

Rapport de gestion

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

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

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

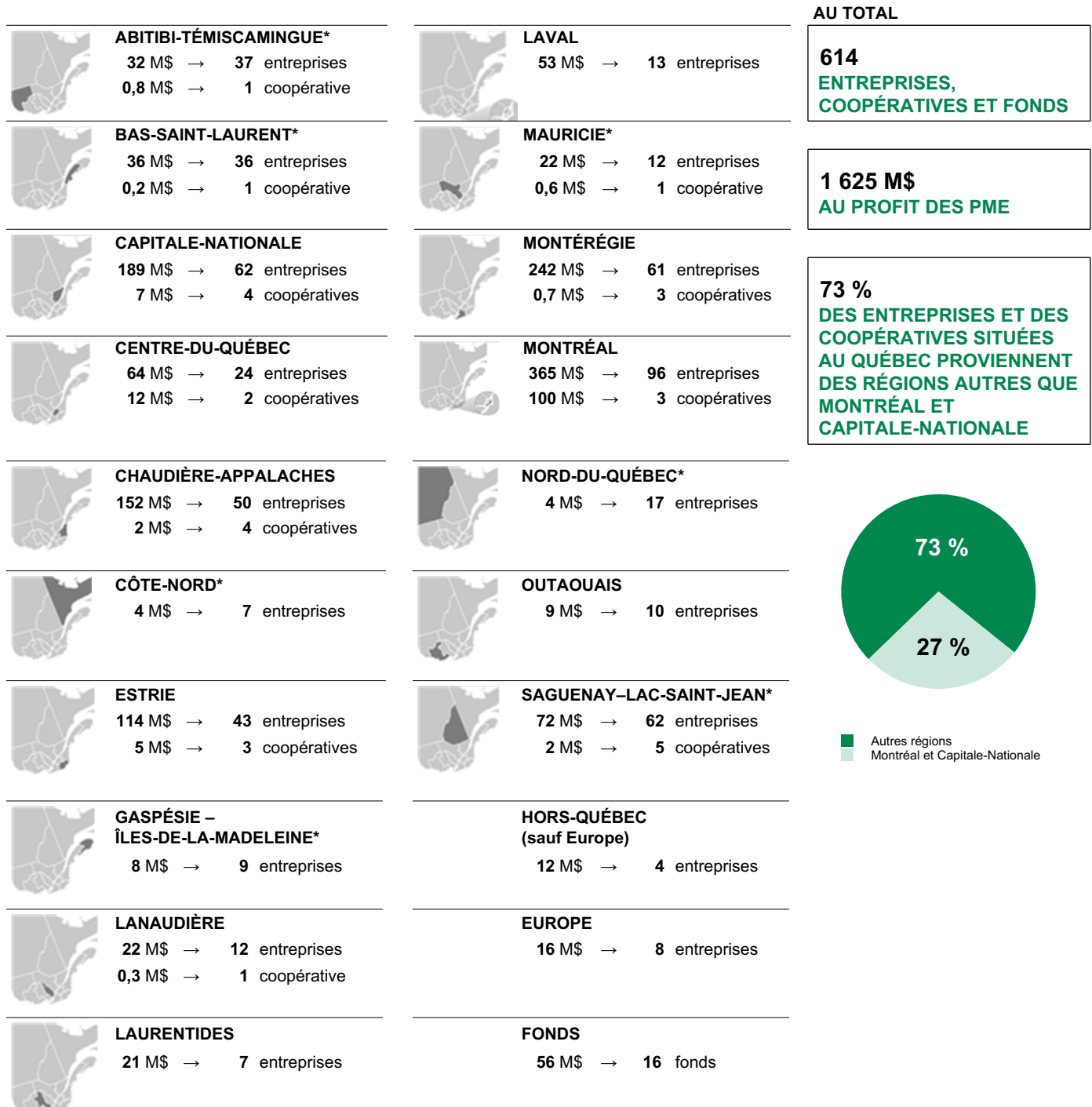
Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires gratuitement, sur demande, en appelant au 514-281-2322 ou sans frais au 1-866-866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com) ou le site de SEDAR (www.sedar.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 2021, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

