

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers individuels et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers individuels annuels complets de Capital régional et coopératif Desjardins (CRCD). Il explique du point de vue de la direction les résultats que CRCD a obtenus au cours de la période visée par les états financiers individuels, 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.

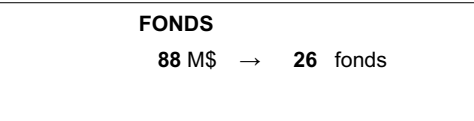
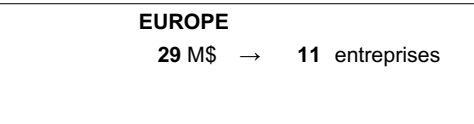
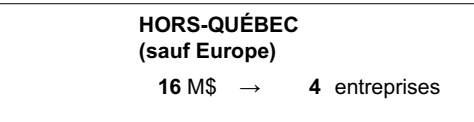
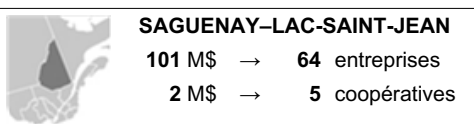
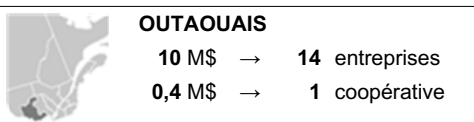
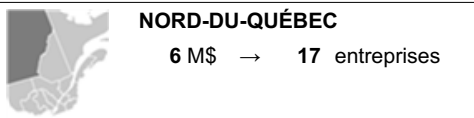
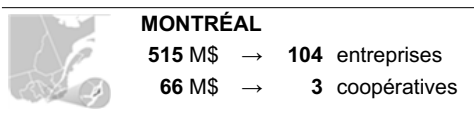
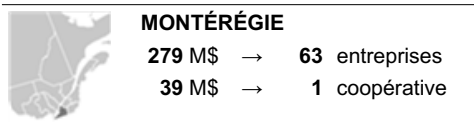
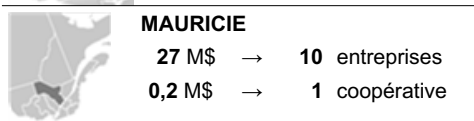
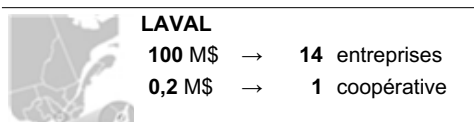
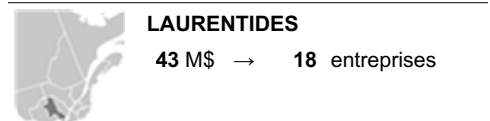
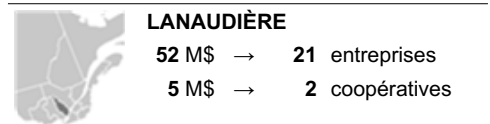
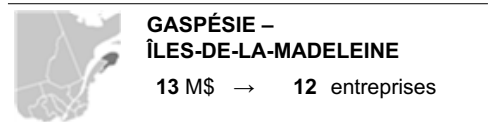
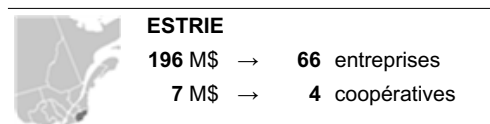
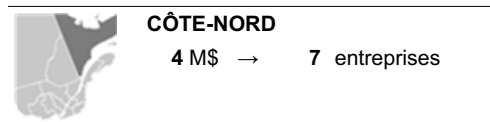
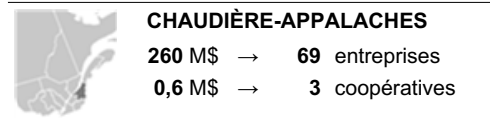
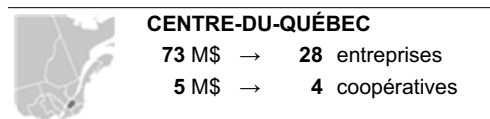
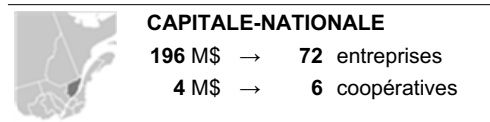
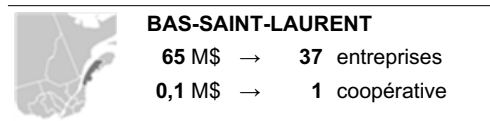
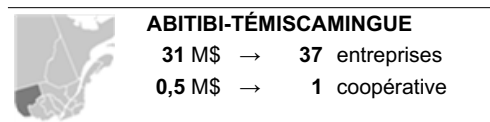
Vous pouvez obtenir les états financiers individuels annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com)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

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

1 Faits saillants

1.1 Des engagements partout au Québec

CRCD et son écosystème⁽¹⁾ contribuent réellement au développement économique des régions. Au 31 décembre 2024, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

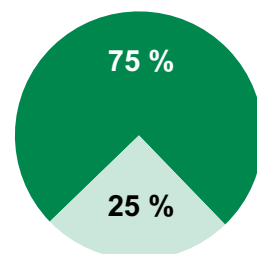


AU TOTAL

727
ENTREPRISES,
COOPÉRATIVES ET FONDS

2 234 M\$
AU PROFIT DES PME

75 %
DES ENTREPRISES ET DES
COOPÉRATIVES
PROVIENNENT
DES RÉGIONS AUTRES QUE
MONTREAL ET
CAPITALE-NATIONALE

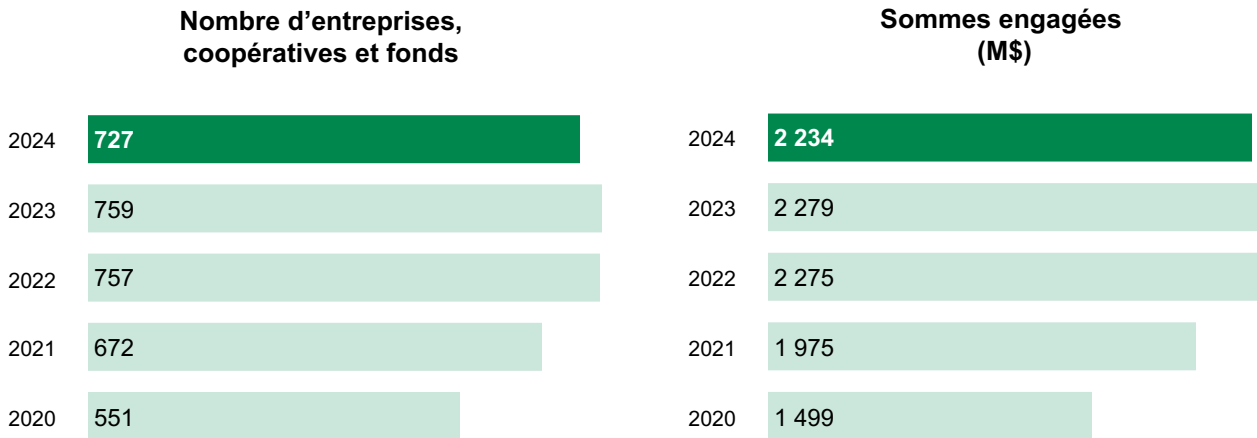


■ Autres régions
■ Montréal et Capitale-Nationale

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

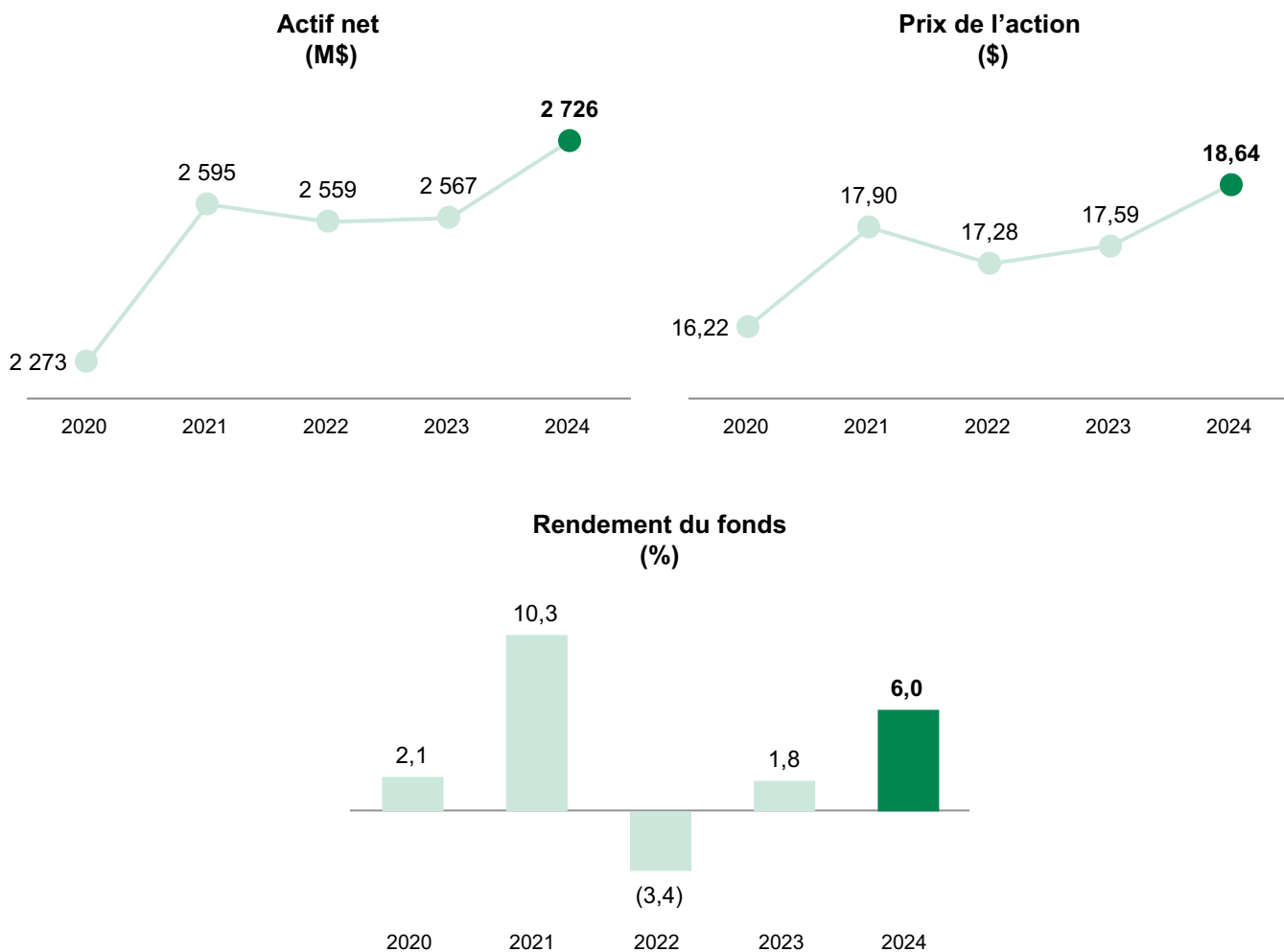
1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AUX 31 DÉCEMBRE



