

RAPPORT DE GESTION

pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2016

Le présent rapport de gestion intermédiaire (semestriel) complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets de Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (« Fondation » ou « le Fonds »). Il explique du point de vue de la direction, les résultats que Fondation a obtenus au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires gratuitement, sur demande, en appelant au 514 525-5505 ou au 1 800 253-6665, en nous écrivant au 2175, boul. De Maisonneuve Est, bureau 103, Montréal (Québec) H2K 4S3 ou en consultant notre site Internet www.fondaction.com ou le site Internet de SEDAR www.sedar.com. Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information annuelle.

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE (SEMESTRIEL)

FAITS SAILLANTS

Au cours des six premiers mois de son exercice 2016-2017, le rendement à l'actionnaire a été de 2,7 % tandis que le rendement des 12 derniers mois a été de 4,6 %. La valeur de l'action a ainsi progressé pour s'établir à 10,71 \$ au 30 novembre 2016 (10,43 \$ au 31 mai 2016).

Ce rendement s'explique notamment grâce à la performance des investissements en capital de développement réalisés ou engagés qui totalisaient 1 milliard 101 millions de dollars à la juste valeur, soit une augmentation de 9,8 % par rapport au montant de 1 milliard 3 millions de dollars constaté au 31 mai 2016.

Les souscriptions recueillies au cours du semestre ont atteint 81,6 millions de dollars (87,3 millions de dollars au 30 novembre 2015). Les rachats d'actions quant à eux ont totalisé un montant de 40,3 millions de dollars (37,2 millions de dollars au 30 novembre 2015). Le nombre d'actionnaires est de 131 649 au 30 novembre 2016 (131 417 au 31 mai 2016). Le nombre d'actions en circulation a connu une hausse de 2,8 %.

Au 30 novembre 2016, l'actif net atteignait 1 milliard 573 millions de dollars, en hausse de 5,6 % par rapport à l'exercice terminé le 31 mai 2016 (1 milliard 490 millions de dollars au 31 mai 2016).

Fondaction est assujéti aux exigences du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*, publié par l'Autorité des marchés financiers et en applique les exigences notamment dans ce rapport de gestion. Ce règlement définit différentes normes de divulgation d'information dans les états financiers annuels et intermédiaires, les rapports de gestion ainsi que dans les relevés et le répertoire liés à ceux-ci. De plus, il encadre le processus d'évaluation des investissements en capital de développement. Le rendement des investissements en capital de développement et celui des autres investissements sont analysés dans la section des *Résultats d'exploitation*. Dans les autres sections du rapport de gestion, il est dorénavant fait référence au rendement à l'actionnaire plutôt qu'au rendement du Fonds.

Les pages qui suivent présentent une analyse des états financiers de Fondaction pour le semestre terminé le 30 novembre 2016 ainsi que des données sur la conjoncture économique et financière en vigueur au cours de cette période. Elles visent à permettre au lecteur de comprendre et apprécier l'évolution du Fonds ainsi que les changements survenus depuis la publication du rapport de gestion annuel au 31 mai 2016.

Certaines informations prospectives peuvent figurer dans ce rapport de gestion. Ces informations reposent sur des hypothèses et leur réalisation comporte une part d'incertitude et de risque, étant intrinsèquement soumise à l'évolution des marchés et du contexte économique, ainsi qu'à des événements ou changements pouvant survenir indépendamment de la volonté de Fondaction.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant Fondation et ont pour objet d'aider à comprendre ses résultats financiers pour les cinq derniers exercices terminés le 31 mai ainsi que le dernier semestre terminé le 30 novembre 2016. Ces renseignements découlent des états financiers audités de Fondation. Pour le semestre terminé le 30 novembre 2016 et les exercices terminés les 31 mai 2016, 2015 et 2014, les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les données financières de l'exercice terminé le 31 mai 2014 ont été retraitées afin que leur présentation soit conforme aux IFRS. Pour les exercices terminés les 31 mai 2013 et 2012, les données financières sont présentées conformément aux Principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») alors en vigueur.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION DE CATÉGORIE A

SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2016 ET LES EXERCICES ANNUELS TERMINÉS LE 31 MAI (EN DOLLARS)

	Nov. 2016	2016	2015	2014 ⁽¹⁾	2013	2012
Actif net par action de catégorie A en début d'exercice	10,43	10,23	9,69	9,23	9,34	9,57
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles						
Produits	0,14	0,58	0,44	0,38	0,35	0,29
Charges	(0,12)	(0,23)	(0,24)	(0,27)	(0,27)	(0,26)
Provision – actions et réclamations	(0,06)					
Impôts sur les résultats	0,00	(0,01)	(0,02)	0,00	0,01	0,02
Gains (pertes) réalisés	0,06	(0,17)	0,16	0,20	(0,01)	(0,19)
Gains (pertes) non réalisés	0,22	0,07	0,24	0,14	0,04	(0,09)
Réévaluation du passif net au titre de prestations définies, déductions faites des impôts	0,06	(0,03)	(0,04)	0,02		
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,02)	(0,01)	0,00	(0,01)	(0,02)	(0,00)
Actif net par action de catégorie A à la fin de l'exercice et du semestre terminé le 30 novembre 2016	10,71	10,43	10,23	9,69	9,44	9,34

⁽¹⁾ L'exercice terminé le 31 mai 2014 a été modifié pour tenir compte des ajustements nécessaires suite à l'adoption de nouvelles normes comptables soit les normes IFRS. Le prix de l'action au début prend en compte l'ajustement effectué au 1^{er} juin 2013, ajustement occasionné par l'adoption des normes comptables IFRS qui ont pris effet rétroactivement à cette date selon l'obligation auquel le Fonds a été tenu de se conformer.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2016 ET LES EXERCICES ANNUELS TERMINÉS LE 31 MAI (EN MILLIERS DE \$ SAUF SI AUTREMENT SPÉCIFIÉ)

	Nov. 2016	2016	2015	2014 ⁽⁴⁾	2013	2012
Produits	59 224	67 525	107 268	84 246	39 286	1 315
Résultat net (perte nette)	32 715	34 555	74 484	52 024	11 755	(22 254)
Résultat global ⁽⁵⁾	41 458	29 857	69 429	53 796		
Juste valeur des investissements en capital de développement déboursés ou engagés ⁽⁶⁾	1 100 571	1 002 721	866 670	727 696	667 372	634 907
Actif net	1 572 906	1 490 132	1 361 800	1 180 277	1 032 045	914 648
Émissions d'actions	81 591	191 297	192 112	198 065	169 785	154 855
Rachats d'actions	40 275	92 821	80 019	80 195	64 142	61 177
Nombre d'actions de catégorie A en circulation (en milliers d'actions)	146 838	142 853	133 180	121 782	109 296	97 970
Nombre d'actionnaires	131 649	131 417	128 732	125 158	120 680	113 838
Ratio des charges ⁽¹⁾	1,14 %	2,22 %	2,29 %	2,78 %	2,80 %	2,87 %
Ratio des frais de transaction ⁽²⁾	0,00 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾ :						
investissements en capital de développement ⁽⁶⁾	4,60 %	12,41 %	13,7 %	23,6 %	7,15 %	8,99 %
autres investissements ⁽⁶⁾	75,04 %	127,36 %	160,40 %	113,95 %	127,30 %	115,49 %

⁽¹⁾ Le ratio des charges est calculé en divisant les charges avant impôts par la moyenne de l'actif net à la fin de la période intermédiaire et à la fin de l'exercice concerné et pour la période intermédiaire, par l'actif net à la fin de cette période. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2016, ce ratio n'a pas été annualisé. Ce calcul exclut les autres éléments du résultat global et une provision pour actions et réclamations.

⁽²⁾ Le ratio des frais de transaction est calculé en divisant les frais de courtage et autres coûts de transaction par la moyenne de l'actif net au 30 novembre et à la fin de l'exercice concerné. Comme indiqué aux états financiers, les frais de courtage et autres coûts de transaction sont inclus dans les gains et pertes réalisés sur investissements.

⁽³⁾ Le taux de rotation du portefeuille reflète le nombre de changements apportés à la composition du portefeuille, un taux de 100 % signifiant que l'équivalent d'une fois le portefeuille a été acheté et vendu au cours de la période.

⁽⁴⁾ L'exercice terminé le 31 mai 2014 a été modifié pour tenir compte des ajustements nécessaires à la suite de l'adoption de nouvelles normes comptables soit les normes IFRS.

⁽⁵⁾ Le résultat global comprend le résultat net ajusté de la réévaluation du passif net au titre de prestations définies. Selon les IFRS, l'état du résultat global doit distinguer cette charge qui peut varier favorablement ou non sur les résultats et augmenter sa volatilité.

⁽⁶⁾ Les années 2015 et antérieures ont été modifiées pour tenir compte rétroactivement du reclassement d'un investissement.

CONJONCTURE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Le Monde

La montée du protectionnisme dans plusieurs pays du monde jumelée à un ralentissement de la mondialisation a amené une volonté de changements des politiques publiques. Dans certains pays, des populations ressentent une profonde injustice économique et sociale parce que la croissance n'arrive plus à faire reculer le chômage et la pauvreté. Cette insatisfaction populaire envers le statu quo a mené à de grandes surprises en 2016, notamment le vote pour le *Brexit* ou l'élection à la présidence des États-Unis de M. Donald Trump.

Ces réponses remettent en question les politiques monétaires et fiscales prônées depuis la crise financière. Des tensions sociales se sont intensifiées dues à l'accroissement des inégalités. Après plusieurs années, les politiques monétaires en application n'ayant pas eu les effets escomptés, plusieurs pays envisagent d'y ajouter le déploiement à grande échelle de politiques fiscales expansionnistes suivant l'exemple du Canada.

