

Rapport de gestion

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

Les rendements intermédiaires 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.

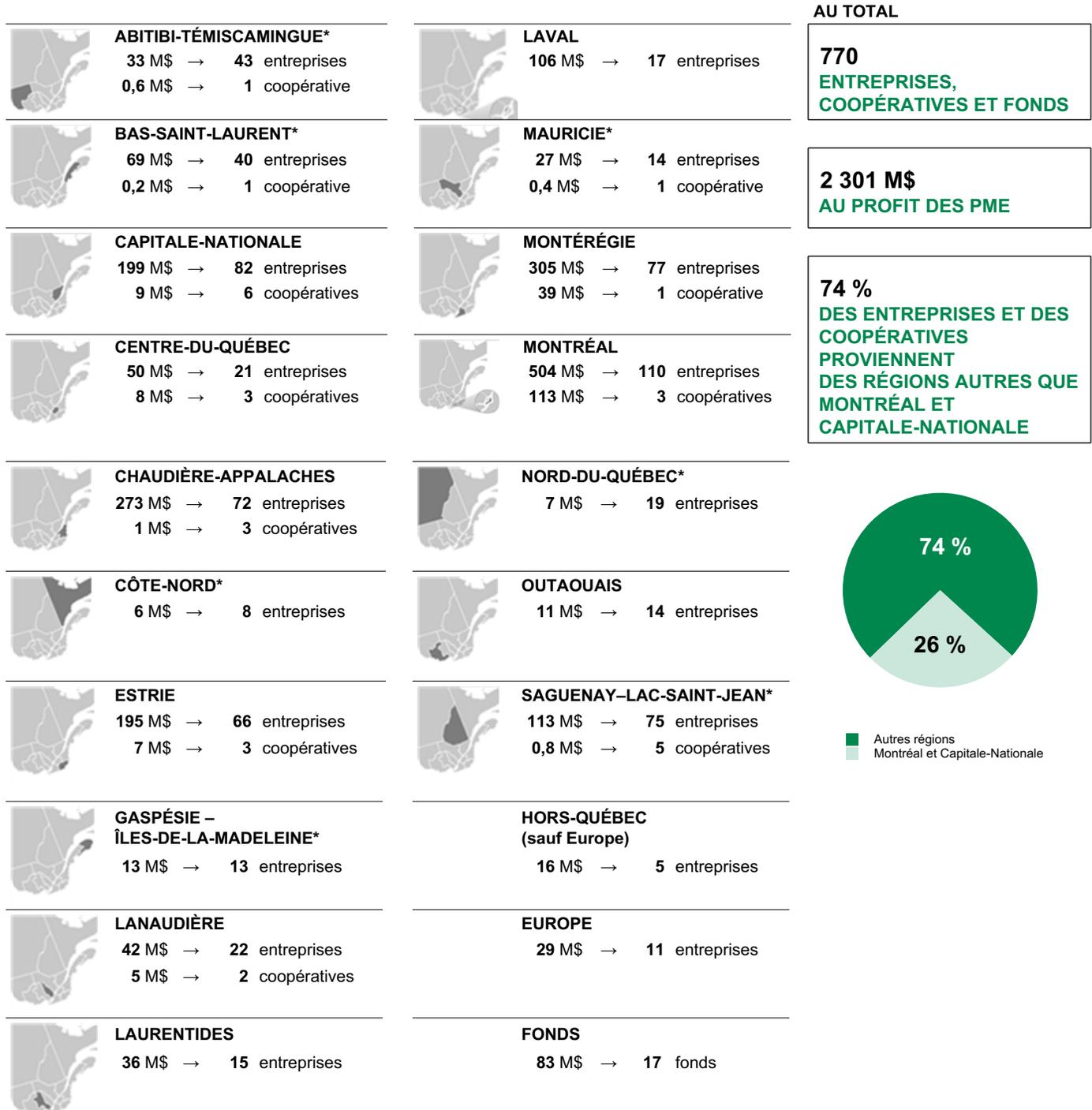
Vous pouvez obtenir les états financiers individuels intermédiaires gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com)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

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

1.0 Faits saillants

1.1 Des engagements partout au Québec

CRCD et son écosystème⁽¹⁾ contribuent réellement au développement économique des régions. Au 30 juin 2023, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

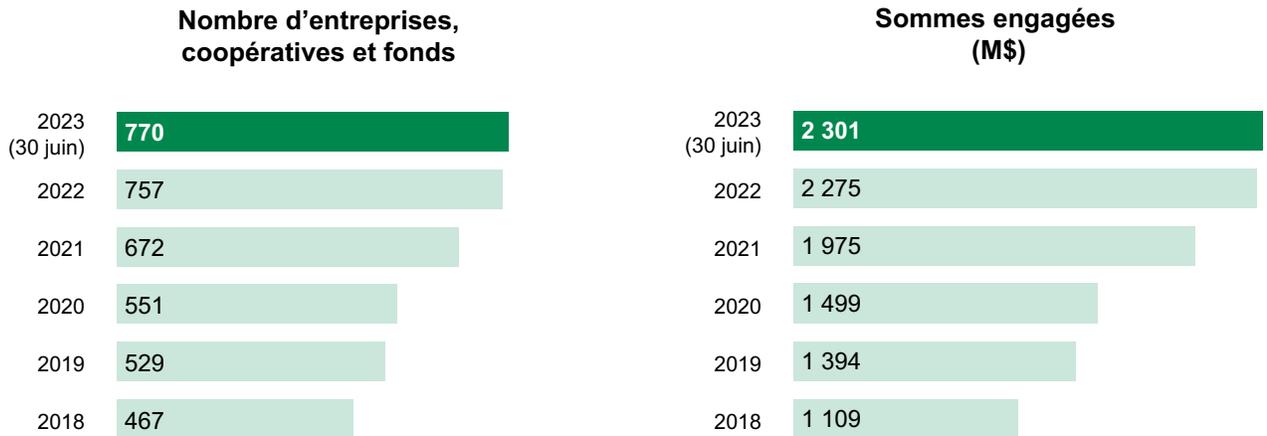


* Région ressource

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

1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AU 30 JUIN 2023 ET AUX 31 DÉCEMBRE



1.3 Données financières CRCD

AU 30 JUIN 2023 ET AUX 31 DÉCEMBRE



*Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2023

2.0 Faits saillants financiers CRCD

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant CRCD et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices ainsi que du semestre terminé le 30 juin 2023. Ces renseignements découlent des états financiers individuels intermédiaires et annuels audités de CRCD.

2.1 Ratios et données supplémentaires

(en milliers de \$, sauf indication contraire)	30 juin 2023 (6 mois)	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Produits	34 363	97 830	67 951	48 233	55 210	70 285
Gains (pertes) sur investissements	60 846	(129 518)	212 275	38 471	63 703	138 632
Bénéfice net (perte nette)	68 546	(87 918)	234 476	46 429	81 302	174 894
Actif net	2 585 642	2 559 100	2 594 703	2 272 798	2 308 466	2 168 804
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	145 666	148 099	144 959	140 110	144 849	141 391
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	2,0	2,0	1,8	1,8	1,6	1,6
Taux de rotation du portefeuille :						
- Investissements à impact économique québécois (%)	4	8	15	13	10	17
- Autres investissements (%)	24	118	111	100	101	163
Ratio des frais d'opération ⁽²⁾ (%)	—	—	—	—	—	—
Nombre d'actionnaires (nombre)	112 309	113 690	113 039	109 286	109 364	107 862
Émission d'actions ordinaires - catégorie A « Émission »	(7)	140 088	140 155	139 842	140 017	141 179
Échange d'actions ordinaires - catégorie B « Échange »	49 885	49 905	99 855	(92)	199 445	—
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	—	—	—	—	—	2 523
Rachat d'actions ordinaires	41 997	87 773	52 726	221 939	81 657	90 088
Investissements à impact économique québécois au coût	1 657 766	1 658 473	1 440 623	1 108 055	1 014 864	838 258
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 949 137	1 938 022	1 796 083	1 298 331	1 249 967	1 080 069
Fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements	182 144	222 262	199 130	238 226	237 009	192 169

⁽¹⁾ Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est obtenu en divisant le total des charges opérationnelles inscrites aux états individuels du résultat global et des frais d'émission d'actions ordinaires inscrits aux états individuels des variations de l'actif net par l'actif net à la fin de l'exercice ou par l'actif net moyen de l'exercice, en vertu de l'article 68 du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*.