1.3 Données financières CRCD

AUX 31 DÉCEMBRE



2 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 annuels audités de CRCD.

2.1 Ratios et données supplémentaires

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

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

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

2.2 Variation de l'actif net par action ordinaire

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

3 Aperçu

CRCD a clôturé son exercice 2024 avec un bénéfice net de 153,5 M\$ (bénéfice net de 44,6 M\$ pour la même période en 2023), soit un rendement de 6,0 % (rendement de 1,8 % en 2023) résultant en une augmentation de l'actif net par action à 18,64 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation au 31 décembre 2024. CRCD vise un bon équilibre entre le rendement à long terme à l'actionnaire et sa mission de développement économique québécois. Rappelons que la stratégie de gestion des actifs financiers adoptée par CRCD vise à bénéficier d'un profil global équilibré et à atténuer les variations lors de fluctuations importantes des marchés ou d'événements négatifs au sein des entreprises partenaires.

L'activité d'investissements à impact économique québécois atteint un rendement de 9,5 % en 2024, comparativement à un rendement de 4,0 % en 2023. La relance amorcée pendant le deuxième semestre a permis de compenser pour certaines entreprises dont les marges bénéficiaires continuent d'être affectées par les contrecoups du contexte économique des dernières années.

Au 31 décembre 2024, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 622,8 M\$ dont 113,9 M\$ ont été déboursés durant l'exercice 2024. Au 31 décembre 2024, les fonds engagés mais non déboursés ainsi que le cautionnement octroyé à des entreprises, coopératives ou fonds, se chiffrent à 311,8 M\$. Les nouveaux engagements de l'exercice s'élèvent à 249,8 M\$.

Quant au portefeuille des autres investissements, il affiche un rendement de 6,0 % en 2024. Bien que la majorité des catégories d'actifs ont contribué positivement au rendement, les fonds immobiliers ainsi que le portefeuille obligataire ont été impactés par la hausse des taux d'intérêts à long terme durant l'année. En 2023, le rendement du portefeuille des autres investissements était de 5,1 %.

Au cours de l'exercice 2024, les souscriptions d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » se sont chiffrées à 123,4 M\$, soit la quasi-totalité du montant maximum autorisé de l'émission. Les rachats d'actions ont, pour leur part, totalisé 117,6 M\$, comparativement à 96,8 M\$ en 2023. Au 31 décembre 2024, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 253,3 M\$, alors que l'actif net s'élevait à 2 726,0 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 110 546. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscription » du présent rapport.

3.1 Notre vision sur l'entrepreneuriat québécois

En 2024, l'économie du Québec a montré des signes de reprise, particulièrement durant le deuxième semestre, mais est demeurée tout de même fragile. Plusieurs PME ont rencontré des difficultés liées à la hausse des coûts d'exploitation et des taux corporatifs. Malgré la baisse progressive de ces taux dans les derniers mois, les conditions économiques et géopolitiques incertaines provoquent de la réserve dans le milieu entrepreneurial menant les entrepreneurs à la prudence dans leurs décisions d'investissement et de dépenses, incitant ainsi les entreprises à améliorer leur efficacité et à resserrer la gestion de leurs coûts. Le réveil post pandémie a engendré des situations complexes avec notamment les remboursements d'aides gouvernementales, les changements d'habitudes de consommation et les retards de modernisation durant les périodes de ralentissement. Certaines entreprises devront mettre l'accent sur l'innovation et la diversification de leurs activités, d'autres dans la transformation numérique et l'automatisation pour une croissance durable.

Dans un contexte de marché propice au désinvestissement, l'année 2024 a été marquée par un rythme soutenu de transactions de sorties. Les entreprises performantes sont très prisées et fortement sollicitées. Les valeurs de sortie obtenues ont permis d'engendrer des rendements intéressants. Toutefois, le marché est demeuré compétitif avec la présence significative d'investisseurs disposant d'importants capitaux qui entraînent un phénomène de rareté pour de nouveaux investissements. Avec la fragilité du marché et les valorisations élevées dans le secteur des technologies, une sélection rigoureuse est de mise dans le choix des opportunités en capital de risque. Nous avons néanmoins continué activement de soutenir le démarrage d'entreprises innovantes avec d'importants investissements directs ainsi que dans des fonds dédiés.

Toujours à l'affût d'occasions d'affaires favorables, nous avons maintenu notre gestion saine et prudente. Depuis plus de 50 ans, l'accompagnement est au cœur de nos activités et 2024 n'y a pas fait exception.

3.2 Au cœur de la croissance des entreprises

Fort de 50 ans d'expertise, le gestionnaire de CRCD, Desjardins Capital, se classe parmi les investisseurs les plus actifs en capital de développement et en capital de risque au Québec. Ensemble, nous sommes un partenaire d'affaires incontournable qui accompagne 727 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et provenant des quatre coins de la province. En plus de contribuer à maintenir et à stimuler la productivité des PME québécoises, nous sommes un leader socioéconomique d'envergure pour la vitalité des régions.

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

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

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

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

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

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

3.3 Contexte économique

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2024 ET PERSPECTIVES 2025

Économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale s'est encore une fois avérée relativement modeste en 2024. Elle a tout de même traversé plusieurs obstacles, soit une détérioration de la situation géopolitique au Moyen-Orient, une nouvelle hausse des coûts de transport maritime ainsi que des taux d'intérêt généralement élevés, notamment en début d'année. Au sein des économies avancées, on a même pu sentir une amélioration de la croissance des PIB réels par rapport à 2023 alors que la zone euro, malgré les difficultés de l'industrie allemande, et le Royaume-Uni sont parvenus à sortir de leur stagnation. On a aussi vu les taux d'inflation continuer leur recul amorcé précédemment et les variations de prix sont revenues près des cibles des banques centrales. Celles-ci ont pu amorcer au cours de l'année un assouplissement graduel de leur politique monétaire. En Chine, la conjoncture s'est montrée plutôt fragile alors que les difficultés issues du marché immobilier se sont poursuivies et se sont généralisées à d'autres secteurs, affectant notamment la confiance et la demande interne. L'inflation chinoise s'est montrée très faible tout au long de l'année, se rapprochant même de la déflation. Le gouvernement chinois a annoncé plusieurs mesures d'aide qui n'ont pas tout à fait porté fruit, bien que la croissance du PIB réel se soit assez accélérée en fin d'année pour lui permettre d'atteindre la cible officielle du gouvernement.

La croissance économique mondiale devrait s'accélérer modérément en 2025. Les principales économies pourront profiter de taux d'intérêt plus bas à mesure que les banques centrales continuent de diminuer leurs taux directeurs. L'inflation plus faible profitera également aux revenus réels. La conjoncture internationale et surtout celle de la Chine pourraient dans les prochaines années être affectées par des hausses de tarifs de la part des États-Unis, et possiblement par des politiques de représailles. Toutefois, des effets positifs provenant de devancement d'échanges commerciaux vers les États-Unis pourraient survenir au début de 2025 alors que les effets négatifs provenant d'une nouvelle politique tarifaire américaine pourraient surtout se manifester plus tard en 2025 ou en 2026. Le PIB réel mondial devrait croître de 2,9 % en 2025.

Les principaux indices boursiers mondiaux ont affiché de très bons gains en 2024, d'abord soutenus par la modération de l'inflation, puis par les diminutions de taux directeurs. L'élection de Donald Trump à la Maison-Blanche a favorisé les actions américaines, mais a eu des effets plus modérés ailleurs. Bien que certaines des politiques proposées par le nouveau président élu pourraient avoir des effets inflationnistes et négatifs sur l'économie mondiale, la perspective de baisses d'impôts aux entreprises et aux particuliers permet aux investisseurs d'anticiper de meilleurs rendements à court terme. Les effets nuisibles de mesures telles que l'imposition de tarifs aux importations et la réduction de l'immigration aux États-Unis pourraient cependant pénaliser les rendements des marchés boursiers américains et mondiaux plus tard en 2025.

