

RAPPORT DE GESTION

pour l'exercice terminé le 31 mai 2017

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets de Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi. Il explique du point de vue de la direction les résultats que Fondation a obtenus au cours de l'exercice visé 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 annuels 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, 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 intermédiaire.

RAPPORT DE GESTION ANNUEL

Les pages qui suivent présentent une analyse des états financiers de Fondation pour l'exercice terminé le 31 mai 2017, ainsi que des données sur le contexte économique et financier dans lequel s'est déroulé cet exercice. Elles visent à permettre au lecteur de comprendre et apprécier l'évolution de Fondation au cours de cette période.

Fondation est assujetti 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 les relevés et le répertoire liés à ceux-ci. Il encadre, de plus, le processus d'évaluation des investissements en capital de développement.

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

FAITS SAILLANTS

Au cours de son exercice 2016-2017, Fondation (« le Fonds ») a dégagé un résultat global de 119,9 millions de dollars pour un rendement annuel à l'actionnaire de 7,6 % (2,0 % pour son exercice 2015-2016). Au cours du deuxième semestre, Fondation a dégagé un résultat global de 78,5 millions de dollars pour un rendement du semestre de 4,8 %. La valeur de l'action, qui était de 10,43 \$ en début d'exercice, a atteint 11,22 \$ au 31 mai 2017.

Ce rendement s'explique notamment grâce à la performance des investissements en capital de développement réalisés ou engagés qui totalisaient 1 milliard 179 millions de dollars à la juste valeur, soit une augmentation de 17,6 % par rapport au montant de 1 milliard 3 millions de dollars constaté au 31 mai 2016.

Les souscriptions recueillies durant l'exercice sont de 202,6 millions de dollars tandis que les rachats totalisent 101,8 millions de dollars pour des souscriptions nettes de 100,8 millions de dollars. Au 31 mai 2017, l'actif net atteignait 1,711 milliard de dollars, en hausse de 14,8 % sur l'année précédente, et le nombre d'actionnaires est de 137 568, une augmentation de 4,7 %.

Crédits d'impôt aux personnes qui souscrivent à Fondation

Les fonds de travailleurs constituent un outil de développement économique important pour le Québec. Ils contribuent au financement des PME québécoises de tous les secteurs de l'économie et favorisent la création et le maintien d'un grand nombre d'emplois dans les régions du Québec.

Le gouvernement appuie ces fonds en accordant des avantages fiscaux par l'octroi d'un crédit d'impôt lors de l'achat d'actions, et également, par l'admissibilité de ces placements au régime enregistré d'épargne-retraite.

Pour faire suite à la politique fiscale annoncée le 17 mars 2016, par le ministre des Finances du Québec lors de son Discours sur le budget 2016-2017, le crédit d'impôt accordé aux personnes qui souscrivent à Fondation qui devait être diminué à 15 % au 1^{er} juin 2016, a été plutôt confirmé à 20 % jusqu'au 31 mai 2018. Un plafond pour l'émission de nouvelles actions au montant de 250 millions de dollars a toutefois été imposé pour les exercices 2016-2017 et 2017-2018.

Pour l'année fiscale 2017, l'achat d'actions de Fondation donne ainsi droit à deux crédits d'impôt totalisant 35 % du montant versé pour acquérir un maximum de 5 000 \$ de ces actions. Il s'agit d'un crédit d'impôt de 20 % (1 000 \$ maximum de crédit), exclusif à Fondation, applicable contre l'impôt du Québec à payer et d'un crédit d'impôt de 15 % (750 \$ maximum de crédit) applicable contre l'impôt fédéral à payer.

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. Ces renseignements découlent des états financiers audités de Fondation.

Variation de l'actif net par action de catégorie A

Exercices terminés le 31 mai (en dollars)

	2017	2016	2015	2014 ¹	2013
Actif net par action de catégorie A en début d'exercice	10,43	10,23	9,69	9,23	9,34
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles					
Produits	0,39	0,58	0,44	0,38	0,35
Charges	(0,26)	(0,23)	(0,24)	(0,27)	(0,27)
Impôts sur les résultats	(0,01)	(0,01)	(0,02)	0,00	0,01
Gains (pertes) réalisés	0,09	(0,17)	0,16	0,20	(0,01)
Gains non réalisés	0,59	0,07	0,24	0,14	0,04
Autres éléments ²	(0,06)	-	-	-	-
Réévaluation du passif net au titre de prestations définies, déduction faite des impôts	0,06	(0,03)	(0,04)	0,02	-
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,01)	(0,01)	0,00	(0,01)	(0,02)
Actif net par action de catégorie A à la fin de l'exercice	11,22	10,43	10,23	9,69	9,44

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, changement qui a pris effet rétroactivement à cette date selon l'obligation auquel le Fonds a été tenu de se conformer.

2. Provision – actions et réclamations

Ratios et données supplémentaires

Exercices terminés le 31 mai (en milliers de \$ sauf si autrement spécifié)

	2017	2016	2015	2014 ⁴	2013
Produits	157 961	67 525	107 268	84 246	39 286
Résultat net	111 081	34 555	74 484	52 024	11 755
Résultat global ⁵	119 945	29 857	69 429	53 796	-
Juste valeur des investissements en capital de développement déboursés ou engagés	1 179 240	1 002 721	866 670	727 696	667 372
Actif net	1 710 896	1 490 132	1 361 800	1 180 277	1 032 045
Émissions d'actions	202 625	191 297	192 112	198 065	169 785
Rachats d'actions	101 806	92 821	80 019	80 195	64 142
Nombre d'actions de catégorie A en circulation (en milliers d'actions)	152 464	142 853	133 180	121 782	109 296
Nombre d'actionnaires	137 568	131 417	128 732	125 158	120 680
Ratio des charges ¹	2,3 %	2,2 %	2,3 %	2,8 %	2,8 %
Ratio des frais de transaction ²	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ³ :					
investissements en capital de développement	13,10 %	12,41 %	13,70 %	23,60 %	7,15 %
autres investissements	167,04 %	127,36 %	160,40 %	113,95 %	127,30 %

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. 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 commissions de courtage et autres coûts de transaction du portefeuille par l'actif net moyen de l'exercice concerné. Comme indiqué aux états financiers, les commissions de courtage de portefeuille 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 suite à l'adoption de nouvelles normes comptables 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.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Le monde connaît actuellement une triple transition dont chacune des composantes est susceptible d'entraîner d'importantes répercussions socio-économiques. D'abord, il y a la transition liée aux changements climatiques qui oblige les gouvernements, les entreprises et le monde financier à inclure de plus en plus dans leurs prises de décision, le risque économique d'augmentation des émissions de gaz à effets de serre. L'Accord de Paris sur le climat est entré en vigueur au mois de novembre 2016, moins d'un an après son adoption. En comparaison, il avait fallu huit ans pour que le protocole de Kyoto entre en vigueur après son adoption en 1997. Ensuite, il y a la transition liée à l'avènement de l'intelligence artificielle, notamment dans les modes de production, qui entraînera nécessairement des changements dans les rapports sociaux, mais dont l'ampleur de l'impact sur l'économie, sur les revenus de l'État, sur le marché du travail et sur le filet de protection sociale est encore difficile à prévoir. Enfin, une transition géopolitique semble s'amorcer où l'on peut observer que la mondialisation devra désormais composer avec des mesures économiques protectionnistes ainsi qu'avec la montée d'un certain populisme politique. Cela dit, face aux mesures protectionnistes mises de l'avant par les États-Unis, la Chine, l'Europe et d'autres acteurs visés risquent de réagir, mettant en place des tensions qui ont le potentiel de peser sur le commerce mondial.

Le produit intérieur brut (PIB) réel du Québec a connu selon l'Institut de la statistique du Québec (ISQ), une croissance évaluée au taux annuel de 2,9 % au premier trimestre de 2017. Au Canada, le PIB a augmenté, selon l'ISQ, au premier trimestre de 2017 à un taux annuel de 2,3 %.