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

2.2 Variation de l'actif net par action ordinaire

(en \$)	30 juin 2023 (6 mois)	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice	17,28	17,90	16,22	15,94	15,34	14,09
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	0,47	(0,59)	1,67	0,34	0,58	1,28
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,23	0,67	0,48	0,35	0,39	0,51
Charges d'exploitation	(0,17)	(0,34)	(0,32)	(0,27)	(0,25)	(0,21)
Impôts sur les bénéfices	—	(0,02)	—	(0,02)	(0,01)	(0,03)
Gains (pertes) réalisés	0,29	(0,14)	0,34	0,56	0,25	0,79
Gains (pertes) non réalisés	0,12	(0,76)	1,17	(0,28)	0,20	0,22
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	—	(0,03)	0,01	(0,06)	0,02	(0,03)
Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice	17,75	17,28	17,90	16,22	15,94	15,34

3.0 Aperçu

CRCD a clôturé son premier semestre 2023 avec un bénéfice net de 68,5 M\$ (perte nette de 95,8 M\$ pour la même période en 2022), soit un rendement non annualisé de 2,7 % (rendement négatif non annualisé de 3,7 % au 30 juin 2022) résultant en une augmentation de l'actif net par action à 17,75 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2023. CRCD vise un bon équilibre entre le rendement à long terme 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 vise à bénéficier d'un profil global équilibré et à atténuer les variations lors de fluctuations importantes des marchés ou d'événements négatifs au sein des entreprises partenaires.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement non annualisé de 4,3 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2023, comparativement à un rendement négatif non annualisé de 1,8 % pour la même période en 2022. Le rendement positif du portefeuille d'investissements à impact économique québécois résulte principalement de la bonne performance globale des entreprises qui le composent. L'évolution des taux d'intérêt a également contribué de manière positive, alors que ces derniers avaient augmenté de façon significative pour la même période en 2022, affectant alors à la baisse les rendements de ce portefeuille.

Au 30 juin 2023, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 657,8 M\$ dont 85,2 M\$ ont été déboursés durant le premier semestre 2023. Au 30 juin 2023, les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements octroyés à des entreprises, coopératives ou fonds, se chiffrent à 182,1 M\$. Les nouveaux engagements du premier semestre 2023 s'élèvent à 45,1 M\$.

Quant au portefeuille des autres investissements, celui-ci affiche un rendement non annualisé de 2,5 % pour le premier semestre de 2023. Sa performance est attribuable au revirement des marchés boursiers ainsi qu'aux titres obligataires qui ont procuré une bonne base de revenus courants tout en générant des plus-values dans un contexte de relative stabilité des taux. Pour la même période en 2022, le rendement négatif non annualisé du portefeuille des autres investissements était de 4,9 %.

Alors que l'émission d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » pour 2023 débutera à l'automne, les rachats d'actions au cours du premier semestre ont totalisé 42,0 M\$, soit un montant équivalent à celui observé pour la même période en 2022. Au 30 juin 2023, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 008,1 M\$, alors que l'actif net s'élevait à 2 585,6 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 112 309. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscription » du présent rapport.

3.1 Notre vision sur l'entrepreneuriat québécois

Tout comme le précédent semestre, un ralentissement de l'ensemble des activités d'investissement a été observé. Certains secteurs ont été plus touchés que d'autres par la conjoncture économique inflationniste ainsi que les enjeux de main-d'œuvre et de chaînes d'approvisionnement, qui tendent toutefois à s'améliorer lentement. En revanche, certains secteurs ont eu le vent dans les voiles même si la période était plus propice au resserrement des dépenses compressibles pour la majorité des organisations.

Après deux années très actives en termes d'investissement, l'expertise-conseil offerte aux entreprises partenaires a été accentuée pendant le premier semestre de 2023 pour les guider en matière de saine gouvernance, de plan de relève, de processus d'affaires plus durables. Cet accompagnement s'est d'ailleurs traduit par un nombre important de réinvestissements, en majeure partie pour soutenir leur croissance. Aussi, l'équipe du gestionnaire a été renforcée avec l'ajout de ressources en vérifications diligentes spécialisées en ressources humaines et en gouvernance pour continuer d'appuyer les entreprises en portefeuille. Les transferts d'entreprises sont demeurés des vecteurs incontournables du maintien et du développement des régions et ont nécessité de stimuler la relève et le repreneuriat. Ces transactions ont demandé plus de temps et d'efforts, car d'un côté les acheteurs se montraient plus prudents et de l'autre, les vendeurs devaient ajuster leurs attentes.

En plus de solidifier les liens privilégiés avec les partenaires, les équipes d'investissement ont pu revenir aux meilleures pratiques en matière de développement des affaires et de présence sur le terrain avec la pleine reprise des activités de représentation. Avec les incertitudes économiques qui planent toujours, CRCD demeure bien présent pour aider les entrepreneurs québécois à relever leurs défis.

3.2 Au cœur de la croissance des entreprises

Fort d'une expertise de près de 50 ans, Desjardins Capital, le gestionnaire de CRCD, est parmi les intervenants les plus actifs en capital de développement et en capital de risque au Québec. Ensemble, nous sommes un partenaire d'affaires incontournable qui accompagne 770 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et provenant de toutes les régions du Québec. En plus de contribuer à maintenir et stimuler la productivité des PME québécoises, nous sommes un leader économique d'envergure pour la vitalité de la province.

Nous mettons à profit le savoir-faire et les compétences de nos équipes en investissement, en gestion de fonds externes, en performance et expertise d'affaires et en finances et services institutionnels. En plus de nos interventions en investissement et en valorisation pour les PME et coopératives québécoises, nous offrons des formations et des produits adaptés pour répondre à leurs besoins. Elles peuvent également bénéficier de notre vaste réseau d'affaires pour les soutenir dans leur croissance et de notre synergie avec l'ensemble du Mouvement Desjardins, notamment avec près d'une trentaine de centres Desjardins Entreprises.

Grâce à notre proximité avec nos entreprises partenaires, nos relations de confiance bien établies et notre connaissance pointue des enjeux régionaux, nous occupons un rôle important de catalyseur dans l'écosystème entrepreneurial pour soutenir le démarrage, le développement, le transfert et la relève des entreprises et fleurons québécois.

Préconisant l'éducation et la sensibilisation pour intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) au sein de nos entreprises partenaires, nous travaillons conjointement avec les entrepreneurs pour les accompagner à cet égard. Nous procédons notamment à un diagnostic ESG pour déterminer la maturité et les axes d'accompagnement requis, émettons des recommandations et évaluons régulièrement leur progrès.

Inspirés des meilleures pratiques de l'industrie en matière de saine gouvernance, nous appuyons également les entrepreneurs dans l'implantation de comités consultatifs et de conseils d'administration. Nous leur offrons un accompagnement et des outils adaptés à leurs réalités. Qui plus est, nous recrutons et recommandons des administrateurs indépendants chevronnés qui pourront leur offrir une expertise liée aux ambitions de leur entreprise. Ces administrateurs ont accès à de nombreux outils et sont formés et évalués régulièrement pour répondre aux meilleurs standards de collaboration. Nos compétences en gouvernance et notre accompagnement basé sur l'agilité, la simplicité, la pensée stratégique et l'adéquation aux besoins de l'entreprise nous distinguent sur le marché.

Notre proximité avec l'écosystème entrepreneurial québécois et notre accompagnement spécialisé font en sorte que nous contribuons activement à la prospérité durable des personnes et des communautés en investissant dans la croissance et la pérennité des entreprises d'ici.