Cette année encore les banques centrales ont eu des politiques divergentes. Alors que la plupart visaient des taux d'intérêt plus bas et même négatifs, la Réserve fédérale américaine envoyait quant à elle des signaux sur une éventuelle hausse de taux d'intérêt.

Le vote inattendu en faveur du *Brexit* a engendré des pressions à la baisse sur les cours boursiers et les taux obligataires, ces derniers atteignant des creux historiques dans beaucoup de pays. Après un des pires débuts d'année, les marchés boursiers ont atteint un creux en février pour remonter au même moment que la hausse des indicateurs économiques. La remontée des rendements boursiers a ainsi eu lieu en début novembre coïncidant avec la forte remontée de l'indice de surprises économiques américaines. Le dollar américain a pris de la force par rapport à plusieurs devises. C'est surtout la création d'emplois qui a soutenu la consommation et a raffermi un peu les salaires aux États-Unis, les investissements en entreprises demeurant faibles.

Les matières premières ont fluctué et rebondi en deuxième moitié d'année malgré l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) réfractaire à diminuer l'offre excédentaire pour augmenter les prix. L'OPEP et certains autres grands producteurs se sont finalement entendus pour réduire l'offre excédentaire.

La rhétorique protectionniste a séduit une partie des populations de certains des pays industrialisés, mais a semé l'inquiétude chez les pays exportateurs. Les économies émergentes dont les activités économiques sont axées sur les matières premières reprennent du mieux avec le redressement des prix des ressources naturelles. Cependant, la forte hausse récente des taux d'intérêt mondiaux à échéance plus longue jumelés à la force du dollar américain commence à miner la confiance des pays émergents. La Chine a mieux fait que prévu avec une croissance de 7,4 % au troisième trimestre.

Le Canada et le Québec

Au Canada, la combinaison des feux de forêt dans le nord de l'Alberta et l'affaissement des prix du pétrole brut ont mené à une contraction de l'économie de 1,3 % au deuxième trimestre. La consommation des ménages et l'exportation ont permis ensuite à l'économie canadienne de rebondir à 3,5 % au trimestre suivant.

Le taux de chômage au Canada se situait à 6,8 % à la fin du mois de novembre 2016. Toutefois, cette performance est à mettre en contexte puisque cette amélioration est en partie due au découragement des travailleurs qui sortent de la population active. On observe également un ralentissement dans la croissance des salaires.

La Banque du Canada a maintenu sa politique monétaire accommodante. Au cours du semestre, la Banque du Canada a résisté à la tentation de diminuer le taux directeur en le laissant inchangé à 0,5 %. Les faibles taux d'intérêt permettent aux ménages et aux entreprises de s'exposer à davantage d'endettement. Or, le Canada domine les pays du G7 avec un endettement cumulatif du secteur privé qui atteint 220 % du PIB. Afin de réduire les risques économiques liés à un surendettement des ménages, les gouvernements fédéral et provinciaux ont annoncé au cours des derniers mois des règles plus strictes pour l'obtention de prêts hypothécaires.

La renégociation de l'accord de l'ALENA à la suite de l'élection de M. Trump à la présidence des États-Unis aura inévitablement des conséquences sur l'économie canadienne dont 80 % des exportations sont dirigées vers les États-Unis. Toutefois, la ratification par le Canada de l'Accord économique global avec l'Union européenne devrait avoir un effet intéressant sur la diversification globale des exportations canadiennes.

Au cours du second semestre, le gouvernement fédéral a également ratifié l'accord de Paris sur les changements climatiques et a rendu obligatoire une tarification du carbone par le biais d'une taxe ou par la participation à un marché d'échanges par les provinces. L'Ontario se joindra en 2017 au marché d'échanges de crédits carbone Québec - Californie.

L'économie canadienne est encore largement dépendante du pétrole des sables bitumineux comme en témoigne la décision du gouvernement fédéral d'aller de l'avant avec l'expansion de l'oléoduc *Trans Mountain* de *Kinder Morgan* et le remplacement de la ligne 3 d'*Enbridge* facilitant ainsi le transport du pétrole. Dans le même esprit, le président élu des États-Unis s'est dit favorable à la construction du pipeline *Keystone XL* qui transportera le pétrole des sables bitumineux vers le sud des États-Unis.

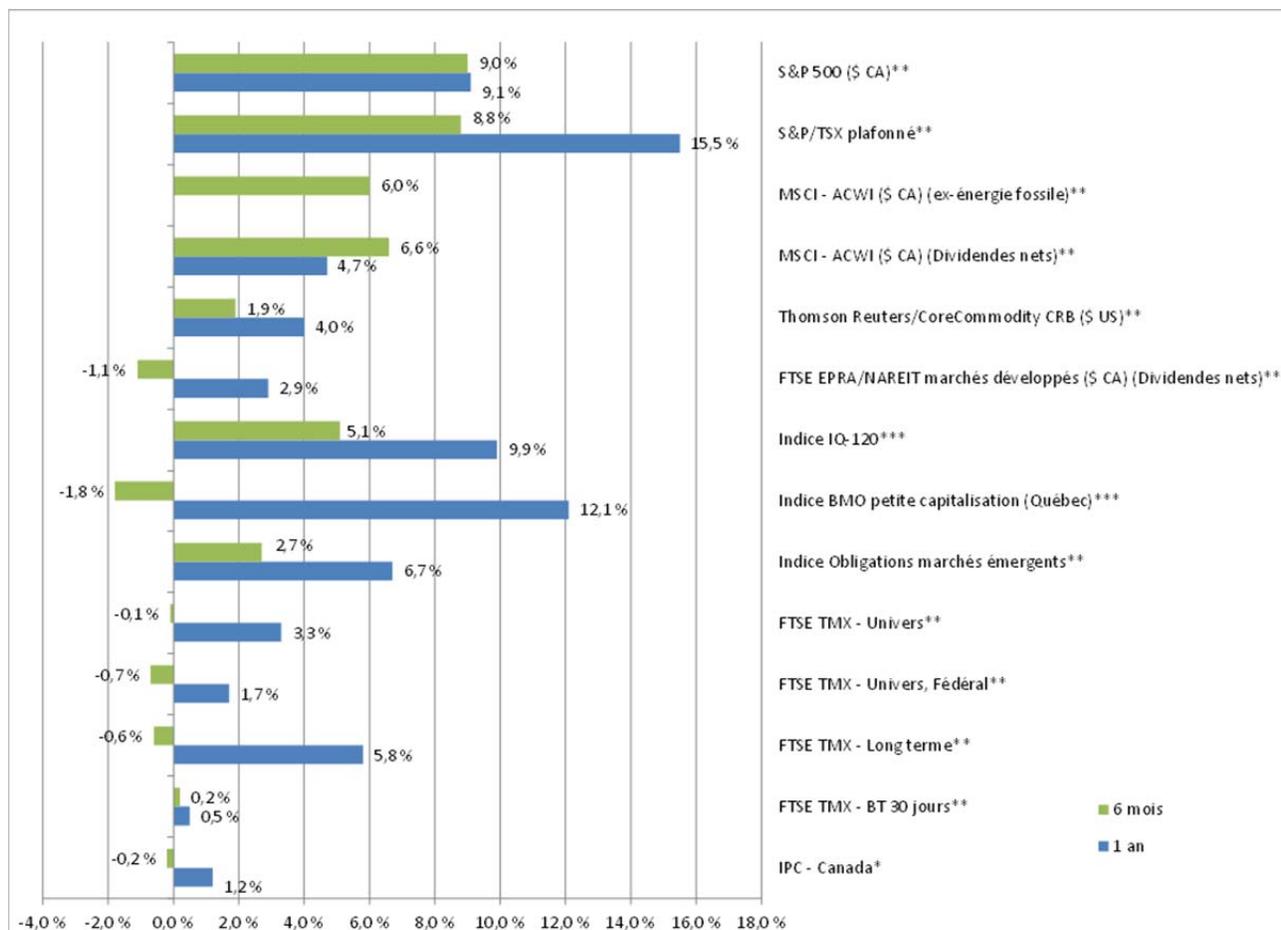
Afin de soutenir davantage l'économie, le gouvernement Trudeau mise sur d'importants investissements qui n'ont pas encore produit d'effets sur l'économie. Le déficit prévu pour l'exercice 2016-2017 a été revu à la baisse passant de 29,4 milliards à 25,1 milliards de dollars.

Au Québec, pour la première fois de son histoire, le principal bassin de travailleurs, soit la population âgée de 15 à 64 ans, est en décroissance. Cependant, l'économie québécoise montre des signes encourageants puisqu'après les neuf premiers mois de 2016, le PIB du Québec avait affiché une hausse de 1,7 %. Cette performance est liée, entre autres, à l'augmentation des dépenses de consommation des ménages alors que l'endettement des ménages continue de croître plus rapidement que les revenus.

Après des années difficiles dues à sa rigueur budgétaire, le gouvernement du Québec va dégager un surplus de 2,2 milliards de dollars pour l'exercice 2015-2016. Le ministre des Finances a annoncé que ces marges de manœuvre créées permettront de réduire le fardeau fiscal des Québécois et d'augmenter les investissements dans les infrastructures publiques.

MARCHÉS FINANCIERS

Voici les principaux indices de référence des marchés financiers utilisés par le Fonds pour l'année et le semestre terminés le 30 novembre 2016.



