

## 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.

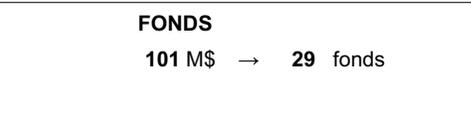
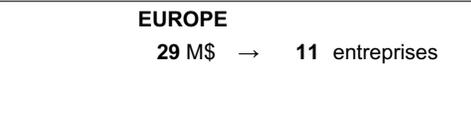
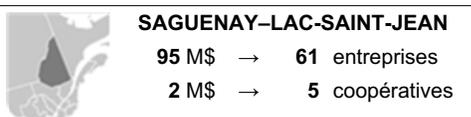
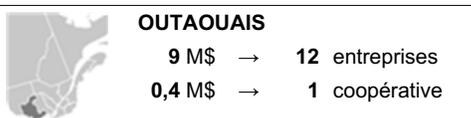
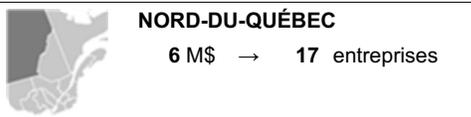
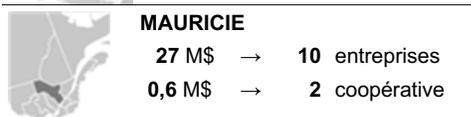
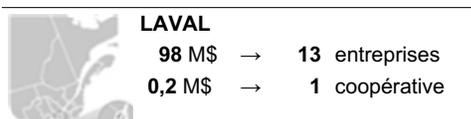
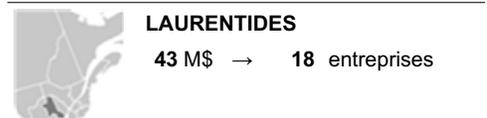
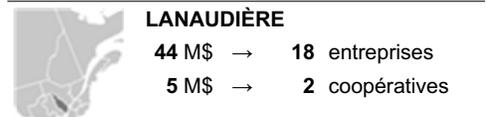
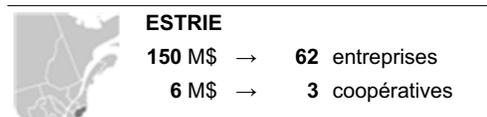
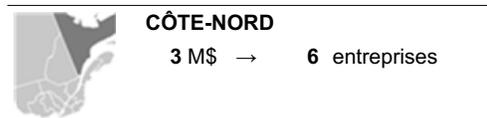
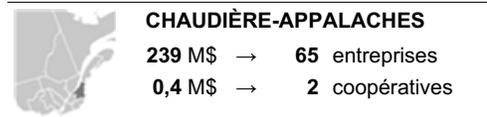
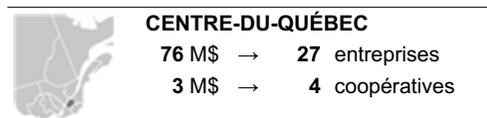
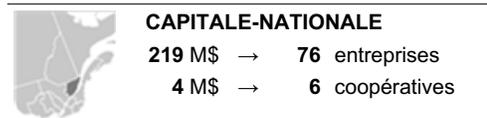
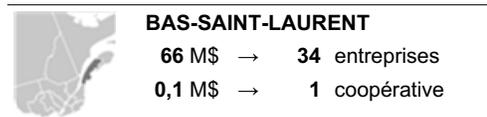
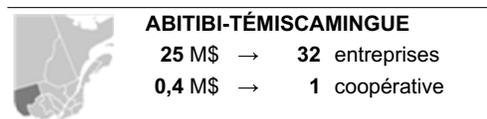
Vous pouvez obtenir les états financiers individuels intermédiaires gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site ([www.capitalregional.com](http://www.capitalregional.com)) ou le site de SEDAR+ ([www.sedarplus.com](http://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<sup>(1)</sup> contribuent réellement au développement économique des régions. Au 30 juin 2025, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

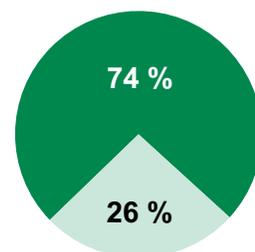


#### AU TOTAL

**707**  
**ENTREPRISES,**  
**COOPÉRATIVES ET FONDS**

**2 184 M\$**  
**AU PROFIT DES PME**

**74 %**  
**DES ENTREPRISES ET DES**  
**COOPÉRATIVES**  
**PROVIENNENT**  
**DES RÉGIONS AUTRES QUE**  
**MONTREAL ET**  
**CAPITALE-NATIONALE**

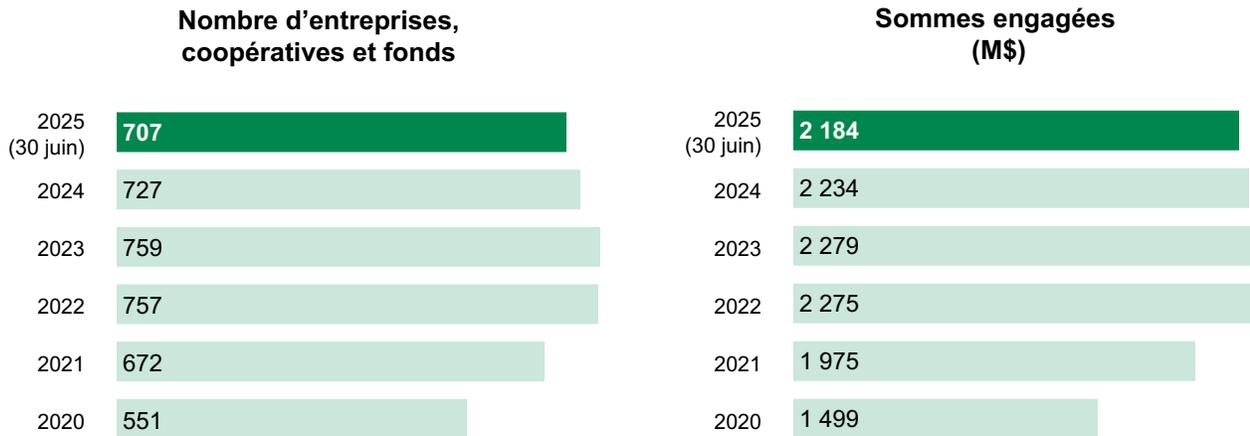


■ Autres régions  
■ Montréal et Capitale-Nationale

<sup>(1)</sup>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 2025 ET AUX 31 DÉCEMBRE