Les politiques monétaires de la Banque du Canada et les investissements massifs dans les infrastructures par les gouvernements semblent avoir produit les effets escomptés. Le marché mondial du pétrole est encore en déséquilibre, de sorte que les prix de l'énergie demeurent faibles. Or, en dépit d'un prix du baril de pétrole Brent tournant autour de 50 \$ US et un dollar canadien à environ 0,75 \$ par rapport à la devise américaine, la croissance économique et la création d'emplois sont au rendez-vous. Au Québec, le taux de chômage était de 6,8 % en mai 2017, comparativement à un taux de 6,6 % au Canada.

Le taux d'épargne des ménages demeure relativement bas alors que le taux d'endettement des ménages, lui, tend à augmenter. Selon la Banque du Canada, le taux d'endettement des Canadiens qui représente le ratio entre la dette (incluant les hypothèques) et le revenu disponible des particuliers était de 105 % en 2000 et a augmenté à 168 % en 2016.

DANS LE MONDE

La nouvelle administration américaine a été élue en promettant des politiques commerciales isolationnistes. Elle souhaite ainsi le retrait américain d'accords commerciaux comme le traité de libre-échange Asie-Pacifique, la renégociation de l'ALENA, ainsi que le retrait de l'Accord de Paris sur le climat. Ce positionnement international est également accompagné d'une dérèglementation des marchés et de la réduction de taux d'imposition pour les entreprises situées aux États-Unis. De son côté, la Réserve fédérale a annoncé la hausse de son taux directeur à deux reprises au cours de la période visée ce qui semble annoncer un cycle d'affaires où les taux d'intérêt seront plus élevés entraînant ainsi un resserrement dans les flux monétaires.

Après une hausse des cours boursiers et des taux obligataires, il était possible d'observer à la mi-mars, que les taux d'intérêt obligataires commençaient à diminuer alors que les cours boursiers continuaient d'augmenter.

Le vote en faveur du Brexit au Royaume-Uni en 2016, remet en cause les ententes qui gouvernent le commerce, l'immigration et la devise commune et, de surcroît, la stabilité économique du Royaume-Uni et de l'Union européenne. Du côté de l'Europe en général, sous l'effet de la baisse des prix du pétrole, de la dépréciation de l'euro et de la politique expansionniste de la Banque centrale européenne, une reprise a bien eu lieu en 2015 et 2016. Le niveau de chômage baisse lentement. L'activité économique de l'Europe se trouve d'autant plus fragilisée par l'incertitude des impacts du Brexit et des politiques commerciales des États-Unis.

Dans les économies en émergence, la Chine a connu un ralentissement de sa croissance. Les réserves de la Chine sont en diminution. En 2014, on parlait de réserves de 4 trillions \$ US alors qu'en novembre 2016, les réserves chinoises se chiffraient à 3,1 trillions \$ US.

De nombreux pays, à commencer par les États-Unis, ont adopté des mesures protectionnistes pour stimuler leur croissance. Cela dit, face aux mesures protectionnistes mises de l'avant par les États-Unis, la Chine, l'Europe et d'autres acteurs visés risquent de réagir, mettant en place des tensions qui ont le potentiel de peser sur le commerce mondial.

Par ailleurs, l'Accord économique et commercial global (AECG) entre le Canada et l'Union européenne a été signé en février 2017 et sera appliqué de manière partielle et provisoire en septembre 2017. Il devra être ratifié par différents parlements nationaux préalablement. Il est permis d'espérer des belles opportunités pour les entreprises québécoises de diversifier, voire même d'augmenter leurs exportations.

PERSPECTIVES

Les politiques monétaires de la Banque du Canada ont atteint les objectifs recherchés et le taux directeur a été augmenté d'un quart de point de pourcentage pour être porté à 0,75 %, en juillet 2017. Les effets éventuels du resserrement de la politique monétaire pourront être amoindris par les programmes d'investissement en infrastructures tant au fédéral qu'au Québec ainsi que par un taux d'emplois qui s'est amélioré. La perspective d'une hausse des taux d'intérêt représente toutefois une menace pour les consommateurs qui sont lourdement endettés. En mai 2017, l'agence de notation Moody's a décoté les six grandes banques canadiennes, en raison de l'endettement élevé des ménages et de la hausse du prix des maisons, qui, on le sait, a une incidence sur la hausse du taux d'endettement. Selon Moody's, l'augmentation de la dette des ménages et la hausse du prix des maisons rendent les consommateurs et les banques plus vulnérables et tout cela pourrait faire reculer l'économie canadienne.

En matière d'investissement dans des secteurs porteurs, la transition énergétique est une opportunité, notamment pour un fonds qui soutient le développement durable tel que Fondation. Avec l'adoption de l'Accord de Paris sur le climat, la lutte aux changements climatiques est devenue une composante qui fait partie du courant de pensée financier, économique et social. Au Québec, le secteur des technologies propres a été parmi les plus actifs en investissement durant l'année 2016, tant en capital de risque qu'en capital de développement. Pour atteindre les cibles fixées en matière de réduction des émissions de gaz à effets de serre, les gouvernements canadien et québécois n'auront d'autres choix que d'encourager encore pour plusieurs années les investissements dans ce secteur.

L'intelligence artificielle est une réalité qui fait de plus en plus partie de la vie économique. On la retrouve notamment dans les moyens de production, l'internet des objets, les véhicules autonomes ou encore dans des logiciels capables d'offrir des services. Il s'agit d'un secteur d'activité dans lequel le Québec souhaite être un chef de file. La présence de géants de l'informatique à Montréal ainsi que les connaissances dans des secteurs tels que l'aéronautique et le jeu vidéo font de la métropole québécoise un lieu pouvant accueillir une super grappe en intelligence artificielle. Toutefois, ce secteur d'avenir entraînera inévitablement des changements majeurs dans les rapports sociaux et le marché du travail qu'il faudra savoir anticiper. Bon nombre d'emplois risquent en effet de devoir être transformés alors que d'autres disparaîtront.

L'économie américaine continuera de progresser, mais non sans heurts. La Réserve fédérale devrait poursuivre le resserrement de sa politique monétaire et la hausse des taux d'intérêt. Bon nombre de politiques commerciales vont avoir un impact sur l'environnement économique, à commencer par les renégociations de l'ALÉNA et le retrait américain de l'Accord de Paris.