* IPC d'ensemble pour le Canada, non désaisonnalisé, publié par StatistiqueCanada

** AON Hewitt Inc.

*** Fiera Capital

Marché obligataire

La hausse des taux d'intérêt obligataires a pesé sur l'indice FTSE TMX – Univers et FTSE TMX – Univers, Fédéral qui ont affiché respectivement un rendement semestriel de -0,1 % et -0,7 %. Après avoir touché un creux au début du semestre, les taux d'intérêt obligataires à long terme ont généralement augmenté. L'indice des obligations des marchés émergents atteignait 2,7 % pour la même période.

Marchés boursiers

Malgré beaucoup d'incertitudes géopolitiques, les marchés boursiers affichent des gains intéressants pour la période de six mois s'étant terminée le 30 novembre 2016. Les marchés mondiaux se sont montrés très résilients face à ces chocs, comme en témoigne le rendement semestriel enregistré par l'indice de tous les pays du MSCI-ACWI (\$ CA) (Dividendes nets) de 6,6 %. En termes sectoriels, les secteurs cycliques ont pris les devants avec des rendements significativement supérieurs à ceux des secteurs défensifs, qui ont même terminé la période en territoire négatif.

En outre, le secteur de l'énergie s'est grandement démarqué avec un gain de 13 %, ce qui explique le rendement supérieur enregistré par rapport à l'indice tous les pays MSCI-ACWI (\$ CA) (ex-énergie fossile), qui a terminé la période avec une appréciation de 6,0 % en dollars canadiens. Le rendement pour la période d'un an n'est pas présenté dans le graphique ci-dessus puisque Fondation a modifié son portefeuille pour exclure les énergies fossiles en début de semestre.

L'indice S&P 500, marché boursier américain, a enregistré un rendement de 9,0 % pour le semestre, soit un rendement comparatif à celui de l'indice S&P/TSX plafonné, marché boursier canadien, qui a réalisé un rendement de 8,8 %.

L'indice des matières premières *Thomson Reuters/CoreCommodity CRB* (\$ US) a présenté un rendement de 1,9 % au cours du dernier semestre et de 4,0 % pour la dernière année. Le rendement des actions en immobilier mondial a été déficitaire pour le présent semestre. La performance de l'indice FTSE EPRA/NAREIT marchés développés (\$ CA) (dividendes nets) a obtenu un rendement négatif 1,1 %.

Finalement, l'indice BMO petite capitalisation (Québec) a affiché un rendement négatif de 1,8 % pour le semestre comparativement à un rendement annuel de 12,1 % tandis que l'indice IQ-120 atteignait 5,1 % pour le semestre comparativement à un rendement annuel de 9,9 %. L'indice des prix à la consommation d'ensemble pour le Canada, non désaisonnalisé a été négatif de 0,2 % pour le dernier semestre.

PERSPECTIVES

L'exercice d'anticiper les prochains mois tant sur le plan économique que financier n'est jamais facile, mais cette année cet exercice est encore plus périlleux. Comment le *Brexit* se négociera et se matérialisera-t-il? Comment agira le nouveau président américain? Quels seront les résultats des élections en France et en Allemagne? Quelques tendances de fond sont observables?

Tout d'abord, nous assistons à un glissement de la mondialisation vers le protectionnisme. Cette tendance n'est pas porteuse d'une croissance mondiale plus forte. Ensuite, l'inflation tant recherchée commence à se manifester. Des politiques monétaires relativement inefficaces commencent à faire place aux politiques fiscales plus agressives porteuses d'inflation et d'augmentation de dette, engendrant une hausse de la volatilité des actifs. Les anticipations d'inflation sont déjà en hausse avec le fort recul des titres à revenu fixe.

La crise financière de 2008 a provoqué une accentuation de la réglementation et des contrôles sur les marchés financiers et pour les institutions financières. La nouvelle présidence américaine souhaite des dérèglementations, qui risquent d'entraîner des changements alors qu'au même moment, plusieurs pays ou régions du monde envisagent au contraire une réglementation plus forte. Ces divergences réglementaires risquent d'influer sur la compétitivité et les flux de capitaux entre pays.

Les marchés boursiers commencent à être relativement chers. Avec les années, Fondation a effectué plusieurs changements à la *Politique de placement (autres investissements)* pour l'ajuster à l'évolution des marchés. À titre d'exemple, le Fonds a réduit graduellement la proportion des titres à échéance déterminée et a diversifié l'exposition géographique en y ajoutant la dette de pays émergents. Le Fonds a également diversifié les sources de rendement absolu. De plus, Fondation a augmenté la proportion en actions tout en tenant compte des risques associés aux changements climatiques, en réduisant l'exposition aux énergies fossiles et en investissant dans la transition énergétique par le biais d'entreprises en énergies renouvelables. Fondation croit que ces changements le positionne favorablement pour les années à venir.

Aux États-Unis, le niveau de la dette et la dépendance des investisseurs aux bas taux d'intérêt conjugués à la hausse attendue de ceux-ci pourraient affecter les efforts de stimuli fiscaux. Les investissements dans les infrastructures promises en campagne électorale et la nouvelle dette résultante seront approuvés par le Congrès. Enfin, l'implication américaine sur la scène mondiale est incertaine. La force du dollar américain risque de commencer à nuire aux entreprises américaines et aux pays émergents endettés.

Les perspectives de croissance pour la Chine et les autres pays émergents sont affectées par la menace du protectionnisme américain. Les flux de capitaux hors de la Chine sont également inquiétants. Le déclin du secteur manufacturier américain n'est pas un fait isolé, mais bien une réalité constatée chez la plupart des pays industrialisés.

Le Québec semble relativement bien positionné pour relever les défis de son époque. La diversité de l'économie et la qualité des entreprises qui sont présentes dans notre portefeuille nous rendent optimistes pour les années à venir. Fondation continuera de soutenir des entreprises résolument engagées dans le développement durable qui présentent des impacts positifs pour l'ensemble de la société. Nous croyons fermement que les entreprises qui participent à la lutte aux changements climatiques et celles qui contribuent à la réduction des inégalités seront les plus performantes.

Nous croyons que la diversification du portefeuille de Fondation et son allocation des actifs sont bien positionnées pour faire face aux incertitudes dans le cadre desquels l'agilité sera importante. Nous abordons cette année avec un optimisme prudent.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

MISSION, ORIENTATION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

La mission, l'orientation, les objectifs et les principales stratégies de gestion n'ont pas connu de changement significatif au cours du semestre et demeurent donc conformes à ce qui était énoncé dans le rapport de gestion annuel de mai 2016.

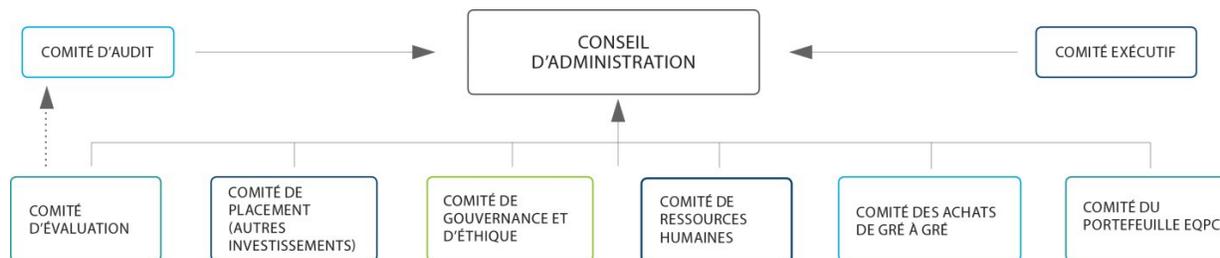
GESTION DES RISQUES

GOVERNANCE :

Fondation dispose depuis plusieurs années d'une ligne directrice en matière de gouvernance, recommandée par le comité de gouvernance et d'éthique de Fondation et adoptée par le conseil d'administration. En plus d'établir les rôles et responsabilités du conseil d'administration, elle vise à apporter des précisions, entre autres, sur la composition et l'indépendance du conseil, d'établir et de prévoir l'évaluation périodique de la performance du conseil, de réaffirmer l'engagement des membres en vertu du code de conduite et d'éthique. La ligne directrice en matière de gouvernance fait aussi état des dispositions à prendre lors de l'élection ou de la désignation des membres, de la *Politique de jetons de présence et de remboursement de dépenses des membres du conseil d'administration et des comités*, de même que des processus de formation continue.

Le rôle du conseil d'administration est d'assurer un suivi des activités générales et de la situation financière de Fondation. Avec la distance qu'impose une distinction claire entre la gouvernance et les opérations courantes dont il s'assure d'une reddition de comptes, le conseil exerce généralement les pouvoirs et responsabilités en dehors de ceux qui sont explicitement réservés à l'assemblée générale des actionnaires. Les politiques, le budget et les orientations stratégiques de Fondation sont adoptés par le conseil d'administration qui maintient une vision globale des activités et supervise le travail de la direction. L'assurance du respect de l'application de chacune des politiques est confiée au conseil d'administration, lequel a créé des comités pour l'assister dans son travail afin de faciliter et d'assurer un suivi plus régulier de certaines activités, de voir à l'application de codes, de normes ou de politiques. Ces comités ont pour tâche de formuler des recommandations au conseil, le comité exécutif ayant, de plus, un pouvoir décisionnel.

Les comités sont composés de membres du conseil d'administration et, lorsque requis, de membres externes reconnus pour leur expertise. L'organigramme suivant présente les comités créés par le conseil d'administration.



Les responsabilités des différents comités n'ont pas été modifiées au cours du semestre et demeurent donc telles que décrites dans le rapport de gestion annuel de mai 2016.