## 1.3 Données financières CRCD

AU 30 JUIN 2025 ET AUX 31 DÉCEMBRE



\* Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025

## 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 2025. 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 2025 (6 mois)	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Produits	36 939	92 079	118 104	97 830	67 951	48 233
Gains (pertes) sur investissements	(8 342)	119 251	(15 986)	(129 518)	212 275	38 471
Bénéfice net (perte nette)	2 977	153 542	44 627	(87 918)	234 476	46 429
Actif net	2 664 783	2 725 998	2 566 618	2 559 100	2 594 703	2 272 798
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	142 745	146 226	145 933	148 099	144 959	140 110
Ratio des charges opérationnelles totales <sup>(1)</sup> (%)	1,9	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8
Taux de rotation du portefeuille :						
- Investissements à impact économique québécois (%)	6	6	8	8	15	13
- Autres investissements (%)	26	79	51	118	111	100
Ratio des frais d'opération <sup>(2)</sup> (%)	—	—	—	—	—	—
Nombre d'actionnaires (nombre)	109 222	110 546	111 433	113 690	113 039	109 286
Émission d'actions ordinaires - catégorie A « Émission »	1 522	123 424	59 654	140 088	140 155	139 842
Échange d'actions ordinaires - catégorie B « Échange »	—	—	49 885	49 905	99 855	(92)
Émission d'actions ordinaires - catégorie C « Émission »	—	—	—	—	—	—
Rachat d'actions ordinaires	65 714	117 586	96 763	87 773	52 726	221 939
Investissements à impact économique québécois au coût	1 715 324	1 622 832	1 659 283	1 658 473	1 440 623	1 108 055
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 983 793	1 905 412	1 842 169	1 938 022	1 796 083	1 298 331
Fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements	171 006	311 804	175 937	222 262	199 130	238 226

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

<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 CRCD.

### 2.2 Variation de l'actif net par action ordinaire

(en \$)	30 juin 2025 (6 mois)	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
<b>Actif net par action ordinaire au début de la période</b>	<b>18,64</b>	17,59	17,28	17,90	16,22	15,94
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	0,01	1,06	0,31	(0,59)	1,67	0,34
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,26	0,64	0,81	0,67	0,48	0,35
Charges d'exploitation	(0,18)	(0,37)	(0,36)	(0,34)	(0,32)	(0,27)
Impôts sur les bénéfices	(0,01)	(0,03)	(0,03)	(0,02)	—	(0,02)
Gains (pertes) réalisés	(0,02)	0,04	0,53	(0,14)	0,34	0,56
Gains (pertes) non réalisés	(0,04)	0,78	(0,64)	(0,76)	1,17	(0,28)
<b>Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires</b>	<b>0,02</b>	(0,01)	—	(0,03)	0,01	(0,06)
<b>Actif net par action ordinaire à la fin de la période</b>	<b>18,67</b>	18,64	17,59	17,28	17,90	16,22

## 3.0 Aperçu

CRCD a clôturé son premier semestre 2025 avec un bénéfice net de 3,0 M\$ (bénéfice net de 30,3 M\$ pour la même période en 2024), soit un rendement non annualisé de 0,1 % (rendement non annualisé de 1,2 % au 30 juin 2024) résultant en une augmentation de l'actif net par action à 18,67 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2025. 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 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 atteint un rendement non annualisé de 0,8 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025, comparativement à un rendement non annualisé de 2,8 % pour la même période en 2024. La performance du portefeuille d'investissements à impact économique québécois reflète la résilience de plusieurs entreprises québécoises qui doivent composer avec la réalité économique et géopolitique en rapide évolution. Dans ce contexte, certaines choisissent de revoir le rythme de leurs projets ou de moduler leurs initiatives de croissance.

Au 30 juin 2025, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 715,3 M\$ dont 206,0 M\$ ont été déboursés durant le premier semestre 2025. Au 30 juin 2025, les fonds engagés mais non déboursés ainsi que le cautionnement octroyé à des entreprises, coopératives ou fonds, se chiffrent à 171,0 M\$. Les nouveaux engagements du premier semestre de 2025 s'élèvent à 62,9 M\$.

Quant au portefeuille des autres investissements, il affiche un rendement non annualisé de 1,9 % pour le premier semestre de 2025. Bien que la majorité des catégories d'actifs ont contribué positivement au rendement, les fonds immobiliers ont été impactés par la variation des taux de change et les titres obligataires ont été affectés par la hausse des taux d'intérêt à long terme durant le semestre. Pour la même période en 2024, le rendement non annualisé du portefeuille des autres investissements était de 1,1 %.

Au cours du premier semestre de 2025, les émissions d'actions de catégorie A « Émission » se sont élevées à 1,5 M\$, soit le solde de l'émission 2024. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 65,7 M\$, comparativement à 55,1 M\$ pour la même période en 2024. Au 30 juin 2025, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 193,2 M\$, alors que l'actif net s'élevait à 2 664,8 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 109 222. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscription » du présent rapport.

### 3.1 Notre vision sur l'entrepreneuriat québécois

Les entreprises québécoises évoluent désormais dans un environnement économique et géopolitique en constante mutation. Au premier semestre de 2025, elles ont démontré une résilience notable face à cette nouvelle réalité, mais plusieurs ont choisi d'ajuster le rythme de leurs projets ou de moduler leurs initiatives de croissance. Les décisions d'investissement et de dépenses ont été marquées par une plus grande prudence, incitant les entrepreneurs à optimiser leur efficacité et à renforcer leur contrôle des coûts. Le réveil post pandémie a engendré des situations complexes avec notamment les remboursements d'aides gouvernementales, les changements d'habitudes de consommation et les retards de modernisation durant les périodes de ralentissement. Certaines entreprises devront mettre l'accent sur l'innovation et la diversification de leurs activités, d'autres dans la transformation numérique et l'automatisation pour une croissance durable.

Dans un marché toujours favorable aux désinvestissements, bien que moins dynamique qu'en 2024, le premier semestre de 2025 a été marqué par plusieurs transactions de sortie. Les entreprises performantes ont suscité un vif intérêt et ont été fortement sollicitées, ce qui a permis d'obtenir des valeurs de sortie générant des rendements satisfaisants. Le marché est toutefois demeuré très compétitif, marqué par la présence d'investisseurs disposant de capitaux importants, ce qui accentue la rareté des opportunités d'investissement. Ce phénomène est moins prononcé dans le secteur des technologies, où nous avons poursuivi activement notre soutien au démarrage d'entreprises innovantes, notamment par des investissements directs et par l'intermédiaire de fonds spécialisés.

Toujours à l'affût d'occasions d'affaires favorables, nous avons maintenu notre gestion saine et prudente. Depuis plus de 50 ans, l'accompagnement est au cœur de nos activités et le premier semestre de 2025 n'y a pas fait exception.