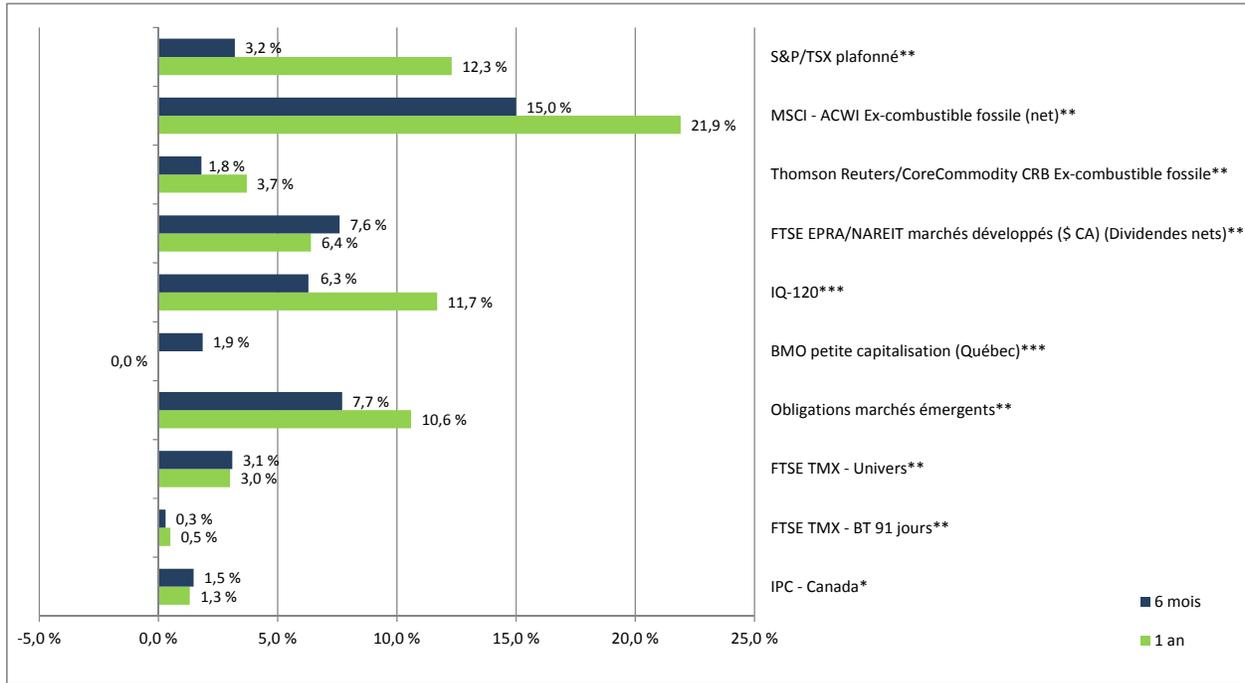
La zone euro montre une croissance qui demeure fragile. Enfin, en Asie, le ralentissement en Chine amène davantage de pression sur les pays émergents et sur l'économie globale.

Les risques géopolitiques demeurent inquiétants. L'importance des inégalités entre les pays et entre les classes sociales qui les composent, peuvent entraîner davantage de tensions sociales.

Devant tous ces défis structurels, le développement durable s'impose et Fondation a toute sa pertinence.

PERFORMANCES DES MARCHÉS FINANCIERS

Voici quelques indices de référence qui ont eu cours pour les périodes de six mois et un an, en date du 31 mai 2017.



* IPC d'ensemble pour le Canada, non désaisonné, publié par Statistique Canada

** AON Hewitt inc.

*** Fiera Capital

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

MISSION, ORIENTATION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

Résumé de la mission

Pour Fondation, l'emploi constitue le premier moyen de participer à la création et à la redistribution de la richesse, de s'intégrer à la société, d'assurer la vitalité régionale et de contribuer à l'épanouissement des personnes.

En tant que fonds de travailleurs, Fondation agit en faveur de la canalisation de l'épargne en vue de la retraite vers des projets d'investissement permettant le développement d'entreprises opérant au Québec. Par ses investissements dans les entreprises québécoises, Fondation contribue au maintien et à la création d'emplois ainsi qu'à l'implication des travailleuses et des travailleurs en ce qui a trait à l'organisation et au contrôle de leur travail. L'obtention de plus de responsabilités par les travailleuses et les travailleurs au sein de l'entreprise n'a pas pour unique finalité une augmentation de la productivité ou de la compétitivité. Le passage à de nouveaux rapports de démocratisation et de coopération doit être facilité afin de pouvoir définir les conditions d'une productivité renouvelée en vue d'un développement plus responsable.

Fondation se rend plus particulièrement disponible auprès des entreprises inscrites dans un processus de gestion participative, des coopératives et autres entreprises de l'économie sociale ainsi qu'auprès des PME dont les décisions ou activités contribuent à la protection ou à l'amélioration de la qualité de l'environnement. Fondation recueille, principalement à partir d'une structure militante, des épargnes en vue de la retraite. Fondation encourage l'épargne systématique en offrant la retenue sur le salaire dans les milieux de travail ainsi que le débit préautorisé. Fondation s'adresse à l'ensemble des travailleuses et des travailleurs québécois, syndiqués ou non, et à la population en général.

En rendant accessible une épargne-retraite peu coûteuse, Fondation permet l'amélioration des conditions financières à la retraite de plus de 137 568 personnes.

Plusieurs valeurs déterminent les modes de gouvernance, de gestion et de fonctionnement du Fonds. Parmi celles-ci se trouvent l'intégrité, le respect, l'authenticité, l'audace et l'engagement.

Objectifs et principales stratégies de gestion

Dans le cadre de l'actualisation annuelle de son intention stratégique pour trois ans, Fondation a réaffirmé trois enjeux centraux :

- 1) renforcer la pertinence de Fondation en lien avec les défis de développement durable du Québec et en accentuer la démonstration auprès de ses parties prenantes internes et externes;
- 2) obtenir une rentabilité satisfaisante en vue d'assurer un rendement compétitif à l'actionnaire sur divers horizons de détention, les crédits d'impôt contribuant à la réduction du coût d'acquisition des actions;
- 3) assurer une croissance soutenue de l'actif grâce à la fidélisation d'un actionariat adhérent à la raison d'être de Fondation.

Fondation offre aux travailleuses et aux travailleurs québécois, un produit d'épargne accessible, permettant de donner du sens à leur argent tout en accumulant davantage de capital pour leur retraite.

Fondation se distingue par une vision globale où les fonctions de cueillette d'épargne, de dialogue avec les partenaires et d'investissement dans les entreprises, y compris les entreprises d'économie sociale, sont les

trois fondements opérationnels de sa pertinence et de son impact pour la société. Fondation contribue bien au-delà de son poids économique à la détermination de la société québécoise.

Fondation soutient le développement économique du Québec en conjuguant dans ses opérations, ses objectifs et son mode de gestion, les dimensions économique, sociale, culturelle, environnementale ainsi que le rendement financier. Il contribue à la création d'activités économiques durables sur le territoire, génératrices d'équité et d'emplois de qualité. Le Fonds soutient des approches collectives de propriété et de gestion ainsi que la lutte aux changements climatiques et la préservation de la biodiversité.

Fondation s'assure de respecter, la Norme d'investissement fixée par la loi relativement aux investissements à impact économique québécois présentée aux états financiers sous *Investissements en capital de développement*. Une saine diversification est recherchée quant aux secteurs d'activité, aux stades d'évolution des entreprises ainsi qu'en ce qui concerne les produits utilisés.

Le portefeuille des autres investissements vise à compléter l'actif de manière à optimiser la relation rendement-risque de l'ensemble du Fonds sur un horizon de dix ans. Des efforts particuliers sont consacrés à diminuer le risque de rendement négatif à court terme. Fondation exige de ses conseillers en valeurs externes qu'ils intègrent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») dans leurs processus de placement.

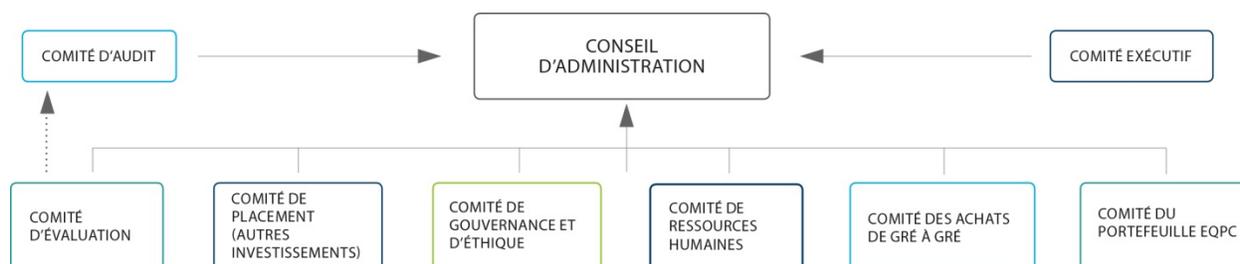
Fondation conjugue son expertise, ses valeurs, ses activités et sa force économique au service de la transformation positive de l'économie québécoise. Il accompagne ou réunit actionnaires, partenaires, entreprises et salariés qui partagent une vision commune dans une offre de savoirs et de propositions financières innovantes et distinctives. Cette vision suppose une approche patiente et une considération élargie des risques en vue de créer, à travers les cycles du marché et les aléas de la conjoncture, une valeur durable, au bénéfice des actionnaires et de l'ensemble de l'économie québécoise.

