 M\$ afin d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. 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 31 décembre 2015, un total de 41 entreprises et fonds bénéficiaient de 61,6 M\$ engagés par DI. Le taux de participation de CRCD 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. En 2013, CRCD et un autre partenaire s'étaient engagés à apporter des investissements respectifs de 40 M\$ et 4 M\$. De plus, CRCD a confirmé au cours de l'exercice un engagement additionnel pour sa part, d'un montant de 45 M\$, pour une capitalisation totale de 89 M\$. Depuis la création du fonds Essor et Coopération le 1<sup>er</sup> janvier 2013, afin d'appuyer les coopératives dans leur développement, CRCD a déboursé 20,3 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 31 décembre 2015, un total de 13 coopératives bénéficiaient de 23,4 M\$ engagés par Essor et Coopération.

Au 31 décembre 2015, ce sont 402 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 940,4 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, tout en contribuant au maintien et à la création de 67 500 emplois.

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

Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par CRCD avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur 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 CRCD ;
- « Capital de risque » : investissements dans des entreprises spécialisées en innovations technologiques.

### Rendement de l'écosystème entrepreneurial

La bonne performance de l'écosystème entrepreneurial s'explique principalement par les profils d'investissement « Équité » et « Dette » qui affichent des rendements respectifs de 10,0 % et 8,2 %. Ces rendements s'expliquent par la bonne performance de plusieurs compagnies en portefeuille, certaines ayant notamment bénéficié de la faiblesse du dollar canadien et stimulé leurs exportations. De plus, le portefeuille de CRCD étant peu exposé aux secteurs des ressources naturelles et financiers, les difficultés connues par ces secteurs en 2015 ont eu un impact limité sur les résultats de CRCD. Le profil « Fonds externes » a aussi participé cette année à ce rendement avec des gains découlant de transactions impliquant des investissements détenus par certains fonds spécialisés.

### 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 CRCD et assure la disponibilité des liquidités nécessaires aux rachats d'actions ordinaires et aux investissements.

Au 31 décembre 2015, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse mais excluant les contrats de change, totalisait 792,1 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 31 décembre 2015, 70 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (66 % au 31 décembre 2014).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 49 % au terme de l'exercice 2015 (52 % au 31 décembre 2014). Ce pourcentage sera appelé à reculer au fur et à mesure que CRCD identifiera de nouvelles opportunités d'investissements intéressantes. Les fonds engagés mais non déboursés de 171,1 M\$, représentant 10 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de CRCD, pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

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

CRCD met en place des stratégies de gestion 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'il prévoit effectuer.

RENDEMENT PAR PROFIL D'INVESTISSEMENT	2015				2014			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	255	16,4	8,2	1,3	212	14,6	5,5	0,7
Équité	397	25,5	10,0	2,4	395	27,3	9,3	2,8
Fonds externes	51	3,2	96,3	2,4	34	2,4	0,8	0,0
Capital de risque	29	1,9	0,6	0,0	17	1,1	(4,8)	0,0
Sous-total Profils d'investissement	732	47,0	13,7	6,1	658	45,4	7,5	3,5
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	34	2,2	0,9	0,0	46	3,1	4,4	0,1
<b>Total Écosystème</b>	<b>766</b>	<b>49,2</b>	<b>12,8</b>	<b>6,1</b>	<b>704</b>	<b>48,5</b>	<b>7,3</b>	<b>3,6</b>

CONTRIBUTION GÉNÉRÉE PAR LES AUTRES INVESTISSEMENTS (en milliers de \$)	2015	2014
Produits	19 457	19 778
Gains et pertes	(1 041)	18 052
	<b>18 416</b>	37 830

Les produits sont composés principalement 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 18,4 M\$ pour l'exercice 2015, comparativement à une contribution de 37,8 M\$ en 2014. Les produits courants sont comparables à ceux de 2014.