3.3 Contexte économique

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2023

Économie mondiale

L'économie mondiale s'essouffle notamment du côté de la production et des échanges de biens. Les hausses de taux d'intérêt semblent peu à peu porter fruit. On a aussi pu observer certaines craintes sur les secteurs bancaires américains et européens depuis le mois de mars. L'inflation totale a diminué dans plusieurs pays grâce à la baisse des prix de l'énergie et à l'apaisement des pressions sur les chaînes d'approvisionnement. On remarque aussi que les indices PMI (Purchasing Managers Index) manufacturiers de la plupart des grandes économies se situent maintenant sous la barre de 50, qui fait la différence entre une croissance ou une contraction de l'activité économique. Entraînée par l'Allemagne, la zone euro a connu deux baisses trimestrielles consécutives de son PIB réel à la fin de 2022 et au début de 2023. Au Royaume-Uni, l'économie continue d'éviter la récession et le PIB réel continue de croître modestement. Cela dit, l'inflation britannique est loin d'être maîtrisée. Même le Japon est en train de connaître une poussée inflationniste, mais, contrairement aux autres banques centrales, la Banque du Japon demeure patiente face à cette nouvelle donne. On sent un ralentissement de l'économie chinoise après son rebond du début de l'année. L'inflation y est très lente par rapport à la situation vécue par les autres principales économies.

La croissance économique devrait ralentir davantage dans la plupart des pays et, sous le poids des hausses de taux d'intérêt, des contractions des PIB réels sont prévues à la fin de 2023 et au début de 2024. La progression de l'économie mondiale devrait s'améliorer l'an prochain alors que l'inflation aura assez ralenti pour appuyer les revenus réels et pour permettre un début de baisses des taux directeurs de la part des principales banques centrales. Après une croissance de 2,6 % en 2023, le PIB réel mondial devrait progresser de 2,7 % en 2024.

Les principaux indices boursiers mondiaux ont débuté l'année 2023 en croissance, alimentés par la diminution de l'inflation et par la modération du rythme des hausses de taux directeurs par les banques centrales. Les perspectives de bénéfices des entreprises se sont légèrement détériorées sous l'effet des taux d'intérêt élevés et d'un rythme de croissance économique plus modéré. Les problèmes ayant touché certaines banques américaines et européennes en mars ont aussi momentanément ramené plus d'inquiétudes, sans toutefois freiner durablement l'élan des principaux indices. Le plus grand optimisme des investisseurs et le changement de ton de plusieurs banques centrales ont aussi engendré une remontée des taux sur les obligations gouvernementales au deuxième trimestre. Le contexte de ralentissement économique pourrait cependant pénaliser les rendements des marchés boursiers durant la deuxième moitié de l'année 2023.

États-Unis

L'économie américaine a débuté 2023 sur une note positive, quoique modeste. La croissance du PIB réel s'est poursuivie au deuxième trimestre avec un gain de 2,4 % à rythme trimestriel annualisé. Il s'est créé près de deux millions d'emplois au cours de la première moitié de l'année, et ce, malgré une augmentation des annonces de mises à pied dans certains secteurs et une hausse des demandes d'assurance-chômage. Le marché de l'habitation a montré des signes de stabilisation après d'importants reculs en 2022. L'économie américaine fait preuve jusqu'à maintenant d'une certaine résilience face aux hausses de taux directeurs effectuées par la Réserve fédérale américaine, aux problèmes du secteur bancaire qui se sont manifestés en mars et aux craintes, maintenant résolues, sur le plafond légal de la dette fédérale américaine.

L'augmentation des taux directeurs et le resserrement des conditions de crédit affecteront plus durement l'activité économique en deuxième moitié de 2023 et quelques trimestres de baisses du PIB réel devraient être observés à partir de l'automne. La situation devrait s'améliorer à partir du printemps 2024. Après une hausse de 1,9 % en 2023, le PIB réel américain devrait croître de 0,8 % en 2024.

Canada

L'économie canadienne dépasse encore les attentes. Cela a amené la Banque du Canada à mettre fin à sa pause entamée cet hiver afin d'augmenter ses taux directeurs à ses réunions de juin et juillet. Ces hausses ont donc amené le taux des fonds à un jour à 5,00 %, soit le niveau le plus élevé depuis avril 2001. Le marché du travail canadien demeure cependant vigoureux et la consommation et les investissements restent relativement robustes dans certains secteurs. L'économie canadienne et particulièrement le marché immobilier résidentiel sont favorisés par la croissance rapide de la population découlant de l'augmentation de l'immigration.

Selon la Banque du Canada, l'effet maximal d'une hausse de taux d'intérêt ne se fait sentir qu'après un délai de 18 à 24 mois. C'est donc dire que les effets restrictifs des hausses de taux décrétées seront de plus en plus importants plus tard en 2023. Dans ces conditions, une légère récession de l'économie canadienne est attendue à la fin de cette année et au début de 2024. Si l'inflation continue de reculer comme prévu, la Banque du Canada pourrait initier une diminution graduelle de ses taux d'intérêt directeurs au cours des premiers mois de 2024. Après une hausse de 3,4 % en 2022, le PIB réel canadien pourrait donc croître de 1,7 % en 2023. Un gain de 0,3 % est prévu pour 2024.

Québec

L'économie du Québec affiche déjà plusieurs signes de faiblesse. L'augmentation de la population y est moins rapide que dans le reste du pays et les effets démographiques perceptibles au Canada sont bien moins présents au Québec. Le PIB réel et l'emploi n'ont pas connu la même impulsion qu'au Canada et plusieurs autres indicateurs s'avèrent nettement plus faibles. La construction résidentielle continue de chuter au Québec et le regain du marché de la revente s'avère limité. Par ailleurs, les investissements des entreprises et les exportations internationales de la province sont à la baisse alors qu'ils résistent assez bien à l'échelle nationale. La vigueur des dépenses des ménages a toutefois permis de maintenir l'économie à flot jusqu'ici. Le contexte sera moins favorable au cours des prochains trimestres. La remontée des taux d'intérêt affectera davantage la capacité d'emprunt des ménages, le soutien financier gouvernemental sera nettement plus limité et le marché du travail semble avoir amorcé une période de détérioration. Notre scénario table sur une période de contraction du PIB réel du Québec, qui devrait se prolonger jusqu'au début de 2024.

4.0 Analyse de la performance financière par la direction

4.1 Résultats d'exploitation

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 68,5 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2023, soit un rendement non annualisé de 2,7 %, comparativement à une perte nette de 95,8 M\$ (rendement négatif non annualisé de 3,7 %) pour la même période en 2022. L'actif net par action augmente ainsi à 17,75 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin du semestre, comparativement à 17,28 \$ à la fin de l'exercice 2022. À titre indicatif, au prix actuel de 17,75 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans, le 18 août 2016, obtiendrait un rendement annuel de plus de 10,7 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 40 % conformément au taux applicable à ce moment.

Les résultats de CRCD proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des rendements non annualisés respectifs de 4,3 % et de 2,5 %. Pour la même période en 2022, le rendement négatif non annualisé de l'activité d'investissements à impact économique québécois était de 1,8 % et celui des autres investissements de 4,9 %. Les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,2 % sur le rendement non annualisé de CRCD pour le semestre terminé le 30 juin 2023, comparativement à un impact de 1,0 % pour la même période un an plus tôt. Quant aux frais financiers relatifs à l'utilisation du crédit d'exploitation, ceux-ci ont eu un impact négligeable sur le rendement non annualisé de CRCD, tant pour le premier semestre de 2023 que pour le premier semestre de 2022. Au 30 juin 2023, aucun montant n'était prélevé sur ce crédit (4,5 M\$ au 31 décembre 2022). Se référer à la section « Situation de trésorerie et sources de financement » pour les détails sur la facilité de crédit utilisée.

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

Rendement par activité

	Au 30 juin 2023			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 953	76,9	4,3	3,3
Autres investissements et encaisse	586	23,1	2,5	0,6
Frais financiers			—	—
	2 539	100,0	3,9	3,9
Charges, nettes des frais d'administration			(1,2)	(1,2)
Impôts sur les bénéfices			—	—
Rendement de CRCD			2,7	2,7

Au 30 juin 2022

	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 866	72,3	(1,8)	(1,3)
Autres investissements et encaisse	715	27,7	(4,9)	(1,4)
Frais financiers			—	—
	2 581	100,0	(2,7)	(2,7)
Charges, nettes des frais d'administration			(1,1)	(1,1)
Impôts sur les bénéfices			0,1	0,1
Rendement de CRCD			(3,7)	(3,7)

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

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 92,9 M\$ et des cessions de 137,9 M\$ (incluant les éléments hors-caisse) ont été réalisés pour un solde net négatif de 45,0 M\$. Ces désinvestissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 54,6 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille des investissements à impact économique québécois, incluant les contrats de change, à 1 949,1 M\$ au 30 juin 2023 (1 938,3 M\$ au 31 décembre 2022).