GESTION DES RISQUES

Gouvernance

Fondation dispose depuis plusieurs années d'une ligne directrice en matière de gouvernance, recommandée par le comité de gouvernance et d'éthique 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 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 de la reddition de comptes. Les politiques, le budget annuel 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 régulier de certaines activités et 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 de ces comités sont les suivantes :

Comité exécutif : Composé du président du conseil d'administration, du président-directeur général et de trois autres membres du conseil d'administration, ce comité exerce les pouvoirs et responsabilités du conseil d'administration entre les réunions du conseil. La composition de ce comité doit être constituée d'une majorité de personnes indépendantes. À ce jour, les activités de ce comité ont été concentrées principalement sur l'autorisation d'investissements et l'autorisation des déboursements relatifs aux investissements consentis par le conseil ou le comité exécutif. Le comité exécutif autorise les investissements de 5 000 000 \$ et moins. Il est informé du suivi de l'évolution du portefeuille d'investissement direct en entreprise.

Comité d'audit : Composé de membres du conseil d'administration, ce comité voit au respect des pratiques comptables et des exigences légales et réglementaires. Il prend connaissance et examine les perspectives financières triennales et les prévisions budgétaires annuelles ainsi que tous les documents y reliés préparés par la direction. Il surveille les travaux d'audit des états financiers ainsi que les processus de communication de l'information financière.

Comité d'évaluation : Composé d'un membre du conseil d'administration et de deux membres externes, ce comité fait rapport au comité d'audit, à titre de comité consultatif quant à l'évaluation de la juste valeur des investissements en capital de développement réalisés par Fondation, et il est consulté relativement à la *Politique d'évaluation des investissements en capital de développement* et aux méthodes utilisées lors de l'évaluation semestrielle des investissements en capital de développement.

Comité de placement (autres investissements) : Ce comité est composé de trois membres dont deux membres du conseil d'administration et un membre externe, assure le suivi régulier de la gestion des autres investissements par les conseillers en valeurs externes retenus à cette fin et, au besoin, formule des recommandations au conseil d'administration sur la *Politique de placement (autres investissements)* ou sur le choix du ou des conseillers en valeurs externes.

Comité de gouvernance et d'éthique : Composé de membres du conseil d'administration qui ne font pas partie de la direction de Fondation et, en majorité, de membres indépendants, ce comité aide le conseil d'administration à remplir son rôle de supervision de la direction de Fondation et lui formule des recommandations sur la gouvernance de Fondation notamment en ce qui a trait au profil global des compétences et des expériences recherchées au sein du conseil, à la procédure à suivre pour l'examen des antécédents, à la *Politique relative à la détermination d'une personne indépendante* et au processus de mise en candidature pour l'élection de membres du conseil d'administration par l'assemblée générale des actionnaires. Il donne également au conseil d'administration son appréciation sur la qualification d'une personne comme personne indépendante et il veille à l'application du code de conduite et d'éthique. Le comité ne peut délibérer ou prendre de décision qu'en présence d'une majorité de personnes indépendantes.

Comité de ressources humaines : Ce comité est composé de trois membres du conseil d'administration, dont la présidence du conseil. La majorité des membres doit être indépendante et le comité ne peut délibérer ou prendre de décision qu'en présence d'une majorité de personnes indépendantes. Le comité élabore et recommande au conseil d'administration un profil de compétence et d'expérience pour la nomination de

la présidence-direction générale. Il élabore et propose les critères pour évaluer la performance de la présidence-direction générale de Fondation et fait des recommandations au conseil d'administration concernant ses modalités d'emploi dont sa rémunération.

Comité des achats de gré à gré : Composé d'un membre du conseil d'administration et de deux membres externes, ce comité est responsable de l'application de la *Politique d'achat de gré à gré des actions de catégorie A* et de la *Politique de transfert des actions ou des fractions d'action de catégorie A*.

Comité du portefeuille d'entreprises québécoises de petite capitalisation (« EQPC ») : Composé d'un membre du conseil d'administration et de deux membres externes, ce comité assure le suivi régulier du portefeuille investi dans des entreprises québécoises de petite capitalisation et formule périodiquement au conseil d'administration des recommandations concernant ce type d'investissement.

Tous les comités ci-haut mentionnés rendent compte annuellement au conseil d'administration.

D'autres comités à caractère opérationnel, créés par le président-directeur général, participent aussi à la gestion des différents risques auxquels Fondation est exposé :

Comité de l'investissement : Présidé par la direction de l'investissement et composé de membres de la direction et d'un membre externe, ce comité formule au conseil d'administration ou au comité exécutif les recommandations concernant les investissements en capital de développement et voit au suivi régulier des investissements réalisés.

Comité de l'investissement – régions ressources : Présidé par la direction adjointe de l'investissement, régions de la Capitale-Nationale, du Centre et de l'Est du Québec et composé de membres de la direction et de membres externes représentant les régions ressources, ce comité formule au conseil d'administration ou au comité exécutif les recommandations concernant les investissements en capital de développement sur le territoire des régions ressources.

Comité des opérations : Présidé par le président-directeur général et regroupant les dix directrices, directeurs, et chefs de module, ce comité assure l'alignement des opérations avec les orientations stratégiques et assure le suivi de l'atteinte des résultats attendus y compris le budget annuel et les résultats financiers. Il favorise également la circulation de l'information entre les modules et s'assure des interactions entre ceux-ci.

Comité de développement corporatif : Présidé par la direction des affaires publiques et composé de la présidence-direction générale et de membres de la direction (développement organisationnel et systèmes d'information, souscription, investissement et finances), ce comité assure le suivi des dossiers gouvernementaux ainsi que des autres projets ayant un impact potentiel sur la pérennité de Fondation.

Comité des grands chantiers, des projets et du registre des initiatives : Présidé par la direction du développement organisationnel et des systèmes d'information, et composé des membres requis selon les projets, ce comité effectue le suivi de la réalisation des chantiers, projets et registre des initiatives.

Stratégies

Fondation a adopté une approche globale de gestion des risques. La *Politique de Gestion intégrée des risques* adoptée par le conseil d'administration du Fonds 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.

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 l'exercice terminé le 31 mai 2017 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 aux 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.).

Les investissements en capital de développement étant par nature, concentrés au Québec, le Fonds recherche une certaine diversification géographique en négociant une portion des autres investissements (placements) sur les marchés mondiaux. Cette diversification représente 26,2 % de l'actif net (17,2 % au 31 mai 2016). L'augmentation de la proportion négociée sur les marchés mondiaux s'explique par des changements effectués dans la composition du portefeuille des autres investissements au cours de l'exercice 2016-2017.

Enfin, en investissant régulièrement chaque année directement dans les entreprises et 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 généralement obtenu à la sortie repose 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 aux 31 mai 2017 et 2016. Compte tenu du contexte actuel de taux bas des obligations, une baisse de 1 % des taux d'intérêt a un impact plus important qu'une hausse de 1 % des taux d'intérêt.

SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS À UNE VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

Impact sur le résultat avant impôts (en millions de dollars)	31 mai 2017	31 mai 2016
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	-17,9	-16,5
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	20,7	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 $\pm 0,50\%$ entraînerait 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 importante 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 de la *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 31 mai 2017, 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 5,9 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 directement par Fondation ainsi que des parts de fonds communs mentionnées ci-dessus. Il prend en considération la couverture en vigueur aux 31 mai 2017 et 2016 en présumant qu'aucune opération de couverture supplémentaire n'est effectuée.