STRATÉGIES :

Fondation a adopté une approche globale de gestion des risques. La *Politique de gestion intégrée des risques* adoptée par le conseil d'administration de Fondation précise que l'objectif de la gestion des risques est de donner l'assurance raisonnable que les risques encourus n'excèdent pas les seuils acceptables. S'adressant à l'ensemble des employés et dirigeants ainsi qu'à tous les secteurs d'activité, cette politique réitère la responsabilité de chacun des employés, modules et comités dans la gestion des risques qui les concerne. Enfin, la politique rappelle le rôle central du conseil d'administration en ce qui concerne l'adoption et le suivi de la *Politique de gestion intégrée des risques* ainsi que de la tolérance aux risques de Fondation.

Fondation cherche à maintenir un sain équilibre entre les résultats obtenus et les risques assumés, en cohérence avec ses valeurs, sa mission et le positionnement souhaité. Pour ce faire, un budget de risque est présenté au conseil d'administration. Cet outil permet de visualiser les limites de risque allouées à chaque catégorie d'actif ou conseillers en valeurs externes, de regrouper tous les risques financiers pour mieux illustrer leur interaction et ainsi démontrer l'impact de la répartition de l'actif sur le risque global de Fondation. Cette vision globale encadre ensuite le travail de chacun des comités responsables du suivi de catégories d'actifs, de la direction, du comité d'audit et du conseil d'administration quant à la gestion des risques. Au besoin, Fondation a recours à des instruments financiers dérivés pour réduire son exposition à certains de ces risques.

NOTE

Les sections suivantes, intitulées *Risque de marché*, *Risque de crédit et de contrepartie*, *Risque de concentration* et *Risque de liquidité*, font partie intégrante des états financiers de Fondation pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2016 qui ont été audités par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. Elles doivent être lues conjointement avec ces états financiers audités pour obtenir un portrait complet des informations rendues disponibles au sujet de la gestion des risques financiers. Ces sections visent à fournir des informations complémentaires sur les risques découlant des instruments financiers utilisés par Fondation et les mesures mises en place pour gérer ces risques, conformément à l'IFRS 7 - *Instruments financiers : informations à fournir* du Manuel de CPA Canada.

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque que Fondation subisse une perte financière en raison de l'évolution défavorable d'un ou de plusieurs éléments de conjoncture. En effet, une détérioration de la conjoncture économique et financière peut entraîner une baisse de la valeur des actions de Fondation. Le risque de marché inclut trois principaux types de risques : le risque de taux d'intérêt, le risque de devise et le risque lié à la volatilité des marchés boursiers.

Fondation tient compte de ces risques dans le choix de sa répartition globale d'actifs. Plus spécifiquement, il en atténue les effets par une diversification de ses actifs entre plusieurs marchés financiers (obligations, investissements directs, fonds partenaires ou spécialisés, marchés boursiers, etc.), différents produits dont les profils de risque varient (titre participatif, à revenu fixe ou à rendement absolu) ainsi qu'entre les secteurs d'activité (manufacturier, services, technologies, immobilier, etc.) en comptant aussi sur une certaine diversification géographique puisque, les investissements en capital de développement sont, par nature, concentrés au Québec. Cette diversification représente 22,6 % de l'actif net (17,2 % au 31 mai 2016).

L'augmentation de la proportion négociée sur les marchés mondiaux en novembre s'explique par des changements effectués dans la composition du portefeuille des autres investissements durant le semestre. Enfin, en investissant régulièrement chaque année, tant directement dans les entreprises que dans les fonds partenaires ou spécialisés, Fondation diminue l'impact des variations de conjoncture sur le prix payé à l'entrée dans les dossiers de capital de développement de façon à ce que le rendement obtenu à la sortie repose davantage sur la valeur réelle ajoutée.

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a une incidence directe sur la juste valeur des titres à échéance déterminée dans le portefeuille des autres investissements. Ce risque est atténué grâce à la gestion active du portefeuille par laquelle la répartition des échéances des obligations est régulièrement révisée en fonction de l'anticipation du mouvement des taux d'intérêt. Des instruments financiers dérivés peuvent également être utilisés pour protéger la valeur du portefeuille ou profiter des fluctuations de taux d'intérêt.

Le tableau suivant présente l'incidence, avant impôts, d'une augmentation ou d'une baisse immédiate et soutenue de 1 % des taux d'intérêt sur la valeur du portefeuille d'obligations et, par conséquent, sur les résultats du Fonds, en tenant compte des instruments financiers dérivés en place au 30 novembre 2016 et au 31 mai 2016. La variation s'explique par la détention d'options dans le cas d'une baisse de taux.

SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS À UNE VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ OBLIGATAIRE		
Impact sur le résultat avant impôts (en millions de dollars)	30 novembre 2016	31 mai 2016
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	-16,7	-16,5
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	22,2	19,0

D'autres actifs seraient aussi affectés par une variation de taux, notamment les actions non participantes, les prêts et les avances consentis aux entreprises dans le portefeuille des investissements en capital de développement. L'impact de cette variation sur leur juste valeur dépendrait toutefois également d'autres facteurs, dont le risque de crédit, ce qui rend moins pertinente une analyse de la sensibilité à cette seule variable pour ces actifs. Fondation a donc fait le choix de ne pas présenter d'analyse de sensibilité à cet égard puisque plusieurs contrats de prêts et avances consentis directement aux entreprises comportent des clauses d'ajustement périodique du taux d'intérêt, notamment lorsqu'ils sont consentis à long terme. Par conséquent, il est important de noter que, dans la mesure où Fondation conserve ces actifs jusqu'à leur échéance, les variations des taux d'intérêt du marché n'auront pas d'impact significatif sur le rendement à terme. Toutefois, comme présentées à la note 8 aux états financiers audités, pour les actions non participantes, prêts et avances, nos analyses de sensibilité nous amènent à conclure qu'une variation du taux de rendement exigé de $\pm 0,50$ % entrainerait une variation de la juste valeur non significative en regard du résultat net et du total des actifs et passifs.

Risque de devise

L'évolution du dollar canadien affecte les résultats de certaines entreprises dans lesquelles Fondation a investi. Selon son ampleur et sa rapidité, une appréciation de la devise canadienne est susceptible d'avoir une incidence sur leurs résultats.

Les fluctuations du taux de change affectent également les titres libellés en devises étrangères que peut détenir Fondation ainsi que la valeur des parts de fonds communs qui, bien que libellées en dollars canadiens, peuvent détenir des titres en devises étrangères se rapportant aux marchés internationaux. Ces fonds communs sont confiés à des conseillers en valeurs externes dont certains ont la possibilité de couvrir leurs différents risques de devises, cette décision pouvant constituer une source de valeur ajoutée. En fonction d'une *Politique de gestion des devises* adoptée par le conseil d'administration, Fondation utilise des produits dérivés pour couvrir de manière plus ou moins importante, selon les circonstances, l'exposition du Fonds au dollar américain, ce qui diminue la sensibilité des résultats aux variations de cette devise. En ce qui concerne les autres devises, Fondation est peu exposé à celles-ci, aucune n'aurait suffisamment d'impact sur les résultats pour justifier une opération de couverture.

Au 30 novembre 2016, une variation de 5 % du dollar canadien par rapport au dollar américain sur le portefeuille directement ou indirectement détenu par le Fonds en devise américaine aurait affecté les résultats de 5,7 millions de dollars, à la hausse comme à la baisse (3,2 millions de dollars au 31 mai 2016). Ce montant représente l'impact avant impôts d'une telle variation sur la valeur des titres libellés en devises américaines détenus par Fondation directement ainsi que des parts de fonds communs mentionnées ci-dessus. Il prend en considération la couverture en vigueur au 30 novembre 2016 et au 31 mai 2016 en présumant qu'aucune opération de couverture supplémentaire n'est effectuée. L'augmentation de l'impact au 30 novembre est en lien avec l'augmentation de la portion des autres investissements négociée sur les marchés mondiaux.

Risque lié aux marchés boursiers

Parce qu'une partie des actifs de Fondation se négocie en Bourse, la volatilité des marchés boursiers influence la valeur des actions du Fonds. Ainsi, une hausse ou une baisse de 10 % de tous les titres cotés en Bourse détenus directement ou indirectement par le Fonds au 30 novembre 2016 aurait augmenté ou diminué les résultats de Fondation de 54,2 millions de dollars (49,4 millions au 31 mai 2016). Il s'agit d'un impact avant impôts qui tient compte des titres cotés détenus dans le portefeuille des investissements en capital de développement et de ceux détenus dans le portefeuille des autres investissements. Il est à noter que ces titres cotés sont répartis entre différents marchés boursiers allant des entreprises québécoises publiques de petite capitalisation aux actions mondiales de grandes sociétés.

L'évaluation des instruments financiers non cotés du portefeuille d'investissements en capital de développement repose sur l'utilisation de techniques d'évaluation approuvées et reconnues. Celles-ci s'appuient sur un ensemble d'hypothèses qui tiennent compte des conditions de marché, telles la croissance économique et les écarts de crédit, à la date d'évaluation. Les hypothèses utilisées ayant un degré important d'interaction entre elles, une analyse de sensibilité isolant l'effet d'une de ces variables sur le portefeuille de titres non cotés n'est pas considérée par Fondation comme une représentation fidèle de la sensibilité des résultats.

Fondation est d'avis que faire une analyse de sensibilité au risque lié aux marchés boursiers sur le prix des titres privés de son portefeuille d'actions des entreprises en capital de développement ne serait pas représentative du risque inhérent à cet instrument financier.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

Ce risque correspond à la possibilité de subir des pertes financières découlant de l'incapacité d'une entreprise, d'un émetteur ou d'une contrepartie d'honorer leurs engagements financiers envers Fondation. Ce risque est particulièrement présent dans le portefeuille des investissements en capital de développement puisque le Fonds œuvre dans le domaine du capital de risque. L'évolution des entreprises et des fonds d'investissement dans lesquels Fondation a investi est sujette à différents risques qui peuvent les empêcher de respecter leurs engagements, dont : l'évolution du cycle économique, le risque d'exploitation, la volatilité des marchés financiers, les risques technologiques et l'introduction, la modification ou l'abolition de mesures législatives ou réglementaires.

