

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 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.

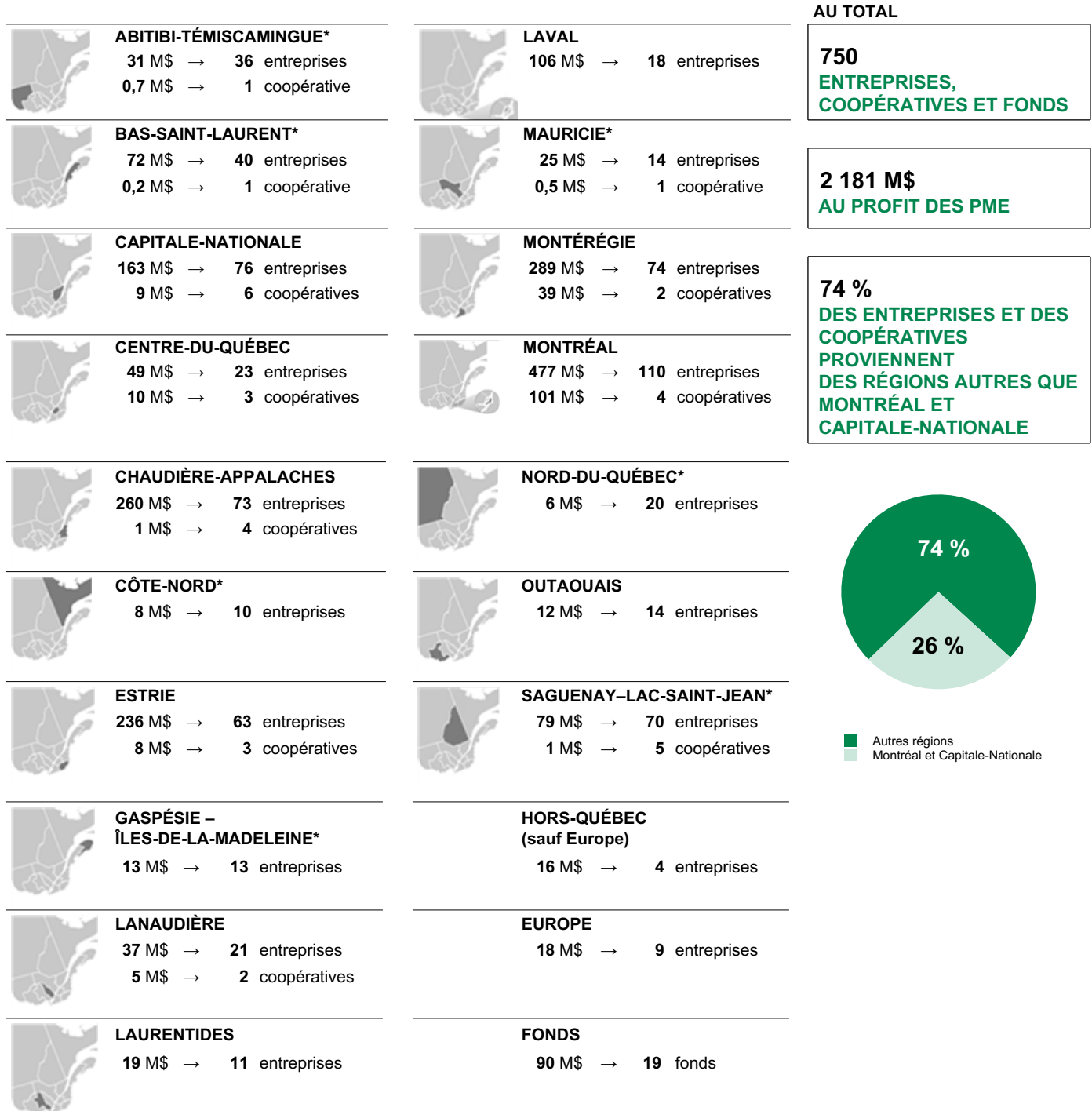
Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com) 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 2022, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