États-Unis

L'économie américaine est demeurée relativement forte en 2024, bien que des ouragans, des conflits de travail ainsi que des élections éprouvantes soient venus perturber l'actualité économique. Après un gain annualisé du PIB réel de 1,6 % au premier trimestre, des hausses de 3,0 % et de 3,1 % ont été enregistrées au deuxième et au troisième trimestre. La consommation a particulièrement bien performé et l'investissement résidentiel a repris le chemin de la croissance sous l'effet de taux d'intérêt plus bas. Le marché du travail a ralenti, passant d'une situation de surchauffe à un environnement plus équilibré. Il y a tout de même eu plus de deux millions d'emplois créés au cours de 2024. L'inflation a aussi diminué, permettant ainsi à la Réserve fédérale américaine d'entamer en septembre la baisse de ses taux d'intérêt directeurs.

La nouvelle administration de Donald Trump souhaitera sans doute aller de l'avant avec son programme de nouvelles baisses d'impôt et des hausses de tarifs douaniers ainsi que des mesures de réduction de l'immigration et de déréglementation ont déjà été annoncées. Certains effets positifs sur la croissance pourraient se manifester au début de 2025. Ainsi, la croissance du PIB restera bonne au premier trimestre de 2025 et la progression du PIB réel américain devrait atteindre 2,3 % sur l'ensemble de l'année. Les effets plus négatifs, notamment dus aux hausses de tarifs douaniers, devraient entraîner des conséquences plus néfastes qui pourraient débiter au deuxième trimestre de 2025, mais qui devraient surtout se faire sentir en 2026, en plus d'amener une inflation plus élevée.

Canada

Après avoir augmenté considérablement en 2022 et en 2023, les taux d'intérêt directeurs de la Banque du Canada ont commencé à diminuer en juin 2024. Cet assouplissement des conditions a été possible grâce à la normalisation de l'inflation, qui est revenue aux alentours de la cible médiane de 2 % au cours de l'été 2024. Malgré le début des baisses de taux, les effets restrictifs des hausses décrétées en 2022 et en 2023 ont continué à se faire sentir sur la demande canadienne en 2024. La croissance du PIB réel est ainsi demeurée relativement modérée avec un gain moyen estimé à 1,3 % pour l'ensemble de 2024, comparativement à 1,5 % pour 2023. Les bienfaits des réductions des taux d'intérêt devraient davantage se faire sentir à compter de 2025. Cela dit, l'économie canadienne devra encore surmonter certaines difficultés au cours des prochaines années. Mentionnons, le ralentissement de l'immigration annoncé par le gouvernement fédéral ainsi que de nombreux renouvellements hypothécaires à des taux plus élevés, même si ces derniers ont diminué depuis juin 2024. De plus, la réélection de Donald Trump à la Maison-Blanche amène de nouvelles contraintes commerciales entre le Canada et les États-Unis, ce qui freinera de façon importante les exportations canadiennes et, par conséquent, la croissance économique au pays. Ainsi le PIB réel canadien pourrait croître de 1,4 % 2025 et de seulement 1,3 % en 2026.

Québec

L'économie du Québec a effectué un retour en force au début de 2024, après avoir traversé une période de recul l'année précédente en raison des feux de forêt et des grèves dans les secteurs de la santé et de l'éducation. Le PIB réel a même complètement récupéré le terrain perdu dès le printemps. La progression de l'économie du Québec a toutefois été plus modeste au second semestre de 2024. Ainsi, le marché du travail s'est légèrement détérioré durant l'année avec une hausse du taux de chômage. Malgré l'effet bénéfique cumulé des baisses de taux d'intérêt, l'économie du Québec devra, comme le reste du Canada, affronter plusieurs obstacles, ce qui freinera sans doute la reprise en 2025 et en 2026. Mentionnons l'imposition par l'administration Trump de tarifs douaniers ainsi que les nouvelles mesures restrictives sur l'immigration qui ralentiront la croissance de la population. Ainsi, après un gain estimé à 1,3 % en 2024, le PIB réel de la province pourrait croître de 1,2 % en 2025.

4 Analyse de la performance financière par la direction

4.1 Résultats d'exploitation

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 153,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, soit un rendement de 6,0 %, comparativement à un bénéfice net de 44,6 M\$ (rendement de 1,8 %) en 2023. L'actif net par action augmente ainsi à 18,64 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 17,59 \$ à la fin de l'exercice 2023. À titre indicatif, au prix actuel de 18,64 \$, un actionnaire ayant investi il y a sept ans, le 13 février 2018, obtiendrait un rendement annuel de plus de 10,7 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 40 % conformément au taux applicable à ce moment.

Les résultats de CRCD proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des rendements respectifs de 9,5 % et de 6,0 %. En 2023, le rendement de l'activité d'investissements à impact économique québécois était de 4,0 % et celui des autres investissements de 5,1 %. Les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 2,5 % sur le rendement de CRCD, comparativement à un impact de 2,4 % en 2023. Quant aux frais financiers relatifs à l'utilisation du crédit d'exploitation, ceux-ci ont eu un impact négligeable sur le rendement de CRCD. Au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023, aucun montant n'était prélevé sur ce crédit. Se référer à la section « Situation de trésorerie et sources de financement » pour les détails sur la facilité de crédit utilisée.

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

Rendement par activité

	2024			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 880	72,2	9,5	6,9
Autres investissements et encaisse	723	27,8	6,0	1,6
	2 603	100,0	8,5	8,5
Charges, nettes des frais d'administration			(2,3)	(2,3)
Impôts sur les bénéfices			(0,2)	(0,2)
Rendement de CRCD			6,0	6,0

	2023			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 903	75,4	4,0	3,1
Autres investissements et encaisse	622	24,6	5,1	1,1
	2 525	100,0	4,2	4,2
Charges, nettes des frais d'administration			(2,2)	(2,2)
Impôts sur les bénéfices			(0,2)	(0,2)
Rendement de CRCD			1,8	1,8

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

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 126,2 M\$ et des cessions de 172,4 M\$ (incluant les éléments hors-caisse) ont été réalisés pour un solde net négatif de 46,2 M\$. Ces désinvestissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 109,3 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille des investissements à impact économique québécois, incluant les contrats de change, à 1 905,9 M\$ au 31 décembre 2024 (1 842,7 M\$ au 31 décembre 2023).

L'activité d'investissements à impact économique québécois doit également être mesurée en y ajoutant les fonds engagés mais non déboursés ainsi que le cautionnement qui se soldaient à 311,8 M\$ au 31 décembre 2024 (175,9 M\$ au 31 décembre 2023). Les fonds engagés mais non déboursés de 305,6 M\$, représentant 11,2 % de l'actif net, pourraient être éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements ou de la facilité de crédit pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2024 s'élevaient à 1 934,6 M\$ dans 412 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 622,8 M\$ étaient déboursés. Au 31 décembre 2024, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 727 entreprises, coopératives et fonds.

Au cours de l'exercice 2024, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 174,1 M\$, soit un rendement de 9,5 %, comparativement à une contribution de 77,5 M\$ en 2023 (rendement de 4,0 %). Malgré la bonne performance de certaines entreprises dans le portefeuille et l'assouplissement des taux corporatifs durant l'année qui ont eu un impact positif sur le rendement, les contrecoups du contexte économique des dernières années se font toujours ressentir dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	2024	2023
Produits	64 806	94 207
Gains et pertes	109 309	(16 747)
Total	174 115	77 460

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 3,2 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 (4,1 M\$ en 2023), sont gagnés par Desjardins Capital, le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à Desjardins Capital par CRCD. Ces honoraires de négociation sont considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements. Le profil des investissements détenus par CRCD accorde une place importante aux sommes allouées aux fonds de son écosystème (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par les investissements directs de CRCD, des produits sont générés par les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de CRCD se chiffre à 24,5 M\$ pour l'exercice 2024 (23,1 M\$ pour l'exercice 2023), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de CRCD dans ces fonds.