L'activité d'investissements à impact économique québécois doit également être mesurée en y ajoutant les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements qui se soldaient à 182,1 M\$ au 30 juin 2023, comparativement à 222,3 M\$ au 31 décembre 2022. Les fonds engagés mais non déboursés de 172,4 M\$, représentant 6,7 % de l'actif net, pourraient être éventuellement tirés de la facilité de crédit ou du portefeuille des autres investissements pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

Les engagements totaux au coût au 30 juin 2023 s'élevaient à 1 839,9 M\$ dans 406 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 657,8 M\$ étaient déboursés. Au 30 juin 2023, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 770 entreprises, coopératives et fonds.

Au cours du premier semestre de 2023, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 83,2 M\$, soit un rendement non annualisé de 4,3 %, comparativement à une contribution négative de 32,8 M\$ pour la même période en 2022 (rendement négatif non annualisé de 1,8 %). Le rendement positif du semestre se terminant le 30 juin 2023 résulte principalement de la bonne performance globale des entreprises qui le composent. L'évolution des taux d'intérêt a également contribué de manière positive, alors que ces derniers avaient augmenté de façon significative pour la même période en 2022, ce qui avait alors affecté à la baisse les rendements de ce portefeuille.

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2023	Semestre terminé le 30 juin 2022
Produits	28 650	25 974
Gains et pertes	54 559	(58 776)
Total	83 208	(32 802)

Les produits sont composés des intérêts, des dividendes et des honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois. Les honoraires de négociation, représentant 2,2 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2023 (2,6 M\$ pour la même période en 2022), sont gagnés par Desjardins Capital, le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à Desjardins Capital 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 accorde une place importante aux sommes allouées aux fonds de son écosystème (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par les investissements

directs de CRCD, des produits sont générés par les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de CRCD se chiffre à 11,9 M\$ pour le premier semestre de 2023 (9,4 M\$ pour la même période en 2022), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de CRCD dans ces fonds.

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

CRCD a enregistré, aux résultats du semestre, un gain réalisé et non réalisé de 54,6 M\$ comparativement à une perte de 58,8 M\$ pour la même période en 2022. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 30 juin 2023, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois est relativement stable comparativement à celui observé au 31 décembre 2022, tel que présenté à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

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

PRINCIPAUX FONDS DE L'ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL



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

- Le fonds Desjardins Capital PME s.e.c. (DCPME), créé le 1^{er} janvier 2018 a comme objectif principal d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec. Ce fonds pérenne est une société en commandite ouverte, permettant ainsi au nombre de commanditaires de varier. Les engagements de ceux-ci sont effectués généralement sur une base annuelle. Au 30 juin 2023, le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME était de 39,5 %, alors que celui des trois autres commanditaires, soit le Fonds Privé GPD Stratégie complémentaire (GPD), Desjardins Holding Financier (DHF) et le Fonds Desjardins Équilibré Québec (FDEQ) était collectivement de 60,5 %. Au 30 juin 2023, CRCD a déboursé un montant de 185,6 M\$ (185,6 M\$ au 31 décembre 2022) permettant à un total de 270 entreprises de bénéficier de 577,7 M\$ engagés par le fonds DCPME.
- Conjointement avec la société française Groupe Siparex, le 4 juillet 2018, Desjardins Capital a créé deux fonds, soit le fonds Desjardins Capital Transatlantique, s.e.c. (DC Transatlantique) et le fonds Siparex Transatlantique – Fonds professionnel de Capital Investissements. Ces fonds ont pour objectif de co-investir dans des PME du Québec et de l'Europe pour les appuyer dans leurs démarches de commercialisation ou d'acquisition de chaque côté de l'Atlantique. CRCD et d'autres partenaires investisseurs tels que Exportation et développement Canada (EDC), Groupe Siparex et la banque publique d'investissement BPIFrance se sont engagés dans ces deux fonds pour une enveloppe totale de 75 M€, soit environ 108 M\$. La période d'investissement de DC Transatlantique, d'une durée initiale de cinq ans, a été prolongée d'une année supplémentaire et

prendra fin le 9 juillet 2024. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique est de 60,7 %. Au 30 juin 2023, CRCD avait déboursé 30,4 M\$ (25,4 M\$ au 31 décembre 2022) sur son engagement total de 32,9 M\$ (22,8 M€), permettant à 16 entreprises de bénéficier de 41,3 M\$ engagés par le fonds.

- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1^{er} janvier 2013 dont la période d'investissement a pris fin, avait pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. CRCD et d'autres partenaires, dont trois sont issus du milieu des coopératives, s'étaient engagés à apporter des sommes totales de 89,9 M\$. Le taux de participation de CRCD dans Essor et Coopération est de 94,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé 54,6 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 30 juin 2023, malgré la fin de la période d'investissement, CRCD maintenait un engagement de 16,3 M\$ qui servira à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa dissolution. Au 30 juin 2023, un total de 25 coopératives bénéficiaient de 36,8 M\$ engagés par Essor et Coopération.
- CRCD, conjointement avec le Fonds du développement économique, est commanditaire du fonds Desjardins-Innovatech S.E.C. (DI). DI s'est engagé à injecter, à l'origine, un total de 85 M\$ afin d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DI est de 54,5 %. Outre cette participation, CRCD s'est engagé à effectuer un investissement additionnel sous la forme d'un billet pour un montant maximum de 5,0 M\$ dans DI dont 0,2 M\$ a été déboursé durant le premier semestre de 2023, pour un déboursé cumulatif de 3,7 M\$. Ce billet ne vient pas modifier les parts détenues par CRCD dans ce fonds. DI continue de supporter et d'accompagner des entreprises, particulièrement celles qui font appel à des innovations technologiques ou qui misent sur de nouvelles utilisations des technologies. Au 30 juin 2023, un total de 41 entreprises et fonds bénéficiaient de 58,8 M\$ engagés par DI.
- Les fonds Capital croissance PME s.e.c. et Capital croissance PME II s.e.c. (collectivement les fonds "CCPME"), respectivement créés en 2010 et en 2014 dont leurs périodes d'investissement ont pris fin, avaient une politique d'investissement semblable à celle du fonds DCPME, soit de mettre du capital à la disposition des entreprises québécoises. CRCD et la Caisse de dépôt et placement du Québec, en tant que commanditaires de ces fonds, s'étaient engagés à y investir à parts égales, un total de 540 M\$. Au 30 juin 2023, CRCD avait déboursé 256,6 M\$ sur son engagement total de 270 M\$. Les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes des fonds CCPME jusqu'à leur dissolution. Un total de 100 entreprises et fonds bénéficiaient de 68,2 M\$ engagés par les fonds CCPME au 30 juin 2023. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 460,4 M\$ dans 376 entreprises.

Au total, ce sont 770 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 2 301,2 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, au 30 juin 2023. De ce nombre, un total de 29 coopératives bénéficiaient d'engagements de 183 M\$. CRCD et son écosystème contribuent ainsi au maintien et à la création de plusieurs milliers d'emplois.

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

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

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

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

Rendement par profil d'investissement

	Au 30 juin 2023			
	Actif moyen	Pondération	Rendement	Contribution
	sous gestion (M\$)		non annualisé 6 mois (%)	non annualisée 6 mois (%)
Dette	560	22,0	2,8	0,6
Équité	1 051	41,4	6,8	2,8
Fonds externes	59	2,3	(10,7)	(0,2)
Démarrage et innovations technologiques	279	11,0	0,8	0,1
Sous-total Profils d'investissement	1 949	76,7	4,3	3,3
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	4	0,2	2,0	—
Total Écosystème	1 953	76,9	4,3	3,3

	Au 30 juin 2022			
	Actif moyen	Pondération	Rendement	Contribution
	sous gestion (M\$)		non annualisé 6 mois (%)	non annualisée 6 mois (%)
Dette	506	19,6	(1,6)	(0,3)
Équité	1 023	39,6	(2,0)	(0,7)
Fonds externes	52	2,0	13,7	0,2
Démarrage et innovations technologiques	268	10,4	(4,7)	(0,5)
Sous-total Profils d'investissement	1 849	71,6	(1,9)	(1,3)
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	17	0,7	0,7	—
Total Écosystème	1 866	72,3	(1,8)	(1,3)

Le rendement non annualisé du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de 4,3 % pour le premier semestre de 2023 s'explique principalement par les profils d'investissements « Dette » et « Équité » qui ont dans l'ensemble, bien performé durant la période. Pour le profil « Dette », le premier semestre de 2022 avait été affecté négativement par la hausse des taux obligataires corporatifs alors que ceux-ci sont restés stables au premier semestre de 2023. Pour le profil « Équité », la performance favorable observée résulte de la bonne performance globale des entreprises qui le composent et des rondes de financements anticipées à court terme, avec de nouveaux investisseurs dans certaines entreprises en portefeuille qui ont généré des plus-values non-réalisées au 30 juin 2023. Le profil « Fonds externes » a pour sa part affiché une performance négative pour le premier semestre de 2023 par rapport à la même période l'an dernier, compte tenu principalement de moins-values dans deux participations dans des fonds externes en raison des conditions du marché du capital de risque. Dans une moindre mesure, le profil « Démarrage et innovations technologiques » continue de subir la perte d'appétit des investisseurs pour ce secteur, ce qui rend les nouveaux financements difficiles à réaliser pour les entreprises de ce secteur.