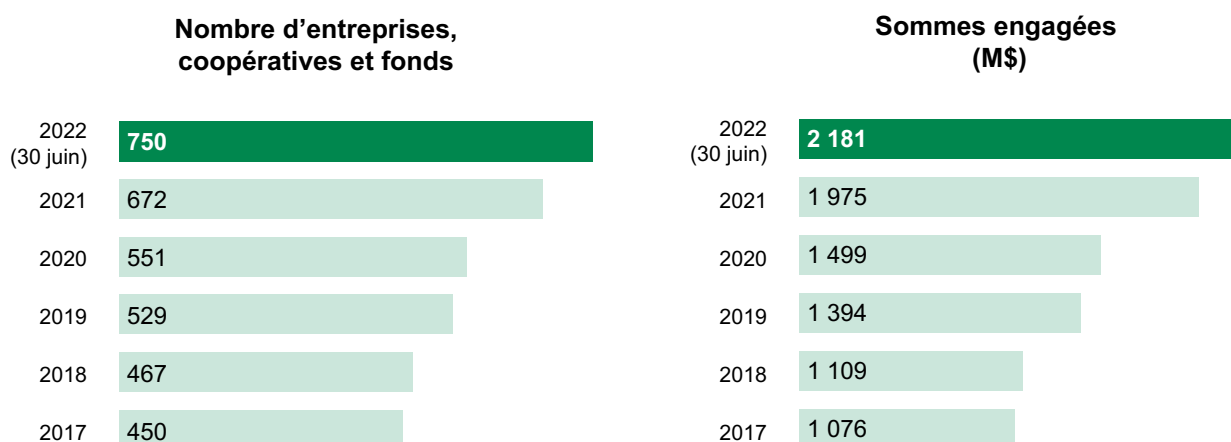


* Région ressource

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

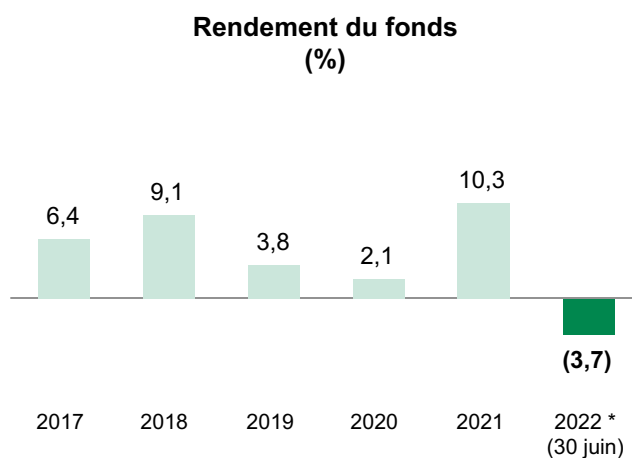
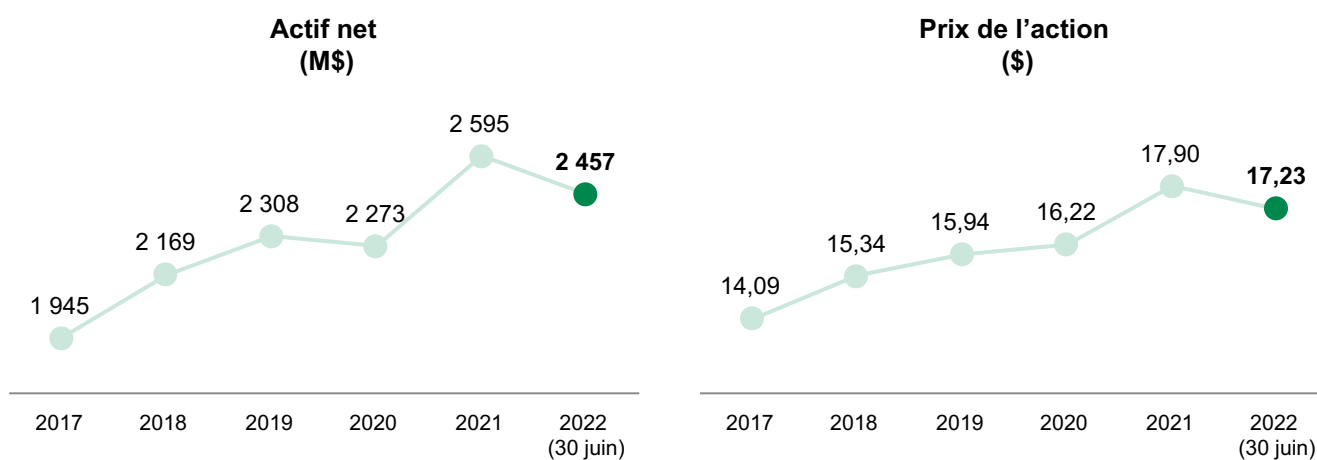
1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AU 30 JUIN 2022 ET AUX 31 DÉCEMBRE



1.3 Données financières CRCD

AU 30 JUIN 2022 ET AUX 31 DÉCEMBRE



*Rendement non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 juin 2022.

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 2022. 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 2022 (6 mois)	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Produits	31 837	67 951	48 233	55 210	70 285	51 392
Gains (pertes) sur investissements	(104 000)	212 275	38 471	63 703	138 632	96 541
Bénéfice net (perte nette)	(95 805)	234 476	46 429	81 302	174 894	112 757
Actif net	2 457 075	2 594 703	2 272 798	2 308 466	2 168 804	1 945 342
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	142 614	144 959	140 110	144 849	141 391	138 080
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6	1,9
Taux de rotation du portefeuille :						
- Investissements à impact économique québécois (%)	3	15	13	10	17	16
- Autres investissements (%)	64	111	100	101	163	87
Ratio des frais d'opération ⁽²⁾ (%)	—	—	—	—	—	—
Nombre d'actionnaires (nombre)	111 446	113 039	109 286	109 364	107 862	105 614
Émission d'actions ordinaires - catégorie A « Émission »	189	140 155	139 842	140 017	141 179	134 850
Échange d'actions ordinaires - catégorie B « Échange »	49 905	99 855	(92)	199 445	—	—
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	—	—	—	—	2 523	2 396
Rachat d'actions ordinaires	42 012	52 726	221 939	81 657	90 088	89 285
Investissements à impact économique québécois au coût	1 588 578	1 440 623	1 108 055	1 014 864	838 258	828 255
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 916 307	1 796 083	1 298 331	1 249 967	1 080 069	1 033 951
Fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements	180 766	199 130	238 226	237 009	192 169	183 606

⁽¹⁾ Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est obtenu en divisant le total des charges opérationnelles inscrites aux états individuels du résultat global et des frais d'émission d'actions ordinaires inscrits aux états individuels des variations de l'actif net par l'actif net à la fin de 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 2022 (6 mois)	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Actif net par action ordinaire au début de la période / de l'exercice	17,90	16,22	15,94	15,34	14,09	13,26
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	(0,66)	1,67	0,34	0,58	1,28	0,84
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,22	0,48	0,35	0,39	0,51	0,38
Charges d'exploitation	(0,18)	(0,32)	(0,27)	(0,25)	(0,21)	(0,24)
Impôts sur les bénéfices	0,02	—	(0,02)	(0,01)	(0,03)	(0,02)
Gains (pertes) réalisés	(0,28)	0,34	0,56	0,25	0,79	0,06
Gains (pertes) non réalisés	(0,44)	1,17	(0,28)	0,20	0,22	0,66
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	(0,01)	0,01	(0,06)	0,02	(0,03)	(0,01)
Actif net par action ordinaire à la fin de la période / de l'exercice	17,23	17,90	16,22	15,94	15,34	14,09

3.0 Événements récents

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

Mondialement, les périodes de turbulences perdurent et la pandémie demeure en trame de fond. Celle-ci contribue notamment aux enjeux liés aux chaînes d'approvisionnement et la pénurie de main-d'œuvre. La guerre en Ukraine et les tensions géopolitiques qu'elle entraîne rendent les échanges commerciaux complexes et font pression à la hausse sur les prix du pétrole et des matières premières. Après deux ans à stimuler l'économie, les banques centrales doivent maintenant faire face à la montée de l'inflation et resserrer leurs politiques monétaires. Dans le contexte actuel, la volatilité et l'instabilité des marchés financiers demeurent et les perspectives de croissance économique sont incertaines.