### 3.2 Au cœur de la croissance des entreprises

Fort de plus de 50 ans d'expertise, le gestionnaire de CRCD, Desjardins Capital, se classe parmi les investisseurs les plus actifs en capital de développement et en capital de risque au Québec. Ensemble, nous sommes un partenaire d'affaires incontournable qui accompagne 707 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et provenant des quatre coins de la province. En plus de contribuer à maintenir et à stimuler la productivité des PME québécoises, nous sommes un leader socioéconomique d'envergure pour la vitalité des régions.

Nous mettons à profit le savoir-faire et les compétences de nos équipes en investissement, en gestion de fonds, en performance et expertise d'affaires ainsi qu'en finances. En plus de nos interventions en investissement et en valorisation pour les PME et coopératives québécoises, nous offrons des formations en gouvernance des PME 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 les 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 des 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 suivons leur progrès.

La *Loi sur la lutte contre le travail forcé et le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement* est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2024. Cette loi exige des entreprises qu'elles divulguent en détail dans un rapport public, au 31 mai de chaque année, les mesures prises pendant l'exercice précédent pour prévenir et réduire le risque que le travail forcé ou le travail des enfants soit utilisé par elles ou dans leur chaîne d'approvisionnement. Pour répondre à cette exigence, nous avons diffusé ce rapport dans la section « Documentation » sur le [www.capitalregional.com](http://www.capitalregional.com). Nous avons aussi travaillé avec plusieurs de nos entreprises partenaires afin qu'elles remplissent à bien leurs obligations en ce sens.

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. D'ailleurs, en termes d'équité, de diversité et d'inclusion pour la gouvernance de nos PME, nous sommes fiers d'avoir atteint nos cibles de représentation féminine au sein des comités et des conseils.

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 2025

### Économie mondiale

Depuis le début de l'année 2025, l'économie mondiale a été largement influencée par la politique commerciale menée par l'administration Trump aux États-Unis. La mise en place des premiers tarifs et les craintes d'une généralisation des barrières commerciales américaines ont entraîné une hausse des exportations de plusieurs pays au premier trimestre de 2025, notamment au Canada. À l'opposé, on remarque aussi que les importations américaines ont chuté au deuxième trimestre et que les exportations de nombreux pays vers les États-Unis ont diminué durant la même période. Comme il pourrait y avoir de nouveaux changements à la politique tarifaire américaine, l'économie mondiale sera aussi influencée par les prochaines annonces. On s'attend tout de même à des croissances économiques plus lentes au cours des prochains trimestres, et ce, dans la plupart des pays. Les répercussions de cette instabilité politique et économique toucheront aussi la zone euro, d'autant plus que l'appréciation de l'euro n'aide pas les exportateurs. La croissance européenne pourrait néanmoins bénéficier progressivement des retombées du plan de réarmement de l'Union européenne qui prévoit de mobiliser d'importantes sommes afin de renforcer les capacités de défense des États membres. Le PIB réel mondial devrait croître de 2,5 % en 2025 et de 2,6 % en 2026.

### États-Unis

L'économie américaine a subi une rare contraction au début de 2025. Le PIB réel a diminué de 0,5 % à rythme annualisé au premier trimestre. En anticipation des nouveaux tarifs douaniers, une partie accrue de la demande domestique a été comblée par des importations. L'effet contraire a été observé au deuxième trimestre alors que les importations ont chuté. Ces dynamiques résultent clairement des fluctuations des tarifs douaniers annoncés par l'administration Trump, notamment envers la Chine. Même si le PIB réel a rebondi au deuxième trimestre, la confiance des consommateurs et des entreprises reste basse sous l'effet de

l'incertitude engendrée par les politiques commerciale et fiscale issues de la Maison-Blanche. Les anticipations d'inflation sont élevées, mais les effets réels et directs des tarifs sur les prix à la consommation restent à venir. La croissance anticipée pour l'ensemble de 2025 est de 1,3 %. La Réserve fédérale américaine devrait diminuer ses taux directeurs à quelques reprises à partir de septembre. Pour l'année 2026, une croissance de 1,4 % du PIB réel américain est prévue.

## Canada

L'économie canadienne a connu un début de 2025 relativement bon alors que certaines activités ont été devancées afin d'éviter l'introduction des tarifs douaniers, tant aux États-Unis qu'au Canada. En raison de plusieurs facteurs défavorables, les perspectives pour le reste de l'année s'annoncent nettement plus difficiles, et un ralentissement marqué de la croissance est anticipé. Premièrement, la guerre commerciale avec les États-Unis freinera de façon importante le commerce à compter du printemps, ce qui entraînera des conséquences négatives sur le PIB réel canadien. L'accroissement de l'incertitude, tant pour les consommateurs que pour les entreprises, devrait aussi nuire à la progression des dépenses de consommation et des investissements. Deuxièmement, les nouvelles mesures fédérales en matière d'immigration se traduisent comme prévu par un net ralentissement de la croissance de la population, ce qui ralentira certaines dépenses au pays. Enfin, la vague de renouvellements hypothécaires à des taux d'intérêt plus élevés pourrait inciter certains ménages à réduire leurs dépenses discrétionnaires. Cela dit, la baisse d'impôt au fédéral, combinée à l'accélération des dépenses gouvernementales en infrastructures et en défense, devrait contrebalancer en partie les effets négatifs des vents contraires. Le PIB réel canadien pourrait croître de 1,4 % en 2025 et en 2026.

## Québec

L'économie québécoise amorce un ralentissement de manière graduelle. Après une croissance soutenue en 2024, le PIB réel a poursuivi sa progression au début de 2025, stimulé notamment par une hausse des exportations, les entreprises ayant devancé leurs livraisons en prévision de l'entrée en vigueur des nouveaux tarifs douaniers. Le marché du travail et le secteur immobilier continuent de faire preuve d'une résilience supérieure aux attentes. Toutefois, la majorité de la création nette d'emplois se concentre dans des secteurs fortement dépendants des dépenses publiques, comme la santé, l'éducation et les administrations publiques, ce qui laisse présager un essoufflement prochainement. Comme le Québec est plus exposé que la moyenne canadienne aux tensions commerciales, cette vulnérabilité pourrait se traduire par une progression pratiquement nulle du PIB réel au printemps et à l'été. Néanmoins, plusieurs facteurs devraient atténuer l'ampleur du ralentissement. À court terme, les investissements publics, notamment ceux devancés dans le cadre du Plan québécois des infrastructures et les projets à venir d'Hydro-Québec, contribueront à amortir le choc économique, en particulier dans les secteurs liés à la production de biens. À moyen terme, la croissance relative du Québec pourrait être limitée par des contraintes structurelles. Parmi celles-ci figurent une démographie défavorable, marquée par une stagnation de la population active, ainsi qu'une rigueur budgétaire provinciale limitant ainsi la flexibilité des gouvernements. Ces facteurs risquent de restreindre davantage l'activité économique, en particulier dans les régions déjà confrontées à une pénurie de main-d'œuvre.