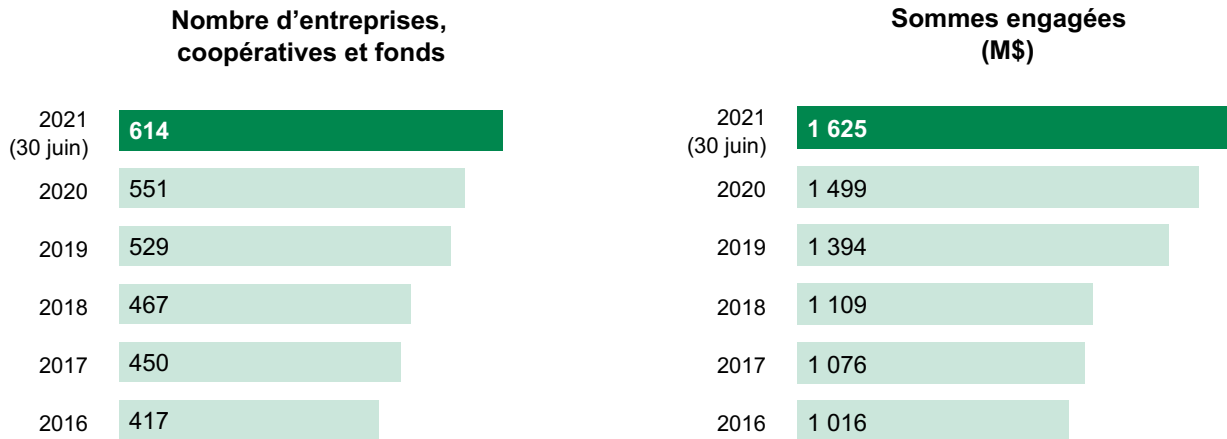


* Région ressource

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

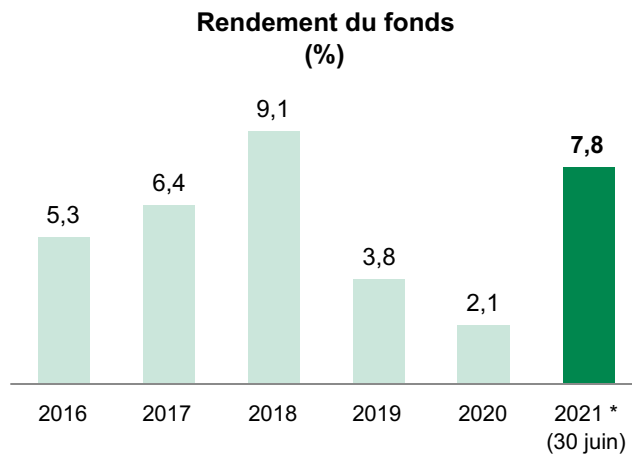
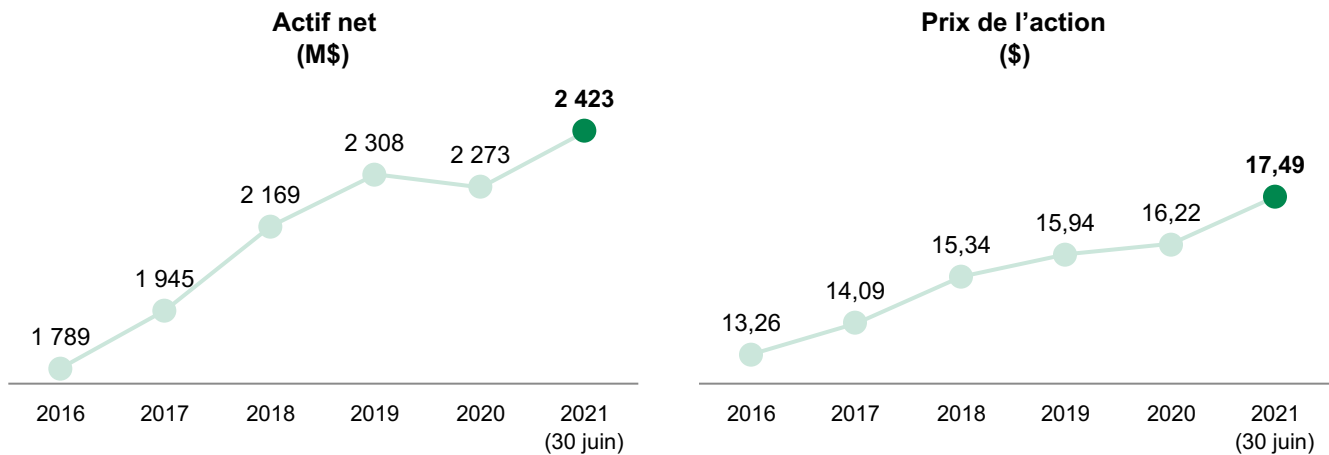
1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AU 30 JUIN 2021 ET AUX 31 DÉCEMBRE



1.3 Données financières CRCD

AU 30 JUIN 2021 ET AUX 31 DÉCEMBRE



*Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2021.

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. 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 2021 (6 mois)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Produits	31 232	48 233	55 210	70 285	51 392	44 449
Gains sur investissements	167 683	38 471	63 703	138 632	96 541	78 869
Bénéfice net	175 820	46 429	81 302	174 894	112 757	85 957
Actif net	2 423 275	2 272 798	2 308 466	2 168 804	1 945 342	1 789 417
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	138 524	140 110	144 849	141 391	138 080	134 944
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	1,8	1,8	1,6	1,6	1,9	2,2
Taux de rotation du portefeuille :						
- Investissements à impact économique québécois (%)	11	13	10	17	16	11
- Autres investissements (%)	52	100	101	163	87	126
Ratio des frais d'opération ⁽²⁾ (%)	—	—	—	—	—	—
Nombre d'actionnaires (nombre)	108 399	109 286	109 364	107 862	105 614	104 317
Émission d'actions ordinaires - catégorie A « Émission »	411	139 842	140 017	141 179	134 850	133 401
Échange d'actions ordinaires - catégorie B « Échange »	99 862	(92)	199 445	—	—	—
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	—	—	—	2 523	2 396	1 579
Rachat d'actions ordinaires	25 754	221 939	81 657	90 088	89 285	70 438
Investissements à impact économique québécois au coût	1 119 640	1 108 055	1 014 864	838 258	828 255	787 142
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 448 880	1 298 331	1 249 967	1 080 069	1 033 951	921 518
Fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements	261 467	238 226	237 009	192 169	183 606	189 121

⁽¹⁾ Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) 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 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*.

⁽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 2021 (6 mois)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice	16,22	15,94	15,34	14,09	13,26	12,61
Augmentation attribuable à l'exploitation	1,25	0,34	0,58	1,28	0,84	0,66
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,22	0,35	0,39	0,51	0,38	0,34
Charges d'exploitation	(0,16)	(0,27)	(0,25)	(0,21)	(0,24)	(0,26)
Impôts sur les bénéfices	(0,01)	(0,02)	(0,01)	(0,03)	(0,02)	(0,03)
Gains (pertes) réalisés	0,16	0,56	0,25	0,79	0,06	0,18
Gains (pertes) non réalisés	1,04	(0,28)	0,20	0,22	0,66	0,43
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	0,02	(0,06)	0,02	(0,03)	(0,01)	(0,01)
Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice	17,49	16,22	15,94	15,34	14,09	13,26

3.0 Événements récents

CRCD et son gestionnaire, Gestion Desjardins Capital inc. (Desjardins Capital ou DC), continuent de suivre l'évolution de la crise sanitaire générée par la pandémie de COVID-19. Cette crise sans précédent, a provoqué plusieurs incertitudes, notamment au niveau de la situation économique, tant au Québec qu'à l'étranger. Bien que la relance de l'activité économique soit bien amorcée depuis le deuxième semestre de 2020, certains secteurs ressentent encore les effets de cette pandémie.

Nous continuons d'assurer le maintien de l'ensemble de notre offre de service. Tout comme dans l'ensemble du Mouvement Desjardins, nous plaçons la santé et la sécurité des employés, actionnaires, administrateurs, partenaires et clients au sommet de nos priorités. Depuis le début de la pandémie, la totalité des employés de DC poursuivent leurs activités en télétravail.

Avec la relance, nous sommes toujours présents pour nos entreprises partenaires et pour soutenir la croissance des PME et coopératives dans toutes les régions du Québec.

4.0 Aperçu

CRCD a clôturé son premier semestre 2021 avec un bénéfice net de 175,8 M\$ (perte nette de 115,6 M \$ pour la même période en 2020), soit un rendement non annualisé de 7,8 % (rendement négatif non annualisé de 5,2 % au 30 juin 2020) résultant en une augmentation de l'actif net par action à 17,49 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2021. 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 14,1 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2021, comparativement à un rendement négatif non annualisé de 9,6 % pour la même période un an plus tôt. Le rendement positif du portefeuille d'investissements à impact économique québécois résulte principalement de la bonne performance des entreprises qui le composent. En effet, les PME ont poursuivi la reprise de leurs activités qui s'approchent d'un retour à la normale à la suite du recul engendré par la pandémie, bien que certains domaines accusent encore un certain retard.

Au 30 juin 2021, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 119,6 M\$ dont 147,0 M\$ ont été déboursés durant le premier semestre 2021. Au 30 juin 2021, les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements octroyées à des entreprises, coopératives ou fonds, se chiffrent à 261,5 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 170,2 M\$.