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 31 mai 2017, aurait augmenté ou diminué les résultats de Fondation de 56,4 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 tient compte des conditions de marché, telle 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 investissements 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 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 d'un 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 31 mai 2017, les entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représentent 93,7 % 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)	31 mai 2017	31 mai 2016
Cotes 1 à 4	1 104,7	972,0
Cote 5	74,5	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* (« 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 31 mai 2017, le portefeuille d'obligations, des instruments financiers dérivés et des instruments du marché monétaire est conforme à la *Politique de placement (autres investissements)*. Il est constitué à 92,6 % (88,8 % au 31 mai 2016) de sa juste valeur d'obligations et d'instruments du marché monétaire cotés A ou mieux.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE, DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET DES INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE PAR COTE DE CRÉDIT		
Juste valeur (en millions de dollars)	31 mai 2017	31 mai 2016
AAA	62,7	66,8
AA	95,4	97,6
A	106,9	94,5
BBB	21,1	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 des autres investissements.

Concentration par émetteur (en % de l'actif net)	31 mai 2017	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 des autres investissements	24,6 %	20,5 %

Du côté des investissements en capital de développement, 21,6 % 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 31 mai 2017 (29,6 % au 31 mai 2016). L'écart entre mai 2017 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 avaient été incluses dans le calcul.

Il est à noter que 15,1 % 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 mai 2017 et mai 2016 s'explique par le remplacement d'un investissement garanti par un émetteur gouvernemental, par un investissement dans un fonds commun diversifié.

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 également des titres cotés. Ainsi, aux 31 mai 2017 et 2016, les titres liquides du portefeuille des autres investissements ainsi que les actions cotées du portefeuille des investissements en capital de développement totalisaient 55,0 % de l'actif net (55,3 % au 31 mai 2016).

Fondation exclut de ces calculs, les fonds engagés, mais non déboursés puisque ceux-ci sont prévus être déboursés sur des horizons pouvant aller jusqu'à dix ans et fausseraient ainsi l'analyse présentée si ces sommes avaient été incluses dans le calcul.

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 du dernier exercice terminé au 31 mai 2017 ni celui terminé au 31 mai 2016, sont précisées dans une note des 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 assujetti 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.

Normes comptables publiées, mais non encore adoptées

À la date d'autorisation de ces états financiers, de nouvelles normes et des modifications des normes existantes ont été publiées par l'*International Accounting Standards Board* (« IASB »), mais ne sont pas encore en vigueur. L'information sur celles qui sont susceptibles d'être pertinentes pour les états financiers du Fonds est décrite dans les notes aux états financiers audités.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RENDEMENT ANNUEL

Rendement annuel par type d'activité

Exercices terminés les	31 mai 2017			31 mai 2016		
	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement	896,4	58,6	11,2	760,9	54,0	8,7
Autres investissements	632,3	41,4	9,1	649,2	46,0	0,2
Rendement brut			10,3			4,8

Fondation a généré des revenus (produits) pour un total de 158,0 millions de dollars. Le rendement brut réalisé est de 10,3 % (au 31 mai 2016 : 67,5 millions de dollars pour un rendement brut de 4,8 %).

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 des investissements a généré un rendement de 11,2 % comparativement à 8,7 % pour l'exercice précédent.

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 d'améliorer le rendement brut par rapport aux seuls rendements des marchés financiers, illustrés par le rendement des marchés boursiers. Les autres investissements ont généré, pour la même période, un rendement plus important que celui de l'an dernier soit 9,1 %, comparativement à 0,2 % dû à l'appréciation des indices boursiers et à la performance de plusieurs conseillers externes.

Rendement annuel par catégorie d'actifs

Exercices terminés les	31 mai 2017			31 mai 2016		
	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	692,4	45,3	10,8	584,3	41,4	8,8
Titres cotés et fonds liés aux marchés	204,0	13,3	12,5	176,6	12,5	8,4
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	300,4	19,6	4,8	325,4	23,1	2,8
Actions et autres titres	331,9	21,7	13,0	323,8	23,0	-2,4
Rendement brut			10,3			4,8

Les investissements dans les titres privés et dans les fonds spécialisés ont été performants encore cette année à 10,8 % (8,8 % en mai 2016). La croissance des entreprises en portefeuille conjuguée à la maturité de certains fonds ainsi qu'à des gains réalisés lors de la vente de participations, ont permis à Fondation de terminer l'année 2016-2017 avec cette performance.

En ce qui concerne les titres cotés et fonds liés aux marchés financiers, ils ont vu leur rendement passer de 8,4 % à 12,5 % ce qui reflète le comportement des marchés correspondants. Ce portefeuille est composé d'entreprises québécoises de petite capitalisation qui ont réalisé une performance supérieure à celle de l'indice de référence BMO petite capitalisation (Québec) pour la même période. Un fonds alternatif et un fonds traditionnel font aussi partie de ce portefeuille et ils ont généré un rendement positif.

Pour ce qui est du portefeuille des autres investissements, les titres à revenu fixe incluant des obligations et des dettes de marchés émergents ont dégagé un rendement combiné de 4,8 % (2,8 % au 31 mai 2016), soit

dans les deux cas, une performance supérieure à celle des indices pertinents pour l'exercice financier du Fonds qui sont : l'indice des obligations de marchés émergents à 10,6 % et l'indice FTSE TMX-Univers à 3,0 %.

Les autres titres et les actions du portefeuille des autres investissements ont dégagé un rendement de 13,0 % (-2,4 % au 31 mai 2016), une performance très légèrement inférieure à celle des indices pertinents pour l'exercice calculée selon la répartition souhaitée à la *Politique de placement (autres investissements)* du Fonds.

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 exercices. Cette méthode comptable, qui est conforme aux Normes internationales d'information financière, 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 31 mai 2017, c'est 11,1 % de la valeur des instruments financiers qui se retrouve dans cette catégorie (12,5 % au 31 mai 2016).

Le niveau 2 contient les investissements en capital de développement et les autres investissements pour lesquels la 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 43,8 % de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés au 31 mai 2017 (43,3 % en 2016).

Enfin, on retrouve au troisième niveau, 45,1 % de la valeur des instruments financiers (44,2 % au 31 mai 2016), soit ceux pour lesquels la juste valeur est basée sur 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 revue périodiquement et adoptée par le conseil d'administration du Fonds.

Rappelons que le processus en vigueur est conforme à celui 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. À cet effet, 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.

Souscription

Fondation a atteint le nombre de 137 568 actionnaires au 31 mai 2017, soit une augmentation de 4,7 % (2,1 % au 31 mai 2016). Les montants émis durant l'exercice sont de 202,6 millions de dollars soit une augmentation de 5,9 % (191,3 millions de dollars au 31 mai 2016).

Le montant recueilli par retenue sur le salaire (RSS) 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 pour un total de crédits de 35 %. Un plafond pour l'émission de nouvelles actions au montant de 250 millions de dollars a toutefois été imposé pour ces deux exercices.

Il est conseillé 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 par montant forfaitaire le plus tôt possible.

En date du 1^{er} juillet 2016, Viaction Assurance inc. est devenue le registraire pour les actions de Fondation et le fiduciaire de ses REER établis et enregistrés à l'égard de ces actions. Ces fonctions étaient auparavant remplies par SSQ, Société d'assurance-vie inc. (SSQ). Le contrat de rente collective conclu entre SSQ et Fondation, ainsi que les adhésions, droits et obligations rattachés à ce contrat sont pris en charge par Viaction Assurance inc. depuis le 1^{er} juillet 2016.

Rachats et achats de gré à gré

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 101,8 millions de dollars, comparativement à 92,8 millions de dollars l'an dernier, soit une augmentation de 9,7 %.

Les principaux critères de rachat qui sont l'augmentation du nombre d'actionnaires ayant atteint l'âge de 65 ans, la retraite ou la préretraite expliquent la croissance du volume de rachat. Au 31 mai 2017, l'âge moyen des actionnaires de Fondation est de 49 ans.