Pour l'exercice 2015, CRCD a enregistré une perte sur son portefeuille des autres investissements de 1,0 M\$. D'une part, le portefeuille d'actions privilégiées a enregistré une perte de 10,0 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'intérêt 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 gain de 8,8 M\$ qui s'explique principalement par la baisse des taux obligataires au cours de l'année. Ainsi, les obligations types du gouvernement canadien d'une durée de 5 ans affichent un rendement à l'échéance de 0,73 % au 31 décembre 2015, à la suite d'une forte baisse de 61 points de base pour l'exercice 2015.

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 CRCD 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 CRCD.

Compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt obligataires, CRCD a revu sa stratégie de répartition d'actif et prévoit diversifier davantage son portefeuille des autres investissements, notamment par l'ajout d'actions mondiales à compter de l'exercice 2016.

## SOUSCRIPTION

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

Au 28 février 2014, CRCD a atteint son plafond de capitalisation. Conformément aux nouvelles dispositions de sa loi constitutive, CRCD pouvait recueillir 150 M\$ pour l'émission 2015. Le taux du crédit d'impôt provincial octroyé par le gouvernement du Québec pour l'acquisition d'actions a été fixé à 45 %.

Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquiescer des actions de CRCD, 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 \$.

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 CRCD, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat, est de sept ans jour pour jour de la date d'achat. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention, ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription 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<sup>er</sup> mars de chaque année. Un impôt spécial est payable par CRCD 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. Pour les exercices 2015 et 2014, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 31 décembre 2015, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 357,7 M\$ pour 130 182 509 actions ordinaires en circulation.

Pour l'exercice 2015, CRCD a recueilli 150 M\$, soit le maximum autorisé pour son émission 2015. À titre comparatif, en 2014, CRCD avait également recueilli le maximum autorisé qui s'élevait à 63 M\$ pour cette émission.

Pour l'exercice 2015, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 83 M\$ (80 M\$ en 2014).

Au 31 décembre 2015, le solde des actions éligibles au rachat s'élève à plus de 491 M\$. Au cours de l'exercice 2016, des actions additionnelles d'une valeur approximative de 167 M\$ deviendront également éligibles au rachat pour un potentiel d'environ 658 M\$ pour l'exercice 2016. CRCD est d'avis que les conditions économiques en vigueur, et plus particulièrement la faiblesse des taux d'intérêt, ont une influence sur le volume limité de rachats observé au cours des dernières années.

Les souscriptions et les rachats de l'exercice 2015 ont porté le nombre d'actionnaires à 102 222 au 31 décembre 2015, comparativement à 96 236 au 31 décembre 2014.

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

## CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

CHARGES (en milliers de \$)	2015	2014
Frais de gestion	25 431	24 623
Autres frais d'exploitation	2 690	4 008
Services aux actionnaires	2 099	2 155
	<b>30 220</b>	30 786

CRCD a retenu les services de DCR et l'a mandaté pour qu'il assure la gestion et l'exploitation complète de CRCD, conformément aux stratégies et aux objectifs approuvés par le conseil d'administration. La convention de gestion d'une durée de cinq ans est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013. Elle prévoit la facturation de frais distincts pour la contribution du réseau des caisses Desjardins dans l'émission des actions de CRCD. Les honoraires de négociation, représentant 3,2 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, sont gagnés par DCR et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion de CRCD.



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

La baisse des autres frais d'exploitation de 1,3 M\$ s'explique principalement par la diminution des honoraires professionnels liés à l'investissement comparativement à l'exercice 2014. Cet écart est aussi relié à la baisse des frais 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.

CRCD 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 CRCD, la principale composante de la charge à l'égard des services rendus aux actionnaires. Cette convention, qui venait à échéance le 31 décembre 2015, a été renouvelée aux mêmes conditions jusqu'au 30 juin 2016, à l'exception de la tarification qui a été révisée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015 et qui s'appliquera à tout renouvellement ou nouvelle convention jusqu'au 31 décembre 2019.