## 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 3,0 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2025, soit un rendement non annualisé de 0,1 %, comparativement à un bénéfice net de 30,3 M\$ (rendement non annualisé de 1,2 %) pour la même période en 2024. L'actif net par action augmente ainsi à 18,67 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin du semestre, comparativement à 18,64 \$ à la fin de l'exercice 2024. À titre indicatif, au prix actuel de 18,67 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans, le 16 août 2018, obtiendrait un rendement annuel de plus de 8,7 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 35 % 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 0,8 % et de 1,9 %. Pour la même période en 2024, le rendement non annualisé de l'activité d'investissements à impact économique québécois était de 2,8 % et celui des autres investissements de 1,1 %. Les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,0 % sur le rendement non annualisé de CRCD, comparativement à un impact de 1,1 % pour la même période un an plus tôt. Au 30 juin 2025, un montant de 21,5 M\$ avait été prélevé sur le crédit d'exploitation alors qu'au 31 décembre 2024, aucun montant n'avait été utilisé. Se référer à la section « Situation de trésorerie et sources de financement » pour les détails sur la facilité de crédit utilisée. Les frais financiers relatifs à l'utilisation de ce crédit d'exploitation, ont eu un impact négligeable sur le rendement non annualisé de CRCD.

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

#### Rendement par activité

	Au 30 juin 2025			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois <sup>(1)</sup>	1 948	73,5	0,8	0,6
Autres investissements et encaisse	703	26,5	1,9	0,5
	2 651	100,0	1,1	1,1
Charges, nettes des frais d'administration			(1,0)	(1,0)
Impôts sur les bénéfices			—	—
<b>Rendement de CRCD</b>			<b>0,1</b>	<b>0,1</b>

	Au 30 juin 2024			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois <sup>(1)</sup>	1 847	73,6	2,8	2,0
Autres investissements et encaisse	663	26,4	1,1	0,3
	2 510	100,0	2,3	2,3
Charges, nettes des frais d'administration			(1,1)	(1,1)
Impôts sur les bénéfices			—	—
<b>Rendement de CRCD</b>			<b>1,2</b>	<b>1,2</b>

<sup>(1)</sup> Inclut les investissements à impact économique québécois, les montants à recevoir sur les cessions d'investissements et les contrats de change.

## INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 221,8 M\$ et des cessions de 128,2 M\$ (incluant les éléments hors-caisse) ont été réalisés pour un solde net positif de 93,6 M\$. Ces investissements nets, combinés à des pertes nettes réalisées et non réalisées de 15,2 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille des investissements à impact économique québécois, incluant les contrats de change, à 1 984,2 M\$ au 30 juin 2025 (1 905,9 M\$ au 31 décembre 2024).

L'activité d'investissements à impact économique québécois doit également être mesurée en y ajoutant les fonds engagés mais non déboursés ainsi que le cautionnement qui se soldaient à 171,0 M\$ au 30 juin 2025 (311,8 M\$ au 31 décembre 2024). Les fonds engagés mais non déboursés de 164,8 M\$, représentant 6,2 % de l'actif net, pourraient être éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements ou de la facilité de crédit pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

Les engagements totaux au coût au 30 juin 2025 s'élevaient à 1 886,3 M\$ dans 401 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 715,3 M\$ étaient déboursés. Au 30 juin 2025, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 707 entreprises, coopératives et fonds.

Au cours du premier semestre de 2025, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 15,3 M\$, soit un rendement non annualisé de 0,8 %, comparativement à une contribution de 50,4 M\$ pour la même période en 2024 (rendement non annualisé de 2,8 %). Le contexte actuellement marqué par l'incertitude géopolitique et commerciale, exerce une pression sur certains profils d'investissement du portefeuille d'investissement à impact économique québécois.

### Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2025	Semestre terminé le 30 juin 2024
Produits	30 499	29 580
Gains et pertes	(15 165)	20 847
<b>Total</b>	<b>15 334</b>	<b>50 427</b>

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 1,5 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2025 (1,5 M\$ pour la même période en 2024), 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 proviennent également des investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de CRCD se chiffre à 16,2 M\$ pour le premier semestre de 2025 (12,5 M\$ pour la même période en 2024), 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.

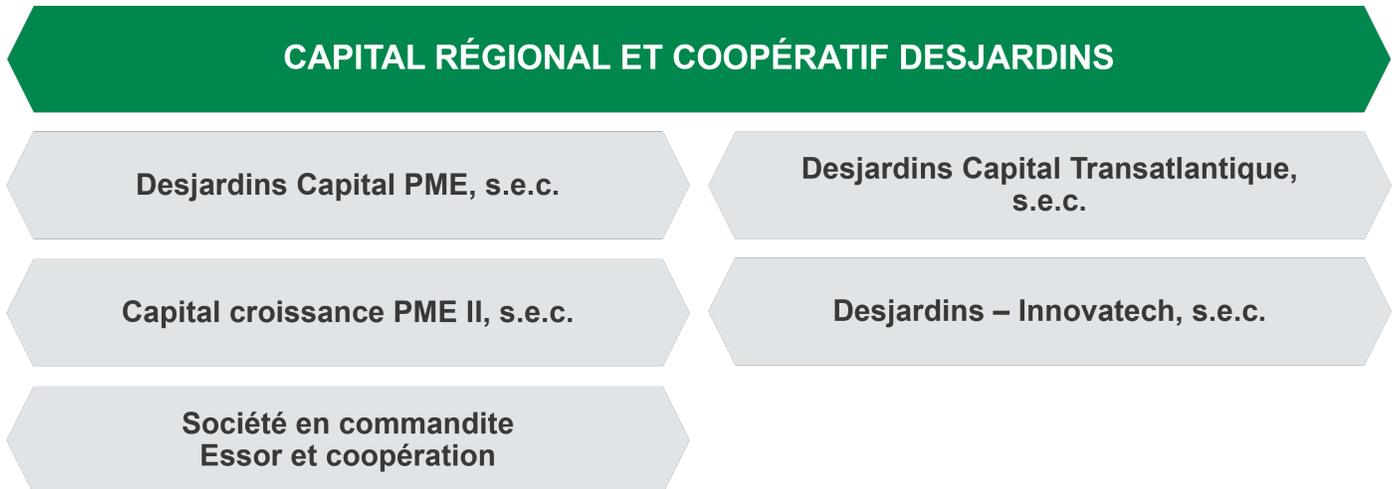
CRCD a enregistré, aux résultats du semestre, une perte réalisée et non réalisée de 15,2 M\$ comparativement à un gain de 20,8 M\$ pour la même période en 2024. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 30 juin 2025, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est amélioré comparativement à celui observé au 31 décembre 2024, 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<sup>er</sup> 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 2025, le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME était de 61,3 %, alors que celui des trois autres commanditaires, soit le Fonds Privé GPD Obligations corporatives, Desjardins Holding financier inc. et le Fonds Desjardins Équilibré Québec était collectivement de 38,7 %. Au 30 juin 2025, CRCD a déboursé un montant de 348,4 M\$ (198,4 M\$ au 31 décembre 2024) permettant à un total de 272 entreprises de bénéficier de 635,9 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 120 M\$. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique est de 60,7 %. La période d'investissement de DC Transatlantique ayant pris fin en 2024, les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa dissolution. Au 30 juin 2025, CRCD avait déboursé 32,7 M\$ (32,5 M\$ au 31 décembre 2024) sur son engagement total de 36,5 M\$ (22,8 M€), permettant à 15 entreprises de bénéficier de 40,4 M\$ engagés par le fonds.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1<sup>er</sup> 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 57,2 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 30 juin 2025, malgré la fin de la période d'investissement, CRCD maintenait un engagement de 13,7 M\$ qui servira à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa dissolution. Au 30 juin 2025, un total de 22 coopératives bénéficiaient de 28,1 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 0,1 M\$ a été déboursé durant le premier semestre 2025, pour un déboursé cumulatif à 3,9 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 2025, un total de 27 entreprises et fonds bénéficiaient de 39,4 M\$ engagés par DI.