4.0 Aperçu

CRCD a clôturé son premier semestre 2022 avec une perte nette de 95,8 M\$ (bénéfice net de 175,8 M \$ pour la même période en 2021), soit un rendement négatif non annualisé de 3,7 % (rendement non annualisé de 7,8 % au 30 juin 2021) résultant en une diminution de l'actif net par action à 17,23 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 30 juin 2022. 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 négatif non annualisé de 1,8 % pour la période de six mois terminée le 30 juin 2022, comparativement à un rendement non annualisé de 14,1 % pour la même période un an plus tôt. Ce rendement négatif découle principalement de la hausse des taux d'intérêt au cours du semestre ainsi que de la baisse de rentabilité de plusieurs entreprises qui ont été frappées par les perturbations économiques. Parmi celles-ci, notons l'inflation, l'augmentation du coût des matières premières, la pénurie de main-d'œuvre et les difficultés d'approvisionnement.

Au 30 juin 2022, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 588,6 M\$ dont 219,7 M\$ ont été déboursés durant le premier semestre 2022. Au 30 juin 2022, les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements octroyés à des entreprises, coopératives ou fonds, se chiffrent à 180,8 M\$. Les nouveaux engagements de la période s'élèvent à 201,3 M\$.

Le portefeuille des autres investissements affiche un rendement négatif non annualisé de 4,9 %. Ce rendement négatif s'explique en majeure partie par la baisse de valeur des titres obligataires occasionnée par la hausse significative des taux d'intérêt durant le semestre. En revanche, les fonds immobiliers et les fonds de stratégies d'actions neutres au marché ont connu une performance positive. Pour la même période en 2021, le rendement non annualisé du portefeuille des autres investissements était de 1,8 %.

Au cours du premier semestre, les émissions d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » se sont élevées à 0,2 M\$, soit le solde de l'émission 2021 (l'émission 2022 débutera à l'automne). Pour leur part, les rachats d'actions ont totalisé 42,0 M\$ comparativement à 25,8 M\$ pour le même semestre en 2021. Au 30 juin 2022, l'actif net s'élevait à 2 457,1 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 111 446. De plus, au 30 juin 2022, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 084,3 M\$. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport.

4.1 Notre vision sur l'entrepreneuriat québécois

Les entrepreneurs du Québec ont fait preuve de résilience pour surmonter les difficultés qui ont découlé de la pandémie et l'exercice 2021 s'est terminé sous le signe de la croissance. Toutefois, le contexte économique a rapidement évolué et le rythme de croissance a rapidement ralenti en 2022, notamment en raison de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt.

Les PME et coopératives font face à de nombreux défis. CRCD, avec son gestionnaire Desjardins Capital inc. (ci-après DC), sont engagés afin de favoriser la réussite de ses entreprises partenaires. Le recrutement de la main-d'œuvre est l'un des enjeux prioritaires pour de nombreuses PME et coopératives du Québec, dont plusieurs se voient forcées de refuser des contrats ou de retarder des projets de croissance par manque d'employés.

La pandémie et, plus récemment, la guerre en Ukraine ont, quant à elles, entraîné des difficultés d'approvisionnement, engendrant des délais de livraison et une hausse du coût des matières premières. Depuis deux ans, l'engouement pour l'achat et le développement local s'est accentué, confirmant l'importance de la mission de développement économique de CRCD pour les Québécois.

Par ailleurs, plusieurs PME et coopératives se sont endettées pendant la crise, notamment pour faire face à des difficultés temporaires de liquidités. Cette hausse de l'endettement a parfois eu des répercussions négatives sur la structure de capital de certaines entreprises, ce qui pourrait, à terme, limiter leur croissance, particulièrement dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

CRCD et son gestionnaire DC investissent pour soutenir divers types de projets. Dans le contexte actuel, le nombre de projets de transferts d'entreprises et d'augmentation de la productivité connaît une croissance remarquable. En effet, le vieillissement de la population et la valorisation élevée des entreprises ont un impact sur le nombre de rachats d'entreprises. Par ailleurs, la crise sanitaire a renforcé la nécessité de prendre le virage numérique et d'investir dans les technologies, notamment les technologies propres. L'augmentation de la productivité est une question de survie pour plusieurs de nos entreprises et représente un passage obligé afin d'assurer leur croissance et leur compétitivité, tant au Québec qu'à l'international.

Par le biais de son gestionnaire, CRCD, dans la réalisation de sa mission, vise à se différencier et à jouer un rôle unique sur ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

4.2 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, et en soutenant la relève et les emplois pour bâtir un Québec solide maintenant et pour les générations futures. Forts de notre expertise en transfert d'entreprises, nous avons déjà réalisé plusieurs centaines de transactions contribuant ainsi à la continuité et à la pérennité de nos fleurons. De plus, nous appuyons les entreprises en démarrage ou aux premiers stades de leur développement dans les secteurs traditionnels, ou bien faisant 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 de rencontrer entrepreneurs, partenaires d'affaires et experts ayant des questionnements sur des sujets d'actualité tels que les défis de croissance et les enjeux liés à la relève d'entreprise.

En outre, nous offrons un soutien sur mesure, inspiré des meilleures pratiques de l'industrie, 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.

4.3 Contexte économique

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2022

Économie mondiale

La pandémie continue d'affecter la conjoncture, comme le prouvent les confinements qui ont eu lieu au printemps dans certaines grandes villes chinoises. De plus, la guerre en Ukraine a aussi des conséquences importantes pour l'économie mondiale. L'incertitude qu'elle amène, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières qu'elle provoque ainsi que les nouvelles contraintes qu'elle fait peser sur les chaînes d'approvisionnement sont des facteurs qui nuisent à la conjoncture. La forte augmentation des prix du pétrole provoque, entre autres, un bond considérable des prix de l'essence qui mine le revenu des ménages et exacerbe les problèmes d'inflation déjà présents dans plusieurs économies. Les hausses de taux d'intérêts décrétées par les principales banques centrales et l'augmentation des taux de marchés fragilisent aussi la situation économique et font craindre un revers plus prononcé de l'activité économique.

C'est en Europe que les effets de la guerre en Ukraine sont ressentis le plus vivement. Certains indices de confiance des ménages européens ont chuté. On s'attend à une progression de 2,4 % du produit intérieur brut (PIB) réel européen en 2022, suivie d'une hausse de 1,2 % en 2023. En Chine, le PIB réel a diminué au deuxième trimestre. Le plan de relance mis en place par le gouvernement devrait cependant appuyer une amélioration rapide de l'économie chinoise. Cela dit, les nombreux confinements régionaux qui ont eu lieu continuent d'aggraver les problèmes mondiaux de chaînes d'approvisionnement. Le PIB chinois devrait croître de 3,4 % en 2022 et de 5,0 % en 2023. La croissance prévue de l'économie mondiale pour 2022 est maintenant de 2,5 % et devrait être suivie par une hausse de 2,7 % en 2023.