L'adéquation des critères d'analyse et de sélection, la qualité de l'accompagnement des entreprises dans leur évolution ainsi que la constance du suivi des investissements directs en entreprise ou des fonds spécialisés sont les facteurs clés qui contribuent à limiter ce risque pour chacun des investissements. La diversification du portefeuille par secteur d'activité, par stade de développement et par entreprise contribue aussi à diminuer la volatilité liée au risque de difficultés financières dans le portefeuille d'investissement. Le Fonds n'a que très rarement recours à la prise de garanties pour sécuriser ses investissements en capital de développement. La présence d'une garantie disqualifie un investissement aux fins du calcul de la norme d'investissement décrite davantage un peu plus loin dans ce rapport.

Dans le cadre de l'autorisation et du suivi des investissements, Fondation répartit ces investissements en capital de développement sur la base de cotes de risque internes qui sont révisées périodiquement. Les cotes de 1 à 4 constituent une gradation du niveau de risque à l'intérieur de ce qui est perçu comme acceptable. La cote 5 est attribuée aux entreprises dont le risque est plus élevé à cause des difficultés qu'elles traversent ou parce qu'elles se situent à un tournant de leur développement. Les cotes 6 et 7 qualifient les entreprises dont la situation financière est précaire ou qui sont en situation d'insolvabilité. Au 30 novembre 2016, les entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représentent 95,7 % du portefeuille d'investissement en capital de développement à la juste valeur alors qu'au 31 mai 2016, elles en constituaient 96,9 %.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT (INCLUANT LES FONDS ENGAGÉS, MAIS NON DÉBOURSÉS) PAR COTE

Juste valeur (en millions de dollars)	30 novembre 2016	31 mai 2016
Cotes 1 à 4	1 052,9	972,0
Cote 5	47,7	30,7
Cotes 6 et 7	0,0	0,0

Dans le portefeuille des autres investissements, Fondation ne négocie qu'avec des contreparties d'excellente qualité, principalement de grandes banques canadiennes. La *Politique de placement (autres investissements)* limite l'exposition par émetteur et par secteur dans le portefeuille obligataire, en plus d'imposer des normes minimales de cotes de crédit. La cote de crédit d'un titre est déterminée selon la méthodologie de l'indice de référence. On entend par cote de crédit l'évaluation d'un titre de dette émise par *Dominion Bond Rating Service* (la « DBRS »), *Standard & Poor's* (« S&P ») ou *Moody's*.

Advenant le cas où des cotes de crédit ont été émises par deux agences de notation, l'évaluation la plus basse sera considérée. Par ailleurs, advenant le cas où des cotes de crédit ont été émises par les trois agences de notation, l'évaluation majoritaire de la cote de crédit sera considérée ou si toutes les évaluations sont différentes, l'évaluation médiane sera considérée.

Au 30 novembre 2016, le portefeuille obligataire, des instruments financiers dérivés et des instruments du marché monétaire est conforme à la *Politique de placement (autres investissements)*. Il est constitué à 90,7 % (88,8 % au 31 mai 2016) de titres cotés A ou mieux à sa juste valeur.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE, DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET DES INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE PAR COTE DE CRÉDIT

Juste valeur (en millions de dollars)	30 novembre 2016	31 mai 2016
AAA	61,8	66,8
AA	86,6	97,6
A	68,7	94,5
BBB	22,3	32,8

RISQUE DE CONCENTRATION

Le risque de concentration correspond à la probabilité qu'une portion importante de l'encours des engagements financiers du Fonds soit attribuable à une seule entreprise, un seul produit financier ou à un seul secteur économique ou géographique, ce qui pourrait rendre Fondation vulnérable aux difficultés de cette entreprise, de ce produit ou de ce secteur.

La section « Risques de marché » du présent rapport fait déjà état des efforts de Fondation pour diversifier son actif entre différents marchés financiers, produits ou secteurs d'activité ainsi que de la diversification géographique au sein du portefeuille des autres investissements. Le tableau suivant présente à la juste valeur le pourcentage de l'actif net de Fondation qui est investi dans les cinq principaux émetteurs de chacun des portefeuilles d'investissement en capital de développement et d'autres investissements.

Concentration par émetteur (en % de l'actif net)	30 novembre 2016	31 mai 2016
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	13,5 %	13,1 %
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille		20,5 %

Du côté des investissements en capital de développement, 40,9 % des sommes investies dans les cinq principaux émetteurs étaient investies dans des sociétés qui sont elles-mêmes diversifiées entre plusieurs investissements ou actifs immobiliers au 30 novembre 2016 (49,3 % au 31 mai 2016). L'écart entre novembre 2016 et mai 2016 s'explique par le remplacement d'un investissement dans une société diversifiée par un investissement dans une société non diversifiée. Fondation exclut de ces calculs, les fonds engagés, mais non déboursés. Puisqu'il est prévu que ceux-ci soient déboursés sur des horizons pouvant aller jusqu'à dix ans, cela fausserait l'analyse présentée si ces sommes étaient incluses dans le calcul.

Il est à noter que 13,5 % des sommes investies dans les principaux émetteurs du portefeuille des autres investissements étaient garanties par les gouvernements alors que le solde, à ces deux dates, était composé de fonds communs diversifiés, et ce, comparativement à 34,3 % au 31 mai 2016. L'écart entre novembre 2016 et mai 2016 s'explique par le remplacement d'un investissement garanti par le gouvernement préalablement inclus dans les cinq plus importants émetteurs par un investissement non garanti par le gouvernement.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Ce risque se rapporte à la capacité de Fondation d'effectuer des décaissements au fur et à mesure que ceux-ci sont requis sans devoir recourir à des méthodes coûteuses et inopportunes. Les principales sorties de fonds pouvant ainsi être requises sont les investissements en capital de développement, particulièrement les déboursements liés aux sommes engagées, le paiement des charges ainsi que l'achat de gré à gré et le rachat des actions détenues par les actionnaires.

Fondation dispose des actifs liquides requis pour faire face à ses engagements, d'autant plus qu'année après année les nouvelles émissions de capital demeurent supérieures aux rachats et que le Fonds n'a aucune dette à long terme. Le portefeuille des autres investissements constitue une protection puisqu'il est essentiellement composé de titres liquides : encaisse, marché monétaire, obligations et titres cotés. De plus, le portefeuille des investissements en capital de développement contient aussi des titres cotés. Ainsi, au 30 novembre 2016, les titres liquides du portefeuille des autres investissements ainsi que les actions cotées du portefeuille des investissements en capital de développement totalisaient 55,2 % de l'actif net (55,3 % au 31 mai 2016).

Fondation exclut de ces calculs, les fonds engagés, mais non déboursés puisqu'il est prévu que ceux-ci soient déboursés sur des horizons pouvant aller jusqu'à dix ans, cela fausserait l'analyse présentée si ces sommes avaient été incluses dans le calcul. Une analyse des échéances des passifs financiers non dérivés indiquant la durée restante à courir jusqu'aux échéances contractuelles ainsi qu'une analyse des échéances des passifs financiers dérivés sont présentées aux états financiers audités.

De plus, Fondation dispose d'une marge de crédit de 5,5 millions de dollars qui permet de faire face aux besoins temporaires de liquidité immédiate. Les modalités de cette marge, qui n'a pas été utilisée au cours de la période terminée le 30 novembre 2016 ni au cours de la période terminée le 30 novembre 2015, sont précisées dans une note aux états financiers audités.

RISQUE OPÉRATIONNEL

Ce risque est lié à la possibilité que l'insuffisance des processus mis en place, des facteurs humains ou technologiques ou toute autre défaillance des opérations entraînent des pertes pour Fondation. Ce risque est atténué par les politiques, normes et procédures mises en place, l'amélioration des systèmes et contrôles au fur et à mesure de la croissance du Fonds, la compétence du personnel et le maintien d'une culture d'intégrité. La participation à des fonds partenaires ou spécialisés ainsi que le recours à des conseillers en valeurs externes ont pour effet de diversifier les responsabilités liées à la gestion des actifs, contribuant à limiter ce risque.

Parce qu'il distribue ses actions auprès du public, Fondation est assujéti à différentes lois, normes et réglementations de même qu'à certaines obligations spécifiques liées à son statut de fonds de travailleurs. Le Fonds tient à se conformer à l'ensemble de ces règles et à bien anticiper leur évolution. Fondation assure lui-même la gestion de ses actifs et est inscrit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

RISQUES EXTERNES

Fondation reconnaît également être exposé à différents risques externes sur lesquels son contrôle est plus limité. Trois risques principaux ont été identifiés comme étant ainsi susceptibles d'avoir des effets négatifs sur les activités de Fondation et ses résultats : la conjoncture économique, avec ses périodes de ralentissement ou de transition; la réglementation, qu'il s'agisse de la Loi constituant Fondation, de la Loi de l'impôt sur le revenu, de la réglementation en valeurs mobilières, des normes comptables ou autres; ainsi que la concurrence. Fondation maintient une veille sur ces aspects et incorpore une analyse de l'environnement externe à son processus annuel de planification stratégique.