AUTRES INVESTISSEMENTS

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

CRCD met en place des stratégies de gestion du portefeuille des autres investissements afin d'optimiser le rendement potentiel, tout en disposant des liquidités nécessaires pour faire face aux besoins de fonds découlant des demandes de rachats par ses actionnaires, ainsi que des investissements à impact économique québécois qu'il prévoit effectuer. Ce portefeuille, composé principalement d'actifs liquides, inclut des titres à revenus fixes, des fonds d'actions canadiennes, des fonds immobiliers, un fonds d'infrastructures, un fonds de stratégies d'actions neutres au marché ainsi que diverses positions en actions et ventes à découvert. Ces dernières sont gérées de façon discrétionnaire dans le cadre d'une stratégie d'actions neutres au marché superposée au portefeuille obligataire. Le portefeuille des autres investissements procure une base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 30 juin 2023, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse, mais excluant les contrats de change, totalisait 591,8 M\$ (566,7 M\$ au 31 décembre 2022) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements

	Au 30 juin 2023		Au 31 décembre 2022	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	16,7	2,8	6,6	1,1
Obligations	283,0	47,8	274,1	48,4
Fonds d'actions canadiennes	55,7	9,4	57,7	10,2
Fonds immobiliers	111,7	18,9	126,9	22,4
Fonds d'infrastructures	50,3	8,5	28,9	5,1
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	74,4	12,6	72,5	12,8
Stratégie d'actions neutres au marché				
Actions cotées	19,0	3,2	—	—
Engagements afférents à des titres vendus à découvert	(19,0)	(3,2)	—	—
Total Portefeuille	591,8	100,0	566,7	100,0

Au 30 juin 2023, 99,7 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (99,7 % au 31 décembre 2022).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 22,9 % au terme du premier semestre de 2023 (22,1 % au 31 décembre 2022). Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation du montant déboursé au fonds d'infrastructures, comblant à environ 80 % l'engagement de 60 M\$ dans ce fonds. L'augmentation de la juste valeur du portefeuille obligataire a par ailleurs été compensée par le désinvestissement d'un montant de 12 M\$ des fonds immobiliers effectué dans le cadre d'un rééquilibrage de la répartition d'actif durant le premier semestre de 2023. Au cours du premier semestre de 2023, une nouvelle stratégie d'actions neutres au marché, superposée au portefeuille obligataire, a été mise en place. Cette stratégie, visant à procurer du rendement par l'appréciation du capital, consiste à investir dans des positions d'acheteurs et de vendeurs afin de neutraliser les mouvements du marché et ainsi limiter la volatilité des rendements. CRCD vise à maintenir une répartition globale de l'actif d'environ 30 % en titres à revenus fixes et fonds de stratégies d'actions neutres au marché. À l'occasion, le portefeuille des autres investissements est modifié afin de s'ajuster selon l'évolution du portefeuille des investissements à impact économique québécois.

Contribution générée par les autres investissements

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2023	Semestre terminé le 30 juin 2022
Produits	7 896	8 349
Gains et pertes	6 287	(45 224)
Total	14 183	(36 875)

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

Les produits courants en baisse de 0,5 M\$ pour le premier semestre de 2023 comparativement à la même période en 2022, sont expliqués par les distributions sur les fonds d'actions canadiennes reçues plus tôt en 2022, compensées par les premières distributions perçues durant le semestre terminé le 30 juin 2023 du fonds immobilier mondial ainsi que par la hausse du taux effectif d'intérêt sur le portefeuille obligataire.

Les gains de 6,3 M\$ pour le premier semestre de 2023 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Les titres obligataires ont enregistré une plus-value de 4,2 M\$, principalement due aux titres provinciaux judicieusement positionnés sur la courbe de taux, profitant ainsi d'un rétrécissement des écarts de crédit durant le semestre.

- Les fonds d'actions canadiennes ont suivi le mouvement de résilience des marchés boursiers, profitant de plus de leur caractère défensif avec un gain de 4,0 M\$ pour le semestre.
- Les fonds immobiliers ont essuyé une perte de 4,2 M\$, principalement due à l'impact des réévaluations des propriétés en portefeuille et ce, dans tous les secteurs.

La stratégie de gestion des actifs financiers vise à utiliser le portefeuille des autres investissements afin de bénéficier d'un profil global équilibré et atténuer les variations lors de fluctuations importantes des marchés ou d'événements négatifs au sein des entreprises partenaires. De plus, CRCD vise un appariement de l'échéance moyenne du portefeuille obligataire avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant par la même occasion les effets à long terme des fluctuations des taux obligataires sur les résultats de CRCD.

SOUSCRIPTION

CRCD offre de souscrire à ses actions ordinaires à travers le réseau des caisses Desjardins du Québec et par le biais d'AccèsD Internet.

De par sa loi constitutive, les émissions d'actions sont limitées à un montant équivalent au coût des rachats de la période d'émission précédente jusqu'à concurrence de 150 M\$, à moins que le gouvernement provincial accorde à CRCD des mesures exceptionnelles modifiant le montant autorisé des levées de fonds. Chaque période d'émission est d'une durée de 12 mois et s'échelonne du 1^{er} mars au dernier jour de février de l'année suivante.

En mars 2021, CRCD avait obtenu le droit d'émettre 140 M\$ d'actions de catégorie A « Émission » pour les émissions 2021 et 2022 et d'octroyer un taux de crédit d'impôt de 30 % pour l'acquisition de ces actions. Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquiescer ces actions, le montant maximum annuel de souscription alloué par investisseur avait été établi à 3 000 \$, ce qui procurait un crédit d'impôt de 900 \$.

Dans le cadre de cette même annonce, le gouvernement du Québec avait également prolongé le programme d'échange des actions de CRCD, soit la possibilité de profiter d'un nouveau crédit d'impôt pour un actionnaire qui repousserait de sept ans le rachat de ses actions admissibles. Pour les périodes d'émission 2021 et 2022, CRCD était autorisé à procéder à l'échange de ses actions pour une valeur maximale annuelle de 50 M\$. Ce programme permettait aux actionnaires de CRCD n'ayant jamais procédé à un rachat d'échanger leurs actions actuelles de catégorie A « Émission », jusqu'à une valeur potentielle de 15 000 \$ annuellement, vers de nouvelles actions de catégorie B « Échange » qu'ils doivent également détenir pendant sept ans, et ce, en contrepartie d'un crédit d'impôt provincial de 10 % des sommes échangées.

Ces mesures exceptionnelles concernant la capitalisation ont pris fin le 28 février 2023. Ainsi, pour l'émission 2023, CRCD est autorisé à lever près de 59,8 M\$, soit un montant équivalent au coût des rachats effectués pendant l'émission 2022, avec un crédit d'impôt provincial de 30 %. Quant au programme d'échange, celui-ci n'a pas été renouvelé pour 2023.

Le capital-actions de CRCD comporte donc deux catégories d'actions, soit la catégorie A « Émission » et la catégorie B « Échange ». La catégorie A permet par son émission de recueillir des liquidités tandis que la catégorie B visait à permettre l'échange des actions de la catégorie A.