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

CRCD a enregistré, aux résultats de l'exercice, un gain réalisé et non réalisé de 109,3 M\$ comparativement à une perte de 16,7 M\$ pour l'exercice 2023. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 31 décembre 2024, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est dégradé comparativement à celui observé au 31 décembre 2023, tel que présenté à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

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

PRINCIPAUX FONDS DE L'ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL



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

- Le fonds Desjardins Capital PME s.e.c. (DCPME), créé le 1^{er} janvier 2018 a comme objectif principal d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec. Ce fonds pérenne est une société en commandite ouverte, permettant ainsi au nombre de commanditaires de varier. Les engagements de ceux-ci sont effectués généralement sur une base annuelle. Au 31 décembre 2024, le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME était de 37,8 %, alors que celui des trois autres commanditaires, soit le Fonds Privé GPD Obligations corporatives, Desjardins Holding financier inc. et le Fonds Desjardins Équilibré Québec était collectivement de 62,2 %. Au 31 décembre 2024, CRCD a déboursé un montant de 198,4 M\$ (198,4 M\$ au 31 décembre 2023) permettant à un total de 272 entreprises de bénéficier de 633,9 M\$ engagés par le fonds DCPME.
- Conjointement avec la société française Groupe Siparex, le 4 juillet 2018, Desjardins Capital a créé deux fonds, soit le fonds Desjardins Capital Transatlantique, s.e.c. (DC Transatlantique) et le fonds Siparex Transatlantique – Fonds professionnel de Capital Investissements. Ces fonds ont pour objectif de co-investir dans des PME du Québec et de l'Europe pour les appuyer dans leurs démarches de commercialisation ou d'acquisition de chaque côté de l'Atlantique. CRCD et d'autres partenaires investisseurs tels que Exportation et développement Canada (EDC), Groupe Siparex et la banque publique d'investissement BPIFrance se sont engagés dans ces deux fonds pour une enveloppe totale de 75 M€, soit environ 112 M\$. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique est de 60,7 %. La période d'investissement de DC Transatlantique ayant pris fin le 9 juillet 2024, les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa dissolution. Au 31 décembre 2024, CRCD avait déboursé 32,5 M\$ (30,8 M\$ au 31 décembre 2023) sur son engagement total de 33,9 M\$ (22,8 M€), permettant à 15 entreprises de bénéficier de 40,0 M\$ engagés par le fonds.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1^{er} janvier 2013 dont la période d'investissement a pris fin, avait pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. CRCD et d'autres partenaires, dont trois sont issus du milieu des coopératives, s'étaient engagés à apporter des sommes totales de 89,9 M\$. Le taux de participation de CRCD dans Essor et Coopération est de 94,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé 56,5 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 31 décembre 2024, malgré la fin de la période d'investissement, CRCD maintenait un engagement de 14,3 M\$ qui servira à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa dissolution. Au 31 décembre 2024, un total de 22 coopératives bénéficiaient de 29,5 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, à l'origine, un total de 85 M\$ afin d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DI est

de 54,5 %. Outre cette participation, CRCD s'est engagé à effectuer un investissement additionnel sous la forme d'un billet pour un montant maximum de 5,0 M\$ dans DI dont 0,1 M\$ a été déboursé durant l'exercice 2024, pour un déboursé cumulatif de 3,8 M\$. Ce billet ne vient pas modifier les parts détenues par CRCD dans ce fonds. DI continue de supporter et d'accompagner des entreprises, particulièrement celles qui font appel à des innovations technologiques ou qui misent sur de nouvelles utilisations des technologies. Au 31 décembre 2024, un total de 30 entreprises et fonds bénéficiaient de 41,9 M\$ engagés par DI.

- Le fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II), créé en 2014 dont la période d'investissement a pris fin, avait une politique d'investissement semblable à celle du fonds DCPME, soit de mettre du capital à la disposition des entreprises québécoises. CRCD et la Caisse de dépôt et placement du Québec, en tant que commanditaires de ce fonds, s'étaient engagés à l'origine, à y investir à parts égales, un total de 320 M\$. Au cours de l'exercice 2023, le fonds d'origine, Capital croissance PME s.e.c. (CCPME) a transféré la totalité de ses investissements ainsi que le solde de ses fonds engagés non déboursés dans CCPME II et a par la suite été dissout. Au 31 décembre 2024, CRCD avait déboursé 154,6 M\$ sur son engagement total de 165 M\$ dans le fonds CCPME II. Depuis sa création, CCPME II a engagé 275,4 M\$ dans 240 entreprises. Les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes de CCPME II jusqu'à sa dissolution. Au 31 décembre 2024, un total de 53 entreprises et fonds bénéficiaient de 35,6 M\$ engagés par le fonds CCPME II.

Au total, ce sont 727 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 2 233,8 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, au 31 décembre 2024. De ce nombre, un total de 33 coopératives bénéficiaient d'engagements de 130,1 M\$. CRCD et son écosystème contribuent ainsi au maintien et à la création de plusieurs milliers d'emplois.

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

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

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

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

Rendement par profil d'investissement

	2024			
	Actif moyen	Pondération	Rendement	Contribution
	sous gestion (M\$)		1 an (%)	1 an (%)
Dette	539	20,7	5,3	1,2
Équité	992	38,1	13,2	4,9
Fonds externes	63	2,4	(0,9)	—
Démarrage et innovations technologiques	277	10,7	8,0	0,8
Sous-total Profils d'investissement	1 871	71,9	9,5	6,9
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	9	0,3	1,0	—
Total Écosystème	1 880	72,2	9,5	6,9

	2023			
	Actif moyen	Pondération	Rendement	Contribution
	sous gestion (M\$)		1 an (%)	1 an (%)
Dette	559	22,1	7,1	1,5
Équité	1 004	39,8	7,0	2,9
Fonds externes	61	2,4	(12,4)	(0,3)
Démarrage et innovations technologiques	270	10,7	(10,1)	(1,0)
Sous-total Profils d'investissement	1 894	75,0	4,0	3,1
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	9	0,4	0,6	—
Total Écosystème	1 903	75,4	4,0	3,1

Le rendement du portefeuille d'investissements à impact économique québécois de 9,5 % pour l'exercice 2024 s'explique principalement par le profil d'investissement « Équité » qui affiche un rendement de 13,2 %. Bien que certaines entreprises continuent d'être affectées par le contexte économique des dernières années, l'occurrence de plus-values significatives dans quelques dossiers a été bénéfique. Malgré la baisse des taux corporatifs ayant eu un impact positif sur le rendement, le profil « Dette » affiche une performance en recul par rapport à 2023, principalement expliquée par l'évolution défavorable du risque de crédit de certaines entreprises. Dans une moindre mesure, la catégorie « Démarrage et innovations technologiques » a suivi les mêmes tendances que le profil « Équité ».

AUTRES INVESTISSEMENTS

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

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

Au 31 décembre 2024, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse, mais excluant les contrats de change, totalisait 767,8 M\$ (677,4 M\$ au 31 décembre 2023) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements

	Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2023	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	83,7	10,8	77,2	11,4
Obligations	352,2	45,9	293,4	43,3
Fonds d'actions canadiennes	64,2	8,4	56,3	8,3
Fonds immobiliers	111,3	14,5	106,2	15,7
Fonds d'infrastructures	70,5	9,2	63,9	9,4
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	85,9	11,2	80,4	11,9
Stratégie d'actions neutres au marché				
Actions cotées	4,1	0,5	15,4	2,3
Engagements afférents à des titres vendus à découvert	(4,1)	(0,5)	(15,4)	(2,3)
Total Portefeuille	767,8	100,0	677,4	100,0

Au 31 décembre 2024, 83,7 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (99,4 % au 31 décembre 2023). Cette baisse au 31 décembre 2024 comparativement à l'exercice précédent est expliquée par une détention temporaire de titres corporatifs sans garantie gouvernementale destinés à être investis dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 28,2 % au 31 décembre 2024 (26,4 % au 31 décembre 2023). 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 \$)	2024	2023
Produits	30 209	27 847
Gains et pertes	9 942	761
Total	40 151	28 608

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

La hausse des produits courants de 2,4 M\$ pour l'exercice 2024 comparativement à 2023, est majoritairement expliquée par des investissements supplémentaires dans le portefeuille obligataire combinés à une augmentation des revenus d'intérêts dans ce portefeuille à la suite de la hausse des taux effectifs durant l'année.

Les gains de 9,9 M\$ pour l'exercice 2024 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Les titres obligataires ont enregistré une moins-value de 8,5 M\$, essentiellement due à la hausse des taux des obligations canadiennes à long terme durant la période.
- Les fonds d'actions canadiennes et le fonds d'infrastructures ont généré des gains respectifs de 6,9 M\$ et 6,6 M\$ durant l'exercice.
- Les fonds immobiliers ont généré des gains de 2,1 M\$, en hausse comparativement à 2023, mais tout de même impactés par la hausse des taux d'intérêts à long terme durant l'année.
- Le gain du fonds de stratégies d'actions neutres au marché de 1,4 M\$ s'ajoute aux revenus de distributions de 9,3 M\$, enregistrés dans les produits.

- La stratégie d'actions neutres au marché a enregistré un gain de 1,4 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.

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.

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

Pour l'émission 2023 d'actions de catégorie A « Émission », CRCD a émis un montant équivalent au coût des rachats de l'émission 2022, soit 59,7 M\$. En juin 2024, CRCD a obtenu le droit d'émettre 125 M\$ d'actions de catégorie A « Émission » pour l'émission 2024 accompagné d'un taux de crédit d'impôt maintenu à 30 %. Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir ces actions, le montant maximum annuel de souscription alloué par investisseur est établi à 3 000 \$, ce qui procure un crédit d'impôt de 900 \$.

Rappelons que le programme d'échange des actions de catégorie B « Échange », 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, a pris fin le 28 février 2023.

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 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 les exercices 2024 et 2023, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 31 décembre 2024, le capital-actions de CRCD s'élève à 2 024,2 M\$ (1 979,2 M\$ au 31 décembre 2023) pour 146 225 674 actions ordinaires en circulation (145 932 757 au 31 décembre 2023).

Au cours de l'exercice 2024, CRCD a recueilli 123,4 M\$ en actions de catégorie A « Émission », soit la quasi-totalité du montant maximum autorisé pour l'émission 2024.

Pour l'exercice 2024, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 117,6 M\$, comparativement à 96,8 M\$ en 2023.

Au 31 décembre 2024, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 253,3 M\$. Au cours de l'exercice 2025, des actions additionnelles d'une valeur de 176,8 M\$ deviendront admissibles au rachat pour un potentiel de 1 430,1 M\$. Cette somme sera réduite du montant des actions qui seront rachetées au cours de l'exercice 2025.