CHANGEMENTS PROBABLES

Les normes comptables publiées, mais non encore adoptées sont décrites dans une note aux états financiers. Fondation évalue actuellement l'incidence de l'application de celles-ci.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RENDEMENT SEMESTRIEL

RENDEMENT NON ANNUALISÉ PAR TYPE D'ACTIVITÉ

Semestres terminés les	30 novembre 2016			30 novembre 2015		
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement	878.7	59.3	5.2	720.2	51.0	3.7
Autres investissements	603.8	40.7	2.1	691.3	49.0	-1.2
Rendement brut			4.0			1.3

Durant la période de six mois terminée le 30 novembre 2016, Fondation a généré des revenus (produits) pour un total de 59,2 millions de dollars (18,1 millions de dollars au 30 novembre 2015). Le rendement brut non annualisé est de 4,0 % (1,3 % au 30 novembre 2015) généré par ses actifs d'investissements en capital de développement et autres investissements.

Les investissements en capital de développement, au cœur de la mission de Fondation, sont réalisés essentiellement auprès d'entreprises cotées et non cotées ainsi que de fonds partenaires ou spécialisés. Ce portefeuille a généré un rendement de 5,2 % comparativement à 3,7 % pour le semestre de novembre 2015.

Ce rendement du portefeuille des investissements en entreprise et dans les fonds partenaires ou spécialisés, portefeuille axé sur l'activité économique réelle des PME québécoises dans le marché, a permis à Fondation d'améliorer le rendement brut par rapport aux seuls rendements des marchés financiers, illustrés par le rendement des marchés boursiers. Pour les autres investissements, le rendement pour la même période est de 2,1 % (-1,2 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2015).

L'approche globale de Fondation en matière de gestion de l'actif vise à constituer un portefeuille diversifié capable de procurer un rendement acceptable sur un horizon de cinq à dix ans, et ce, tout en contrôlant le risque de rendement négatif à court terme, l'objectif étant de limiter la volatilité du rendement par rapport à celle des marchés financiers en général. Ainsi, en période de forte appréciation des indices, Fondation dégagera un surplus plus modeste et en période de baisse des marchés, la baisse subie par Fondation sera plus limitée.

RENDEMENT SEMESTRIEL, NON ANNUALISÉ PAR CATÉGORIE D'ACTIF

Semestres terminés les	30 novembre 2016			30 novembre 2015		
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	666.1	44.9	4.6	554.4	39.3	5.6
Titres cotés	212.6	14.4	7.2	165.8	11.7	-2.9
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	299.5	20.2	0.7	326.3	23.1	-0.2
Actions et autres titres	304.3	20.5	3.5	365.0	25.9	-2.2
Rendement brut			4.0			1.3

Durant la période de six mois terminée le 30 novembre 2016, le rendement non annualisé des investissements dans les entreprises privées et les fonds partenaires ou spécialisés a été de 4,6 % (5,6 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2015). La maturité de certains fonds et entreprises privées en portefeuille, des redressements réussis ainsi que des désinvestissements profitables expliquent l'atteinte de ces résultats.

En ce qui concerne les entreprises cotées, le rendement non annualisé a connu une forte augmentation à 7,2 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2016 (-2,9 % au 30 novembre 2015). Ce portefeuille est composé d'entreprises québécoises de petite capitalisation qui ont réalisé une performance nettement supérieure à celle de l'indice de référence BMO petite capitalisation (Québec) qui a été de -1,8 % pour le semestre ainsi que deux fonds de stratégies alternatives.

Pour ce qui est des autres investissements (placement sur les marchés financiers), les titres à revenu fixe incluant des obligations et des dettes de pays émergents ont dégagé un rendement non annualisé de 0,7 % (-0,2 % au 30 novembre 2015), un rendement supérieur aux indices de référence FTSE TMX – Univers, FTSE TMX – Univers Fédéral et Obligations de marchés émergents combinés dans les proportions définies par la *Politique de placement (autres investissements)*, pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2016.

Les autres actifs du portefeuille des autres investissements ont dégagé un rendement non annualisé 3,5 % (-2,2 % au 30 novembre 2015), soit une performance légèrement inférieure à celle des indices pertinents calculés selon la répartition de la *Politique de placement (autres investissements)* pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2016.

JUSTE VALEUR DES ACTIFS FINANCIERS

Fondation comptabilise ses placements sur les marchés et ses investissements en capital de développement selon la méthode de la juste valeur. Ainsi, la valeur des différents actifs financiers est établie comme si Fondation les avait vendus à la date de fin de chacun des semestres. Cette convention comptable, qui est conforme aux Normes internationales d'information financière (IFRS), entraîne une certaine volatilité des résultats dans un contexte où le Fonds évalue les investissements en capital de développement deux fois par année, et ce, malgré une gestion axée sur le moyen et long terme.

La note 8 des états financiers présente la répartition des instruments financiers qui sont ainsi comptabilisés à la juste valeur selon trois niveaux. Le niveau 1 contient les titres pour lesquels la juste valeur est basée sur les cours obtenus dans un marché actif pour un instrument identique. Au 30 novembre 2016, c'est 12,8 % de la valeur des instruments financiers qui se retrouve dans cette catégorie (12,5 % au 31 mai 2016).

Le niveau deux contient les investissements en capital de développement et les autres investissements pour lesquels la juste valeur est fondée sur les cours obtenus dans un marché pour un instrument semblable ou basée sur des techniques d'évaluation dont toutes les données d'entrée importantes sont fondées sur des informations de marché observables. Ce niveau représente 41,9 % de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés au 30 novembre 2016 (43,3 % au 31 mai 2016).

Enfin, on retrouve au troisième niveau 45,3 % de la valeur des instruments financiers (44,2 % au 31 mai 2016), soit ceux pour lesquels la juste valeur est établie en utilisant des techniques reconnues d'évaluation dont les données d'entrée importantes ne sont pas entièrement fondées sur des informations de marché observables. Ce niveau regroupe principalement les investissements en capital de développement. Pour les investissements réalisés dans des sociétés fermées, il n'existe pas de cours résultant d'un marché constitué de nombreux acheteurs et vendeurs, comme pour les actions cotées en Bourse ou les obligations. Leur évaluation périodique aux fins de préparer les états financiers requiert donc un travail d'appréciation en fonction notamment du moment de la vente, de l'évolution de l'entreprise et de son marché ainsi que des motivations de l'acheteur, la valeur réelle obtenue pour un investissement pourra être différente.

Fondation s'est doté d'une *Politique d'évaluation des investissements en capital de développement*, de procédures et de ressources spécialisées afin d'établir la juste valeur des investissements à la date des états financiers. Cette politique qui est conforme aux principes d'évaluation reconnus est adoptée par le conseil d'administration du Fonds et elle est revue périodiquement.

Rappelons que le processus est conforme à celui en vigueur tel que prescrit par le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement* et est accompli par des personnes dont les compétences répondent aux normes prévues par ce même règlement. Le président-directeur général et la directrice des Finances signent semestriellement une attestation, laquelle est déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers, comme le prévoit le règlement.

NORME D'INVESTISSEMENT

La Loi constituant Fondation prévoit qu'à chaque exercice financier, les investissements admissibles doivent représenter, un pourcentage de l'actif net moyen de l'année précédente du Fonds. Pour l'année financière 2016-2017, ce pourcentage est de 62 %.

La politique fiscale annoncée le 26 mars 2015 par le ministre des Finances du Québec lors de son Discours sur le budget 2015-2016 a apporté les modifications suivantes : la Norme d'investissement sera augmentée annuellement de 1 % jusqu'à 65 %, afin que la proportion des investissements admissibles représente, pour toute année financière commençant après le 31 mai 2019, au moins 65 % de l'actif net moyen du Fonds pour l'année financière précédente.

La loi précise quels investissements sont admissibles ainsi que le mode de calcul devant être utilisé pour valider le respect de cette norme. L'une des caractéristiques de l'admissibilité d'un investissement en capital de développement est que les investissements n'aient pas de garantie. Considérant que ces investissements n'ont pas de garantie, on peut donc qualifier l'ensemble des investissements admissibles comme étant plus risqué.

Les investissements sont présentés à l'intérieur du poste *Investissements en capital de développement* au bilan. Le nom de chacune des entreprises dans lesquelles Fondation détenait un investissement au 30 novembre 2016 ainsi que le détail audité des investissements qui leur avaient été consentis au coût, sont présentés dans le *Relevé du coût des investissements en capital de développement* disponible sur SEDAR et sur le site Internet de Fondation. Des informations concernant des investissements réalisés par certains fonds partenaires ou spécialisés dans lesquels Fondation a investi sont également présentées dans un document disponible sur SEDAR et sur notre site Internet, soit le *Répertoire de la quote-part de Fondation du coût des investissements effectués par les fonds partenaires ou spécialisés (non audité)*.

Le respect de la norme est validé sur une base annuelle, au 31 mai de chaque année. Aux 31 mai 2015 et 2016, Fondation respectait la Norme d'investissement et aucune difficulté n'est prévue au 31 mai 2017, concernant le respect de la Norme d'investissement à laquelle Fondation est assujettie.

INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

À la note 7 des états financiers pour la période terminée le 30 novembre 2016, nous constatons l'évolution des investissements en capital de développement déboursés ou engagés, à la juste valeur. Ceux-ci s'élevaient à 1 milliard 101 millions de dollars à la juste valeur, soit 9,8 % de plus qu'au 31 mai 2016 (1 milliard 3 millions de dollars au 31 mai 2016).

Au cours du semestre, le portefeuille d'investissement en capital de développement déboursé au montant de 924,3 millions de dollars au 30 novembre 2016 (incluant une caution de 1 million de dollars) a généré des revenus de 46,1 millions de dollars en tenant compte de la couverture de taux de change (26,5 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2015). Le revenu courant des investissements en capital de développement quant à lui a connu une diminution malgré la croissance des investissements sous forme de prêts et avances, conséquence de la baisse des taux d'intérêt sur le marché et du remboursement de dettes à taux fixes.