- Le fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II), créé en 2014 dont la période d'investissement a pris fin, avait 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 ce fonds, s'étaient engagés à l'origine, à y investir à parts égales, un total de 320 M\$. Au cours de l'exercice 2023, le fonds d'origine, Capital croissance PME s.e.c. (CCPME) a transféré la totalité de ses investissements ainsi que le solde de ses fonds engagés non déboursés dans CCPME II et a par la suite été dissout. Au 30 juin 2025, CRCD avait déboursé 154,8 M\$ sur son engagement total de 165 M\$ dans le fonds CCPME II. Depuis sa création, CCPME II a engagé 275,4 M\$ dans 240 entreprises. Les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes de CCPME II jusqu'à sa dissolution. Au 30 juin 2025, un total de 45 entreprises et fonds bénéficiaient de 32,9 M\$ engagés par le fonds CCPME II.

Au total, ce sont 707 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 2 184,4 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, au 30 juin 2025. De ce nombre, un total de 39 coopératives bénéficiaient d'engagements de 125,7 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 2025			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé	Contribution non annualisée
			6 mois (%)	6 mois (%)
Dette	518	19,5	2,5	0,5
Équité	1 067	40,2	1,0	0,4
Fonds externes	67	2,5	8,3	0,2
Démarrage et innovations technologiques	281	10,7	(4,6)	(0,5)
<b>Sous-total Profils d'investissement</b>	<b>1 933</b>	<b>72,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	15	0,6	4,6	—
<b>Total Écosystème</b>	<b>1 948</b>	<b>73,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>

	Au 30 juin 2024			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé	Contribution non annualisée
			6 mois (%)	6 mois (%)
Dette	540	21,5	3,0	0,7
Équité	969	38,6	4,5	1,7
Fonds externes	62	2,5	(3,8)	(0,1)
Démarrage et innovations technologiques	266	10,6	(2,1)	(0,3)
<b>Sous-total Profils d'investissement</b>	<b>1 837</b>	<b>73,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	10	0,4	1,0	—
<b>Total Écosystème</b>	<b>1 847</b>	<b>73,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>

Le rendement du portefeuille d'investissements à impact économique québécois non annualisé de 0,8 % pour le premier semestre 2025 s'explique principalement par la contre-performance des profils « Équité » et « Démarrage et innovations technologiques » en comparaison avec la même période en 2024. Les entreprises composant le profil « Équité » ont été fragilisées par l'incertitude économique persistante, notamment accentuée par la guerre commerciale en cours avec les États-Unis. Le profil « Démarrage et innovations technologiques » continue de ressentir les effets du faible appétit des investisseurs pour les entreprises en démarrage du secteur technologique. Bien qu'en léger recul par rapport à la même période l'an dernier, principalement en raison d'une provision supplémentaire dans un dossier significatif du portefeuille, le profil « Dette » a bénéficié de revenus courants soutenus ainsi que d'une relative stabilité des taux corporatifs.

## 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 et un fonds de stratégies d'actions neutres au marché. Le portefeuille des autres investissements procure une base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 30 juin 2025, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse, mais excluant les contrats de change et le découvert bancaire, totalisait 638,5 M\$ (767,8 M\$ au 31 décembre 2024) et se détaillait comme suit :

### Portefeuille des autres investissements

	Au 30 juin 2025		Au 31 décembre 2024	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	17,6	2,7	83,7	10,8
Obligations	268,7	42,1	352,2	45,9
Fonds d'actions canadiennes	74,0	11,6	64,2	8,4
Fonds immobiliers	111,6	17,5	111,3	14,5
Fonds d'infrastructures	74,6	11,7	70,5	9,2
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	92,0	14,4	85,9	11,2
Stratégie d'actions neutres au marché				
Actions cotées	—	—	4,1	0,5
Engagements afférents à des titres vendus à découvert	—	—	(4,1)	(0,5)
<b>Total Portefeuille</b>	<b>638,5</b>	<b>100,0</b>	<b>767,8</b>	<b>100,0</b>

Au cours du premier semestre de 2025, les positions en actions et ventes à découvert, gérées de façon discrétionnaire dans le cadre d'une stratégie d'actions neutres au marché, ont été complètement désinvesties.

Au 30 juin 2025, 99,5 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (83,7 % au 31 décembre 2024). Cette hausse comparativement au 31 décembre 2024 s'explique par la vente de titres corporatifs durant le premier semestre de 2025 dans le but d'investir dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 24,0 % au 30 juin 2025 (28,2 % au 31 décembre 2024). Cette diminution provient de l'utilisation des titres de marché monétaire et d'une portion des obligations afin d'investir dans le portefeuille d'Investissements à impact économique québécois. 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 2025	Semestre terminé le 30 juin 2024
Produits	7 897	8 746
Gains et pertes	6 823	(1 659)
<b>Total</b>	<b>14 720</b>	<b>7 087</b>

Les produits sont surtout composés 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.

La baisse des produits courants de 0,8 M\$ pour le premier semestre de 2025 comparativement à la même période en 2024, est expliquée par des taux d'intérêt effectifs plus faibles sur les titres obligataires, conjugués à un volume moins élevé de titres.