CRCD 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 1,7 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 4,3 M\$ pour l'exercice 2015 comparativement à 7,3 M\$ pour la même période en 2014. La nature des produits a une influence importante puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

## SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour l'exercice 2015, les entrées de liquidités liées aux souscriptions nettes des rachats et des frais d'émission s'élèvent à 62,4 M\$ (sorties de liquidités liées aux rachats nets des souscriptions de 16,6 M\$ en 2014). Les activités opérationnelles ont généré une utilisation nette de liquidités de 82,3 M\$, comparativement à une entrée nette de liquidités de 48,9 M\$ en 2014.

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 168,5 M\$ pour l'exercice 2015 (132,8 M\$ en 2014) alors que les produits de cessions se sont élevés à 136,8 M\$ (189,4 M\$ en 2014). Le portefeuille des autres investissements affiche une utilisation nette de fonds de 63,9 M\$ pour l'exercice 2015, comparativement à une utilisation nette de fonds de 16,8 M\$ pour l'exercice 2014.

Au 31 décembre 2015, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 32,6 M\$ (52,5 M\$ au 31 décembre 2014).

CRCD 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 CRCD. 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 des exercices 2015 et 2014.

Compte tenu de son approche de gestion des autres investissements où l'échéance moyenne des obligations de CRCD est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues, CRCD 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 CRCD

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

### VISION ET MISSION

CRCD travaille à valoriser et garder le meilleur de l'entrepreneuriat québécois, car c'est une richesse collective qui nous appartient. Pour ce faire, CRCD a défini sa vision comme suit :

*Voir à ce que notre avenir économique prenne racine, ici et maintenant, c'est capital.*

Dans cet esprit, la mission de CRCD s'énonce ainsi :

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

### OBJECTIFS

Afin de réaliser sa mission, CRCD s'est fixé trois grands objectifs :

- Proposer des montages financiers et des stratégies de développement adaptées aux nouveaux besoins des entreprises, notamment concernant le transfert ou le rachat d'entreprises, afin de conserver et maintenir les emplois et la propriété d'entreprises au Québec;
- Valoriser les entreprises partenaires;
- Gérer les actifs financiers de façon intégrée afin d'assurer un rendement raisonnable aux actionnaires.

CRCD compte réaliser ses objectifs d'investissements, entre autres, en assurant sa présence dans toutes les régions du Québec grâce à la vingtaine de bureaux d'affaires de son gestionnaire, ainsi qu'en appuyant les besoins de plus en plus croissants en matière de transfert d'entreprises.

### STRATÉGIES DE CRCD

La réalisation de la mission et la vision de CRCD s'appuient sur les quatre orientations stratégiques suivantes :

- Renforcer le développement économique régional;
- Assurer un rendement raisonnable sur le capital;
- Assurer une capitalisation suffisante pour atteindre les objectifs d'affaires;
- Optimiser l'impact du réseau de distribution.

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

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

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

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

- Les actifs financiers de CRCD sont gérés de manière intégrée et globale, ce qui signifie que la répartition d'actif cible doit être structurée de façon à réduire les risques inhérents à certaines catégories d'actif des portefeuilles d'investissements par la diversification.
- L'objectif est d'optimiser le rapport rendement/risque après impôts et taxes des actifs financiers de CRCD, et ce, dans le respect de son rôle en tant qu'agent de développement économique, de limiter la volatilité semestrielle du prix de l'action et de procurer aux actionnaires un rendement raisonnable.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres liquides afin de répondre aux demandes de rachats d'actions de CRCD en excédent de ses émissions d'actions.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres générant un revenu courant afin d'assumer les charges de CRCD.

Finalement, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont investir 60 % de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles et 35 % de ces investissements doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, des pénalités pourraient être assumées par CRCD. Aux 31 décembre 2015 et 2014, aucune somme n'était exigible en vertu de ces normes.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, les normes d'admissibilité ont été modifiées. Pour plus de détails, se référer à la section « Événements récents ».

## 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 CRCD 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 CRCD.

Ses fonctions d'orientation consistent notamment à s'assurer du respect de la mission de CRCD 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.