Le portefeuille des autres investissements affiche un rendement non annualisé de 1,8 %. Ce rendement s'explique, d'une part, par une pondération importante des titres placés sur le marché obligataire qui, après avoir enregistré des plus-values importantes en 2020, ont subi l'incidence d'un retour à la hausse des taux d'intérêt et, d'autre part, par la solide performance des fonds d'actions qui a été propulsée par la hausse des marchés boursiers. Pour la même période en 2020, le rendement non annualisé du portefeuille des autres investissements était de 2,2 %.

Au cours du premier semestre, les émissions d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » se sont élevées à 0,4 M\$, soit le solde de l'émission 2020. L'émission 2021 débutera à l'automne. Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 25,8 M\$ comparativement à 188,1 M\$ pour le même semestre en 2020. Rappelons que cette hausse en 2020 était occasionnée par le contexte de la pandémie. Au 30 juin 2021, l'actif net s'élevait à 2 423,3 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 108 399. De plus, au 30 juin 2021, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 937,7 M\$. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport.

4.1 Au cœur de la croissance des entreprises

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

Joueur de premier plan sur l'échiquier du capital de développement au Québec, nous contribuons à la vitalité de l'économie québécoise en finançant les entreprises en croissance dans toutes les régions du Québec, en soutenant la relève et les emplois pour bâtir un Québec solide maintenant et pour les générations futures. Fort de notre expertise en transfert d'entreprises, nous avons déjà réalisé quelques centaines de transactions contribuant ainsi à la continuité et à la pérennité de nos fleurons. De plus, nous appuyons les entreprises en démarrage ou au premier stade de leur développement qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles et qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes.

Véritable catalyseur dans le processus de développement des affaires auprès de nos partenaires actuels et potentiels, nous assurons le maintien d'une relation de proximité avec les entrepreneurs de l'ensemble de la province en créant plusieurs opportunités de rencontres. Ces entretiens permettent d'y rencontrer entrepreneurs, partenaires d'affaires et experts ayant des questionnements sur des sujets d'actualité tels que les défis de croissance et les enjeux reliés à la relève d'entreprise. La pandémie nous amène à adapter nos façons de faire à cet égard.

Notre offre, qui s'est avérée distinctive au fil des ans, fait une fois de plus ses preuves dans notre capacité d'accompagner nos entrepreneurs dans la situation actuelle, notamment grâce à des maillages ayant permis à des entreprises en portefeuille non seulement de s'entraider mais également de capitaliser sur des opportunités nées du contexte de la pandémie.

Qui plus est, nous offrons du soutien sur mesure pour l'implantation et le suivi d'une saine gouvernance des PME qui apporte une valeur ajoutée indéniable à nos entreprises partenaires. Toujours très actifs en la matière, nous offrons un accompagnement personnalisé aux entrepreneurs afin de faciliter la mise sur pied de comités consultatifs ou de conseils d'administration. Nous leur offrons des conseils adaptés à leur réalité. De plus, nous pouvons compter sur un vaste réseau d'administrateurs chevronnés dont le rôle est d'aider les entrepreneurs à implanter un forum de gouvernance en appui à la stratégie et la croissance de leurs affaires. Les administrateurs ont accès à des outils de travail et ils sont régulièrement formés et évalués afin de pouvoir répondre efficacement aux besoins des entreprises avec lesquelles ils collaborent. Notre modèle de gouvernance entrepreneuriale basé sur l'agilité, la simplicité, la pensée stratégique et l'adéquation aux besoins de l'entreprise est une forme d'accompagnement unique et très appréciée des entrepreneurs partenaires.

4.2 Contexte économique

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2021

Économie mondiale

L'évolution de la pandémie continue d'influencer grandement la progression de l'économie mondiale. La seconde vague de la COVID-19 a eu des conséquences économiques majeures pour plusieurs pays. Les plus touchés ont dû resserrer de façon importante les mesures sanitaires, ce qui a eu une incidence notable sur l'activité économique au début de 2021. La troisième vague de la COVID-19 a aussi eu des effets sur certaines régions. On pense notamment à l'Inde, qui a dû fermer de grands pans de son économie. L'évolution de la pandémie rend donc plutôt inégale la reprise économique mondiale. Certains pays s'approchent de leur niveau d'activité économique d'avant la crise et d'autres, comme la Chine et les États-Unis, l'ont déjà dépassé. Toutefois, plusieurs économies sont encore loin de ce seuil. C'est notamment le cas en Europe. Le succès variable des campagnes de vaccination est aussi un facteur qui fait diverger l'évolution des économies. En zone euro, le déconfinement est avancé dans la plupart des pays, mais il se fait tout de même très graduellement. Après une baisse de 6,7 % en 2020, le PIB réel de la zone euro devrait augmenter de 4,6 % en 2021 et de 4,3 % en 2022. En Chine, l'économie a ralenti en première moitié de 2021. On s'attend à une meilleure progression du PIB réel chinois au cours des prochains trimestres, mais on sent tout de même que l'élan est dorénavant plus modeste. Dans l'ensemble, le PIB réel mondial devrait afficher une croissance de 6,0 % en 2021, après une contraction estimée à 3,6 % en 2020. Pour le moment, les conséquences économiques de l'augmentation récente des cas de la COVID-19 liés au variant Delta s'annoncent limitées et temporaires dans les pays fortement vaccinés.

Malgré quelques hésitations liées entre autres à la troisième vague de la COVID-19, les places boursières ont poursuivi leur progression rapide au deuxième trimestre. À la fin du mois de juin, les indices S&P 500 et S&P/TSX affichaient ainsi des progressions d'environ 15 % depuis le commencement de 2021. La remontée rapide des bénéfiques, alors que les compagnies qui composent le S&P 500 ont enregistré des profits records au premier trimestre de 2021, soutient cette bonne performance des bourses. Après un premier trimestre difficile, le marché obligataire a aussi bien fait alors que les taux obligataires de long terme ont diminué au printemps, particulièrement du côté américain, malgré l'augmentation des pressions inflationnistes. La Réserve fédérale américaine (FED) a toutefois adopté un ton beaucoup plus optimiste lors de sa rencontre de juin, signalant même que les perspectives robustes pour l'inflation et le marché du travail pourraient justifier une normalisation plus rapide de sa politique monétaire.

Après les gains spectaculaires de la dernière année, particulièrement du côté américain, une période de consolidation des principaux indices boursiers ne serait pas surprenante. Les perspectives boursières demeurent toutefois relativement favorables à moyen terme alors que la croissance économique s'annonce robuste. L'inflation plus élevée et la réduction graduelle des achats

d'obligations des banques centrales, notamment au Canada, laissent entrevoir une tendance haussière sur les taux obligataires au cours des prochains trimestres, bien que les premières hausses de taux directeurs ne soient toujours attendues que tard en 2022.