Les gains de 6,8 M\$ pour le premier semestre de 2025 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Les titres obligataires ont enregistré une moins-value de 7,4 M\$, essentiellement due à la hausse des taux des obligations canadiennes à long terme durant la période.
- Les fonds d'actions canadiennes, le fonds d'infrastructures, le fonds de stratégie d'actions neutres au marché ainsi que la stratégie neutre désinvestie ont généré des gains (pertes) respectifs de 8,0 M\$, 4,0 M\$, 4,7 M\$ et (0,1 M\$) durant la période.

- Les fonds immobiliers ont essuyé une perte de 2,4 M\$, majoritairement dû à l'impact des taux de change. Cette perte est compensée par des distributions perçues de 2,3 M\$ enregistrées dans les produits.

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.

## 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<sup>er</sup> mars au dernier jour de février de l'année suivante. Le capital-actions de CRCD comporte dorénavant trois catégories d'actions, soit la catégorie A « Émission », la catégorie B « Échange » et la catégorie C « Émission ». La catégorie A permettait par son émission de recueillir des liquidités jusqu'au 28 février 2025, laquelle a été remplacée par la catégorie C à compter du 1<sup>er</sup> mars 2025. La catégorie B, dont le programme a pris fin le 28 février 2023, offrait quant qu'à elle, 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 l'émission 2024 d'actions de catégorie A « Émission », CRCD s'était vu accorder le droit d'émettre 125 M\$ d'actions et d'octroyer un crédit d'impôt de 30 %. Dans son Budget 2025-2026 présenté le 25 mars 2025, le ministre des Finances du Québec a autorisé CRCD à recueillir un montant annuel maximal de 150 M\$ en actions de catégorie C « Émission » pour l'émission 2025 et a fixé le crédit d'impôt à 25 %. Pour les émissions subséquentes, jusqu'au 28 février 2030, le montant annuel maximal que CRCD est autorisé à recueillir sera indexé de 5 M\$ par année pour atteindre 170 M\$ pour l'émission 2029. De plus, pour stimuler le renouvellement de l'actionariat tout en favorisant l'accessibilité du produit, le gouvernement a instauré un nouveau plafond de souscription à vie de 45 000 \$ au coût par actionnaire pour les actions acquises personnellement.

La souscription annuelle maximale par investisseur pour l'émission 2025 a été augmentée, passant de 3 000 \$ à 5 000 \$, ce qui procure un crédit d'impôt de 1 250 \$.

Pour les actions de catégorie A « Émission » et de catégorie B « Échange », 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 ou d'échange. Pour les actions de catégorie C « Émission », celles-ci doivent être détenues pour une période minimale de sept (7) ans et doivent être rachetées au plus tard le dernier jour de février de la période de capitalisation comprenant leur 14<sup>e</sup> anniversaire de détention. 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. 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 2025 et l'exercice 2024, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 30 juin 2025, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 983,5 M\$ (2 024,2 M\$ au 31 décembre 2024) pour 142 745 222 actions ordinaires en circulation (146 225 674 au 31 décembre 2024).

Au cours du premier semestre de 2025, CRCD a recueilli 1,5 M\$ en actions de catégorie A « Émission », soit le solde de l'émission 2024.

Pour le premier semestre de 2025, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 65,7 M\$, comparativement à 55,1 M\$ pour la même période en 2024.

Au 30 juin 2025, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 193,2 M\$. Au cours du deuxième semestre de 2025, des actions additionnelles d'une valeur de 174,6 M\$ deviendront admissibles au rachat pour un potentiel de 1 367,8 M\$. Cette somme sera réduite du montant des actions qui seront rachetées au cours du deuxième semestre de 2025.

Au 30 juin 2025, le nombre d'actionnaires était de 109 222 comparativement à 110 546 au 31 décembre 2024.

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 2025	Semestre terminé le 30 juin 2024
Frais de gestion	13 874	14 740
Autres frais d'exploitation	5 535	5 112
Services aux actionnaires	5 448	5 339
<b>Total</b>	<b>24 857</b>	25 191

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 2025, un tel ajustement à la baisse de 4,0 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 ont diminué de 0,9 M\$ comparativement à la même période en 2024. Cette diminution est causée par l'augmentation de la participation de CRCD au sein d'un fonds de son écosystème par rapport à la même période l'année précédente, ce qui a entraîné une hausse de l'ajustement des frais de gestion visant à éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans d'autres fonds d'investissement.

Les charges reliées aux services aux actionnaires sont demeurées relativement stables par rapport à la même période en 2024. La principale charge concernant les services aux actionnaires est la rémunération versée par CRCD aux caisses Desjardins en échange de l'ensemble des services conseils fournis aux actionnaires, déterminée annuellement en fonction de l'actif net de CRCD.

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<sup>er</sup> janvier 2023.

La charge d'impôts sur les bénéfices s'élève à 0,8 M\$ pour les six premiers mois de 2025, comparativement à une charge de 0,6 M\$ pour le premier semestre de 2024. La nature des produits a une influence importante sur la charge d'impôts puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts. Aux fins de la Loi sur les impôts du Québec, CRCD ne s'impose pas sur ses gains en capital puisqu'il bénéficie, dans le cadre du calcul de son impôt à payer, d'une déduction dans son revenu imposable correspondant à ses gains en capital imposés pour l'année. 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 2025, les sorties de liquidités liées aux émissions d'actions nettes des rachats s'élèvent à 64,2 M\$ (sorties nettes de liquidités de 55,1 M\$ pour la même période en 2024). Pour cette même période de six mois, les activités opérationnelles jumelées aux activités d'investissement ont généré une entrée nette de liquidités de 16,6 M\$ (entrée nette de liquidités de 21,0 M\$ pour la même période en 2024). En combinant les déboursés et les produits de cession des investissements à impact économique québécois, le solde obtenu au terme du premier semestre 2025 est une sortie nette de liquidités totalisant 77,8 M\$ (entrée nette de liquidités de 31,4 M\$ pour la même période en 2024). Le portefeuille des autres investissements affiche une entrée nette de liquidités de 112,9 M\$ durant le semestre terminé le 30 juin 2025 (sortie nette de liquidités de 4,6 M\$ pour la même période en 2024).

Au 30 juin 2025, la trésorerie et équivalents de trésorerie présentent un solde net à découvert qui s'élevait à 3,8 M\$ (43,7 M\$ au 31 décembre 2024).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 300 M\$ au 30 juin 2025. Cette marge de crédit a été utilisée au cours du premier semestre de 2025 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 2025, le montant utilisé du crédit à l'exploitation s'élevait à 21,5 M\$ (aucun montant prélevé au 31 décembre 2024). Pour le premier semestre de 2025, le solde moyen d'utilisation du crédit à l'exploitation était de 7,2 M\$ (4,4 M\$ pour le premier semestre de 2024). 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.