Flux de trésorerie

Le flux de trésorerie détaillé aux états financiers pour l'exercice terminé le 31 mai 2017 fait état des mouvements de l'encaisse. Les activités opérationnelles ont généré une variation positive de 790,6 millions de dollars, résultant principalement des résultats nets ajustés pour tenir compte des postes hors encaisse du fonds de roulement.

Les acquisitions d'investissement en capital de développement ont nécessité une injection de 177,0 millions de dollars (197,8 millions de dollars au 31 mai 2016). Fondation a réalisé des recettes en provenance de la cession d'investissements pour un montant de 116,5 millions de dollars (94,3 millions de dollars au 31 mai 2016). Les activités d'investissement et de désinvestissement ont donc requis pour 58,7 millions de dollars (103,5 millions de dollars au 31 mai 2016).

En déduisant les rachats des émissions d'actions, on obtient le montant net recueilli auprès des actionnaires, soit 100,8 millions de dollars (98,5 millions de dollars en 2015-2016). L'encaisse à la fin des flux de trésorerie au 31 mai 2017 est de 6,4 millions de dollars (6,4 millions de dollars au 31 mai 2016).

Investissements en capital de développement

À la note 7 des états financiers de l'exercice 2016-2017, il est constaté l'évolution des investissements en capital de développement déboursés et engagés, à la juste valeur. Ceux-ci s'élevaient à 1,179 milliard de dollars à la juste valeur, soit 17,6 % de plus qu'au 31 mai 2016 (1,003 milliard de dollars au 31 mai 2016).

Au cours de l'exercice, le portefeuille d'investissement en capital de développement déboursé au montant de 972,1 millions de dollars au 31 mai 2017 (842,9 millions de dollars au 31 mai 2016) a généré des revenus totaux de 100,4 millions de dollars (66,2 millions de dollars au 31 mai 2016). Tandis que le premier semestre

avait généré des revenus de 46,1 millions de dollars, le second semestre a, quant à lui, généré des revenus de 54,3 millions de dollars.

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 cotées 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 31 mai 2017, ce sont 104 entreprises (93 au 31 mai 2016) qui bénéficiaient de ce type d'investissement, pour une valeur de 471,4 millions de dollars soit 48,5 % des investissements réalisés (384,8 millions de dollars pour 45,6 % au 31 mai 2016) une croissance de 22,5 %. Le rendement positif du portefeuille d'entreprises a grandement contribué aux résultats de l'année.

▪ **Entreprises québécoises de petite capitalisation (EQPC)**

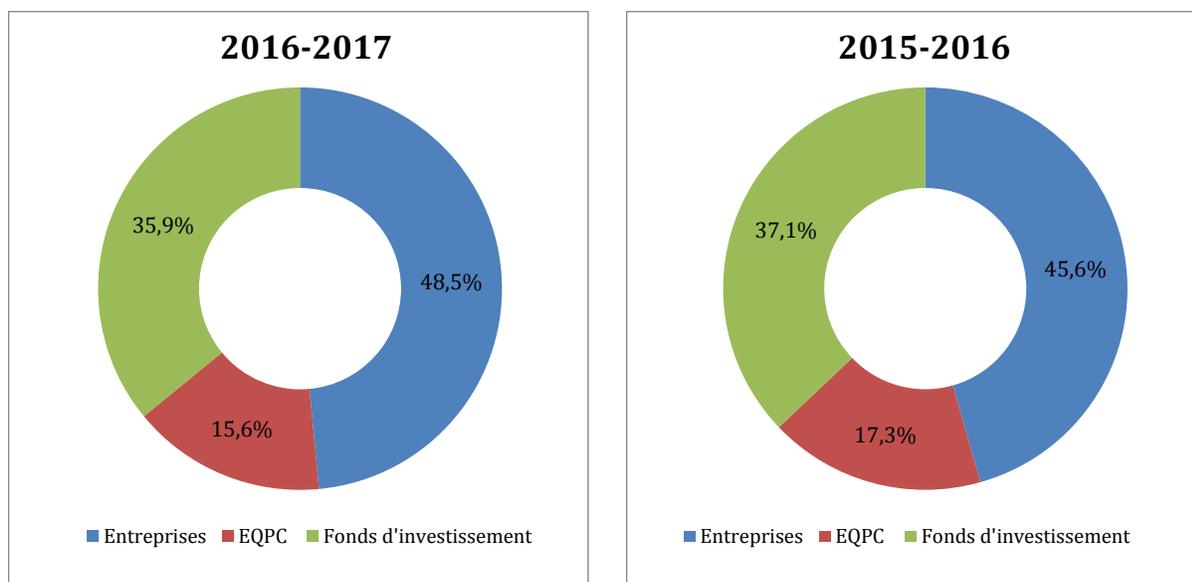
Fondation s'est doté d'un portefeuille de 43 titres d'entreprises québécoises à petite capitalisation cotées en Bourse d'une valeur de 151,4 millions de dollars, soit 15,6 % des investissements réalisés, à la juste valeur, au 31 mai 2017 (46 entreprises pour 145,7 millions de dollars soit 17,3 % au 31 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. Au cours de l'exercice, ce portefeuille a dégagé un rendement largement supérieur à celui de l'indice de référence BMO petite capitalisation (Québec) pour la même période, mais légèrement inférieur 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'activités financés ainsi que des effets bénéfiques potentiels de son association avec ces fonds et leurs réseaux pour ses entreprises partenaires. Des investissements réalisés dans des sociétés qui développent ou détiennent un portefeuille immobilier ainsi que dans un fonds alternatif et un fonds traditionnel complètent ce portefeuille.

Au 31 mai 2017, Fondation avait investi dans 57 fonds (49 au 31 mai 2016). À cette date, les sommes déboursées s'élevaient à 349,3 millions de dollars, représentant 35,9 % (312,4 millions de dollars représentant 37,1 % au 31 mai 2016) des investissements en capital de développement à la juste valeur. Globalement, le portefeuille des investissements dans les fonds partenaires ou spécialisés a procuré un rendement positif sur l'année grâce à leur performance et à des distributions compte tenu de la maturité de certains d'entre eux.



Répartition des investissements et engagements financiers par secteur d'activité

La répartition sectorielle est susceptible de varier d'une année à l'autre en fonction d'investissements consentis, des remboursements et des fluctuations de la juste valeur. Vous retrouverez le détail à la note 7 des états financiers annuels.

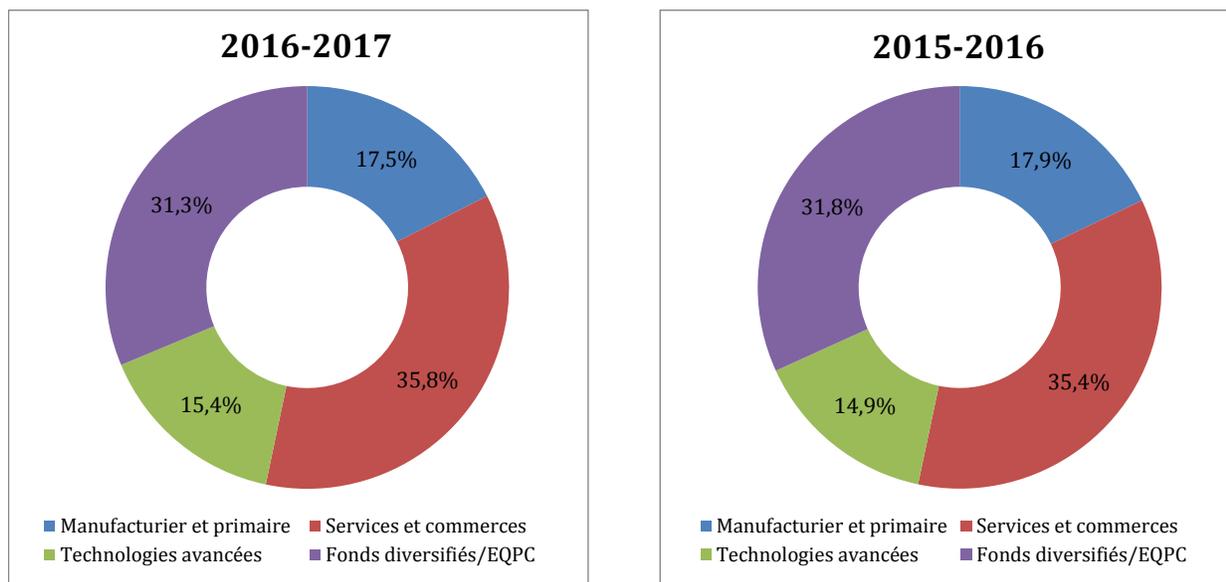
Les entreprises du secteur manufacturier et primaire doivent pouvoir réaliser des investissements importants dans des technologies plus performantes et plus respectueuses de l'environnement afin d'améliorer leur productivité et développer de nouveaux marchés de façon à maintenir des emplois de façon durable. Les investissements et les engagements financiers pour ce secteur totalisent 206,4 millions de dollars soit 17,5 % du portefeuille (179,5 millions de dollars/17,9 % du portefeuille au 31 mai 2016). L'importante croissance accordée au développement d'une économie plus verte implique que les entreprises soient davantage utilisatrices de nouvelles technologies. Fondation dans une perspective de développement durable, finance notamment dans le manufacturier, la modernisation des équipements ainsi que le développement de nouvelles technologies.