États-Unis

Aux États-Unis, l'économie se remet des problèmes causés par la pandémie. Après une croissance trimestrielle annualisée de 6,3 % au premier trimestre de 2021, une progression de 6,5 % du PIB réel américain au deuxième trimestre lui a permis de revenir au-dessus de son niveau prépandémique. L'économie américaine profite notamment des plans d'aide de 900 G\$ US et de 1 900 G\$ US adoptés par le gouvernement fédéral. La création d'emplois n'est toutefois pas aussi forte que souhaité alors qu'il y a encore 5 702 000 travailleurs de moins qu'au sommet de février 2020. La faible volonté des ex-travailleurs à réintégrer le marché du travail semble être présentement une contrainte, et ce, même si les offres d'emplois abondent. Alors que la reprise du PIB réel est complétée, celle de l'emploi pourrait se faire attendre jusqu'à l'automne 2022. Outre une pénurie de main-d'œuvre, de nombreuses industries font aussi face à des problèmes d'approvisionnement de pièces et de matières premières ainsi qu'à des difficultés de transport de marchandises. Les coûts sont en hausse, ce qui se manifeste de plus en plus dans les prix à la consommation. Après une diminution de 3,5 % en 2020, le PIB réel américain devrait croître de 6,7 % en 2021. La croissance devrait être de 4,1 % en 2022.

Canada

L'économie canadienne a assez bien résisté aux restrictions imposées au début de 2021 pour contrer la deuxième vague de la COVID-19. Le PIB réel a augmenté de 1,4 % entre le quatrième trimestre de 2020 et le premier trimestre de 2021, soit une hausse de 5,6 % à rythme trimestriel annualisé. L'investissement résidentiel s'est particulièrement démarqué avec une hausse de 43,3 % à rythme trimestriel annualisé par rapport au trimestre précédent. Les mises en chantier et les ventes de propriétés existantes ont d'ailleurs atteint de nouveaux sommets historiques en mars dernier. La vitalité du marché de l'habitation devrait toutefois se modérer au cours des prochains trimestres alors que plusieurs facteurs temporaires ayant perturbé la demande et l'offre pendant la pandémie devraient se normaliser. La troisième vague de la COVID-19 se fera aussi sentir sur l'économie canadienne au deuxième trimestre. Plusieurs provinces, dont l'Ontario, ont introduit de nouvelles mesures sanitaires au printemps pour contrer la propagation de la pandémie. Cela dit, les perspectives de croissance de l'économie canadienne demeurent très bonnes. Le bas niveau des cas d'infection et la bonne progression de la campagne de vaccination incitent les provinces à lever graduellement leurs restrictions sanitaires. Dans ces conditions, le PIB réel canadien devrait rebondir au troisième trimestre pour ensuite maintenir une croissance relativement élevée. Malgré des fluctuations trimestrielles plus importantes, le bilan pour l'ensemble de l'année 2021 n'a pas changé et une hausse de 6,3 % du PIB réel est prévue. Un gain de 4,1 % est attendu en 2022.

Québec

En dépit de la fermeture de certains types de commerces en début d'année, l'économie du Québec a continué à se redresser au premier trimestre. Le PIB réel a augmenté de 5,9 % à rythme trimestriel annualisé par rapport au dernier trimestre de 2020. La récupération de l'activité économique a même été complétée en mars 2021, grâce à la vigueur des industries peu affectées par la pandémie. Les investissements des entreprises ont bondi en début d'année, soit de 25,9 % pour les machines et le matériel et de 4,1 % pour les ouvrages non résidentiels. L'investissement résidentiel a progressé de 17,4 % au premier trimestre en raison du début d'année exceptionnel pour la construction neuve. Les ventes de propriétés s'éloignent du sommet atteint il y a quelques mois, tandis que les prix semblent en voie de se stabiliser. Par ailleurs, les dépenses des ménages ont diminué au premier trimestre, notamment en raison de la fermeture des commerces non essentiels du 25 décembre 2020 au 7 février 2021. Le taux d'épargne a augmenté à 17,2 % au premier trimestre, compte tenu de la faiblesse de la consommation et de la hausse des revenus après impôts. Les prochains trimestres s'annoncent positifs, notamment pour le secteur des services, qui bénéficiera enfin de la réouverture graduelle amorcée ce printemps. Le bon déroulement de la campagne de vaccination est également favorable pour la suite des choses.

5.0 Analyse de la performance financière par la direction

5.1 Résultats d'exploitation

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 175,8 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2021, soit un rendement non annualisé de 7,8 %, comparativement à une perte nette de 115,6 M\$ (rendement négatif non annualisé de 5,2 %) pour la même période en 2020. L'actif net par action augmente ainsi à 17,49 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin du semestre, comparativement à 16,22 \$ à la fin de l'exercice 2020. À titre indicatif, au prix actuel de 17,49 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans, le 12 août 2014, obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,6 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 45 % 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 14,1 % et de 1,8 %. Pour la même période en 2020, le rendement négatif non annualisé de l'activité d'investissements à impact économique québécois était de 9,6 %. Pour ce qui est des autres investissements, le rendement non annualisé était de 2,2 %. 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.

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 2021			
	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⁾	1 390	60,2	14,1	8,1
Autres investissements et encaisse	920	39,8	1,8	0,9
	2 310	100,0	9,0	9,0
Charges, nettes des frais d'administration			(1,1)	(1,1)
Impôts sur les bénéfices			(0,1)	(0,1)
Rendement de CRCD			7,8	7,8

	Au 30 juin 2020			
	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⁾	1 206	57,0	(9,6)	(5,3)
Autres investissements et encaisse	910	43,0	2,2	0,9
	2 116	100,0	(4,4)	(4,4)
Charges, nettes des frais d'administration			(0,9)	(0,9)
Impôts sur les bénéfices			0,1	0,1
Rendement de CRCD			(5,2)	(5,2)

⁽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 157,6 M\$ et des cessions de 164,5 M\$ ont été réalisés pour un solde net de négatif de 6,9 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 156,7 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 1 448,7 M\$ au 30 juin 2021 (1 298,9 M\$ au 31 décembre 2020). Parmi les investissements réalisés au cours du premier semestre de 157,6 M\$, 28,9 M\$ ont été attribués à trois entreprises et 33,4 M\$ aux fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin. Au cours du semestre, une cession importante d'une participation dans une entreprise en portefeuille explique essentiellement le volume de cession plus élevé.

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 soldent à 261,5 M\$ au 30 juin 2021, comparativement à 238,2 M\$ au 31 décembre 2020. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2021 s'élevaient à 1 381,1 M\$ dans 231 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 119,6 M\$ étaient déboursés. Au 30 juin 2021, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 614 entreprises, coopératives et fonds.

Au cours du premier semestre de 2021, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 183,6 M\$, soit un rendement non annualisé de 14,1 %, comparativement à une contribution négative de 117,3 M\$ pour la même période en 2020 (rendement négatif non annualisé de 9,6 %). L'augmentation significative du rendement entre les deux périodes s'explique par la relance rapide de l'économie par rapport au creux atteint durant la pandémie.