Les investissements en capital de développement se subdivisent en trois groupes : les participations directes en entreprises, un portefeuille de titres d'entreprises québécoises à petite capitalisation cotés en Bourse et les souscriptions à des fonds partenaires ou spécialisés.

Participations directes en entreprises

Par ses prises de participation, Fondation met à la disposition des entreprises un capital patient, axé sur le développement et la création de valeur réelle sur un horizon de cinq à dix ans. Au 30 novembre 2016, ce sont 100 entreprises qui bénéficiaient de ce type d'investissement, pour une valeur de 423,1 millions de dollars, soit 45,8 % des investissements réalisés (93 entreprises pour 384,8 millions de dollars soit 45,6 % des investissements réalisés à la juste valeur au 31 mai 2016). Le rendement positif du portefeuille d'entreprise a grandement contribué aux résultats du semestre.

Entreprises québécoises à petite capitalisation (EQPC)

Fondation s'est doté d'un portefeuille de 45 titres d'entreprises québécoises à petite capitalisation cotés en Bourse d'une valeur de 160,8 millions de dollars soit 17,4 % des investissements réalisés, à la juste valeur, au 30 novembre 2016 (46 entreprises pour 145,7 millions de dollars soit 17,3 % des investissements réalisés, à la juste valeur au 31 mai 2016). Par ce portefeuille, Fondation contribue à la liquidité des titres de ces entreprises tout en diversifiant son actif par une exposition au marché boursier de petite capitalisation.

Conformément aux objectifs poursuivis par Fondation, ce portefeuille est construit de manière à mieux résister dans un contexte de baisse du marché des titres de petite capitalisation, notamment par une sous-pondération des titres plus spéculatifs et des secteurs cycliques. Pour le semestre, ce portefeuille a dégagé un rendement largement supérieur à celui de l'indice de référence BMO petite capitalisation (Québec) pour la même période, et également nettement supérieur à l'indice maison qui tient compte de la *Politique de placement pour les actions d'entreprises québécoises publiques de petite capitalisation (EQPC)*.

Fonds partenaires ou spécialisés

Afin de rendre possible une offre adaptée de produits financiers pour différents secteurs ou clientèles, de diversifier l'actif et de partager une expertise et des réseaux, Fondation souscrit à différents fonds partenaires ou spécialisés. Dans ses choix d'investissement à cet égard, Fondation tient compte de la complémentarité des fonds spécialisés avec sa propre activité d'investissement direct, que ce soit en matière de stades ou de secteurs d'activité financés ainsi que des effets bénéfiques potentiels de son association avec ces fonds et leurs réseaux pour ses entreprises partenaires. Des investissements importants réalisés dans des sociétés qui développent ou détiennent un portefeuille immobilier ainsi que dans deux fonds de stratégies alternatives complètent ce portefeuille.

Au 30 novembre 2016, Fondation avait investi dans 53 fonds. Les sommes déboursées s'élevaient à cette date à 340,4 millions de dollars, représentant 36,8 % des investissements en capital de développement à la juste valeur (49 fonds pour 312,4 millions de dollars soit 37,1 % des investissements réalisés, à la juste valeur au 31 mai 2016). Globalement, le portefeuille des investissements dans les fonds partenaires ou spécialisés a procuré un rendement positif au cours du semestre terminé le 30 novembre 2016 grâce à leur performance et à des distributions compte tenu de la maturité de certains d'entre eux.

AUTRES INVESTISSEMENTS

Les sommes qui ne sont pas investies dans des entreprises admissibles à la norme d'investissement sont placées sur les marchés financiers avec l'objectif de diversifier l'actif d'une façon qui préserve le capital détenu par les actionnaires. Au 30 novembre 2016, ce portefeuille, qui comprend également les liquidités requises pour faire face aux engagements du Fonds en matière d'investissements en capital de développement et de rachat d'actions, totalisait 618,3 millions de dollars et représentait 39,3 % de l'actif net comparativement à 622,0 millions de dollars au 31 mai 2016 qui représentait 41,7 % de l'actif net. Malgré la turbulence des marchés, la performance des autres investissements a été positive.

Titres à échéance déterminée

La note 6 permet d'apprécier la composition du portefeuille des autres investissements. Ce portefeuille est composé à 38,7 % d'obligations et marché monétaire contre 46,9 % au 31 mai 2016. La composition du portefeuille obligataire vise à protéger le capital et optimiser le revenu courant. Trois conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire de Fondation. Au cours du semestre, ils ont globalement obtenu un rendement positif et supérieur à l'indice de référence FTSE TMX - Univers et FTSE TMX - Univers Fédéral.

Titres à échéance non déterminée

Le portefeuille de titres à échéance déterminée est complété par d'autres placements, choisis pour leur effet sur la diversification globale de l'actif, soit des titres immobiliers internationaux, des actions tous pays et canadiennes, un fonds de matières premières, un portefeuille de dettes de pays émergents et des stratégies alternatives.

Des conseillers en valeur externes gèrent chacune de ces classes d'actifs, Fondation effectuant toutefois régulièrement des ajustements dans les pondérations en fonction de l'évolution de la conjoncture et de son portefeuille d'investissements en capital de développement, et ce, à l'intérieur des balises prévues par la *Politique de placement (autres investissements)*. La direction des finances est responsable d'établir la répartition optimale de l'actif en fonction du risque-rendement souhaité par le Fonds. Pour la période terminée le 30 novembre 2016, les autres placements ont généré un rendement positif.

SOUSCRIPTION

Fondation a atteint le nombre de 131 649 actionnaires au 30 novembre 2016 (131 417 au 31 mai 2016). Les montants émis durant la période de six mois sont de 81,6 millions de dollars (87,3 millions de dollars pour le semestre terminé le 30 novembre 2015). Le nombre d'actions en circulation a progressé de 2,8 %.

Le montant recueilli par retenue sur le salaire représente toujours la plus grande part des souscriptions du semestre. Fondation encourage ce mode de souscription qui rend l'épargne accessible et permet l'acquisition régulière d'actions.

Le gouvernement fédéral a rétabli le crédit d'impôt à 15 % au début de 2016. De plus, le gouvernement du Québec a reconnu Fondation comme un partenaire privilégié et accorde à ses actionnaires un crédit exclusif de 20 % pour les exercices 2016-2017 et 2017-2018. Un plafond pour l'émission de nouvelles actions au montant de 250 millions de dollars a toutefois été imposé pour chacun de ces deux exercices.

Depuis le 1^{er} juillet 2016, *viaction Assurance inc.* est le registraire de Fondation et le fiduciaire de ses REÉR. Ces fonctions étaient auparavant remplies par SSQ, Société d'assurance-vie inc. (SSQ). Fondation effectue

certaines tâches administratives qui lui ont été confiées par *viaction Assurance inc.* relativement à ses fonctions de registraire et de fiduciaire. Ces changements sont de nature administrative et n'ont aucun impact direct pour les actionnaires de Fondation.

Fondation vise à limiter à 225 millions de dollars les souscriptions durant son exercice 2016-2017. Nous rappelons aux personnes qui souhaitent souscrire au cours de l'exercice de s'inscrire à l'un ou l'autre des modes de souscription périodique disponibles ou d'effectuer leurs contributions forfaitaires d'ici le 1^{er} mars 2017, si elles souhaitent faire appliquer à l'année fiscale 2016, les crédits d'impôt et les déductions REÉR.

RACHATS ET ACHATS DE GRÉ À GRÉ

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 40,3 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2016 comparativement à 37,2 millions de dollars pour la même période l'an dernier.

L'augmentation du nombre d'actionnaires ayant atteint l'âge de 65 ans, la retraite ou la préretraite lesquels demeurent les principaux critères de rachat et expliquent la croissance du volume de rachat. Au 31 mai 2016, l'âge moyen des actionnaires de Fondation est de 49 ans.

FLUX DE TRÉSORERIE

Le flux de trésorerie détaillé aux états financiers pour la période intermédiaire terminée le 30 novembre 2016 fait état des mouvements de l'encaisse. Les activités opérationnelles ont généré une variation positive de 14,1 millions de dollars, résultant principalement des résultats nets ajustés pour tenir compte des postes hors encaisse du fonds de roulement.

L'acquisition d'investissements en capital de développement a totalisé un montant de 87,2 millions de dollars (54,0 millions de dollars au 30 novembre 2015). Les produits de cession quant à eux ont totalisé 39,3 millions de dollars (60,8 millions de dollars au 30 novembre 2015). Pour les autres investissements, le Fonds a cédé des placements pour un montant net de 12,5 millions de dollars (acquisitions pour 54,4 millions de dollars au 30 novembre 2015).

En regard des activités de financement, les émissions nettes de capital-actions ont contribué pour un montant de 41,3 millions de dollars comparativement à 50,0 millions de dollars pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2015. L'encaisse a ainsi augmenté de 17,5 millions de dollars à la fin du semestre (-1,5 million de dollars au 30 novembre 2015). Les sommes disponibles en encaisse au 30 novembre 2016 étaient nécessaires pour réaliser les opérations d'investissement et de rachat d'actions.

CHARGES

La croissance de Fondation entraîne la progression de différentes dépenses liées au nombre d'actionnaires, aux actifs sous gestion ou au nombre d'entreprises appuyées. Tout en s'assurant de disposer des ressources requises pour mener à bien sa mission et gérer sa croissance, Fondation exerce un contrôle serré sur les dépenses dans le but de faire diminuer le poids que représentent les charges, et ce, par l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et par la croissance de l'actif net.