La période de détention minimale des actions de CRCD, peu importe la catégorie, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat, est de sept ans jour pour jour de la date d'achat ou d'échange. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription ou tout échange dont le crédit d'impôt serait applicable à l'année d'imposition en cours ou à une année d'imposition subséquente. Un impôt spécial est payable par CRCD en cas de non-respect des montants d'émission ou d'échange autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect. Pour le premier semestre de 2023 et l'exercice 2022, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 30 juin 2023, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 955,8 M\$ (1 963,9 M\$ au 31 décembre 2022) pour 145 665 734 actions ordinaires en circulation (148 098 572 au 31 décembre 2022).

Considérant que la période de souscription pour l'émission 2023 débutera à l'automne, CRCD n'a pas recueilli de sommes relatives aux actions de catégorie A « Émission » au cours du premier semestre 2023.

La période d'inscription à l'échange pour l'année d'imposition 2022 s'est déroulée à l'automne 2022 et l'acceptation des demandes a été effectuée et comptabilisée en janvier 2023 pour le montant autorisé de 50 M\$.

Pour le premier semestre 2023, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 42,0 M\$, soit un montant équivalent à la même période en 2022.

Au 30 juin 2023, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 008,1 M\$. Au cours du deuxième semestre de 2023, des actions additionnelles d'une valeur de 180,1 M\$ deviendront également admissibles au rachat pour un potentiel de 1 188,2 M\$. Cette somme sera réduite du montant des actions qui seront rachetées au cours du deuxième semestre de 2023.

Au 30 juin 2023, le nombre d'actionnaires était de 112 309 comparativement à 113 690 au 31 décembre 2022.

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

CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Charges

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2023	Semestre terminé le 30 juin 2022
Frais de gestion	14 083	14 006
Autres frais d'exploitation	5 173	5 620
Services aux actionnaires	6 292	6 403
Total	25 548	26 029

CRCD a confié la gestion de ses opérations, y compris la gestion de son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et de son portefeuille des autres investissements, à Desjardins Capital, aux termes d'une convention de gestion intervenue entre eux. En vertu de cette convention, CRCD verse à Desjardins Capital des frais de gestion équivalant à un taux maximum de 1,75 % de la valeur moyenne annuelle des actifs de CRCD, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Un ajustement aux frais de gestion est apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans d'autres fonds d'investissement, que ceux-ci soient dans le portefeuille des investissements à impact économique québécois ou des autres investissements. Desjardins Capital et CRCD ont convenu que, pour un exercice donné, un ajustement pourrait également être apporté afin de permettre à CRCD de bénéficier d'économies d'échelle réalisées par Desjardins Capital liées notamment à la croissance des actifs de CRCD. Pour le semestre terminé le 30 juin 2023, un tel ajustement à la baisse de 3,7 M\$ a été apporté. Les honoraires de négociation provenant des entreprises en portefeuille sont gagnés par Desjardins Capital, et les frais de gestion que CRCD doit payer sont diminués d'un montant équivalent. Les frais de gestion sont demeurés stables, en cohérence avec la valeur moyenne des actifs sous gestion de CRCD qui est similaire au premier semestre de 2023 comparativement à la même période en 2022.

La diminution des frais d'exploitation de 0,4 M\$ comparativement à la même période en 2022 s'explique principalement par une baisse des frais reliés au plan directeur informatique.

Les dépenses reliées aux services aux actionnaires sont demeurées relativement stables par rapport à la même période en 2022. La principale charge concernant les services aux actionnaires est la rémunération versée par CRCD aux caisses en échange de l'ensemble des services conseils fournis aux actionnaires, déterminée annuellement en fonction de l'actif net de CRCD et du niveau d'automatisation des transactions de souscription et de rachat.

La majorité des services rendus à CRCD le sont par des entités du Mouvement Desjardins, soit la gestion et l'exploitation de CRCD, l'encadrement et la distribution des actions, le registrariat et la garde de valeurs. À l'exception de la convention de gestion avec Desjardins Capital, ces ententes ont été amendées et refondues en date conventionnelle du 1^{er} janvier 2023. Ces renouvellements ont eu des impacts peu significatifs sur les charges.

La charge d'impôts sur les bénéfices s'élève à 0,4 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2023, comparativement à un recouvrement de 3,1 M\$ pour le premier semestre de 2022. La nature des produits a une influence importante sur la charge (recouvrement) d'impôts puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts. Dans ses stratégies, CRCD cherche à optimiser le rendement net d'impôts en tenant compte de ces règles.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2023, les sorties de liquidités liées aux émissions d'actions nettes des rachats s'élevèrent à 42,0 M\$ (sorties nettes de liquidités de 41,8 M\$ pour la même période en 2022). Pour la même période de six mois, les activités opérationnelles jumelées à des frais de développement des immobilisations incorporelles ont généré une entrée nette de liquidités de 56,7 M\$ (sortie nette de liquidités de 178,3 M\$ pour la même période en 2022). En combinant les déboursés et les produits de cession des investissements à impact économique québécois, le solde obtenu au terme du premier semestre de 2023 est une entrée nette de liquidités totalisant 60,0 M\$ (sortie nette de liquidités de 170,3 M\$ pour la même période en 2022). Le portefeuille des autres investissements affiche une sortie nette de liquidités de 4,0 M\$ durant le semestre terminé le 30 juin 2023 (entrée nette de liquidités de 6,6 M\$ pour la même période en 2022).

Au 30 juin 2023, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevait à 16,2 M\$ (1,5 M\$ au 31 décembre 2022).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 300 M\$ au 30 juin 2023. Cette marge de crédit a été utilisée au cours du premier semestre 2023 pour palier au décalage entre le moment des entrées et des sorties de liquidités, notamment en lien avec les activités d'investissements à impact économique québécois. Au 30 juin 2023, aucun montant n'était prélevé sur le crédit à l'exploitation (4,5 M\$ au 31 décembre 2022). Pour le premier semestre de 2023, le solde moyen d'utilisation du crédit à l'exploitation était de 36,4 M\$ (115,9 M\$ pour le premier semestre de 2022). Bien que CRCD aurait pu céder suffisamment d'autres investissements afin de ne pas utiliser la facilité de crédit, il est prévu que celle-ci soit utilisée au besoin afin de favoriser le maintien d'une saine répartition des actifs de CRCD, en plus d'éviter de devoir effectuer des cessions dans des conditions potentiellement défavorables.

Compte tenu de son approche de gestion des autres investissements où l'échéance moyenne des obligations détenues est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues et compte tenu de la facilité de crédit disponible, CRCD n'anticipe aucun manque de liquidités à court et à moyen termes et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions admissibles pour les actionnaires qui en feront la demande.

4.2 Mission, vision, priorités stratégiques et stratégies de CRCD

Créé 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 en juin 2001, CRCD a été constitué à l'initiative du Mouvement Desjardins. Son gestionnaire, Desjardins Capital, assure la gestion de ses activités.

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

En vertu de sa loi constitutive, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont au 31 décembre, avoir investi 65 % de son actif net moyen dans des entreprises québécoises admissibles. Également, 35 % de ces investissements admissibles doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou des coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées au 31 décembre de chaque année, l'émission de capital autorisée pourrait être réduite pour la période de capitalisation suivant la fin de l'exercice. Au 30 juin 2023 et au 31 décembre 2022, ces règles étaient toutes respectées.

Finalement, lors de son budget 2023-2024, le gouvernement du Québec a annoncé la révision des cadres d'intervention et des normes d'investissement des fonds fiscalisés afin de faire évoluer les règles d'admissibilité, et ce, à compter du 1^{er} janvier 2024. Plus d'information se trouve dans la section « Événements récents » du présent rapport.

4.3 Gouvernance

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil a le pouvoir général d'administrer les affaires de CRCD et voit à la réalisation de sa mission. À ce titre, il assume des responsabilités d'orientation et de surveillance de l'ensemble des activités et des risques de CRCD, incluant le risque stratégique dont la surveillance lui est confiée.

Le conseil intervient et prend des décisions dans des matières concernant notamment la gouvernance, la planification stratégique, les investissements, l'information financière, la gestion des actifs financiers, la gestion des risques, la capitalisation, les relations avec les actionnaires et les contrats.

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

Les rôles et responsabilités des comités n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du plus récent rapport de gestion annuel.

4.4 Gestion des risques

PRATIQUES ET POLITIQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite de CRCD. La *Politique de gestion des risques* adoptée par CRCD permet de fournir la capacité d'anticiper les événements de risques et d'être proactif pour réduire l'impact de ceux-ci.