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2021	Semestre terminé le 30 juin 2020
Produits	26 588	13 847
Gains et pertes	157 008	(131 129)
Total	183 596	(117 282)

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 1,6 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2021 (1,6 M\$ en 2020), sont gagnés par DC, le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DC par CRCD. Ces honoraires de négociation sont considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements. Le profil des investissements détenus par CRCD évolue et les sommes allouées aux fonds de son écosystème continuent de prendre de l'ampleur (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 12,5 M\$ pour le premier semestre de 2021 (7,9 M\$ en 2020), 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 157,0 M\$ comparativement à une perte de 131,1 M\$ pour la même période en 2020. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 30 juin 2021, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois reflète maintenant l'ensemble des impacts de la pandémie comparativement à celui observé au 31 décembre 2020, 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, DC, 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, avec une limite d'investissement ne dépassant généralement pas 10 M\$. Ce fonds pérenne est une société en commandite ouverte, permettant ainsi au nombre de commanditaires de varier. Les engagements de ceux-ci sont effectués sur une base annuelle. Le 1^{er} janvier 2020, Desjardins Holding financier inc. (DHF), s'est ajouté comme commanditaire du fonds DCPME. Au 30 juin 2021, le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME est de 41,0 %, alors que celui des deux autres commanditaires, soit Gestion privée Desjardins (GPD) et DHF sont respectivement de 46,9 % et de 12,1 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé un montant de 127,8 M\$ (99,8 M\$ au 31 décembre 2020) permettant à un total de 193 entreprises de bénéficier de 369,1 M\$ engagés par le fonds DCPME.
- Conjointement avec la société française Groupe Siparex, le 4 juillet 2018, DC 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 110 M\$. La période d'investissement prévue de DC Transatlantique est de cinq ans et prendra fin le 4 juillet 2023. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique, géré par DC, est de 60,7 %. Au 30 juin 2021, CRCD avait déboursé 16,8 M\$ (11,7 M\$ au 31 décembre 2020) sur son engagement total de 33,5 M\$ (22,8 M€), permettant à 11 entreprises de bénéficier de 23,4 M\$ engagés par le fonds.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1^{er} janvier 2013, a 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, se sont engagés à apporter des sommes totales de 89,9 M\$. La période d'investissement d'Essor et Coopération se terminant initialement le 31 décembre 2019, a été prolongée jusqu'au 31 décembre 2021. Le taux de participation de CRCD dans Essor et Coopération est de 94,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé 39,0 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 30 juin 2021, un total de 24 coopératives bénéficiaient de 25,5 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 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 2021, pour un déboursé cumulatif de 3,1 M\$. Ce billet ne vient pas modifier les parts détenues par CRCD dans ce fonds. DI contribue à la mise en place d'accélérateurs d'entreprises innovantes, en partenariat avec des organismes spécialisés localisés dans différentes régions du Québec, permettant ainsi d'accompagner les entreprises du stade embryonnaire à la phase de commercialisation. Au 30 juin 2021, un total de 52 entreprises et fonds bénéficiaient de 56,7 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 mais dont leur période 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, avec une limite d'investissement ne dépassant pas 5 M\$. 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 2021, CRCD avait déboursé 255,0 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 165 entreprises et fonds bénéficiaient de 135,5 M\$ engagés par les fonds CCPME au 30 juin 2021. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 460,1 M\$ dans 376 entreprises.

Au total, ce sont 614 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 625 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, au 30 juin 2021. De ce nombre, un total de 28 coopératives bénéficiaient d'engagements de 131 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'actif 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;
- « 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 « Capital de risque »;
- « Fonds externes » : investissements dans des fonds qui ne font pas partie de l'écosystème entrepreneurial de CRCD;
- « Capital de risque » : investissements dans des entreprises en phases de démarrage, pré-démarrage et post-démarrage.

Rendement par profil d'investissement

	Au 30 juin 2021			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement	Contribution
			non annualisé 6 mois	non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	404	17,5	3,3	0,6
Équité	787	34,1	21,0	6,5
Fonds externes	43	1,9	10,3	0,2
Capital de risque	137	5,9	17,3	0,8
Sous-total Profils d'investissement	1 371	59,4	14,3	8,1
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	19	0,8	(1,6)	—
Total Écosystème	1 390	60,2	14,1	8,1

Au 30 juin 2020

	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	411	19,4	0,6	0,1
Équité	640	30,2	(17,1)	(5,3)
Fonds externes	49	2,3	0,4	—
Capital de risque	90	4,3	(2,3)	(0,1)
Sous-total Profils d'investissement	1 190	56,2	(9,7)	(5,3)
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	16	0,8	2,9	—
Total Écosystème	1 206	57,0	(9,6)	(5,3)

Le rendement non annualisé du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de 14,1 % pour le premier semestre de 2021 s'explique surtout par le profil d'investissements « Équité » qui affiche un rendement non annualisé de 21,0 %. Ce rendement s'explique principalement par l'occurrence de plus-values significatives dans quelques dossiers durant le premier semestre de 2021 auquel s'ajoute une bonne performance générale des entreprises partenaires. Le profil « Dette » affiche une performance supérieure à celle de la même période en 2020. Cette hausse est expliquée principalement par la diminution du risque de crédit de plusieurs entreprises en portefeuille, suite à l'augmentation enregistrée en 2020 dans le contexte de la pandémie, ce qui a mené au renversement de moins-values. À noter que durant le premier semestre de 2020, quelques entreprises importantes du portefeuille ont été plus fortement affectées par la crise sanitaire.

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 mondiales, des fonds d'actions canadiennes, des fonds immobiliers et des fonds de stratégies d'actions neutres au marché. Il procure une base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 30 juin 2021, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse, mais excluant les contrats de change, totalisait 915,3 M\$ (924,2 M\$ au 31 décembre 2020) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements

	Au 30 juin 2021		Au 31 décembre 2020	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	134,2	14,7	38,5	4,2
Obligations	317,5	34,7	526,8	57,0
Fonds d'actions mondiales	135,1	14,6	117,6	12,7
Fonds d'actions canadiennes	93,8	10,3	66,6	7,2
Fonds immobiliers	120,4	13,2	111,7	12,1
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	114,3	12,5	63,0	6,8
Total Portefeuille	915,3	100,0	924,2	100,0

Au 30 juin 2021, 75 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (75 % au 31 décembre 2020).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 38 % au terme du premier semestre de 2021 (41 % au 31 décembre 2020), une diminution s'expliquant par les désinvestissements nets effectués au portefeuille afin de répondre aux demandes de rachat d'actions du semestre ainsi que par le rendement relativement moins élevé de ce

portefeuille. Les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements de 261,5 M\$, représentant 11 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de CRCD pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

CRCD prévoit que la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total devrait à long terme se situer à environ 30 %. Ceci permettra d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

Contribution générée par les autres investissements

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2021	Semestre terminé le 30 juin 2020
Produits	6 183	8 325
Gains et pertes	10 675	12 578
Total	16 858	20 903

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 2,1 M\$ pour le premier semestre de 2021 comparativement à la même période en 2020, sont expliqués par la décroissance du portefeuille obligataire durant le présent semestre ainsi que par la diminution du taux effectif d'intérêt.