Au 31 décembre 2024, le nombre d'actionnaires était de 110 546 comparativement à 111 433 au 31 décembre 2023.

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 \$)	2024	2023
Frais de gestion	30 897	28 500
Autres frais d'exploitation	11 203	11 692
Services aux actionnaires	10 692	12 085
Total	52 792	52 277

CRCD a confié la gestion de ses opérations, y compris la gestion de son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et de son portefeuille des autres investissements, à Desjardins Capital, aux termes d'une convention de gestion intervenue entre eux. En vertu de cette convention, CRCD verse à Desjardins Capital des frais de gestion équivalant à un taux maximum de 1,75 % de la valeur moyenne annuelle des actifs de CRCD, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Un ajustement aux frais de gestion est apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans d'autres fonds d'investissement, que ceux-ci soient dans le portefeuille des investissements à impact économique québécois ou des autres investissements. Desjardins Capital et CRCD ont convenu que, pour un exercice donné, un ajustement pourrait également être apporté afin de permettre à CRCD de bénéficier d'économies d'échelle réalisées par Desjardins Capital liées notamment à la croissance des actifs de CRCD. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, un tel ajustement à la baisse de 4,1 M\$ a été apporté. Les honoraires de négociation provenant des entreprises en portefeuille sont gagnés par Desjardins Capital, et les frais de gestion que CRCD doit payer sont diminués d'un montant équivalent. Les frais de gestion ont augmenté de 2,4 M\$ comparativement à l'exercice 2023, principalement causés par de plus faibles revenus d'honoraires de négociation qui sont déduits des frais de gestion, en lien avec un volume d'investissement moins élevé et par une augmentation de la valeur de l'actif sous gestion moyenne par rapport à 2023.

Les charges reliées aux services aux actionnaires ont diminué de 1,4 M\$ par rapport à l'exercice 2023, cette baisse étant principalement causée par des dépenses moins importantes relatives au développement d'applications pour la fourniture de services. La principale charge concernant les services aux actionnaires est la rémunération versée par CRCD aux caisses Desjardins en échange de l'ensemble des services conseils fournis aux actionnaires, déterminée annuellement en fonction de l'actif net de CRCD.

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

La charge d'impôts sur les bénéfices s'élève à 5,0 M\$ pour l'exercice 2024, comparativement à une charge de 4,4 M\$ pour l'exercice 2023. La nature des produits a une influence importante sur la charge d'impôts puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts. Aux fins de la Loi sur les impôts du Québec, CRCD ne s'impose pas sur ses gains en capital puisqu'il bénéficie, dans le cadre du calcul de son impôt à payer, d'une déduction dans son revenu imposable correspondant à ses gains en capital imposés pour l'année. Dans ses stratégies, CRCD cherche à optimiser le rendement net d'impôts en tenant compte de ces règles.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les entrées de liquidités liées aux émissions d'actions nettes des rachats s'élèvent à 5,8 M\$ (sorties nettes de liquidités de 37,1 M\$ pour l'exercice 2023). Pour l'exercice 2024, les activités opérationnelles jumelées aux activités d'investissement ont généré une sortie nette de liquidités de 24,3 M\$ (entrée nette de liquidités de 97,8 M\$ pour l'exercice 2023). En combinant les déboursés et les produits de cession des investissements à impact économique québécois, le solde obtenu au terme de l'exercice 2024 est une entrée nette de liquidités totalisant 66,5 M\$ (entrée nette de liquidités de 102,3 M\$ pour l'exercice 2023). Le portefeuille des autres investissements affiche une sortie nette de liquidités de 103,4 M\$ durant l'exercice 2024 (sortie nette de liquidités de 49,2 M\$ pour l'exercice 2023).

Au 31 décembre 2024, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevait à 43,7 M\$ (62,2 M\$ au 31 décembre 2023).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 300 M\$ au 31 décembre 2024. Cette marge de crédit a été utilisée au cours de l'exercice 2024 pour palier au décalage entre le moment des entrées et des sorties de liquidités, notamment en lien avec les activités d'investissements à impact économique québécois. Au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023, aucun montant n'était

prélevé sur le crédit à l'exploitation. Pour l'exercice 2024, le solde moyen d'utilisation du crédit à l'exploitation était de 4,4 M\$ (29,5 M\$ pour l'exercice 2023). Bien que CRCD aurait pu céder suffisamment d'autres investissements afin de ne pas utiliser la facilité de crédit, il est prévu que celle-ci soit utilisée au besoin afin de favoriser le maintien d'une saine répartition des actifs de CRCD, en plus d'éviter de devoir effectuer des cessions dans des conditions potentiellement défavorables.

CRCD n'anticipe aucun manque de liquidités à court et à moyen termes et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions admissibles pour les actionnaires qui en feront la demande.

4.2 Mission, vision, priorités stratégiques et stratégies de CRCD

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

MISSION ET VISION

Dans le cadre de notre récente planification stratégique, une réflexion d'équipe a été réalisée pour donner plus d'impulsion à l'acquisition de clientèle investisseuse ayant à cœur les entreprises québécoises.

Donc, pour représenter davantage la force de notre actionnariat, la mission de CRCD s'énonce dorénavant ainsi : investir notre capital collectif au sein d'entreprises québécoises pour stimuler la création de richesse pour toutes les régions et les générations futures.

Dans cet état d'esprit et afin de démontrer encore mieux nos ambitions d'investissement, notre vision va comme suit : être un investisseur performant agissant comme un catalyseur de productivité et de croissance durable au bénéfice des entreprises québécoises.

Cette démarche s'inscrit dans la continuité de modernisation du positionnement de CRCD.

PRIORITÉS STRATÉGIQUES DE CRCD

En février 2025, le conseil d'administration a approuvé son plan stratégique 2025-2027 établissant les ambitions et priorités de CRCD pour les prochains exercices. Chaque année, le conseil se dote d'un plan d'exécution dont il suit trimestriellement les actions et indicateurs clés de performance.

Afin de concrétiser sa vision et atteindre ses objectifs, CRCD a établi les priorités suivantes :

- Optimiser sa capitalisation et le rendement à ses actionnaires,
- Renforcer son impact dans l'économie québécoise,
- Accroître sa notoriété.

Les plans stratégiques de Desjardins Capital et du Mouvement Desjardins sont alignés avec le plan stratégique de CRCD et comprennent des objectifs pertinents pour CRCD. Ensemble, nous demeurons aux côtés des investisseurs et des entrepreneurs pour soutenir la croissance des PME et coopératives de toutes les régions du Québec.

STRATÉGIES

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

Desjardins Capital regroupe ses équipes de manière à se doter d'une structure optimale en termes d'efficacité et de contrôle des frais de gestion. Ce regroupement administratif vise justement à répondre adéquatement au mandat de développement des régions et des coopératives de CRCD, ainsi qu'à celui du développement économique du Québec en général. CRCD vise un équilibre entre sa mission de développement économique régional et un rendement raisonnable à long terme pour ses actionnaires. En utilisant une approche globale de gestion de ses actifs financiers, CRCD considère son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et son portefeuille des autres investissements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à CRCD de bénéficier d'un profil global équilibré et d'atténuer les variations lors de fluctuations importantes des marchés ou d'événements négatifs au sein des entreprises partenaires.

Pour ce faire, la stratégie de gestion des actifs financiers 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, et en tenant compte du crédit d'impôt qui leur est offert.
- 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 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.

En vertu de sa loi constitutive, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont au 31 décembre 2023, avoir investi 65 % de son actif net moyen dans des entreprises québécoises admissibles. Également, 35 % de ces investissements admissibles devaient être effectués dans les régions ressources du Québec ou des coopératives admissibles.

Dans le cadre du budget 2023-2024, le gouvernement du Québec a annoncé des modifications à la Loi pour simplifier notamment les normes d'investissement applicables. Ces changements sont en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2024. Parmi ces modifications, le calcul de la norme minimale de 65 % (valeur de l'actif net moyen) considère désormais une année additionnelle pour établir la moyenne. Ce calcul tient compte de trois ans plutôt que deux, et ce, en considérant les investissements admissibles au début de l'année et l'actif au début de la deuxième année financière précédente.

Les changements visent également, d'une part, à augmenter de 35 % à 50 % la proportion des investissements admissibles à la norme d'investissement qui doivent être effectués dans des coopératives admissibles ou dans des entités situées dans des régions ressources du Québec et d'autre part, à prévoir que les régions dorénavant admissibles au calcul de cette norme d'investissement spécifique au fonds incluent l'ensemble des régions du Québec, à l'exception des communautés métropolitaines de Montréal et de Québec. Pour assurer une meilleure gouvernance des normes d'investissement, les catégories d'investissement admissibles actuelles sont maintenant regroupées en trois nouvelles catégories d'investissement.

Si ces normes n'étaient pas respectées au 31 décembre 2024, l'émission de capital autorisée pourrait être réduite pour la période de capitalisation suivant la fin de l'exercice. Au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023, ces règles étaient toutes respectées.

4.3 Gouvernance

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à la loi constitutive de CRCD, le conseil d'administration (le « conseil ») doit être composé de 13 administrateurs, dont une majorité de personnes indépendantes. La présidence doit aussi être assumée par un administrateur indépendant. Voici le portrait du conseil en date du présent rapport :



Bernard Bolduc
B.A.A. Finance, IAS.A

Président du conseil de CRCD et président, Altrum inc.