Après une forte appréciation en 2021, les places boursières ont connu une première moitié d'année 2022 difficile. L'augmentation rapide des taux obligataires et des anticipations de hausses de taux directeurs dès le mois de janvier ont entraîné un premier recul des indices. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a ensuite causé une nouvelle augmentation de la volatilité financière, cette dernière ayant plus durement touché les marchés européens. L'indice canadien S&P/TSX a initialement été moins pénalisé, notamment soutenu par la hausse des prix des hydrocarbures et des autres matières premières. Face à des pressions inflationnistes importantes, la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont entamé un rehaussement rapide de leurs taux directeurs à partir du mois de mars 2022. Elles ont aussi clairement signalé plusieurs autres hausses à venir. Afin d'accélérer le resserrement monétaire, les banques centrales réduiront aussi leur détention d'actifs. Avec l'inflation qui montre peu de signes d'accalmie, les investisseurs craignent que les hausses de taux directeurs précipitent un ralentissement économique, allant jusqu'à causer une récession. Ce contexte pourrait limiter l'appréciation de la valeur des actifs financiers plus risqués en 2022. Le dollar américain profite de son rôle de valeur refuge et devrait demeurer fort contre la plupart des devises au cours des prochains trimestres.

États-Unis

Le PIB réel américain a subi un ressac au début de 2022 avec une baisse trimestrielle annualisée de 1,6 % au premier trimestre. La consommation réelle et l'investissement des entreprises ont bien performé, mais la croissance a été plombée par une augmentation moins forte des stocks des entreprises et, surtout, par une détérioration des exportations nettes. L'inflation qui demeure élevée, alimentée par la montée vertigineuse des prix de l'essence, influence négativement certains indices de confiance des ménages. Ces inquiétudes sont exacerbées par la hausse rapide des taux d'intérêt, notamment du côté des hypothèques. Les ménages américains peuvent heureusement compter sur la bonne tenue du marché du travail.

La croissance annuelle du PIB réel devrait afficher un ralentissement en 2022 et en 2023. L'augmentation des taux d'intérêt et les conséquences de l'inflation sur le revenu réel des ménages devraient amener une diminution de la consommation réelle de biens et une baisse de l'activité au sein du marché immobilier. Après un gain de 5,7 % en 2021, la croissance du PIB réel devrait atteindre 2,4 % en 2022 et 1,2 % en 2023.

Canada

Après avoir enregistré de fortes croissances du PIB réel en deuxième moitié de 2021, l'économie canadienne a ralenti au début de 2022 alors qu'elle était affectée par de nombreuses turbulences, notamment le déferlement de la vague Omicron ainsi que les manifestations contre les mesures sanitaires dans quelques villes et devant des postes frontaliers. Le resserrement monétaire de la Banque du Canada est maintenant bien entamé et les hausses de taux d'intérêt se manifestent de plus en plus dans l'économie, notamment du côté du marché de l'habitation. L'inflation demeure élevée au Canada.

La hausse des taux d'intérêt devrait continuer d'affecter l'économie canadienne au cours des prochains trimestres. Une correction du marché canadien de l'habitation est prévue. Cela dit, le faible taux de chômage et la solide croissance des salaires devraient favoriser une modération progressive de la consommation, notamment du côté des services. L'économie canadienne devrait aussi tirer profit de la forte demande pour les matières premières. Le PIB réel canadien devrait progresser de 3,4 % en 2022 et de 1,1 % en 2023.

Québec

La croissance annualisée du PIB réel s'est accélérée à 6,9 % au premier trimestre de 2022. Cette vigueur s'appuie principalement sur les dépenses de consommation et l'investissement. Le taux d'épargne des ménages est demeuré élevé à 15,4 % au premier trimestre malgré la progression des dépenses des ménages. La forte hausse des revenus, alimentée par la croissance de l'emploi et l'accélération des salaires, a fait la différence. Les dépenses de consommation de biens ont rebondi au premier trimestre tandis que celles en services se sont repliées en raison des mesures sanitaires restrictives imposées à certains secteurs. L'investissement résidentiel a fortement progressé au premier trimestre grâce à la vigueur de la construction neuve et de la rénovation. Les coûts de transfert de propriété ont toutefois poursuivi leur tendance baissière en raison du recul des ventes. La diminution de la demande ainsi que la remontée de l'offre de propriétés à vendre ont récemment entraîné un retour vers l'équilibre du marché existant. Les prix ont amorcé une baisse au Québec et la correction se poursuivra dans les régions ayant connu la plus forte surenchère. La hausse des investissements des entreprises s'est poursuivie au premier trimestre, ceux en machines et

matériel ont augmenté de 5,1 % et la construction non résidentielle a bondi de 24,4 %. Ces efforts doivent être maintenus dans un contexte de pénurie de main-d'œuvre et d'augmentation des coûts des entreprises. Malgré le bilan fort positif du premier trimestre, le ralentissement de l'économie du Québec devrait s'enclencher sous peu en raison de la remontée des taux d'intérêt et de la forte inflation. Le marché immobilier résidentiel a déjà changé de cap tandis que les dépenses des ménages et l'investissement des entreprises perdront de la vigueur.

5.0 Analyse de la performance financière par la direction

5.1 Résultats d'exploitation

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche une perte nette de 95,8 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2022, soit un rendement négatif non annualisé de 3,7%, comparativement à un bénéfice net de 175,8 M\$ (rendement non annualisé de 7,8 %) pour la même période en 2021. L'actif net par action diminue ainsi à 17,23 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin du semestre, comparativement à 17,90 \$ à la fin de l'exercice 2021. À titre indicatif, au prix actuel de 17,23 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans, le 19 août 2015, obtiendrait un rendement annuel de plus de 12,2 % 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 négatifs non annualisés respectifs de 1,8 % et de 4,9 %. Pour la même période en 2021, le rendement non annualisé de l'activité d'investissements à impact économique québécois était de 14,1 % et celui des autres investissements de 1,8 %. Les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 1,0 % sur le rendement négatif non annualisé de CRCD. Quant aux frais financiers, ceux-ci ont 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 2022			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement non annualisé 6 mois (%)	Contribution non annualisée 6 mois (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 866	72,3	(1,8)	(1,3)
Autres investissements et encaisse	715	27,7	(4,9)	(1,4)
Frais financiers			(0,0)	(0,0)
	2 581	100,0	(2,7)	(2,7)
Charges, nettes des frais d'administration			(1,1)	(1,1)
Impôts sur les bénéfices			0,1	0,1
Rendement de CRCD			(3,7)	(3,7)

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

⁽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.

Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2022, les besoins de liquidités ont excédé les anticipations, et ce, principalement pour effectuer des investissements à impact économique québécois. Par conséquent, au 30 juin 2022, le montant utilisé du crédit à l'exploitation s'élevait à 196,3 M\$. Des frais financiers relatifs à ce crédit ont été enregistrés aux résultats du présent semestre. Se référer à la section « Situation de trésorerie et sources de financement » pour les détails sur la facilité de crédit utilisée.

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 249,7 M\$ et des cessions de 73,0 M\$ (incluant les éléments hors-caisse) ont été réalisés pour un solde net positif de 176,7 M\$. Ces investissements nets, combinés à des pertes nettes réalisées et non réalisées de 58,3 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille des investissements à impact économique québécois, incluant les contrats de change, à 1 916,7 M\$ au 30 juin 2022 (1 798,3 M\$ au 31 décembre 2021). Parmi les investissements réalisés de 249,7 M\$ au cours du premier semestre, 136,3 M\$ ont été attribués à cinq entreprises et 11,1 M\$ aux fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin.

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 180,8 M\$ au 30 juin 2022, comparativement à 199,1 M\$ au 31 décembre 2021. Les engagements totaux au coût au 30 juin 2022 s'élevaient à 1 769,3 M\$ dans 370 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 588,6 M\$ étaient déboursés. Au 30 juin 2022, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 750 entreprises, coopératives et fonds.

Au cours du premier semestre de 2022, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution négative de 32,8 M\$, soit un rendement négatif non annualisé de 1,8 %, comparativement à une contribution de 183,6 M\$ pour la même période en 2021 (rendement non annualisé de 14,1 %).

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	Semestre terminé le 30 juin 2022	Semestre terminé le 30 juin 2021
Produits	25 974	26 588
Gains et pertes	(58 776)	157 008
Total	(32 802)	183 596

Les produits sont composés des intérêts, des dividendes et des honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois. Les honoraires de négociation, représentant 2,6 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2022 (1,6 M\$ pour la même période en 2021), 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 9,4 M\$ pour le premier semestre de 2022 (12,5 M\$ pour la même période en 2021), 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 58,8 M\$ comparativement à un gain de 157,0 M\$ pour la même période en 2021. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 30 juin 2022, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois est relativement stable comparativement à celui observé au 31 décembre 2021, 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 2022, le Fonds Desjardins Équilibré Québec (FDEQ), s'est ajouté comme commanditaire du fonds DCPME. Au 30 juin 2022, le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME était de 40,7%, alors que celui des trois autres commanditaires, soit le Fonds Privé GPD Stratégie complémentaire (GPD), Desjardins Holding Financier (DHF) et FDEQ étaient respectivement de 38,9 %, 19,6 % et 0,8 %. Au 30 juin 2022, CRCD a déboursé un montant de 179,5 M\$ (173,4 M\$ au 31 décembre 2021) permettant à un total de 254 entreprises de bénéficier de 515,0 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 101 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 est de 60,7 %. Au 30 juin 2022, CRCD avait déboursé 24,7 M\$ (21,5 M\$ au 31 décembre 2021) sur son engagement total de 30,8 M\$ (22,8 M€), permettant à 14 entreprises de bénéficier de 30,7 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 qui se terminait 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 49,3 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. À la suite de la période d'investissement, CRCD maintient un engagement de 22,2 M\$ qui servira à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa dissolution. Au 30 juin 2022, un total de 28 coopératives bénéficiaient de 38,6 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 0,3 M\$ a été déboursé durant le premier semestre de 2022, pour un déboursé cumulatif de 3,4 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 2022, un total de 46 entreprises et fonds bénéficiaient de 57,7 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 2022, CRCD avait déboursé 256,2 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 127 entreprises et fonds bénéficiaient de 92,5 M\$ engagés par les fonds CCPME au 30 juin 2022. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 460,4 M\$ dans 376 entreprises.

Au total, ce sont 750 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 2 181 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, au 30 juin 2022. De ce nombre, un total de 32 coopératives bénéficiaient d'engagements de 175 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;
- « 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 2022			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution non annualisée 6 mois
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	506	19,6	(1,6)	(0,3)
Équité	1 023	39,6	(2,0)	(0,7)
Fonds externes	52	2,0	13,7	0,2
Démarrage et innovations technologiques	268	10,4	(4,7)	(0,5)
Sous-total Profils d'investissement	1 849	71,6	(1,9)	(1,3)
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	17	0,7	0,7	—
Total Écosystème	1 866	72,3	(1,8)	(1,3)

	Au 30 juin 2021			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement non annualisé 6 mois	Contribution 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
Démarrage et innovations technologiques	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

Le rendement négatif non annualisé du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de 1,8 % pour le premier semestre de 2022 s'explique en partie par le profil d'investissements « Équité » qui affiche un rendement négatif non annualisé de 2,0 %. Ce rendement est attribuable d'une part au recul important des marchés boursiers durant la période, et d'autre part à l'occurrence de moins-values attribuables aux enjeux de chaîne d'approvisionnement et de rareté de main d'œuvre qui ont affecté plusieurs secteurs dont le secteur automobile. Quant au profil « Dette », celui-ci affiche une performance en recul, essentiellement en raison des conditions actuelles du marché alors que les taux obligataires corporatifs ont fortement augmenté au cours du présent semestre. Le profil « Fonds externes » a pour sa part affiché une bonne performance durant le premier semestre de 2022, celle-ci étant principalement reliée à l'occurrence d'une plus-value significative dans une de ses participations. Pour finir, le profil « Démarrage et innovations technologiques », après avoir affiché une forte croissance en 2021, a connu un recul majoritairement expliqué par une moins-value importante comptabilisée dans une entreprise significative du portefeuille au cours de la période actuelle.