Bénéficiant d'un marché souvent plus local, les entreprises de services et de commerces subissent moins les contrechocs de la conjoncture et ont un effet généralement stabilisateur sur le portefeuille. Les investissements et les engagements financiers pour ce secteur totalisent 422,3 millions de dollars soit 35,8 % du portefeuille (354,8 millions de dollars/35,4 % du portefeuille au 31 mai 2016).

De leur côté, les entreprises des secteurs technologiques représentent des investissements et des engagements financiers pour ce secteur totalisant 181,3 millions de dollars soit 15,4 % du portefeuille (149,9 millions de dollars/14,9 % du portefeuille au 31 mai 2016). Plus volatils, les investissements technologiques sont également susceptibles de générer des plus-values importantes et de nouveaux emplois de qualité, mais ont besoin de temps pour se développer. Fondation croit à l'importance d'investir dans cette économie de l'avenir et veille donc à constituer un portefeuille d'investissements dans ces secteurs. Celui-ci est concentré dans des entreprises des technologies de l'information et des technologies propres, des secteurs qui peuvent être efficacement appuyés par l'équipe et pour lesquels des réseaux ont été développés grâce aux investissements déjà réalisés et aux participations prises par Fondation dans des fonds spécialisés.

Par ailleurs, dans d'autres secteurs technologiques, notamment les biotechnologies, Fondation préfère investir par l'entremise de fonds spécialisés, compte tenu du temps et de la taille des investissements requis pour mener à terme les projets de ces entreprises ainsi que des hauts niveaux de connaissances scientifiques nécessaires pour identifier et appuyer les projets les plus porteurs. Les investissements et les engagements

financiers dans les fonds partenaires ou spécialisés, incluant les fonds et les actifs immobiliers, totalisent 369,2 millions de dollars soit 31,3 % du portefeuille (318,6 millions de dollars/31,8 % du portefeuille au 31 mai 2016). Soulignons qu'à la note 7 des états financiers, les sommes investies dans des fonds partenaires ou spécialisés ne sont pas toutes regroupées sous l'en-tête *Fonds diversifiés/EQPC*. En effet, les fonds dont les activités sont concentrées dans un secteur sont présentés à l'intérieur du secteur approprié. Quant à la colonne *Fonds diversifiés/EQPC*, elle regroupe uniquement les fonds qui s'adressent à plusieurs secteurs, ce qui permet de mieux refléter la répartition sectorielle de l'ensemble des investissements.



Investissements hors Québec

Des entreprises peuvent avoir des activités hors Québec qui ont ou auront un impact sur l'augmentation ou le maintien du niveau d'emploi ou d'activité économique au Québec. C'est pourquoi la Loi constituant Fondation prévoit que les investissements hors Québec réalisés par Fondation peuvent être admissibles au sein de la Norme d'investissement, dans la mesure prévue par la *Politique d'investissement hors Québec* approuvée par le ministre des Finances. La Loi limite à 10 % de l'actif net du fonds à la fin de l'exercice précédent les investissements pouvant être ainsi inclus à la Norme d'investissement en vertu de cette politique, entrée en vigueur en mai 2006.

La *Politique d'investissement hors Québec* adoptée par Fondation prévoit que quatre types d'investissements hors Québec peuvent être admissibles à certaines conditions : des entreprises dont les activités à l'extérieur du Québec ont des retombées suffisantes au Québec, des entreprises qui réinvestissent l'argent dans une filiale québécoise ou un projet d'investissement au Québec, des fonds privés hors Québec et des immeubles neufs ou faisant l'objet de rénovations importantes qui sont situés hors Québec, mais qui ont des retombées suffisantes ici.

À ce jour, Fondation a réalisé un seul type d'investissement en vertu de cette politique, soit des souscriptions à des fonds spécialisés situés à l'extérieur du Québec. En s'associant à ces fonds, Fondation contribue à la venue de fonds étrangers au Québec et facilite l'accès des entreprises du portefeuille à une expertise et des réseaux précieux pour leur expansion sur les marchés extérieurs. De plus, l'analyse effectuée et les engagements obtenus permettent d'anticiper que ces fonds investiront dans des entreprises québécoises un montant équivalant à celui investi par Fondation dans leurs fonds.

Au 31 mai 2017, en fonction de sommes déboursées ou engagées à cette date envers 14 fonds (11 en 2016) d'investissement situés hors Québec, c'est 47,4 millions de dollars (42,6 millions de dollars au 31 mai 2016) que Fondation a inclus au calcul de la Norme d'investissement en vertu de la *Politique d'investissement hors Québec*. À la même date, les retombées immédiates au Québec étaient bien supérieures puisque ces fonds en

date du 31 mai 2017, détenaient des investissements de 148,3 millions de dollars dans des entreprises québécoises (125,8 millions de dollars au 31 mai 2016).

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 du Fonds pour l'année précédente la « Norme d'investissement ». Pour l'exercice terminé le 31 mai 2017, la Norme d'investissement est de 62 % (61 % en mai 2016).

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 : pour les exercices financiers suivants, 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.

Le 28 mars 2017, le ministre des Finances du Québec annonçait des mesures directes concernant Fondation.

Une des mesures est la reconnaissance accrue des investissements majeurs de Fondation dans les entreprises d'économie sociale, et ce, en permettant d'exclure du calcul de la part maximale de son actif net consacré à des investissements majeurs, les investissements majeurs faits dans des entreprises d'économie sociale au sens de la Loi sur l'économie sociale pour les exercices financiers commençant après le 31 mai 2016.

Afin d'appuyer l'expertise spécifique de Fondation, une modification concernant la *Politique relative aux investissements stratégiques* sera proposée au cours des prochains mois afin de rendre admissible des projets liés à la lutte contre les changements climatiques dans une perspective d'efficacité énergétique, d'énergie renouvelable, de transport durable, de marché du carbone et de réduction des gaz à effet de serre.

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 d'admissibilité est que les investissements admissibles 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 admissibles 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 31 mai 2017 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 le site Internet de Fondation, soit le *Répertoire de la quote-part de Fondation du coût des investissements effectués par les fonds partenaires ou spécialisés (non audité)*.

Fondation considère le respect de la Norme d'investissement comme une priorité, non seulement parce que les investissements admissibles sont au cœur de la mission, mais également parce qu'en cas de non-respect de la norme, Fondation serait obligé de limiter les nouvelles souscriptions recueillies, ce qui ralentirait la croissance du Fonds.