Anne-Marie Renaud
B. Sc., IAS.A, CEC, PCC

Vice-présidente du conseil de CRCD, administratrice de sociétés et coach de direction



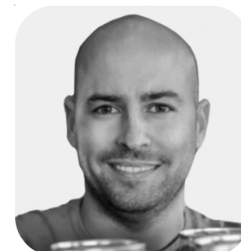
Jean-Guy Senécal
FCPA

Secrétaire du conseil de CRCD et administrateur de sociétés



Linda Labbé
CPA

Administratrice Relations avec le Mouvement Desjardins et administratrice de sociétés



Charles Auger
B.A.A. Finance

Vice-président, Opérations, Chocolats Favoris



Alexandra Champagne
LL. B.

Avocate et administratrice de sociétés



Éric Charron
B.A.A. Finance, Adm.A, Pl.Fin.

Directeur général, Caisse Desjardins de Gatineau



René Delsanne
M. Sc., FICA, CFA

Président, Delsanne conseil



Annie Demers
CPA

Conseillère en performance et transformation organisationnelle, Ville de Québec



Souad Elmallem
B.A.A., IAS.A

Associée exécutive, 6temik et administratrice de sociétés



Marinella Ermacora
B. Inf., MBA, IAS.A

Administratrice de sociétés



Gilles Mourette
M. Sc, ASC

Administrateur de sociétés



Louis Roy
B.A.A., MBA, DAE

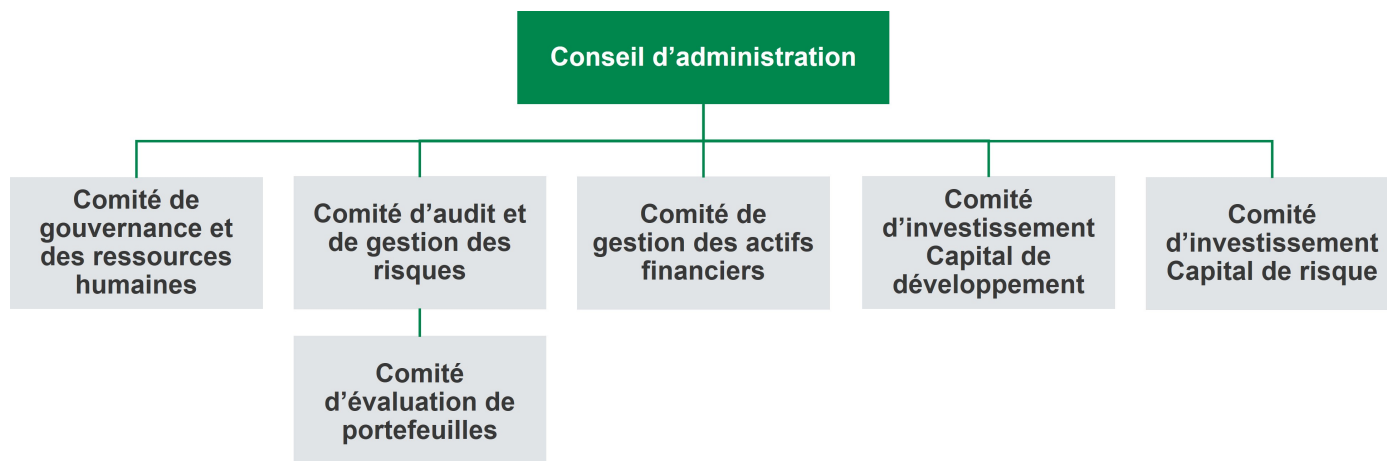
Directeur des solutions transactionnelles et des projets spéciaux, Revenu Québec

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 Desjardins Capital rend compte des activités imparties par l'entremise des membres de sa direction qui assistent aux réunions du conseil et des comités.

La structure de gouvernance de CRCD se présente comme suit :



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

Comité de gouvernance et des ressources humaines

Le comité de gouvernance et des ressources humaines a comme mandat de surveiller l'application des règles de gouvernance, d'indépendance, de gestion des conflits d'intérêts, d'éthique et de déontologie. Il élabore notamment les profils de compétence et d'expérience pour le président du conseil et l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins ainsi que le profil collectif des membres du conseil. De plus, il recommande au conseil un processus d'évaluation de la performance des administrateurs et des membres de comités, du conseil et de son président, des comités et de leur président, de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins et du gestionnaire. Il s'assure de plus de la mise en place d'un plan de relève de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins et du président du conseil.

Ce comité exerce également un rôle de surveillance du risque général de réputation et du risque de conflits d'intérêts. Il est informé du risque de réputation lié à l'investissement qui est sous la surveillance des comités d'investissement.

Comité d'audit et de gestion des risques

Le comité d'audit et de gestion des risques a comme mandat d'assister le conseil d'administration dans son rôle de surveillance et de reddition de comptes sur les éléments reliés à la qualité, la fiabilité et l'intégrité de l'information financière et de l'information continue. Il s'assure de la présence et de l'efficacité du contrôle interne exercé par le gestionnaire à l'égard de la divulgation de l'information financière, de la sauvegarde des actifs et de la détection de la fraude. Il reçoit annuellement une attestation sur l'environnement de contrôle interne du gestionnaire en relation avec la gestion des opérations imparties par CRCD. Il veille à ce que le gestionnaire établisse et maintienne des mécanismes adéquats de conformité à l'égard des exigences légales et réglementaires susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'information financière. Son rôle comporte également un volet lié aux activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, la recommandation de sa nomination et sa rémunération.

Ce comité assume de plus la responsabilité du suivi du processus global de gestion intégrée des risques de CRCD, recommande au conseil les modifications à la *Politique de gestion des risques* de CRCD et surveille plus spécifiquement l'ensemble des risques opérationnels et réglementaires. Il est informé des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, qui sont sous la surveillance du comité de gestion des actifs financiers.

Comité de gestion des actifs financiers

Le comité de gestion des actifs financiers a comme mandat d'assurer la coordination et l'arrimage des actifs financiers de CRCD afin d'optimiser l'équilibre rendement – risque. Il effectue le suivi de la performance de CRCD et s'assure du respect par CRCD des lois et des règlements relatifs aux actifs financiers. Il voit également à la mise en œuvre et au respect de la *Politique de gestion globale des actifs financiers* de CRCD et des directives afférentes. Le comité est également responsable de recommander au conseil l'attribution de mandats à des conseillers en valeurs. Le comité est composé de personnes qui possèdent un éventail d'expertises complémentaires et des connaissances et des compétences financières, comptables et économiques suffisantes afin de bien comprendre la nature des actifs financiers que détient CRCD et les risques financiers qui en découlent.

Ce comité exerce de plus un rôle de surveillance des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, du risque de concentrations géographique et sectorielle de l'actif net et du risque de liquidité. Il est informé du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois, qui sont sous la surveillance des comités d'investissement.

Comité d'évaluation de portefeuilles

Le comité d'évaluation de portefeuilles a comme mandat de passer en revue semestriellement toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille des investissements à impact économique québécois de CRCD afin de fournir une assurance raisonnable au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil que le processus servant à l'évaluation est conforme aux exigences du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Il procède aussi, de temps à autre, à la révision de la *Méthodologie d'établissement de la juste valeur* et recommande, le cas échéant, au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil les modifications qu'il juge nécessaires. La majorité des membres de ce comité sont des évaluateurs qualifiés indépendants conformément audit règlement.

Comités d'investissement

Le mandat général des comités d'investissement Capital de développement et Capital de risque consiste à évaluer et à autoriser ou recommander, dans les limites des processus décisionnels approuvés par le conseil et dans le respect de la mission de CRCD, des transactions reliées aux investissements à impact économique québécois et à en effectuer le suivi. Les membres de ces comités sont choisis en considération de leur maîtrise et de leur expérience dans les secteurs ciblés aux diverses politiques régissant les activités d'investissement et pour leur capacité à apprécier la qualité d'un investissement, à en détecter les risques et à contribuer à sa valorisation future.

Le comité d'investissement Capital de développement étudie les dossiers d'investissement, dans des domaines autres que l'innovation technologique et industrielle, pour des entreprises ayant démontré des résultats financiers satisfaisants eu égard aux critères établis aux politiques et directives applicables et qui ont besoin de capitaux notamment pour des projets de croissance ou autres, de même que pour celles qui sont au stade de démarrage et post-démarrage. Il étudie de plus les dossiers d'investissement dans les fonds privés externes qui se qualifient de fonds performants stratégiques en capital de développement.

Quant au comité d'investissement Capital de risque, il étudie les dossiers d'investissement qui appuient des entreprises dans le domaine de l'innovation technologique et industrielle à fort potentiel de création de valeur qui sont généralement au stade de pré-démarrage, démarrage ou post-démarrage. Il étudie également les dossiers d'investissements dans les fonds privés externes qui se qualifient de fonds performants stratégiques en capital de risque.

Ces comités exercent également un rôle de surveillance du risque de réputation lié à l'investissement, du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois. Ils sont informés du risque stratégique en lien avec les normes d'admissibilité des investissements, prévues à la loi constitutive de CRCD, qui est sous la surveillance du conseil.

Relevé des présences et rémunération

Le tableau suivant indique le relevé des présences et la rémunération des administrateurs et des membres externes de comités de CRCD pour l'exercice 2024.