Les gains de 10,7 M\$ pour le premier semestre de 2021 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Le portefeuille obligataire a enregistré une moins-value de 21,0 M\$, les taux directeurs ayant augmenté de 69 points de base, majoritairement durant le premier trimestre de 2021, en réponse à divers éléments de sortie de crise, dont l'accélération de la vaccination et les annonces de retrait progressif des accommodements des banques centrales.
- Les marchés boursiers ont continué leur progression durant le semestre, dopés par l'accélération de la reprise économique. Les fonds d'actions à faible volatilité détenus par CRCD, tout en ne profitant pas pleinement de cette reprise, ont tout de même bénéficié de plus-values de 20,2 M\$. Les fonds immobiliers, moins volatils, ont connu une plus-value de 5,6 M\$ et les fonds de stratégies d'actions neutres au marché ont affiché une plus-value de 5,9 M\$, tirant bien leur épingle du jeu lors de cette reprise.

La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des risques de marché du portefeuille des autres investissements par l'entremise de titres canadiens et mondiaux qui ne sont pas liés au marché obligataire. De plus, CRCD vise un appariement de l'échéance moyenne du portefeuille obligataire avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations des taux obligataires sur les résultats de CRCD.

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 a obtenu le droit d'émettre 140 M\$ d'actions de catégorie A « Émission » pour les émissions 2021 et 2022 (identique à l'émission 2020) et d'octroyer un taux de crédit d'impôt de 30 % pour l'acquisition de ces actions (35 % pour l'émission 2020). Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir ces actions, le montant maximum annuel de souscription alloué par investisseur a été établi à 3 000 \$, ce qui procure actuellement un crédit d'impôt de 900 \$ (1 050 \$ pour l'émission 2020).

Dans le cadre de cette même annonce, le gouvernement du Québec a 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 est autorisé à procéder à l'échange de ses actions pour une valeur maximale annuelle de 50 M\$ (100 M\$ pour l'émission 2020). Ce programme permet 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 devront également détenir pendant sept ans, et ce, en contrepartie d'un crédit d'impôt provincial de 10 % des sommes échangées (identique pour l'émission 2020).

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 vise 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 2021 et l'exercice 2020, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 30 juin 2021, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 737,0 M\$ (1 722,3 M\$ au 31 décembre 2020) pour 138 524 123 actions ordinaires en circulation (140 110 229 au 31 décembre 2020).

Au cours du premier semestre, CRCD a recueilli 0,4 M\$ en actions de catégorie A « Émission », soit le solde de l'émission 2020 écoulé en janvier 2021. La période de souscription pour l'émission 2021 débutera à l'automne.

La période d'inscription à l'échange pour l'année d'imposition 2020 s'est déroulée à l'automne 2020 et l'acceptation des demandes a été effectuée et comptabilisée en janvier 2021. Le montant autorisé de 100 M\$ relatif à l'échange 2020 a été entièrement écoulé. Le même calendrier est prévu pour l'échange 2021, c'est-à-dire que la période d'inscription est prévue à la fin de l'année 2021 alors que les demandes seront acceptées en janvier 2022, cette fois-ci, jusqu'à un montant maximal autorisé de 50 M\$.

Pour le premier semestre 2021, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 25,8 M\$ (188,1 M\$ en 2020). Le fort volume de rachats du premier semestre 2020 a été occasionné par le contexte de la pandémie qui a créé un certain niveau d'incertitude sur les marchés et a provoqué un rythme de rachat plus soutenu, principalement pour les mois de mars à mai.

Au 30 juin 2021, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 937,7 M\$. Au cours du deuxième semestre de 2021, des actions additionnelles d'une valeur de 91,1 M\$ deviendront également admissibles au rachat pour un potentiel de 1 028,8 M\$. Cette somme sera toutefois réduite du montant des actions qui seront rachetées au cours du deuxième semestre 2021.

Au 30 juin 2021, le nombre d'actionnaires était de 108 399 comparativement à 109 286 au 31 décembre 2020.

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 2021	Semestre terminé le 30 juin 2020
Frais de gestion	13 305	11 646
Autres frais d'exploitation	3 203	2 519
Services aux actionnaires	5 497	5 579
Total	22 005	19 744

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 DC, aux termes d'une convention de gestion intervenue entre eux. En vertu de cette convention, CRCD verse à DC des frais de gestion équivalant à un taux maximum de 1,75 % (1,75 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2020) 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. DC 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 DC liées notamment à la croissance des actifs de CRCD. Les honoraires de négociation

provenant des entreprises en portefeuille sont gagnés par DC, et les frais de gestion que CRCD doit payer sont diminués d'un montant équivalent. La hausse des frais de gestion est cohérente avec l'augmentation de la valeur moyenne des actifs sous gestion de CRCD au 30 juin 2021.

La hausse des frais d'exploitation de 0,7 M\$ comparativement à la même période en 2020 s'explique principalement par l'augmentation des dépenses reliées au plan directeur informatique en lien avec la croissance des actifs.

Les services aux actionnaires n'ont pas connu de variation significative entre les deux périodes. La principale charge dans le poste de 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.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 1,1 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2021, une hausse comparativement à la même période en 2020 (recouvrement d'impôts de 1,8 M\$ pour le premier semestre de 2020). 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.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2021, les sorties de liquidités liées aux émissions d'actions nettes des rachats s'élèvent à 25,3 M\$ (sorties nettes de liquidités de 187,8 M\$ en 2020). L'écart entre les deux périodes est expliquée principalement par la hausse importante du volume de rachats d'actions durant le premier semestre de 2020, causée par le contexte de la pandémie. Les activités opérationnelles jumelées à des frais de développement d'une immobilisation incorporelle ont généré une entrée nette de liquidités de 111,4 M\$ (entrée nette de liquidités de 72,9 M\$ en 2020).

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 147,0 M\$ pour le premier semestre de 2021 (90,3 M\$ en 2020). Le portefeuille des autres investissements génère une entrée nette de liquidités de 110,2 M\$ comparativement à une entrée nette de liquidités de 74,0 M\$ pour la même période en 2020.

Au 30 juin 2021, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 107,7 M\$ (21,6 M\$ au 31 décembre 2020). L'écart entre les deux périodes est attribuable aux liquidités nécessaires afin d'investir des sommes importantes dans des investissements à impact économique québécois dans les jours suivants la fin du présent semestre.

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 250 M\$ au 30 juin 2021. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours du présent semestre, contrairement à l'exercice 2020, où elle a dû être utilisée pour faire face au volume de rachats d'actions plus important que prévu dans un contexte de crise sanitaire. Dans l'éventualité où les besoins de fonds excèdent les anticipations, cette marge pourra être utilisée sur une base temporaire afin de faire face aux obligations de CRCD. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau d'actifs liquides conservé tout en réduisant les risques de devoir céder rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses.