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, des fonds d'infrastructures 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 2022, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse, mais excluant les contrats de change et le découvert bancaire, totalisait 679,2 M\$ (752,3 M\$ au 31 décembre 2021) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements

	Au 30 juin 2022		Au 31 décembre 2021	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	3,0	0,4	27,4	3,6
Obligations	272,0	40,0	317,6	42,2
Fonds d'actions mondiales	56,4	8,3	61,9	8,3
Fonds d'actions canadiennes	54,7	8,1	101,3	13,5
Fonds immobiliers	127,4	18,8	79,2	10,5
Fonds d'infrastructures	16,9	2,5	—	—
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	148,8	21,9	164,9	21,9
Total Portefeuille	679,2	100,0	752,3	100,0

Au 30 juin 2022, 99,7 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (99,7 % au 31 décembre 2021).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 27,6 % au terme du premier semestre de 2022 (29,0 % au 31 décembre 2021), une diminution s'expliquant principalement par les moins-values attribuables aux titres obligataires et une diminution du montant d'encaisse disponible.

Les fonds engagés mais non déboursés de 170,8 M\$, représentant 6,9 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements ou bien de la facilité de crédit de CRCD pour être attribués à l'activité 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 2022	Semestre terminé le 30 juin 2021
Produits	8 349	6 183
Gains et pertes	(45 224)	10 675
Total	(36 875)	16 858

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 hausse de 2,2 M\$ pour le premier semestre de 2022 comparativement à la même période en 2021, sont expliqués par l'augmentation des distributions perçues sur les fonds d'actions, tempérée par la diminution de la proportion des titres obligataires amenant une baisse des revenus d'intérêts malgré la hausse du taux effectif entre les deux périodes.

Les pertes de 45,2 M\$ pour le premier semestre de 2022 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Les titres obligataires ont enregistré une moins-value de 49,2 M\$, les taux des titres obligataires gouvernementaux ayant augmenté de 181 points de base durant le présent semestre, en réponse aux pressions inflationnistes.
- Les mêmes pressions inflationnistes ouvrant la voie à des craintes de ralentissement économique ont aussi fortement perturbé les marchés boursiers durant le semestre, affectant les fonds d'actions canadiennes et mondiales du portefeuille, qui ont

terminé le semestre avec une moins-value de 10,5 M\$. Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché et les fonds immobiliers ont en revanche bien tiré leur épingle du jeu avec une variation positive de 14,5 M\$.

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

SOUSCRIPTION

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

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

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

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\$. 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.

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 2022 et l'exercice 2021, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 30 juin 2022, le capital-actions de CRCD s'élève à 1 853,7 M\$ (1 859,6 M\$ au 31 décembre 2021) pour 142 614 349 actions ordinaires en circulation (144 959 191 au 31 décembre 2021).

Au cours du premier semestre, CRCD a recueilli 0,2 M\$ en actions de catégorie A « Émission », soit le solde de l'émission 2021. La période de souscription pour l'émission 2022 débutera à l'automne.

La période d'inscription à l'échange pour l'année d'imposition 2021 s'est déroulée à l'automne 2021 et l'acceptation des demandes a été effectuée et comptabilisée en janvier 2022 pour le montant autorisé de 50 M\$. Le même calendrier sera suivi pour l'échange 2022, c'est-à-dire que la période d'inscription aura lieu à la fin de l'année 2022 alors que les demandes seront acceptées en janvier 2023.

Pour le premier semestre 2022, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 42,0 M\$, comparativement à 25,8 M\$ en 2021, ce qui représentait un volume historiquement faible de rachats.

Au 30 juin 2022, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 084,3 M\$. Au cours du deuxième semestre de 2022, des actions additionnelles d'une valeur de 26,5 M\$ deviendront également admissibles au rachat pour un potentiel de 1 110,8 M\$. Cette somme sera réduite du montant des actions qui seront rachetées au cours du deuxième semestre 2022.

Au 30 juin 2022, le nombre d'actionnaires était de 111 446 comparativement à 113 039 au 31 décembre 2021.

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 2022	Semestre terminé le 30 juin 2021
Frais de gestion	14 006	13 305
Autres frais d'exploitation	5 620	3 203
Services aux actionnaires	6 403	5 497
Total	26 029	22 005

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 % 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. Pour le semestre terminé le 30 juin 2022, un tel ajustement à la baisse de 3,7 M\$ a été apporté. Les honoraires de négociation provenant des entreprises en portefeuille sont gagnés par 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 2022.

La hausse des frais d'exploitation de 2,4 M\$ comparativement à la même période en 2021 s'explique principalement par une augmentation des dépenses liées au plan directeur informatique permettant de supporter la croissance des actifs, et en particulier par un décalage de ces dépenses durant le premier semestre de 2021.

Les services aux actionnaires ont augmenté de 0,9 M\$ par rapport à la même période en 2021, cette hausse étant principalement causée par des dépenses plus importantes relatives au développement d'applications pour la fourniture de services. La principale charge concernant les services aux actionnaires, dont la variation par rapport au semestre terminé le 30 juin 2021 est peu significative, 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 ententes en vigueur au 30 juin 2022 entre les différentes entités du Mouvement Desjardins et CRCD sont actuellement en cours de révision en vue d'un renouvellement.

Le recouvrement des impôts sur les bénéfices s'élève à 3,1 M\$ pour les six premiers mois de l'exercice 2022, comparativement à une charge de 1,1 M\$ pour le premier semestre de 2021. La nature des produits a une influence importante sur la charge (recouvrement) d'impôts puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts. Dans ses stratégies, CRCD cherche à optimiser le rendement net d'impôts en tenant compte de ces règles.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2022, les sorties de liquidités liées aux émissions d'actions nettes des rachats s'élevaient à 41,8 M\$ (sorties nettes de liquidités de 25,3 M\$ pour la même période en 2021). Pour la même période de six mois, les activités opérationnelles jumelées à des frais de développement des immobilisations incorporelles ont généré une sortie nette de liquidités de 178,3 M\$ (entrée nette de liquidités de 111,4 M\$ pour la même période en 2021). Cette sortie nette de liquidités est attribuable principalement aux déboursés liés aux investissements à impact économique québécois qui sont de 219,7 M\$ pour le premier semestre de 2022 (147,0 M\$ pour la même période en 2021). Compte tenu de l'utilisation de la facilité de crédit durant le premier semestre de 2022 pour les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois, le portefeuille des autres investissements génère une entrée nette de liquidités de 6,6 M\$ comparativement à une entrée nette de liquidités de 110,2 M\$ pour la même période en 2021.