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie, les risques de concentration et les risques de liquidité 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 17 août 2023.

RISQUE DE MARCHÉ

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

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

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes, des fonds immobiliers et des fonds d'infrastructures détenus en portefeuille, dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. La juste valeur de ces actifs au 30 juin 2023 est de 859,0 M\$ (829,4 M\$ au 31 décembre 2022). Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire et des obligations. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois sont constitués de prêts et avances et d'actions privilégiées.

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 1,1 M\$ (0,8 M\$ au 31 décembre 2022) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt, compte tenu de leur très courte échéance.

Les obligations d'une juste valeur de 283,0 M\$ (274,1 M\$ au 31 décembre 2022) 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 32,8 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,3 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2023 (32,6 M\$ pour 1,3 % au 31 décembre 2022). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 37,8 M\$ représentant une augmentation de 1,5 % du prix de l'action de CRCD (37,6 M\$ pour 1,5 % au 31 décembre 2022). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, limitant ainsi l'exposition aux titres obligataires à long terme. Compte tenu que CRCD apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les fonds immobiliers et les fonds d'infrastructures ayant des justes valeurs respectives de 111,7 M\$ et de 50,3 M\$ au 30 juin 2023 (126,9 M\$ et 28,9 M\$ au 31 décembre 2022) peuvent également être touchés par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation directe entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur de ces catégories d'actifs.

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 449,9 M\$ (508,3 M\$ au 31 décembre 2022), 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 412,9 M\$ (398,8 M\$ au 31 décembre 2022), sont sensibles à la variation des taux d'intérêt. Ainsi, pour ces prêts et avances et actions privilégiées sensibles à la variation des taux d'intérêt, une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 8,1 M\$ du résultat net représentant une diminution de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (8,7 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2022). L'effet contraire, soit une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une hausse de 8,4 M\$ du résultat net représentant une augmentation de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (9,0 M\$ pour 0,4 % au 31 décembre 2022).

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 et des engagements afférents à des titres vendus à découvert, ils peuvent modifier l'évaluation des sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 30 juin 2023, les fonds d'actions canadiennes d'une valeur de 55,7 M\$ (57,7 M\$ au 31 décembre 2022), qui sont détenus dans le portefeuille des autres investissements, se composent essentiellement d'actions cotées. Ainsi, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 5,6 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (5,8 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2022).

Le fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 74,4 M\$ au 30 juin 2023 (72,5 M\$ au 31 décembre 2022) n'est pas exposé de façon significative à la variation des marchés boursiers car il minimise le risque au marché. Ainsi, toute variation du cours des actions sur les marchés boursiers n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net de CRCD. Il en va de même pour les actions cotées d'une valeur de 19,0 M\$ ainsi que pour les engagements afférents à des titres vendus à découvert d'une valeur de 19,0 M\$ qui s'insèrent dans la stratégie d'actions neutres au marché mise en place au courant du premier semestre de 2023.

Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 18,2 M\$ (16,1 M\$ au 31 décembre 2022). Ainsi, pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 1,8 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD (1,6 M\$ pour 0,1 % au 31 décembre 2022).

Risque de devises

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

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère, puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Au niveau du portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 118,5 M\$ soit 4,6 % de l'actif net au 30 juin 2023, comparativement à 115,6 M\$ soit 4,5 % de l'actif net au 31 décembre 2022.

CRCD vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère, à moins que celui-ci ne fasse partie du rendement attendu à long terme de certaines catégories d'actifs. Une marge de crédit de 10 M\$ est accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 30 juin 2023, CRCD détient un contrat de change en vertu duquel il devra livrer 66,5 M\$ US (80,0 M\$ US au 31 décembre 2022) au taux de 1,3215 \$ CA/\$ US (1,3586 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2022), de même qu'un contrat de change en vertu duquel il devra livrer 22,3 M€ (18,7 M€ au 31 décembre 2022) au taux de 1,4490 \$ CA/€ (1,4523 \$ CA/€ au 31 décembre 2022) et ce, le 29 décembre 2023. Au 30 juin 2023, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (3,8 M\$ au 31 décembre 2022).

Au 30 juin 2023, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi de 1,7 M\$ (19,8 M\$ au 31 décembre 2022). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de CRCD.

Au niveau du portefeuille des autres investissements, l'exposition nette des investissements aux monnaies étrangères est de 79,4 M\$ (62,6 M\$ au 31 décembre 2022). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 7,9 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (6,3 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2022).

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.

Dans un souci de respect des normes d'admissibilité des investissements à impact économique québécois, CRCD n'exige généralement pas de garanties pour limiter le risque de crédit sur ses prêts.

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 ainsi que les garanties et cautionnements. Les cotes de risque ci-dessous sont générées et mises à jour à partir des documents financiers annuels de nos entreprises en portefeuille. Il y a donc un certain décalage entre la réalité économique actuelle et les cotes de risque reflétées.

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 CreditLens de Moody's. Par la suite, l'ensemble des investissements fait l'objet d'une révision trimestrielle, afin d'identifier ceux qui répondent aux critères de cote 10.

L'établissement des cotes de risque pour les investissements à impact économique québécois effectués sous forme de fonds s'effectue en fonction de plusieurs critères spécifiques à cette classe d'actifs. La majorité de ces investissements 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 l'évolution des investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque (montants à la juste valeur) :

Cotes		Au 30 juin 2023		Au 31 décembre 2022	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	1 759 133	90,2	1 741 466	89,9
7 à 9	À risque	178 673	9,2	169 194	8,7
10	À haut risque et en insolvabilité	11 331	0,6	27 362	1,4

De plus, CRCD est exposé au risque de crédit sur des instruments financiers non comptabilisés à l'actif, soit les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements, 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 ainsi que les garanties et cautionnements à la date de présentation de l'information financière :

Cotes		Au 30 juin 2023		Au 31 décembre 2022	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	153 874	84,5	179 936	81,0
7 à 9	À risque	22 037	12,1	36 093	16,2
10	À haut risque et en insolvabilité	6 233	3,4	6 233	2,8

Pour les titres obligataires, représentant 49,1 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (48,8 % au 31 décembre 2022), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes ⁽¹⁾	Au 30 juin 2023		Au 31 décembre 2022	
	(en milliers de \$)		(en milliers de \$)	
AAA	135 543		131 891	
AA	134 694		127 225	
A	12 733		14 946	

⁽¹⁾ Les cotes d'évaluation du risque de crédit sont établies par les agences de notation reconnues.

Conformément à la *Politique de gestion globale des actifs financiers*, les instruments de marché monétaire ont une cote de crédit minimale R-1 faible, limitant ainsi le risque de crédit associé à ces instruments financiers.

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

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

RISQUE DE CONCENTRATION

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

Risque de concentration dans une entité

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

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

	Au 30 juin 2023		Au 31 décembre 2022	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	26,4	21,7	28,0	23,7
Autres investissements ⁽²⁾	64,9	15,4	65,5	14,4

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 45 % (46 % au 31 décembre 2022) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

⁽²⁾ Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales ainsi que les fonds de placements diversifiés représentent respectivement 49 % et 51 % (46 % et 54 % au 31 décembre 2022) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

Risque de concentration par région

Dicté par sa mission de développement économique du Québec, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois est essentiellement constitué d'entreprises dont la majorité des employés résident au Québec. De plus, au moins 35 % de ces investissements doivent être réalisés dans des entreprises situées en régions ressources ou dans des coopératives admissibles. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois ainsi que par celui des régions ressources. Au 30 juin 2023, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 75,5 % de l'actif net (76,3 % au 31 décembre 2022).

Rappelons que lors de son budget 2023-2024, le gouvernement du Québec a annoncé la révision des cadres d'intervention et des normes d'investissement des fonds fiscalisés afin de faire évoluer les règles d'admissibilité, et ce, à compter du 1^{er} janvier 2024. Plus d'information se trouve dans la section « Événements récents » du présent rapport.