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

### Comité exécutif

Le comité exécutif est composé de six administrateurs dont la majorité sont indépendants. Il a l'autorité d'exercer tous les pouvoirs du conseil, sauf ceux qui, en vertu de la loi constitutive, doivent être exercés exclusivement par le conseil ou ceux que celui-ci se réserve expressément.

Ce comité assume les responsabilités décrites en sept principaux volets : (i) gouvernance et évaluation de la performance (ii) gestion des risques (iii) fonctionnement du conseil et des comités (iv) souscriptions (v) investissements (risque de crédit et de contrepartie) (vi) actionnariat (reddition de comptes aux actionnaires et divulgation) et (vii) autres fonctions (risques opérationnels).

Plus particulièrement, en plus d'être responsable du processus global de la gestion des risques, il a un rôle de surveillance des risques particuliers : stratégique, de la dépendance liée au partenariat avec Desjardins, de poursuites, de réputation (général), de non-conformité aux règlements et aux lois, de non-conformité en lien avec les souscriptions et les rachats et d'impartition, excluant Desjardins Gestion internationale d'actifs (DGIA), conseiller en valeur.

### Comité d'audit

Le comité d'audit est composé exclusivement d'administrateurs indépendants, au nombre de quatre, qui possèdent des connaissances financières suffisantes pour exercer leur mandat et qui ont collectivement un éventail d'expertises pertinentes.

Ce comité a comme mandat général d'assister le conseil dans son rôle de surveillance et de reddition de comptes sur les éléments reliés à la qualité, la fiabilité et l'intégrité de l'information financière et de l'information continue. Son rôle comporte également un volet lié aux activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, sa nomination et sa rémunération.

Il surveille plus spécifiquement les risques opérationnels liés à la reddition de comptes aux actionnaires et à la divulgation publique, au traitement des transactions, à la fraude interne et externe et au dysfonctionnement des systèmes.

### Comité de gestion des actifs financiers

Le comité de gestion des actifs financiers est composé de six administrateurs, dont une majorité sont indépendants, qui possèdent un éventail d'expertises complémentaires et des connaissances financières, comptables et économiques suffisantes afin de bien comprendre la nature des actifs financiers que détient CRCD et les risques financiers qui en découlent.

Ce comité a comme mandat principal la coordination et l'arrimage des actifs financiers de CRCD, afin d'optimiser l'équilibre rendement/risque global. Il effectue le suivi de la performance de CRCD et s'assure du respect par celui-ci des cibles réglementaires.

Ce comité assume de plus un rôle de surveillance des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, de crédit et de contrepartie (autres investissements), de concentrations géographique et sectorielle, de liquidité et d'impartition à DGIA.

### Comité de gouvernance et d'éthique

Le comité de gouvernance et d'éthique est composé exclusivement d'administrateurs indépendants, actuellement au nombre de trois, qui possèdent un éventail d'expertises complémentaires et des connaissances en gouvernance, en éthique, en déontologie ou en droit.

Ce comité a le mandat général de faire rapport au conseil sur toute question relative à l'application du Code de déontologie de CRCD que le conseil a pu lui soumettre et joue un rôle de promotion de ce code auprès des administrateurs, des membres de comités et des ressources du gestionnaire. Il veille, en lien avec le conseil, au respect de la mission et des valeurs de CRCD. Il s'assure également de la mise à jour de la politique de gouvernance et des chartes des comités, analyse les situations de conflits d'intérêts, en plus d'exercer un suivi de la réglementation et des tendances en matière de gouvernance.

Ce comité surveille de plus le risque de transactions avec des apparentés (personnes liées) et le risque de non-conformité lié à la gouvernance et à l'indépendance des administrateurs et des membres de comités.

#### Comité d'évaluation de portefeuilles

Le comité d'évaluation de portefeuilles est composé de cinq membres, soit deux administrateurs indépendants de CRCD dont l'un en assume la présidence et trois membres externes. La majorité des membres sont des évaluateurs qualifiés indépendants possédant collectivement un éventail d'expertises pertinentes à leur mandat.