Au 30 juin 2022, la trésorerie et équivalents de trésorerie présente un solde net à découvert qui s'élevait à 193,8 M\$ (solde positif de 26,3 M\$ au 31 décembre 2021).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 250 M\$ au 30 juin 2022. Cette marge de crédit a été utilisée au cours du présent semestre. En effet, les besoins de fonds relatifs aux investissements à impact économique québécois ont largement excédé les cessions d'investissement à impact économique québécois, de sorte qu'au 30 juin 2022, le montant utilisé du crédit à l'exploitation s'élevait à 196,3 M\$. Bien que CRCD pourrait céder suffisamment d'autres investissements pour rembourser en totalité la facilité de crédit d'ici la fin de l'exercice 2022, afin de favoriser le maintien d'une saine répartition des actifs de CRCD, un plan de remboursement de la facilité de crédit à moyen terme a été élaboré. Selon ce plan, la facilité de crédit serait pleinement remboursée de façon exceptionnelle dans un délai de 18 à 36 mois. Afin de conserver une certaine marge de manœuvre eu égard aux besoins de fonds relatifs aux opérations courantes de CRCD, une augmentation de la facilité de crédit de 250 M\$ à 300 M\$ a été autorisée par le conseil d'administration de CRCD le 11 août 2022.

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

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.

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

En vertu de sa loi constitutive, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont au 31 décembre de chaque année, 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 2022 et au 31 décembre 2021, 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.

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 11 août 2022.

RISQUE DE MARCHÉ

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

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

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes, des fonds immobiliers et des fonds d'infrastructures détenus en portefeuille, dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. La juste valeur de ces actifs au 30 juin 2022 est de 779,5 M\$ (761,4 M\$ au 31 décembre 2021). 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 0,9 M\$ (8,3 M\$ au 31 décembre 2021) 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 272,0 M\$ (317,6 M\$ au 31 décembre 2021) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 33,3 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,3 % du prix de l'action de CRCD au 30 juin 2022 (23,2 M\$ pour 0,9 % au 31 décembre 2021). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 38,2 M\$ représentant une augmentation de 1,5 % du prix de l'action de CRCD (25,2 M\$ pour 1,0 % au 31 décembre 2021). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, limitant ainsi l'exposition aux titres obligataires à long terme. Compte tenu que CRCD apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les fonds immobiliers et les fonds d'infrastructures ayant des justes valeurs respectives de 127,4 M\$ et de 16,9 M\$ au 30 juin 2022 (79,2 M\$ et 0,0 M\$ au 31 décembre 2021) 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 499,8 M\$ (408,3 M\$ au 31 décembre 2021), 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 362,3 M\$ (356,3 M\$ au 31 décembre 2021), 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 7,8 M\$ du résultat net représentant une diminution de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (8,2 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2021).

L'effet contraire, soit une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une hausse de 8,2 M\$ du résultat net représentant une augmentation de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (8,7 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2021).

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 2022, les fonds d'actions mondiales et canadiennes d'une valeur de 111,1 M\$ (163,3 M\$ au 31 décembre 2021), 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 11,1 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,4 % du prix de l'action de CRCD (16,3 M\$ pour 0,8 % au 31 décembre 2021).

Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 148,8 M\$ au 30 juin 2022 (164,9 M\$ au 31 décembre 2021) sont exposés dans une moindre mesure à la variation des marchés boursiers car ils minimisent le risque au marché. 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 23,4 M\$ (28,1 M\$ au 31 décembre 2021). Ainsi, pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 2,3 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD (2,8 M\$ pour 0,1 % au 31 décembre 2021).

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 170,9 M\$ soit 7,0 % de l'actif net au 30 juin 2022, comparativement à 194,2 M\$ soit 7,5 % de l'actif net au 31 décembre 2021.

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 2022, CRCD détient un contrat de change en vertu duquel il devra livrer 124,6 M\$ US (114,0 M\$ US au 31 décembre 2021) au taux de 1,2887 \$ CA/\$ US (1,2849 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2021), de même qu'un contrat de change en vertu duquel il devra livrer 18,7 M€ (15,8 M€ au 31 décembre 2021) au taux de 1,3729 \$ CA/€ (1,4555 \$ CA/€ au 31 décembre 2021) et ce, le 30 décembre 2022. Au 30 juin 2022, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (aucun au 31 décembre 2021).

Au 30 juin 2022, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi de 14,6 M\$ (27,2 M\$ au 31 décembre 2021). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de CRCD. Cependant, à la suite de la réévaluation des actifs effectuée au 30 juin 2022, l'exposition aux devises étrangères dépassait les balises que CRCD s'est fixée à l'interne. Un ajustement aux contrats de change a donc été apporté après le 30 juin 2022 pour ainsi ramener l'exposition nette aux monnaies étrangères à 2,2 M\$.

Au niveau du portefeuille des autres investissements, l'exposition nette des investissements aux monnaies étrangères est de 105,9 M\$ (61,5 M\$ au 31 décembre 2021), une augmentation liée principalement à l'acquisition de fonds immobiliers et d'infrastructures au courant du présent semestre. Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 10,6 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,4 % du prix de l'action de CRCD (6,1 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2021).

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. À ce jour, les impacts générés par les récentes difficultés économiques ne sont reflétés que partiellement dans les documents financiers annuels de nos entreprises en portefeuille, servant à mettre à jour les cotes de risque. Par conséquent, au 30 juin 2022, pour la majorité des investissements à impact économique québécois, des fonds engagés non déboursés ainsi que des garanties et cautionnements, la récente conjoncture économique n'est possiblement pas encore reflétée dans le risque de crédit.

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont d'abord répartis entre les cotes 1 à 9, selon les critères de risque définis par le système CreditLens de Moody's. Par la suite, l'ensemble des investissements fait l'objet d'une révision trimestrielle, afin d'identifier ceux qui répondent aux critères de cote 10.