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**

À l'initiative du Mouvement Desjardins, CRCD a été créé le 1<sup>er</sup> juillet 2001 selon la *Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins* adoptée par l'Assemblée nationale du Québec. 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.

## **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 14 août 2025.

### 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'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 2025 est de 724,2 M\$ (921,9 M\$ au 31 décembre 2024). 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.

CRCD ne détenait aucun instrument de marché monétaire au 30 juin 2025 (74,1 M\$ au 31 décembre 2024). Ces instruments 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 268,7 M\$ (352,2 M\$ au 31 décembre 2024) 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 40,4 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,5 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2025 (45,9 M\$ pour 1,7 % au 31 décembre 2024). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 49,2 M\$ représentant une augmentation de 1,8 % du prix de l'action de CRCD (54,3 M\$ pour 2,0 % au 31 décembre 2024). 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 la durée du portefeuille obligataire est établie selon la tolérance de CRCD à l'impact d'une hausse de taux d'intérêt sur ses résultats financiers, cela vient limiter la perte dans une telle situation.

Les fonds immobiliers et les fonds d'infrastructures ayant des justes valeurs respectives de 111,6 M\$ et de 74,6 M\$ au 30 juin 2025 (111,3 M\$ et 70,5 M\$ au 31 décembre 2024) 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 435,0 M\$ (468,1 M\$ au 31 décembre 2024), 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 269,4 M\$ (313,7 M\$ au 31 décembre 2024), 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 4,7 M\$ du résultat net représentant une diminution de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (5,9 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2024). L'effet contraire, soit une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une hausse de 4,8 M\$ du résultat net représentant une augmentation de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (6,1 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2024).

## 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 des sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 30 juin 2025, les fonds d'actions canadiennes d'une valeur de 74,0 M\$ (64,2 M\$ au 31 décembre 2024), 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 7,4 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (6,4 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2024).

Le fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 92,0 M\$ au 30 juin 2025 (85,9 M\$ au 31 décembre 2024) 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.

Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 18,9 M\$ (14,2 M\$ au 31 décembre 2024). Ainsi, pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 1,9 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD (1,4 M\$ pour 0,1 % au 31 décembre 2024).

## 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 106,2 M\$ soit 4,0 % de l'actif net au 30 juin 2025, comparativement à 121,8 M\$ soit 4,5 % de l'actif net au 31 décembre 2024.

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 2025, CRCD détient un contrat de change en vertu duquel il devra livrer 56,5 M\$ US (57,5 M\$ US au 31 décembre 2024) au taux de 1,3586 \$ CA/\$ US le 31 décembre 2025 (1,4308 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2024). De plus, CRCD détient deux contrats en euros, en vertu desquels il devra livrer 0,5 M€ au taux de 1,5967 \$ CA/€ le 3 juillet 2025 et 19,2 M€ au taux de 1,6092 \$ CA/€ le 31 décembre 2025, comparativement à 20,4 M€ au taux de 1,5066 \$ CA/€ au 31 décembre 2024. Au 30 juin 2025, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (2,0 M\$ au 31 décembre 2024).

Au 30 juin 2025, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est de 2,5 M\$ (8,8 M\$ au 31 décembre 2024). 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 80,7 M\$ (76,0 M\$ au 31 décembre 2024). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour effet une hausse (baisse) de 8,1 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (7,6 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2024).

## RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

De par ses activités 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 le cautionnement. Au 30 juin 2025, la répartition des cotes de risque affiche une diminution de la proportion des investissements à impact économique québécois dans la catégorie « À haut risque et en insolvabilité ». Cette baisse s'explique principalement par l'amélioration de la cote de risque de certaines entreprises ayant une pondération significative en juste valeur par rapport à l'ensemble du portefeuille.

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont répartis et mis à jour régulièrement entre les cotes 1 à 10, majoritairement selon les critères de risque définis par le système CreditLens de Moody's.

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 2025		Au 31 décembre 2024	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	1 814 883	91,5	1 625 301	85,3
7 à 9	À risque	129 325	6,5	195 242	10,2
10	À haut risque et en insolvabilité	39 585	2,0	84 869	4,5
<b>Total</b>		<b>1 983 793</b>	<b>100,0</b>	<b>1 905 412</b>	<b>100,0</b>

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 le cautionnement, 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 le cautionnement à la date de présentation de l'information financière :

Cotes		Au 30 juin 2025		Au 31 décembre 2024	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	157 431	92,1	285 643	91,6
7 à 9	À risque	7 342	4,3	20 666	6,6
10	À haut risque et en insolvabilité	6 233	3,6	5 495	1,8
<b>Total</b>		<b>171 006</b>	<b>100,0</b>	<b>311 804</b>	<b>100,0</b>

Pour les titres obligataires, représentant 43,3 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (46,4 % au 31 décembre 2024), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes <sup>(1)</sup>	Au 30 juin 2025		Au 31 décembre 2024
	(en milliers de \$)		(en milliers de \$)
AAA	90 276		116 633
AA	169 067		206 198
A	9 363		29 353
<b>Total</b>	<b>268 706</b>		<b>352 184</b>

<sup>(1)</sup> 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.

## RISQUES DE CONCENTRATION

Le risque de concentration découle de la possibilité qu'une portion importante du portefeuille d'investissements à impact économique québécois ou du portefeuille des autres investissements de 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 le cautionnement) :

	Au 30 juin 2025		Au 31 décembre 2024	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois <sup>(1)</sup>	36,6	29,6	35,4	28,8
Autres investissements <sup>(2)</sup>	63,0	14,7	58,9	16,5

<sup>(1)</sup> La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 59 % (59 % au 31 décembre 2024) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

<sup>(2)</sup> Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales ainsi que les fonds de placements diversifiés représentent respectivement 36 % et 64 % (48 % et 52 % au 31 décembre 2024) 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 30 juin 2025, au moins 50 % de ces investissements doivent être réalisés dans des coopératives admissibles ou dans des entreprises situées dans les régions du Québec, à l'extérieur des communautés métropolitaines de Montréal et de Québec. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois. Au 30 juin 2025, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 74,6 % de l'actif net (70,1 % au 31 décembre 2024).

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<sup>er</sup> janvier 2024.

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 2025, 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 87,4 % de titres canadiens (90,1 % au 31 décembre 2024). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2025, le portefeuille des autres investissements représente 24,0 % de l'actif net (28,2 % au 31 décembre 2024).

### 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 2025, les titres obligataires représentent 10,1 % de l'actif net (12,9 % au 31 décembre 2024).