Noms	Conseil d'administration	Comité de gouvernance et des ressources humaines	Comité d'audit et de gestion des risques	Comité de gestion des actifs financiers	Comité d'évaluation de portefeuilles	Comité d'investissement Capital de Développement	Comité d'investissement Capital de risque	Rémunération (\$)
Nombre de rencontres	11	7	5	4	2	22	10	
Administrateurs et membres externes* de comité actifs à la date du présent rapport								
Charles Auger	10/11	-	4/5	-	-	-	10/10	47 000 \$
Bernard Bolduc	10/11	7/7	-	-	-	-	-	70 000 \$
Alexandra Champagne	7/10	-	-	-	-	5/8	-	25 909 \$
Éric Charron	11/11	-	-	4/4	-	-	-	26 000 \$
René Delsanne	9/9	-	3/4	4/4	-	-	-	28 694 \$
Annie Demers	9/11	3/3	-	-	1/1	-	-	25 858 \$
Souad Elmallem	8/9	-	-	-	-	-	7/8	24 526 \$
Marinella Ermacora	9/11	6/6	5/5	-	-	-	-	34 000 \$
Linda Labbé	10/11	7/7	-	4/4	-	-	-	66 000 \$
Gilles Mourette	11/11	-	-	2/3	-	-	9/10	36 599 \$
Anne-Marie Renaud	10/11	-	-	-	-	22/22	-	58 000 \$
Louis Roy	11/11	6/7	-	-	-	-	-	26 000 \$
Jean-Guy Sénécal	10/11	-	5/5	-	2/2	20/22	-	77 000 \$
Jean-François Brault*	-	-	-	-	2/2	-	-	11 400 \$
Marco Champagne*	-	-	-	-	2/2	-	-	11 400 \$
Albert Dang-Vu*	-	-	-	-	-	-	5/6	8 132 \$
Sophie Fortin*	-	-	-	-	-	16/22	-	20 727 \$
Claudia Gagné*	-	-	-	4/4	-	-	-	11 000 \$
Robi Guha*	-	-	-	-	-	-	6/6	8 882 \$
Robert Héroux*	-	-	-	-	-	11/11	-	14 250 \$
Sébastien Mailhot*	-	-	-	-	2/2	-	-	11 400 \$
Marie-Josée Privyk*	-	-	-	-	-	10/11	-	13 500 \$
Francis Trudeau*	-	-	-	-	2/2	-	-	11 400 \$
Administrateurs et membres externes* de comité ayant quitté leurs fonctions à la date du présent rapport								
Marc Barbeau**	1/2	-	1/1	1/1	-	5/6	-	— \$
Muriel McGrath	2/2	1/1	-	-	-	-	2/2	8 875 \$
Lucie Demers*	-	-	-	-	1/1	-	-	3 302 \$
François Gervais*	-	-	-	-	-	11/11	-	14 250 \$
RÉMUNÉRATION TOTALE								694 104 \$

* Membre externe de comité

** M. Marc Barbeau a renoncé à sa rémunération à compter du 1^{er} juillet 2023, et ce, jusqu'à la fin de son mandat le 26 mars 2024.

AFIN DE FACILITER LA COMPRÉHENSION DU TABLEAU :

La rémunération comprend les honoraires relativement aux réunions du conseil d'administration et des comités, aux séances de formation et aux rencontres de travail. Seuls les membres externes de comités reçoivent une allocation de présence.

En date du présent rapport, les indemnités annuelles du président du conseil d'administration et de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins sont respectivement de 70 000 \$ et de 60 000 \$. Aucune rémunération additionnelle ne leur est versée sauf dans le cas où l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins assume la présidence d'un comité dont il n'est pas président d'office. Celui-ci reçoit alors une indemnité annuelle supplémentaire équivalant à la différence entre l'indemnité annuelle prévue du président de ce comité et l'indemnité annuelle d'un administrateur membre de ce comité.

4.4 Gestion des risques

PRATIQUES ET POLITIQUES

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

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie, les risques de concentration et les risques de liquidité ont été auditées par l'auditeur indépendant de CRCD dans le cadre de l'audit des états financiers individuels, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 13 février 2025.

RISQUES DE MARCHÉ

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

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

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes, des fonds immobiliers et des fonds d'infrastructures détenus en portefeuille, dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. La juste valeur de ces actifs au 31 décembre 2024 est de 921,9 M\$ (907,2 M\$ au 31 décembre 2023). 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 74,1 M\$ (41,9 M\$ au 31 décembre 2023) 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 352,2 M\$ (293,4 M\$ au 31 décembre 2023) 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 45,9 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,7 % du prix de l'action de CRCD au 31 décembre 2024 (41,7 M\$ pour 1,6 % au 31 décembre 2023). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 54,3 M\$ représentant une augmentation de 2,0 % du prix de l'action de CRCD (50,4 M\$ pour 2,0 % au 31 décembre 2023). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, limitant ainsi l'exposition aux titres obligataires à long terme. Compte tenu que la durée du portefeuille obligataire est établie selon la tolérance de CRCD à l'impact d'une hausse de taux d'intérêt sur ses résultats financiers, cela vient limiter la perte dans une telle situation.

Les fonds immobiliers et les fonds d'infrastructures ayant des justes valeurs respectives de 111,3 M\$ et de 70,5 M\$ au 31 décembre 2024 (106,2 M\$ et 63,9 M\$ au 31 décembre 2023) 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 468,1 M\$ (410,3 M\$ au 31 décembre 2023), 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 313,7 M\$ (401,8 M\$ au 31 décembre 2023), 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 5,9 M\$ du résultat net représentant une diminution de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (7,5 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2023). L'effet contraire, soit une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une hausse de 6,1 M\$ du résultat net représentant une augmentation de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (7,8 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2023).

Risque de marchés boursiers

Les marchés boursiers, selon leur évolution, ont une double incidence pour CRCD. En effet, en plus de toucher de façon directe l'évaluation au marché des actions cotées et des engagements afférents à des titres vendus à découvert, ils peuvent modifier l'évaluation des sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 31 décembre 2024, les fonds d'actions canadiennes d'une valeur de 64,2 M\$ (56,3 M\$ au 31 décembre 2023), 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 6,4 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (5,6 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2023).

Le fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 85,9 M\$ au 31 décembre 2024 (80,4 M\$ au 31 décembre 2023) n'est pas exposé de façon significative à la variation des marchés boursiers, car il minimise le risque au marché. Ainsi, toute variation du cours des actions sur les marchés boursiers n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net de CRCD. Il en va de même pour les actions cotées d'une valeur de 4,1 M\$ (15,4 M\$ au 31 décembre 2023) ainsi que pour les engagements afférents à des titres vendus à découvert d'une valeur de 4,1 M\$ (15,4 M\$ au 31 décembre 2023) qui s'insèrent dans la stratégie d'actions neutres au marché.

Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 14,2 M\$ (19,3 M\$ au 31 décembre 2023). Ainsi, pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 1,4 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 2023).

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 121,8 M\$ soit 4,5 % de l'actif net au 31 décembre 2024, comparativement à 107,0 M\$ soit 4,2 % de l'actif net au 31 décembre 2023.

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 31 décembre 2024, CRCD détient un contrat de change en vertu duquel il devra livrer 57,5 M\$ US (58,1 M\$ US au 31 décembre 2023) au taux de 1,4308 \$ CA/\$ US (1,3306 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2023), de même qu'un contrat de change en vertu duquel il devra livrer 20,4 M€ (18,7 M€ au 31 décembre 2023) au taux de 1,5066 \$ CA/€ (1,4719 \$ CA/€ au 31 décembre 2023) et ce, le 30 juin 2025. Au 31 décembre 2024, CRCD détient 2 M\$ en collatéral sur ses contrats de change (nil au 31 décembre 2023).

Au 31 décembre 2024, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi de 8,8 M\$ (2,8 M\$ au 31 décembre 2023). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de CRCD.

Au niveau du portefeuille des autres investissements, l'exposition nette des investissements aux monnaies étrangères est de 76,0 M\$ (76,9 M\$ au 31 décembre 2023). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour effet une hausse (baisse) de 7,6 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,3 % du prix de l'action de CRCD (7,7 M\$ pour 0,3 % au 31 décembre 2023).

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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

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

L'exposition maximale au risque de crédit correspond à la valeur comptable des instruments financiers à la date de clôture, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés ainsi que le cautionnement. Au 31 décembre 2024, la répartition des cotes de risque affiche une augmentation de la proportion des investissements à impact économique québécois dans la catégorie « À haut risque et en insolvabilité ». Cette augmentation s'explique par les impacts négatifs du contexte économique incertain de la dernière année sur les investissements à impact économique québécois, qui sont reflétés dans les cotes de risque. Puisqu'il existe un certain décalage entre la réalité économique actuelle et les cotes de risque reflétées dans le portefeuille, ces impacts négatifs n'étaient que partiellement reflétés au cours des périodes précédentes, ce qui explique en grande partie l'évolution de la répartition du portefeuille par cote de risque.

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

L'établissement des cotes de risque pour les investissements à impact économique québécois effectués sous forme de fonds s'effectue en fonction de plusieurs critères spécifiques à cette classe d'actifs. La majorité de ces investissements sont présentés dans la catégorie « Risque faible à acceptable » compte tenu de la structure de ce type de produits et parce qu'ils ne comportent généralement pas d'endettement.