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 des investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque (montants à la juste valeur) :

Cotes		Au 30 juin 2022		Au 31 décembre 2021	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	1 651 705	86,2	1 533 608	85,4
7 à 9	À risque	232 596	12,1	200 248	11,1
10	À haut risque et en insolvabilité	32 006	1,7	62 227	3,5

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 2022		Au 31 décembre 2021	
		(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	128 050	70,9	164 861	82,8
7 à 9	À risque	46 483	25,7	28 036	14,1
10	À haut risque et en insolvabilité	6 233	3,4	6 233	3,1

L'écart entre les deux périodes concernant la catégorie « À risque » s'explique principalement par l'occurrence de deux dossiers significatifs classés par défaut dans cette catégorie. Ces dossiers feront éventuellement l'objet d'une révision lorsqu'ils auront été déboursés dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Pour les titres obligataires, représentant 40,1 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (43,2 % au 31 décembre 2021), 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 2022		Au 31 décembre 2021	
	(en milliers de \$)		(en milliers de \$)	
AAA	100 324		188 811	
AA	160 577		114 790	
A	11 054		14 003	

⁽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 2022		Au 31 décembre 2021	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	25,4	21,7	27,4	21,1
Autres investissements ⁽²⁾	54,9	15,1	59,2	16,7

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 53,0 % (52,8 % au 31 décembre 2021) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

⁽²⁾ Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales ainsi que les fonds de placements diversifiés représentent respectivement 34,4 % et 65,6 % (29,3 % et 70,7 % au 31 décembre 2021) 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 2022, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 78,4 % de l'actif net (69,6 % au 31 décembre 2021).

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 2022, 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 84,4 % de titres canadiens (91,8 % au 31 décembre 2021). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 30 juin 2022, le portefeuille des autres investissements représente 27,6 % de l'actif net (29,0 % au 31 décembre 2021).

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 2022, les titres obligataires représentent 11,1 % de l'actif net (12,2 % au 31 décembre 2021).

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 25 % des actifs sous gestion et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, une facilité de crédit est mise en place afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités. Afin de conserver une certaine marge de manœuvre eu égard aux besoins de fonds relatifs aux opérations courantes de CRCD, une augmentation de la facilité de crédit de 250 M\$ à 300 M\$ a été autorisée par le conseil d'administration de CRCD le 11 août 2022. Cette facilité de crédit a été utilisée au cours du premier semestre de 2022 ainsi que lors de l'exercice 2021 afin de pallier les besoins de fonds qui ont excédé les anticipations.

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. Depuis sa mise en place en 2018, cette initiative a été bien accueillie par les actionnaires alors que toutes les sommes autorisées ont été entièrement écoulées. Se référer à la section « Souscription » pour les détails.

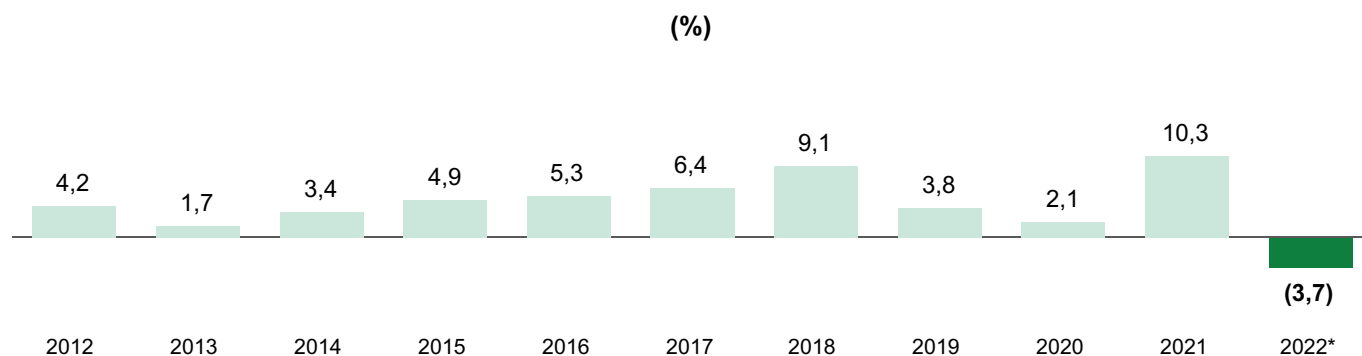
CRCD, de par sa stratégie financière équilibrée, sa marge de crédit autorisée et sa gestion intégrée des risques, dispose des sources de fonds nécessaires pour faire face à ses obligations financières et continuer sa mission au sein des entreprises québécoises.

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 2022. 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 2022.

6.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 30 juin 2022

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 %	5,1 %	4,6 %	2,5 %	(1,5 %)

7.0 Aperçu du portefeuille

7.1 Principaux profils d'investissement

Au 30 juin 2022, 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	20,3
Équité	44,3
Fonds externes	2,4
Démarrage et innovations technologiques	10,9
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,5
Total - Investissements à impact économique québécois	78,4
AUTRES INVESTISSEMENTS	
Encaisse et instruments de marché monétaire	0,1
Obligations	11,1
Fonds d'actions mondiales	2,3
Fonds d'actions canadiennes	2,2
Fonds immobiliers	5,1
Fonds d'infrastructures	0,7
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	6,1
Total - Autres investissements	27,6

* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 98,0 % des profils d'investissements ci-dessus net du découvert bancaire et à 2,0 % des autres éléments d'actifs.

7.2 Principaux investissements détenus

Au 30 juin 2022, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 30 juin 2022	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 17 émetteurs *	43,3
Fonds CORE Fiera Immobilier	3,9
Fonds CC&L Q Marché neutre	3,6
Province de l'Ontario	2,8
Fiducie du Canada pour l'habitation	2,5
Fonds DGIA Marché neutre	2,4
Fonds Desjardins Mondial de dividendes	2,3
Province de Québec	1,7
Gouvernement du Canada	1,6

* Les 17 émetteurs représentant collectivement 43,3 % de l'actif net de CRCD sont :

9388-7628 Québec inc.
Avjet Holding inc.
Capital croissance PME II s.e.c.
Desjardins – Innovatech S.E.C.
Desjardins Capital PME s.e.c.
Exo-s-inc.
Fonds Qscale s.e.c.
Forages Technic-Eau inc.
Gestion Jérigo inc.
Groupe Filgo inc.
Groupe Gecko Alliance inc.
Groupe Industries Fournier 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 11 août 2022

8.0 Rapport de la direction

Le 11 août 2022

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'actifs sont convenablement préservés et comptabilisés.

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

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers 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 11 août 2022. Établis selon les Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (IFRS), ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.

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

(signé) Yves Calloc'h, CPA

Chef de la direction financière