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, 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.

5.2 Mission, vision, priorités stratégiques et stratégies de CRCD

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

Au cours du premier semestre de 2021, CRCD a décidé de faire évoluer sa stratégie de gestion des actifs financiers. Cette stratégie découlant de la politique de gestion globale des actifs financiers se décline ainsi :

- Les actifs financiers de CRCD sont gérés de façon intégrée et globale, ce qui signifie que la répartition d'actif cible doit être structurée de manière à réduire les risques inhérents à certaines catégories d'actif des portefeuilles d'investissements par la diversification.
- L'objectif est d'optimiser le rapport rendement/risque après impôts et taxes des actifs financiers de CRCD, et ce, dans le respect de son rôle en tant qu'agent de développement économique, tout en assurant l'attractivité de l'action pour les actionnaires, tenant compte du crédit d'impôt.

- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres liquides afin de répondre aux demandes de rachats d'actions de CRCD en excédant de ses émissions d'actions de catégorie A « Émission » ainsi qu'aux engagements convenus dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, tout en tenant compte des facilités de crédit disponibles.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres générant un revenu courant afin d'assumer les charges de CRCD.

Outre cette évolution, 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 terme de l'année financière 2021, avoir investi 65 % de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles. Également, 35 % de ces investissements admissibles doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, l'émission de capital autorisée pourrait être réduite pour la période de capitalisation suivant la fin d'exercice. Au 30 juin 2021 et au 31 décembre 2020, ces règles étaient toutes respectées.

5.3 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.

Notons toutefois que des changements à la gouvernance de CRCD ont été apportés comme le prévoyait la « *loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions des discours sur le budget du 17 mars 2016, du 28 mars 2017, du 27 mars 2018 et du 21 mars 2019* » (LQ 2020 c.5) sanctionnée par l'Assemblée nationale du Québec le 17 mars 2020.

Ainsi, depuis l'assemblée générale annuelle du 26 mars 2021, le conseil d'administration se compose comme suit :

- Six membres sont nommés par la présidence de la Fédération des caisses Desjardins du Québec;
- Trois membres sont élus par l'assemblée générale des actionnaires;
- Trois membres sont nommés par les neuf membres nommés précédemment, dont une personne que ces membres jugent représentative des coopératives admissibles et une autre des autres entités admissibles décrites dans sa loi constitutive;
- Un administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins nommé par les douze administrateurs.

5.4 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 liquidités ont été auditées par l'auditeur indépendant de CRCD dans le cadre de l'audit des états financiers individuels, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 12 août 2021.

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'actif.

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes et des fonds immobiliers détenus en portefeuille, dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. La juste valeur de ces actifs au 30 juin 2021 est de 812,1 M\$ (975,7 M\$ au 31 décembre 2020). 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 126,5 M\$ (31,5 M\$ au 31 décembre 2020) 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 317,5 M\$ (526,8 M\$ au 31 décembre 2020) 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 23,1 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,0 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2021 (37,7 M\$ pour 1,7 % au 31 décembre 2020). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 25,2 M\$ représentant une augmentation de 1,0 % du prix de l'action de CRCD (41,1 M\$ pour 1,9 % au 31 décembre 2020). 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 d'une juste valeur de 120,4 M\$ (111,7 M\$ au 31 décembre 2020) 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 cette catégorie d'actif.

Dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les prêts et avances et les actions privilégiées pour lesquels CRCD détient également des actions participantes dans la même entreprise et ceux qui sont escomptés, totalisant une juste valeur de 298,5 M\$ (243,8 M\$ au 31 décembre 2020), 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 247,7 M\$ (305,7 M\$ au 31 décembre 2020), 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 4,9 M\$ du résultat net représentant une diminution de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (4,8 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2020). L'effet contraire, soit une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une hausse de 5,1 M\$ du résultat net représentant une augmentation de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (5,0 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2020).

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 2021, les fonds d'actions mondiales et canadiennes d'une valeur de 228,9 M\$ (184,2 M\$ au 31 décembre 2020), 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 22,9 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,9 % du prix de l'action de CRCD (18,4 M\$ pour 0,8 % au 31 décembre 2020).

Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 114,3 M\$ au 30 juin 2021 (63,0 M\$ au 31 décembre 2020) sont exposés dans une moindre mesure à la variation des marchés boursiers car ils minimisent le risque au marché. De plus, ces fonds représentent une faible exposition sur le portefeuille. Ainsi, toute variation du cours des actions cotées 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 33,8 M\$ (19,4 M\$ au 31 décembre 2020). Ainsi, pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 3,4 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD (1,9 M\$ pour 0,1 % au 31 décembre 2020).

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 167,3 M\$ soit 6,9 % de l'actif net au 30 juin 2021, comparativement à 102,9 M\$ soit 4,5 % de l'actif net au 31 décembre 2020.

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'actif. Une marge de crédit de 10 M\$ est accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 30 juin 2021, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 105,9 M\$ US (69,6 M\$ US au 31 décembre 2020) au taux de 1,2373 \$ CA/\$ US (1,2820 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2020), de même que des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 11,6 M€ (7,6 M€ au 31 décembre 2020) au taux de 1,4741 \$ CA/€ (1,5667 \$ CA/€ au 31 décembre 2020) et ce, le 29 septembre 2021. Au 30 juin 2021, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (aucun au 31 décembre 2020).

Au 30 juin 2021, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi de 18,9 M\$ (2,6 M\$ au 31 décembre 2020). Une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 1,9 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD. À la suite de la réévaluation des actifs effectuée au 30 juin 2021, l'exposition aux devises étrangères dépassait les balises que CRCD s'est fixée à l'interne. Un contrat de change a donc été pris le 8 juillet 2021 pour ainsi ramener l'exposition nette aux monnaies étrangères à 4,8 M\$.

Au niveau du portefeuille des autres investissements, l'exposition nette des investissements aux monnaies étrangères est de 131,9 M\$ (111,5 M\$ au 31 décembre 2020). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 13,2 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,5 % du prix de l'action de CRCD (11,2 M\$ pour 0,5 % au 31 décembre 2020).

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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

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

L'exposition maximale au risque de crédit correspond à la valeur comptable des instruments financiers à la date de clôture, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements. Au 30 juin 2021, l'essentiel des impacts 2020 de la pandémie sur les investissements à impact économique québécois et les fonds engagés non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements, sont reflétés dans les cotes de risque. Puisque ces cotes de risque sont mises à jour sur la base des états financiers annuels reçus de nos entreprises partenaires, ces impacts n'étaient que partiellement reflétés au 31 décembre 2020, ce qui explique en grande partie l'évolution de la répartition du portefeuille par cote de risque à la fin du présent semestre.

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 mensuelle, afin d'identifier ceux qui répondent aux critères de cote 10.