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

Cotes	Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2023	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	1 625 301	85,3	1 611 513	87,5
7 à 9 À risque	195 242	10,2	168 308	9,1
10 À haut risque et en insolvabilité	84 869	4,5	62 348	3,4
Total	1 905 412	100,0	1 842 169	100,0

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 le cautionnement, relatifs au portefeuille d'investissements à impact économique québécois. Le tableau suivant indique la répartition par cote de risque des fonds engagés mais non déboursés ainsi que le cautionnement à la date de présentation de l'information financière :

Cotes	Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2023	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
1 à 6,5 Risque faible à acceptable	285 643	91,6	141 464	80,4
7 à 9 À risque	20 666	6,6	21 685	12,3
10 À haut risque et en insolvabilité	5 495	1,8	12 788	7,3
Total	311 804	100,0	175 937	100,0

Pour les titres obligataires, représentant 46,4 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (45,7 % au 31 décembre 2023), 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 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2023	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
AAA	116 633		126 474	
AA	206 198		160 514	
A	29 353		6 456	
Total	352 184		293 444	

⁽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.

RISQUES DE CONCENTRATION

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

Risque de concentration dans une entité

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

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

	Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2023	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	35,4	28,8	29,1	22,8
Autres investissements ⁽²⁾	58,9	16,5	64,3	16,9

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 59 % (48 % au 31 décembre 2023) 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 48 % et 52 % (49 % et 51 % au 31 décembre 2023) 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 31 décembre 2024, au moins 50 % de ces investissements doivent être réalisés dans des coopératives admissibles ou dans des entreprises situées dans les régions du Québec, à l'extérieur des communautés métropolitaines de Montréal et de Québec. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois. Au 31 décembre 2024, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 70,1 % de l'actif net (72,1 % au 31 décembre 2023).

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

CRCD s'est doté d'une *Politique de gestion globale des actifs financiers* et de directives d'investissement encadrant notamment la détention de titres étrangers au niveau du portefeuille des autres investissements. Au 31 décembre 2024, le portefeuille des autres investissements comprend une portion de titres étrangers découlant essentiellement de sa participation dans des fonds immobiliers et d'infrastructures et il est composé à 90,1 % de titres canadiens (88,7 % au 31 décembre 2023). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 31 décembre 2024, le portefeuille des autres investissements représente 28,2 % de l'actif net (26,4 % au 31 décembre 2023).

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 31 décembre 2024, les titres obligataires représentent 12,9 % de l'actif net (11,4 % au 31 décembre 2023).

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

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, CRCD se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendant des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides cibles qui devraient représenter environ 20 % des actifs sous gestion, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque. De plus, une facilité de crédit est mise en place avec l'objectif d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités, afin de conserver une certaine marge de manœuvre eu égard aux besoins de fonds relatifs aux opérations courantes de CRCD. Cette facilité de crédit a été utilisée durant l'exercice 2024 afin de palier un certain décalage entre les déboursés et les cessions d'investissements à impact économique québécois.

Les actions détenues dans le cadre de la stratégie d'actions neutres au marché ainsi que la superposition au portefeuille obligataire permettent de limiter le risque de liquidité lié à l'emprunt de ces titres. Au 31 décembre 2024, le montant de collatéral utilisé s'élevait à 4,7 M\$ (18,1 M\$ au 31 décembre 2023).

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

5 Événements récents

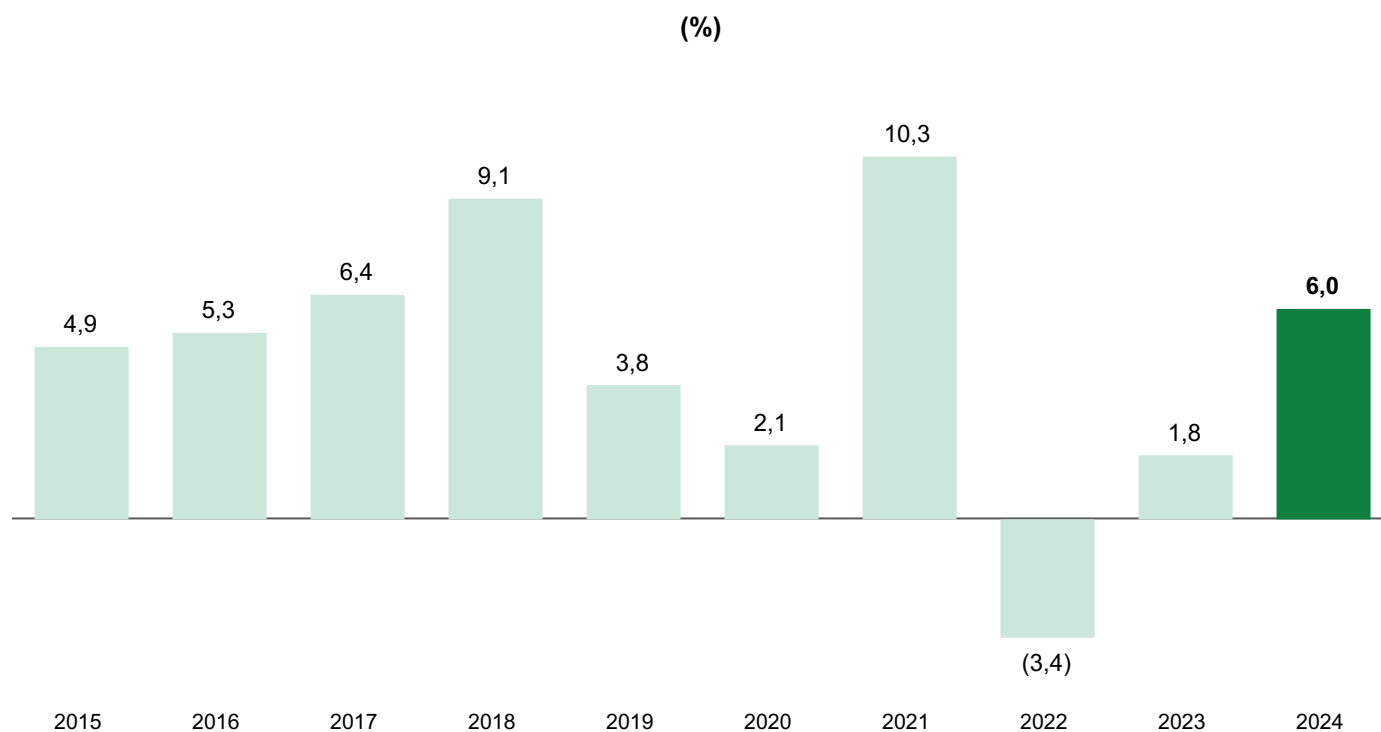
L'imposition de certains tarifs douaniers sur les produits canadiens de la part de l'administration américaine pourrait engendrer des incidences négatives à plus long terme sur nos entreprises partenaires, ce qui occasionnerait un impact sur la situation financière, la rentabilité et les résultats d'exploitation de CRCD. En plus de suivre de près les développements, des analyses sont présentement en cours afin de dresser le bilan des risques et des répercussions potentiels. Il demeure cependant trop tôt pour avoir un estimé précis des conséquences directes et indirectes étant donné l'évolution rapide de la situation.

6 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. 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.



6.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 31 décembre 2024

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

10 ANS	7 ANS	5 ANS	3 ANS	1 AN
4,5 %	4,1 %	3,2 %	1,4 %	6,0 %

7 Aperçu du portefeuille

7.1 Principaux profils d'investissement

Au 31 décembre 2024, 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	18,8
Équité	37,9
Fonds externes	2,4
Démarrage et innovations technologiques	10,6
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,4
Total - Investissements à impact économique québécois	70,1
AUTRES INVESTISSEMENTS	
Encaisse et instruments de marché monétaire	3,0
Obligations	12,9
Fonds d'actions canadiennes	2,4
Fonds immobiliers	4,1
Fonds d'infrastructures	2,6
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	3,2
Stratégie d'actions neutres au marché	
Actions cotées	0,1
Engagements afférents à des titres vendus à découvert	(0,1)
Total - Autres investissements	28,2

* Incluant les contrats de change

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

7.2 Principaux investissements détenus

Au 31 décembre 2024, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 31 décembre 2024	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 16 émetteurs *	39,2
Province de l'Ontario	4,3
Gouvernement du Canada	3,6
Fonds CC&L Q Marché neutre	3,2
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,9
Fonds DGIA Infrastructures privées mondiales	2,6
Province de Québec	1,9
Fiducie institutionnelle Fidelity Actions canadiennes à faible volatilité	1,3
Fonds nourricier immobilier direct mondial Invesco	1,1
FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité	1,1

* Les 16 émetteurs représentant collectivement 39,2 % de l'actif net de CRCD sont :

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

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

Le 13 février 2025

8 Rapport de la direction

Le 13 février 2025

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

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

Également, l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins et le chef de la direction financière de CRCD ont attesté que la juste valeur de chacun des investissements à impact économique québécois a été établie selon un processus conforme à celui prévu au *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement* et ont confirmé le caractère raisonnable de la juste valeur globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers individuels plus particulièrement par le biais de son comité d'audit et de gestion des risques. Ce comité rencontre, en présence et en l'absence des membres de la direction, l'auditeur indépendant désigné par les actionnaires afin de revoir les états financiers individuels, discuter de l'audit et autres sujets connexes et formuler les recommandations appropriées au conseil d'administration. Il examine également le contenu du rapport de gestion afin de s'assurer que les informations qui y sont présentées complètent adéquatement celles figurant aux états financiers individuels.

Les états financiers individuels présentent l'information financière au 31 décembre 2024 et pour l'exercice clos à cette date. Établis selon les *Normes internationales d'information financière* publiées par l'International Accounting Standards Board (Normes IFRS de comptabilité), ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

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

(signé) Frédéric Deschênes

Chef de la direction financière