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 cibles qui devraient représenter environ 20 % des

actifs sous gestion, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, une facilité de crédit est mise en place avec l'objectif 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 de 2025 afin de palier un certain décalage entre les déboursés et les cessions d'investissements à impact économique québécois.

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

Dans le cadre du Budget 2025-2026, le gouvernement du Québec a annoncé de nouvelles modalités de capitalisation pour CRCD. Celles-ci prévoient notamment l'autorisation d'émettre un montant de 150 M\$ pour la prochaine période de souscription, qui se déroulera du 1<sup>er</sup> mars 2025 au 28 février 2026. Cette émission sera assortie d'une obligation de détention minimale de 7 ans et maximale de 14 ans, accompagnée d'un crédit d'impôt de 25 %. Pour plus de détail, se référer à la section « Souscription ».

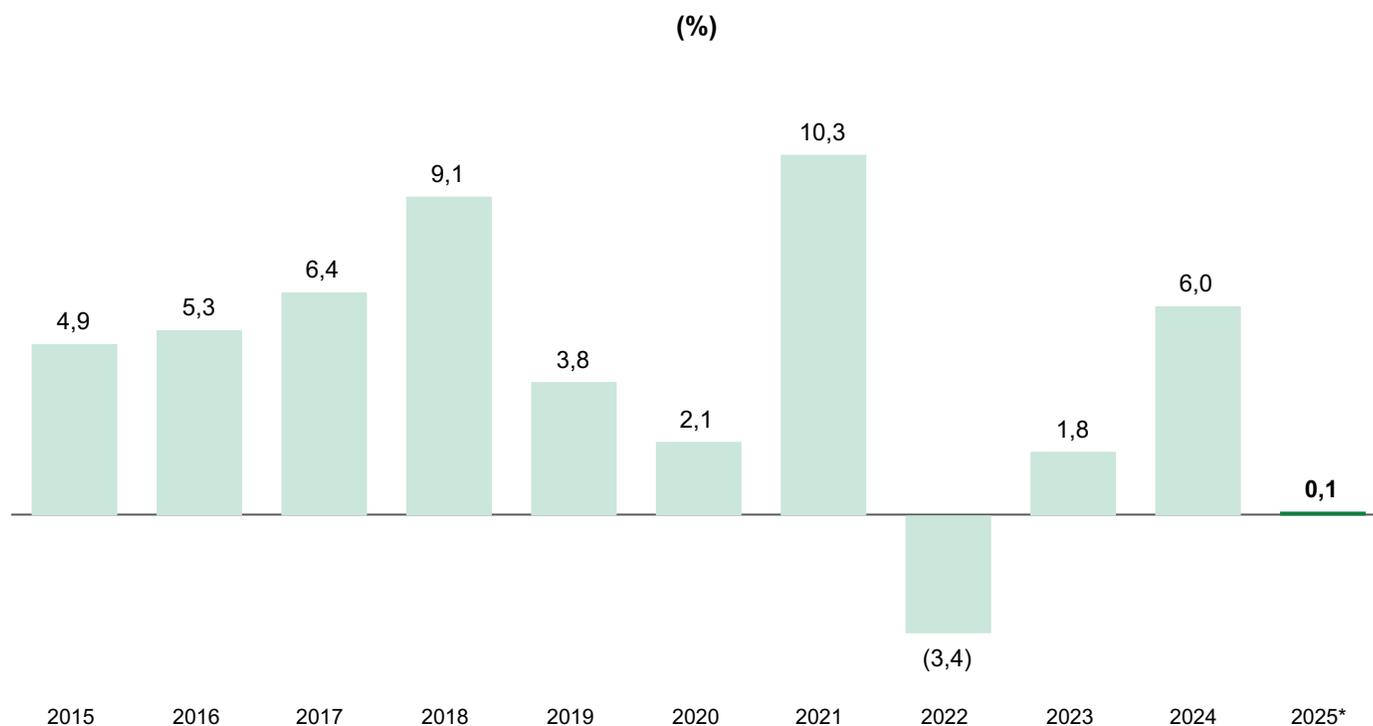
L'instauration de certains tarifs douaniers sur les produits canadiens par l'administration américaine continue de générer un climat d'incertitude sur le marché, en raison notamment de l'imprévisibilité entourant l'issue des négociations en cours. Cette situation, qui a déjà influé sur les résultats du semestre, pourrait également engendrer des effets plus long termes sur nos entreprises partenaires, occasionnant par le fait même des répercussions potentielles sur la situation financière, la rentabilité et les résultats d'exploitation de CRCD. Les développements entourant les négociations font l'objet d'une veille constante et un suivi rigoureux du portefeuille d'investissements à impact économique québécois est maintenu.

## 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 2025. 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 2025

### 6.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 30 juin 2025

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
4,3 %	3,5 %	4,4 %	2,7 %	4,9 %

## 7.0 Aperçu du portefeuille

### 7.1 Principaux profils d'investissement

Au 30 juin 2025, 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
<b>INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS *</b>	
Dette	19,7
Équité	41,4
Fonds externes	2,6
Démarrage et innovations technologiques	10,2
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,7
<b>Total - Investissements à impact économique québécois</b>	<b>74,6</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	
Encaisse et instruments de marché monétaire	0,7
Obligations	10,1
Fonds d'actions canadiennes	2,7
Fonds immobiliers	4,2
Fonds d'infrastructures	2,8
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	3,5
<b>Total - Autres investissements</b>	<b>24,0</b>

\* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 97,8 % des profils d'investissements ci-dessus net du découvert bancaire et à 2,2 % des autres éléments d'actifs.

## 7.2 Principaux investissements détenus

Au 30 juin 2025, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 30 juin 2025	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 16 émetteurs *	45,0
Fonds CC&L Q Marché neutre	3,5
Fonds CORE Fiera Immobilier	3,1
Fonds DGIA Infrastructures privées mondiales	2,8
Gouvernement du Canada	2,8
Province de l'Ontario	2,6
Province de Québec	2,5
Fiducie institutionnelle Fidelity Actions canadiennes à faible volatilité	1,4
FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	1,3
Fonds nourricier immobilier direct mondial Invesco	1,1

### \* Les 16 émetteurs représentant collectivement 45 % de l'actif net de CRCD sont :

9388-7628 Québec inc.  
Agropur Coopérative  
Avjet Holding inc.  
DC Immo 1ère 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.  
Groupe Canmec 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 14 août 2025

## 8.0 Rapport de la direction

Le 14 août 2025

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 au *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement* 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 2025. Établis selon les *Normes internationales d'information financière* publiées par l'International Accounting Standards Board (Normes IFRS de comptabilité), ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers 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) Frédéric Deschênes

---

Chef de la direction financière