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

Le tableau suivant permet de constater l'évolution du portefeuille d'investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque (montants à la juste valeur) :

Cotes	Au 30 juin 2021		Au 31 décembre 2020	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	1 255 423	86,6	1 188 307	91,5
7 à 9 À risque	150 905	10,4	71 664	5,5
10 À haut risque et en insolvabilité	42 552	3,0	38 360	3,0

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 2021		Au 31 décembre 2020	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	182 601	69,8	225 945	94,9
7 à 9 À risque	72 633	27,8	5 815	2,4
10 À haut risque et en insolvabilité	6 233	2,4	6 466	2,7

Pour le portefeuille obligataire, représentant 35,0 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (57,4 % au 31 décembre 2020), 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 2021		Au 31 décembre 2020	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
AAA	131 397		184 694	
AA	105 528		198 429	
A	49 627		90 467	
BBB	30 921		53 196	

⁽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 2021		Au 31 décembre 2020	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	29,9	21,1	35,6	24,1
Autres investissements ⁽²⁾	38,5	14,4	38,7	15,6

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 69 % (67 % au 31 décembre 2020) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

⁽²⁾ Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales ainsi que des fonds de placements diversifiés représentent respectivement 41 % et 59 % (51 % et 49 % au 31 décembre 2020) 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 2021, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 60,5 % de l'actif net (57,8 % au 31 décembre 2020).

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 2021, le portefeuille des autres investissements comprend une portion de titres étrangers découlant essentiellement de sa participation dans des fonds d'actions mondiales et il est composé à 85,6 % de titres canadiens (89,5 % au 31 décembre 2020). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2021, le portefeuille des autres investissements représente 37,8 % de l'actif net (40,7 % au 31 décembre 2020).

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 2021, les titres obligataires représentent 13,1 % de l'actif net (23,2 % au 31 décembre 2020).

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 qui devraient représenter environ 30 % des actifs sous gestion et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, des facilités de crédit sont mises en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. CRCD dispose actuellement d'une marge de crédit autorisée de 250 M\$ qui, sous réserve de la margination disponible, pourrait être négociée pour obtenir une augmentation au besoin. Ces facilités de crédit n'ont pas été utilisées au cours du premier semestre de 2021. Les facilités de crédit ont été utilisées au cours de l'exercice 2020 afin de faire face à une augmentation importante des demandes de rachat d'actions causée par le contexte de la pandémie.

Compte tenu du solde élevé des actions rachetables de CRCD, des mesures temporaires ont 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 prévoit 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. Se référer à la section « Souscription » pour les détails.

Rappelons que cette initiative, originalement prévue pour les émissions 2018, 2019 et 2020 à hauteur de 100 M\$ annuellement, a bien été accueillie par les actionnaires alors que toutes les sommes autorisées ont été entièrement écoulees.

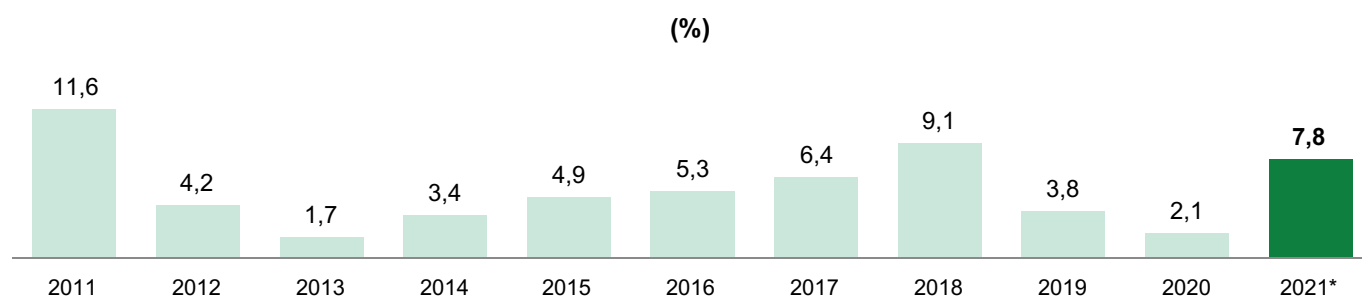
CRCD, de par sa stratégie financière équilibrée, sa marge de crédit autorisée et sa gestion intégrée des risques, dispose des sources de fonds nécessaires pour faire face à ses obligations financières et continuer sa mission au sein des entreprises québécoises.

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 2021. 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 2021.

6.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 30 juin 2021

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
5,7 %	5,6 %	6,2 %	6,0 %	16,1 %

7.0 Aperçu du portefeuille

7.1 Principaux profils d'investissement

Au 30 juin 2021, 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	15,2
Équité	36,1
Fonds externes	1,8
Capital de risque	6,6
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,8
Total - Investissements à impact économique québécois	60,5
AUTRES INVESTISSEMENTS	
Encaisse et instruments de marché monétaire	5,5
Obligations	13,1
Fonds d'actions mondiales	5,6
Fonds d'actions canadiennes	3,9
Fonds immobiliers	5,0
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	4,7
Total - Autres investissements	37,8

* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 98,3 % des profils d'investissements et 1,7 % des autres éléments d'actifs.

7.2 Principaux investissements détenus

Au 30 juin 2021, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 30 juin 2021	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs *	33,1
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité cat. I	3,1
Province de l'Ontario	3,1
Gouvernement du Canada	2,9
Fonds DGIA Marché neutre	2,8
Fonds Immobilier Canadien de Prestige de BentallGreenOak Partnerships	2,6
Fonds Desjardins Mondial de dividendes cat. I	2,5
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,4
Fiducie du Canada pour l'habitation	2,2
Fonds CC&L Q Marché neutre	1,9
Fiducie institutionnelle Fidelity Actions canadiennes à faible volatilité	1,9
FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	1,9

*** Les 14 émetteurs représentant collectivement 33,1 % de l'actif net de CRCD sont :**

Avjet Holding inc.
Capital croissance PME II s.e.c.
Desjardins – Innovatech S.E.C.
Desjardins Capital PME s.e.c.
E-Solutions Groupe d'ameublement inc. (anc. Bestar)
Exo-s-inc.
Forages Technic-Eau inc.
Groupe Filgo inc.
Groupe Gecko Alliance inc.
Groupe Industries Fournier inc.
Groupe Norbec inc.
Groupe Solotech inc.
Resorts Liberté inc.
Sollio Groupe Coopératif

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

Le 12 août 2021

8.0 Rapport de la direction

Le 12 août 2021

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

Également, 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 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, discuter de l'audit et autres sujets connexes et formuler les recommandations appropriées au conseil d'administration. Il examine également le contenu du rapport de gestion afin de s'assurer que les informations qui y sont présentées complètent adéquatement celles figurant aux états financiers.

Les états financiers présentent l'information financière disponible au 12 août 2021. 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, CA

Chef de la direction financière