Ce comité a comme mandat général de surveiller le risque opérationnel lié à la non-conformité aux règles d'évaluation de portefeuilles. Son rôle consiste notamment en la révision semestrielle de toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de CRCD, afin de fournir une assurance raisonnable que le processus servant à l'évaluation est conforme à la réglementation applicable à CRCD.

#### Comités d'investissement

Le comité d'investissement Dette subordonnée est composé de sept membres, soit deux administrateurs de CRCD et cinq membres externes, le comité d'investissement Équité est composé de huit membres, soit trois administrateurs

de CRCD et cinq membres externes, alors que le comité d'investissement Innovation est composé de cinq membres, soit deux administrateurs de CRCD et trois membres externes.

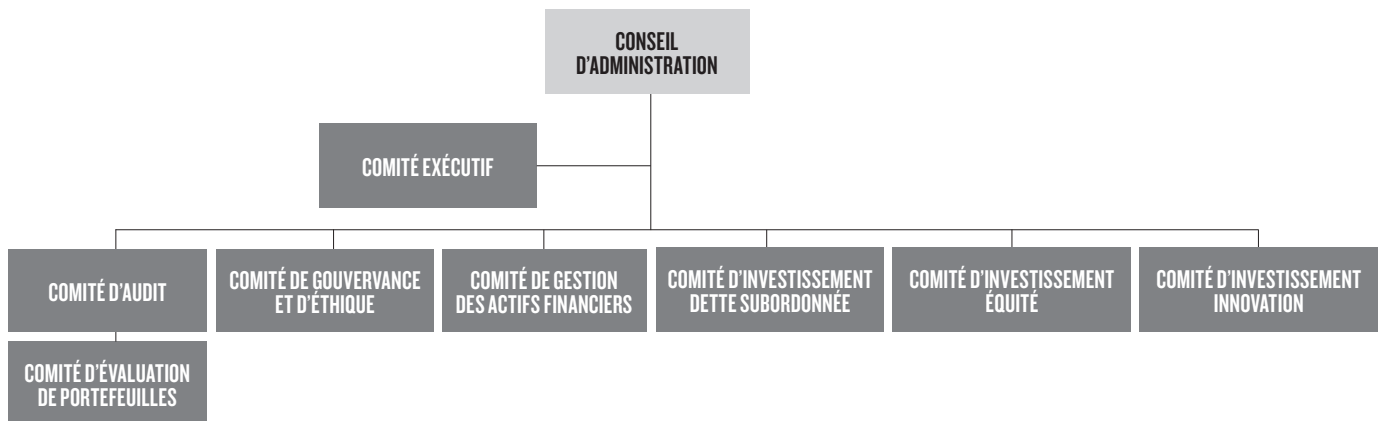
Le président de chacun des comités est nécessairement un administrateur de CRCD et la majorité des membres sont indépendants. Les membres sont nommés en considération de leur maîtrise et de leur expérience dans les secteurs ciblés aux diverses politiques régissant les activités d'investissement et pour leur capacité à apprécier la qualité et détecter les risques liés à un investissement.

Le mandat général de ces comités consiste à autoriser ou à recommander, dans les limites du processus décisionnel approuvé par le conseil, des transactions d'investissement, de réinvestissement et de désinvestissement présentées par le gestionnaire de CRCD.

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. Quant au comité d'investissement Innovation, il 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

Ces comités ont également un rôle de surveillance des risques de réputation liés à l'investissement, de crédit et de contrepartie (investissements à impact économique québécois), de sélection et de suivi des administrateurs des entreprises dans lesquelles CRCD est investisseur directement ou indirectement et de non-conformité environnementale ainsi que du risque opérationnel lié au processus d'investissement.

L'encadrement de gouvernance en 2016 se présente comme suit :



## RELEVÉ DES PRÉSENCES ET RÉMUNÉRATION

Le tableau suivant indique le relevé des présences et la rémunération des administrateurs et des membres externes de comités de CRCD pour l'exercice 2015.