CRCD s'est doté d'une *Politique de gestion globale des actifs financiers* et de directives d'investissement encadrant notamment la détention de titres étrangers au niveau du portefeuille des autres investissements. Au 30 juin 2023, le portefeuille des autres investissements comprend une portion de titres étrangers découlant essentiellement de sa participation dans des fonds immobiliers et d'infrastructures et il est composé à 86,6 % de titres canadiens (89,0 % au 31 décembre 2022). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2023, le portefeuille des autres investissements représente 22,9 % de l'actif net (22,1 % au 31 décembre 2022).

Risque de concentration dans un produit financier

La *Politique de gestion globale des actifs financiers* favorise une gestion intégrée et globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements. La politique établit des balises par catégorie de titres et celles-ci sont appliquées par le gestionnaire. Au 30 juin 2023, les titres obligataires représentent 10,9 % de l'actif net (10,7 % au 31 décembre 2022).

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

RISQUES DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, CRCD se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendant des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides cibles qui devraient représenter environ 23 % 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, une facilité de crédit est mise en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. Afin de conserver une certaine marge de manœuvre eu égard aux besoins de fonds relatifs aux opérations courantes de CRCD. Cette facilité de crédit a été utilisée durant le premier semestre 2023 afin de palier un certain décalage entre les déboursés et les cessions d'investissements à impact économique québécois.

Compte tenu du solde élevé des actions rachetables de CRCD, des mesures temporaires avaient été annoncées par le gouvernement du Québec pour permettre aux actionnaires admissibles de CRCD d'engager leur capital rachetable pour une période additionnelle de sept ans. Avec un montant annuel autorisé de 50 M\$ pour les émissions 2021 et 2022, cette initiative a permis une plus grande disponibilité de capital au bénéfice des investissements à impact économique québécois en diminuant les besoins de liquidités reliés aux rachats d'actions. Cette initiative a été bien accueillie par les actionnaires alors que toutes les sommes autorisées ont été entièrement écoulées. Se référer à la section « Souscription » pour les détails.

Au cours du premier semestre de 2023, CRCD a mis en place une nouvelle stratégie d'actions neutres au marché qui consiste notamment à emprunter des titres pour la vente à découvert. Les actions détenues dans le cadre de cette stratégie ainsi que la superposition au portefeuille obligataire permettent de limiter le risque de liquidité lié à l'emprunt de ces titres. Au 30 juin 2023, le montant de collatéral utilisé s'élevait à 22,2 M\$.

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

5.0 Événements récents

Le contexte économique incertain décrit dans le présent rapport pourrait avoir des incidences sur la performance des prochains semestres de CRCD, qui continue de surveiller activement la situation et les répercussions sur ses activités.

Lors du budget 2023-2024 présenté le 21 mars 2023, le gouvernement du Québec a annoncé des modifications qui seront apportées à la Loi à compter du 1^{er} janvier 2024 simplifiant notamment les normes d'investissement applicables.

Parmi ces modifications, le calcul de la norme minimale de 65 % (valeur de l'actif net moyen) considérera une année additionnelle pour établir la moyenne. Ce calcul tiendra compte de trois ans plutôt que deux, et ce, en considérant les investissements admissibles au début de l'année et l'actif au début de la deuxième année financière précédente.

La Loi sera aussi modifiée, d'une part, pour augmenter de 35 % à 50 % la proportion des investissements admissibles à la norme d'investissement qui devront être effectués dans des coopératives admissibles ou dans des entités situées dans des régions ressources du Québec et d'autre part, pour prévoir que les régions admissibles au calcul de cette norme d'investissement spécifique au fonds incluront l'ensemble des régions du Québec, à l'exception des municipalités des communautés métropolitaines de Montréal et de Québec.

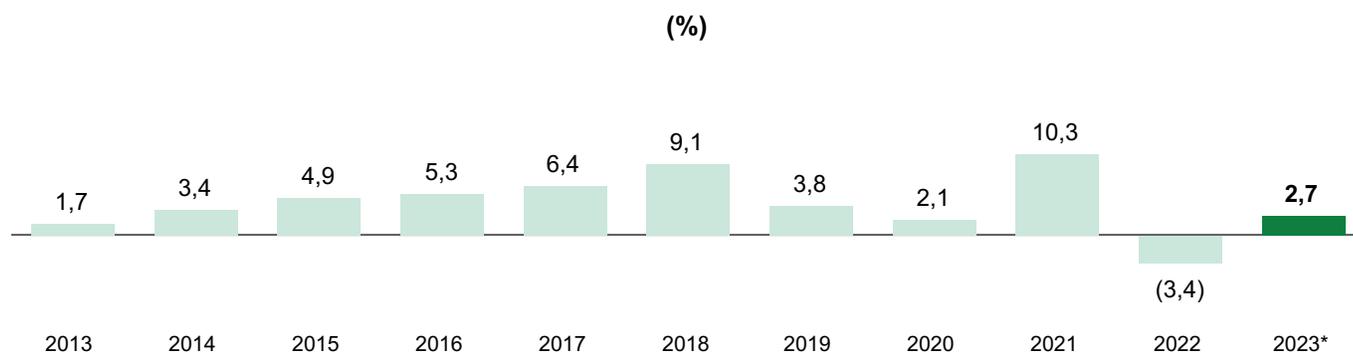
Pour assurer une meilleure gouvernance des normes d'investissement, les catégories d'investissement admissibles actuelles seront regroupées en trois nouvelles catégories d'investissement.

6.0 Rendement passé

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

6.1 Rendement annuel

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de CRCD et fait ressortir la variation de son rendement d'une période à l'autre, pour les dix derniers exercices et pour le semestre terminé le 30 juin 2023. 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 2023

6.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 30 juin 2023

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

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

7.0 Aperçu du portefeuille

7.1 Principaux profils d'investissement

Au 30 juin 2023, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de CRCD sur la base de la juste valeur se répartissent comme suit :

Profils d'investissement	% de l'actif net
INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS *	
Dette	22,0
Équité	40,4
Fonds externes	2,3
Démarrage et innovations technologiques	11,0
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	(0,2)
Total - Investissements à impact économique québécois	75,5
AUTRES INVESTISSEMENTS	
Encaisse et instruments de marché monétaire	0,6
Obligations	11,0
Fonds d'actions canadiennes	2,2
Fonds immobiliers	4,3
Fonds d'infrastructures	1,9
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	2,9
Stratégie d'actions neutres au marché	
Actions cotées	0,7
Engagements afférents à des titres vendus à découvert	(0,7)
Total - Autres investissements	22,9

* Incluant les contrats de change

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

7.2 Principaux investissements détenus

Au 30 juin 2023, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 30 juin 2023	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 19 émetteurs *	43,9
Gouvernement du Canada	4,8
Fonds CORE Fiera Immobilier	3,1
Fonds CC&L Q Marché neutre	2,9
Province de l'Ontario	2,7
Fonds DGIA Infrastructures privées mondiales	1,9
Fonds nourricier immobilier direct mondial Invesco	1,2

* Les 19 émetteurs représentant collectivement 43,9 % de l'actif net de CRCD sont :

9349-6347 Québec inc. (Habitations Trigone)
9388-7628 Québec inc.
Agropur Coopérative
Avjet Holding inc.
Capital croissance PME II s.e.c.
DC Immo 1ère S.E.C.
Desjardins – Innovatech S.E.C.
Desjardins Capital PME s.e.c.
Exo-s-inc.
Fonds Qscale s.e.c.
Forages Technic-Eau inc.
Gestion Groupe Fournier inc.
Gestion Jérigo inc.
Groupe Filgo inc.
Groupe Norbec inc.
Groupe SJM inc.
Groupe Solotech inc.
Investissement Groupe Champlain RPA, S.E.C
Sollio Groupe Coopératif

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

Le 17 août 2023

8.0 Rapport de la direction

Le 17 août 2023

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

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

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

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers individuels plus particulièrement par le biais de son comité d'audit et de gestion des risques. Ce comité rencontre, en présence et en l'absence des membres de la direction, l'auditeur indépendant désigné par les actionnaires afin de revoir les états financiers individuels, 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 individuels.

Les états financiers individuels présentent l'information financière au 30 juin 2023. Établis selon les *Normes internationales d'information financière* publiées par l'International Accounting Standards Board (IFRS), ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.

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

(signé) Yves Calloc'h, CPA

Chef de la direction financière



2, complexe Desjardins
C.P. 760, succ. Desjardins
Montréal (Québec) H5B 1B8

Relations avec les investisseurs
1 888 522-3222

capitalregional.com