Les charges, excluant un montant de provision (voir ci-après) pour les six mois terminés au 30 novembre 2016, ont été de 17,9 millions de dollars. Ces charges représentent une augmentation de 2,9 millions de dollars comparée à la même période terminée le 30 novembre 2015. La croissance de Fondation principalement dans les secteurs de la souscription, du registariat et du service aux actionnaires ainsi que les secteurs des investissements en capital de développement et des autres investissements explique cette augmentation.

Dans le cours normal de ses activités, le Fonds est exposé à diverses actions et réclamations. Par conséquent, le Fonds comptabilise une provision, à cet effet. Le Fonds prend les moyens pour assurer lorsque requis, sa défense et éviter de devoir déboursier le montant provisionné.

Calculé conformément au mode de calcul prescrit par le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissements en capital de développement*, le ratio des charges totales d'exploitation pour le semestre se situe à 1,1 % au 30 novembre 2016 alors qu'il s'élevait aussi à 1,1 % pour les six mois terminés au 30 novembre 2015.

La section *Faits saillants* montre l'évolution de ce ratio sur une période de cinq ans et permet de constater qu'il a constamment diminué. Il existe en effet un lien direct entre la diminution du ratio des charges et la hausse de l'actif net puisque celle-ci permet à Fondation de bénéficier d'économies d'échelle. Fondation prévoit donc que la croissance de son actif net au cours des prochaines années combinée à ses efforts pour exercer un contrôle serré sur les dépenses lui permettra de continuer à diminuer progressivement le ratio de ses charges.

RENDEMENT PASSÉ

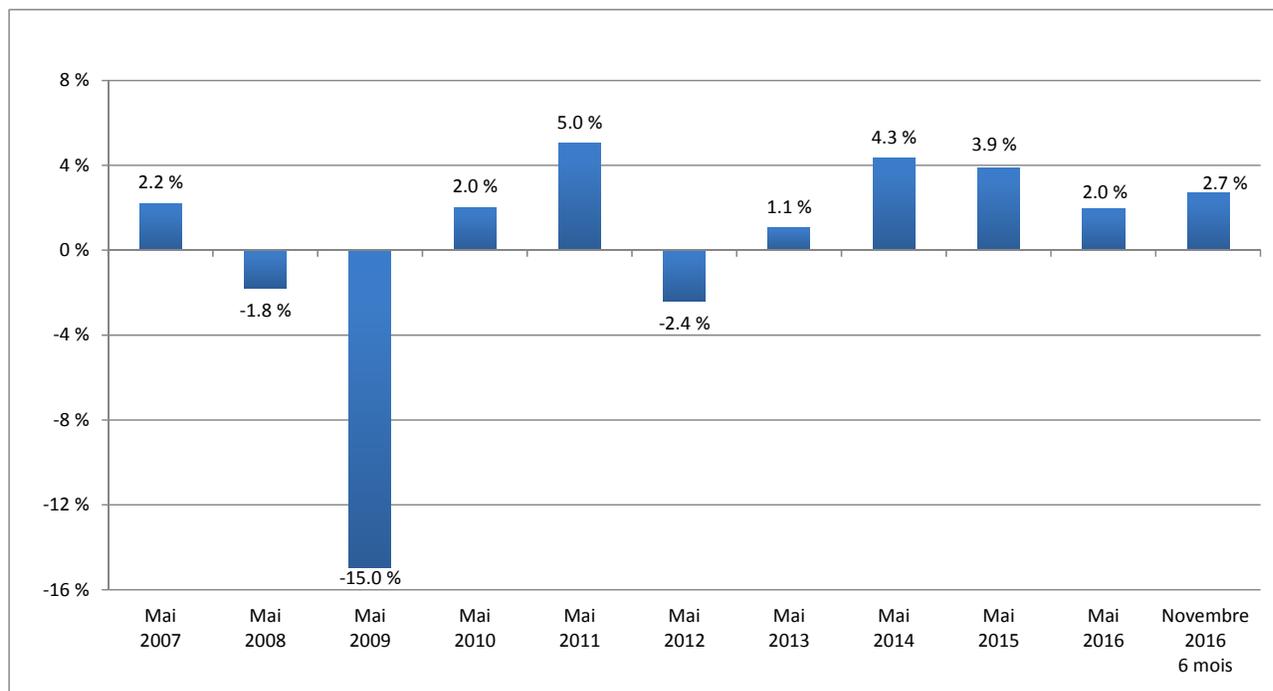
Pour les semestres précédents celui du 30 novembre 2016, le graphique à bandes présentait le rendement annuel du Fonds. Dorénavant et par mesure de cohérence, cette section traitera du rendement annuel ou semestriel à l'actionnaire. Le rendement du Fonds sur les investissements en capital de développement et les autres investissements sont été traités dans la section *Résultats d'exploitation*.

Cette section présente des informations sur le rendement passé, calculé conformément au *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Les données calculées ne tiennent pas compte des frais d'adhésion de 25 \$ qui sont exigés une fois à vie. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Le Fonds calcule le rendement annuel à l'actionnaire en composant les rendements semestriels. Le rendement semestriel est calculé en divisant l'écart du prix de l'action entre le début et la fin du semestre divisé par le prix au début du semestre. Ces rendements ainsi calculés, tiennent compte des émissions et des rachats d'actions qui ont eu lieu au cours de l'exercice et qui ont un effet dilutif ou relatif sur le résultat par action, selon le cas.

Le graphique suivant présente le rendement annuel à l'actionnaire pour chacun des dix derniers exercices terminés le 31 mai ainsi que le rendement semestriel non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2016. Il fait ressortir la variation du rendement à l'actionnaire.

RENDEMENT ANNUEL ET SEMESTRIEL À L'ACTIONNAIRE



RENDEMENT COMPOSÉ ANNUEL À L'ACTIONNAIRE

Le tableau suivant présente le rendement composé annuel qui est calculé sur la base de la variation de l'action entre sa valeur au début de chacune des périodes indiquées et la valeur de 10,71 \$ au 30 novembre 2016. Ce calcul suppose que l'action a été acquise au début d'un exercice il y a un, trois, cinq ou dix ans et détenue ensuite durant toute cette période, sans autre achat.

Il est à noter que le prix d'acquisition réel a été considéré dans le calcul du rendement composé annuel, sans tenir compte de l'impact rétroactif de la conversion aux IFRS sur le coût de l'achat de l'action pour l'actionnaire.

10 ans	5 ans	3 ans	1 an
0,1 %	2,9 %	3,3 %	4,6 %

Équivalent de rendement composé annuel, en tenant compte des crédits d'impôt, pour un actionnaire ayant souscrit régulièrement par RSS

Comme calculé ci-dessus, le rendement composé à l'actionnaire ne tient pas compte du fait que le prix d'achat est réduit par les crédits d'impôt consentis aux personnes qui souscrivent à Fondation ni de l'effet de réinvestissements réguliers. Ainsi, en tenant compte des crédits d'impôt totalisant 30 %, 35 % ou 40 %, suivant :

10 ans	5 ans
10,8 %	23,4 %

Il est à noter que le prix d'acquisition réel a été considéré dans le calcul du rendement composé annuel, sans tenir compte de l'impact rétroactif de la conversion aux IFRS, sur le coût de l'achat de l'action pour l'actionnaire.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2016, l'actif net de Fondation était réparti dans les catégories suivantes des portefeuilles d'investissements en capital de développement et des autres investissements, le reste étant constitué d'actifs requis pour les opérations du Fonds. Il est à noter que la composition des portefeuilles ainsi que les principaux investissements détenus, tels que présentés dans cette section, peuvent changer en tout temps en raison des opérations effectuées par Fondation.

COMPOSITION DES PORTEFEUILLES D'INVESTISSEMENT EN % DE L'ACTIF NET AU 30 NOVEMBRE 2016

	%
Investissements en capital de développement excluant les engagements	
Participations directes en entreprises	26,9
Fonds partenaires ou spécialisés	21,6
Portefeuille d'entreprises québécoises à petite capitalisation cotées en Bourse	10,2
<i>Total – Investissements en capital de développement</i>	<i>58,7</i>
Autres investissements	%
Marché monétaire	0,5
Obligations et autres titres à revenu fixe	17,0
Fonds d'actions (mondiales et canadiennes)	15,1
Fonds immobilier mondial	2,0
Fonds de matières premières et stratégies alternatives	4,7
<i>Total – Autres investissements</i>	<i>39,3</i>

LISTE DES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS EN % DE L'ACTIF NET AU 30 NOVEMBRE 2016

Émetteurs	%
Investissements en capital de développement (16 émetteurs) *	25,2
Fonds Triasima actions mondiales tous pays	8,9
Fonds Hexavest mondiales tous pays	6,2
Province de l'Ontario	3,2
Fonds Schroders	3,1
Franklin Templeton	2,3
Gouvernement du Canada	2,2
ASTRA matières premières - CoreCommodity Management (D)	1,6
Vanguard REIT ETF	1,0
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	0,9

* Les 16 émetteurs représentant collectivement 25,2 % de l'actif net au 30 novembre 2016 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- Agropur Coopérative
- Cogeco inc.
- Corporation Produits d'Érable L.B.
- Filaction, s.e.c.
- Fonds immobilier Angus, s.e.c.
- Fonds immobilier Redbourne II, s.e.c.
- Fonds immobilier Redbourne III, s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c.
- Fonds PGEQ II, s.e.c.
- Investissements Speedware ltée
- La Coop Fédérée
- Le Groupe Master inc.
- Les Emballages Knowlton inc.
- Les entreprises MTY Tiki Ming inc.
- Les Industries Spectra Premium inc.
- Technopôle Angus, s.e.c.