NOMS	CONSEIL D'ADMINISTRATION	COMITÉ EXÉCUTIF	COMITÉ D'AUDIT	COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS	COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE	COMITÉ D'ÉVALUATION DE PORTEFEUILLES	COMITÉ D'INVESTISSEMENT DETTE SUBORDONNÉE	COMITÉ D'INVESTISSEMENT ÉQUITÉ	COMITÉ D'INVESTISSEMENT INNOVATION	RÉMUNÉRATION
(nombre de réunions et sessions d'accueil ou de formation)	11	10	6	4	8	3	15	17	7	(\$)
Chantal Bélanger	9/11	6/6	6/6		8/8	2/3				41 450
Ève-Lyne Biron	10/11			1/1	5/6		10/12			31 200
Évangéliste Bourdages	3/3	1/1			2/2					8 325
Joane Demers	8/8		4/4							19 200
Roger Demers	11/11	6/6		2/3				16/17		42 375
Marlène Deveaux	11/11	9/10	5/6				15/15			43 175
Maurice Doyon	11/11	10/10		4/4			2/3		7/7	43 900
André Gabias	11/11				7/8					29 775
André Lachapelle	3/3	3/4		2/2						22 850
Jean-Claude Loranger	11/11			4/4						24 600
Bruno Morin	11/11	10/10		4/4				16/17		60 000
Jacques Plante	11/11	10/10	2/2	3/3		3/3				53 800
Claudine Roy	10/11			4/4						23 400
Xavier Simard	9/11		6/6						6/7	26 100
Louis-Régis Tremblay	8/8							11/11		24 900
Pierre Barnès*								15/17		14 700
Marie-Claude Boulanger*							13/15			11 400
Guy Delisle*							13/15			12 000
Marc-André Dionne*								16/17		14 400
Michel Duchesne*							14/15			12 300
Marie-Claude Gévry*								15/17		15 000
Yves Lavoie*							15/15			12 900
Lynn McDonald*								17/17		16 200
Muriel McGrath*									7/7	8 700
Sébastien Mailhot*						3/3				6 700
Michel Martineau*						3/3				6 700
Marcel Ostiguy*								17/17		15 900
George Rossi*						3/3				6 700
Michel Rouleau*							15/15			13 200
Thom Skinner*									7/7	8 700
Normand Tremblay*									7/7	8 700
<b>Rémunération totale</b>										<b>679 250</b>

\* Membre externe de comité

### AFIN DE FACILITER LA COMPRÉHENSION DU TABLEAU

La rémunération comprend les indemnités et les allocations de présence relativement aux réunions du conseil d'administration et des comités, aux sessions d'accueil, aux séances de formation et aux rencontres de travail des comités spéciaux.

Bruno Morin, directeur général, reçoit un salaire fixe de 60 000 \$ par année depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

Évangéliste Bourdages a siégé à titre d'administrateur jusqu'au 27 mars 2015.

André Lachapelle a siégé à titre de président du conseil jusqu'au 27 mars 2015.

Jacques Plante siège à titre de président du conseil depuis le 27 mars 2015.

Louis-Régis Tremblay et Joane Demers siègent à titre d'administrateur depuis le 27 mars 2015.

Muriel McGrath, Normand Tremblay et Thom Skinner siègent à titre de membre externe du comité d'investissement Innovation depuis le 9 avril 2015.

**NOTE AUX LECTEURS**

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie, les risques de concentration et les risques de liquidités ont été auditées par l'auditeur indépendant de CRCD dans le cadre de l'audit des états financiers individuels, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 18 février 2016.

**RISQUES DE MARCHÉ**

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

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

**Risque de taux d'intérêt**

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes et des fonds immobiliers détenus en portefeuille dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. 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 779,9 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 291,2 M\$ (257,7 M\$ au 31 décembre 2014).

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 37,6 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 CRCD de les conserver jusqu'à terme.

Les obligations d'une juste valeur de 664,5 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 33,8 M\$ du résultat net représentant une diminution de 2,1 % du prix de l'action de CRCD au 31 décembre 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 35,9 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 CRCD apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les fonds immobiliers et les actions privilégiées, d'une juste valeur de 13,1 M\$ (3,0 M\$ au 31 décembre 2014) et 77,8 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 nécessairement de corrélation entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur de ces deux catégories d'actif.

Dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les prêts et avances et les actions privilégiées pour lesquels CRCD détient également des actions participantes dans la même entreprise et ceux qui sont escomptés, totalisant une juste valeur de 114,0 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 177,1 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 CRCD. En effet, en plus de toucher de façon directe l'évaluation au marché des actions cotées, ils peuvent modifier l'évaluation de certaines sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 31 décembre 2015, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 0,8 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 CRCD.

**Risque de devises**

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

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère, puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Ces actifs, dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 85,8 M\$ soit 5,2 % de l'actif net au 31 décembre 2015, comparativement à 78,6 M\$ soit 5,2 % de l'actif net au 31 décembre 2014.

CRCD vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère. Une marge de crédit de 5 M\$ a été accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 31 décembre 2015, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 62,7 M\$ US (70,5 M\$ US au 31 décembre 2014) au taux de 1,3927 \$ CA/\$ US (1,1629 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2014), et ce, le 31 mars 2016.

Au 31 décembre 2015, l'exposition nette de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 1,0 M\$ (3,2 M\$ au 31 décembre 2014). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de CRCD.

**RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE**

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

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

L'exposition maximale au risque de crédit correspond à la valeur comptable des instruments financiers à la date de clôture, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés.

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

		AU 31 DÉCEMBRE 2015		AU 31 DÉCEMBRE 2014	
Cotes		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	798 758	97,7	671 168	94,4
7 à 9	À risque	9 081	1,1	17 265	2,4
10 à 12	À haut risque et en insolvabilité	9 360	1,2	22 490	3,2

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

		AU 31 DÉCEMBRE 2015		AU 31 DÉCEMBRE 2014	
Cotes		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	171 082	100,0	193 764	100,0

Pour le portefeuille obligataire, représentant 83,7 % 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 :

		AU 31 DÉCEMBRE 2015		AU 31 DÉCEMBRE 2014	
Cotes		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
AAA		336 401		301 901	
AA		122 857		100 851	
A		137 323		190 205	
BBB		64 781		51 878	
BB		3 181		3 238	

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

Conformément à la politique de gestion globale des actifs financiers, les actions privilégiées et les instruments de marché monétaire ont une cote de crédit minimale de Pfd-2 low, et de A-2 ou R-1 faible, respectivement. Ces cotes de crédit élevées limitent le risque de crédit associé à ces instruments financiers.

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

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

## RISQUE DE CONCENTRATION

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

### Risque de concentration dans une entité

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

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

		AU 31 DÉCEMBRE 2015		AU 31 DÉCEMBRE 2014	
		% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois		38,0	22,9	37,4	22,5
Autres investissements*		44,0	22,0	41,2	22,1

\* Les émetteurs gouvernementaux représentent 90 % (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 influencé par le contexte économique québécois ainsi que par celui des régions ressources. Au 31 décembre 2015, le profil des investissements à impact économique québécois représente 50,0 % de l'actif net (47,3 % au 31 décembre 2014).

CRCD s'est doté 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 actuellement la possibilité de détention de titres étrangers. Au 31 décembre 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 31 décembre 2015, le profil des autres investissements représente 49,0 % 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 31 décembre 2015, les titres obligataires représentent 40,5 % 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 CRCD.

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

### RISQUE DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, CRCD se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendant des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui à long terme devraient représenter près de 30 % des actifs sous gestion et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance

moyenne des sorties de fonds prévues, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, des facilités de crédit sont mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. Ces facilités de crédit n'ont pas été utilisées au cours des exercices 2015 et 2014.

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

### INVESTISSEMENTS – ADMISSIBILITÉ

À la fin de chaque exercice, la part des investissements de CRCD 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 CRCD 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.

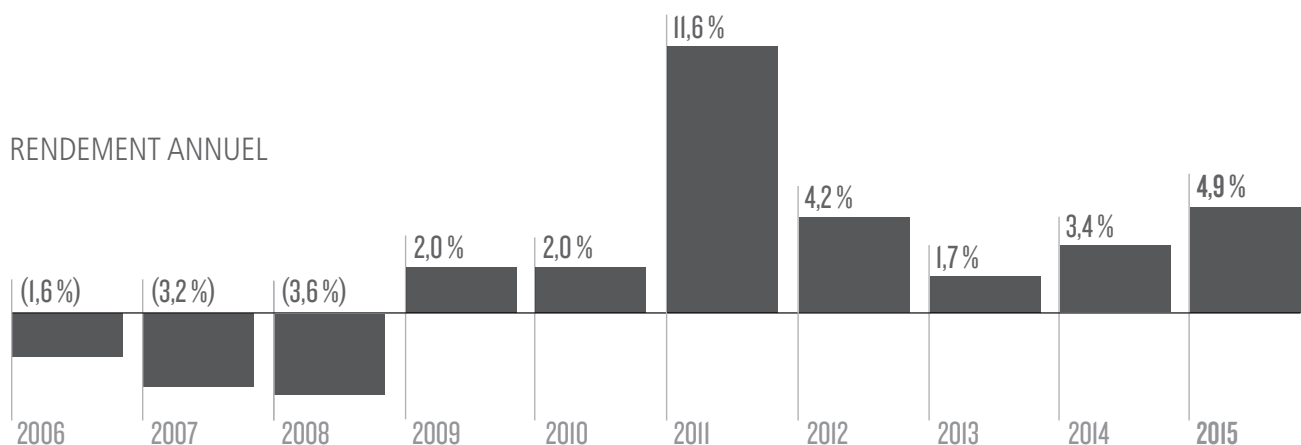
## RENDEMENT PASSÉ

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

### RENDEMENT ANNUEL

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

### RENDEMENT ANNUEL



## RENDEMENT COMPOSÉ DE L'ACTION ORDINAIRE AU 31 DÉCEMBRE 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
2,0 %	4,1 %	4,9 %	3,2 %	4,6 %

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

### PRINCIPAUX PROFILS D'INVESTISSEMENT

Au 31 décembre 2015, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de CRCD sur la base de la juste valeur se répartissaient comme suit :

PROFILS D'INVESTISSEMENT	% DE L'ACTIF NET
Investissements à impact économique québécois*	
Dette	16,7
Équité	26,6
Fonds externes	3,9
Capital de risque	1,5
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	1,3
<b>Total – Investissements à impact économique québécois</b>	<b>50,0</b>
Autres investissements	
Encaisse et instruments de marché monétaire	3,0
Obligations	40,5
Actions privilégiées	4,7
Fonds immobiliers	0,8
<b>Total – Autres investissements</b>	<b>49,0</b>

\* Incluant les contrats de change

## PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS

Au 31 décembre 2015, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur étaient les suivants :

ÉMETTEURS	% DE L'ACTIF NET
Investissements à impact économique québécois – 15 émetteurs *	34,5
Fiducie du Canada pour l'habitation	7,4
LNH Banque Toronto Dominion (garanti SCHL)	5,5
Hydro-Québec	3,6
LNH Merrill Lynch Canada, Inc.	3,2
Banque Royale du Canada	2,2
Banque Toronto Dominion	2,0
Banque Scotia	1,8
Province de l'Ontario	1,4
Province de l'Alberta	1,3
Gouvernement du Canada	1,2

\* Les 15 émetteurs représentant collectivement 34,5 % de l'actif net de CRCD 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.
- Congebec Logistique inc.
- Desjardins – Innovatech S.E.C.
- Exo-s inc.
- Fonds d'investissement MSBI, s.e.c.
- Groupe Atis inc.
- Groupe Telecon
- Industries Fournier inc. (Les)
- La Coop fédérée

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

Le 18 février 2016

Le 18 février 2016

# RAPPORT DE LA DIRECTION

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

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

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit. 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 18 février 2016. 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 CRCD.

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA

---

Chef de la direction financière