Au 31 mai 2017, comme au 31 mai 2016, Fondation respectait la Norme d'investissement. En tenant compte des investissements admissibles déboursés ainsi que des sommes engagées, mais non déboursées qui peuvent être incluses au calcul, les investissements admissibles au 31 mai 2017 dépassaient en effet en moyenne les 870,7 millions de dollars requis. Au 31 mai 2018, les investissements admissibles devront représenter un montant supérieur à 993,5 millions de dollars, ce qui devrait être le cas compte tenu des sommes admissibles au 31 mai 2017.

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 protège le capital détenu par les actionnaires. Au 31 mai 2017, ce portefeuille, qui comprend également les liquidités requises pour faire face aux engagements du Fonds en matière d'investissement en capital de développement, totalisait 729,7 millions de dollars et représentait 42,7 % de l'actif net au 31 mai 2017 comparativement à 622,0 millions de dollars et 41,7 % de l'actif net au 31 mai 2016. Le portefeuille a été repositionné pour se départir de titres d'entreprises détenant des réserves d'énergies fossiles.

Titres à échéance déterminée

La note 6 des états financiers de l'exercice 2016-2017 permet d'apprécier la composition du portefeuille des autres investissements. Ce portefeuille est composé à 38,2 % d'obligations contre 45,2 % 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 de l'exercice, ils ont globalement obtenu un rendement supérieur à l'indice FTSE TMX – Univers qui a été de 3,0 %.

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, entre autres, des titres immobiliers internationaux, des actions tous pays, un fonds de matières premières et des stratégies alternatives.

Des conseillers en valeurs 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.

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.

Ainsi, au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2017, les dépenses ont été de 37,7 millions de dollars soit une augmentation de 17,1 % par rapport à l'exercice 2015-2016. Cette augmentation des charges est occasionnée, entre autres, par la mise à niveau des systèmes qui permettront à Fondation de se doter de nouvelles capacités opérationnelles. À ce montant, il faut ajouter un montant de provision pour actions et réclamations au montant de 8,4 millions de dollars. 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 lorsqu'il est 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'investissement en capital de développement*, le ratio des charges totales d'exploitation pour l'exercice est de 2,3 % comparativement à 2,2 % en 2016.

Il existe 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 diminuer progressivement le ratio de ses charges.

Événements récents

Il n'y a aucun événement récent outre les changements décrits dans la section Norme d'investissement.

RENDEMENT PASSÉ

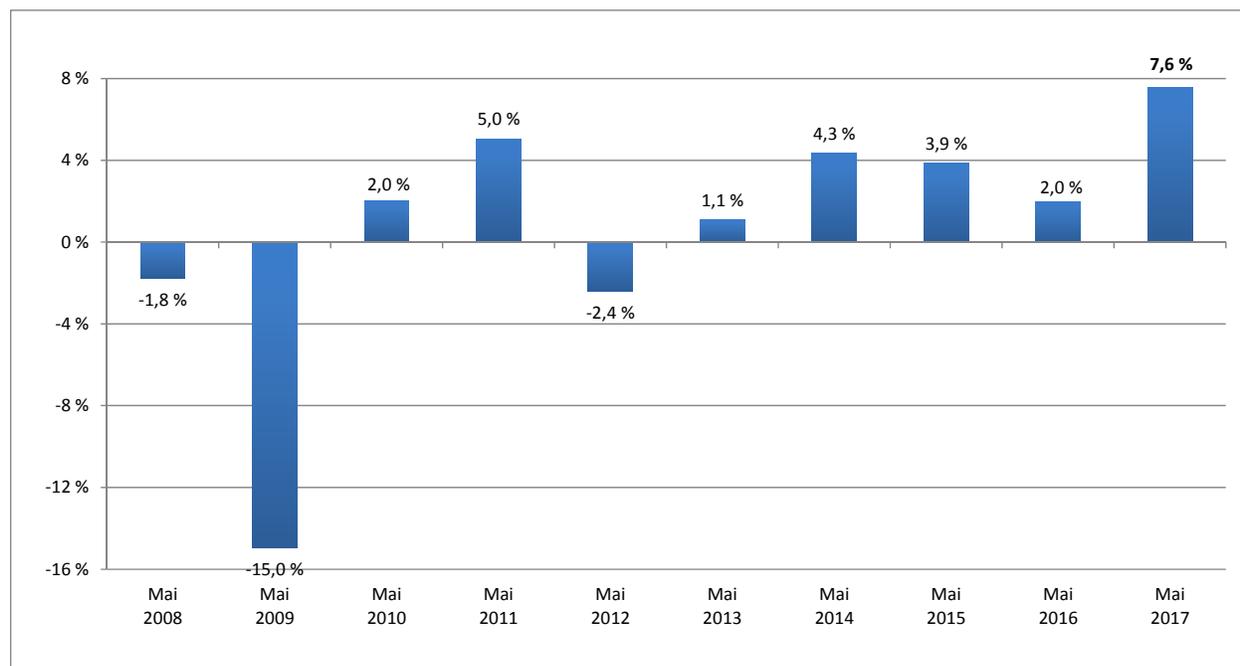
Pour les années précédentes, le graphique à bandes présentait le rendement annuel du Fonds. Dorénavant et par mesure de cohérence, cette section traitera du rendement annuel ou semestriel à l'actionnaire. Le rendement du Fonds sur les investissements en capital de développement et les autres investissements ont 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 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. Il fait ressortir la variation du rendement à l'actionnaire.

Rendement annuel



Rendement composé annuel à l'actionnaire

Le tableau suivant présente le rendement composé qui est calculé sur la base de la variation de la valeur de l'action entre sa valeur au début de chacune des périodes indiquées et la valeur de 11,22 \$ au 31 mai 2017. 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
0,5 %	3,7 %	4,4 %	7,6 %

Équivalent de rendement composé annuel, en tenant compte des crédits d'impôt, pour un actionnaire ayant souscrit régulièrement par retenue sur le salaire (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. En tenant compte des crédits d'impôt totalisant 30 %, 35 % ou 40 %, selon les périodes, mais sans considérer l'avantage que peut procurer la déduction pour REER, un actionnaire ayant souscrit régulièrement par RSS, déduit aux deux semaines et en début de période, aurait dégagé, selon la période durant laquelle il aurait souscrit, l'équivalent du rendement composé annuel suivant :

10 ans	5 ans
11,7 %	24,4 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 mai 2017, l'actif net de Fondation était réparti dans les catégories suivantes des portefeuilles d'investissement en capital de développement et des autres investissements, le résiduel 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 31 MAI 2017

	%
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprises	27,6
Fonds partenaires ou spécialisés	20,4
Portefeuille d'entreprises québécoises à petite capitalisation cotées en Bourse	8,8
<i>Total – Investissements en capital de développement</i>	<i>56,8</i>

Ces investissements totalisent 972,1 millions de dollars et respectent la Norme d'investissement celle-ci exigeant que les montants investis en capital de développement atteignent au moins 62 % de l'actif net moyen de l'exercice précédent.

Autres investissements	%
Encaisse, marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,5
Obligations et autres titres à revenu fixe	18,7
Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial	17,4
Fonds de matières premières, à rendement absolu et stratégies alternatives	6,1
<i>Total – Autres investissements</i>	<i>42,7</i>

LISTE DES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS EN % DE L'ACTIF NET AU 31 MAI 2017

Émetteurs	%
Investissements en capital de développement (14 émetteurs)*	23,4
Fonds Hexavest mondial tous les pays sans énergie fossile	8,3
Fonds Triasima actions mondial tous les pays sans énergie fossile	7,1
Province de l'Ontario	3,7
Schroders Diversified Growth Fund	3,0
Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton	2,5
Gouvernement du Canada	1,9
Fonds SSQ Matières premières CoreCommodity Management	1,5
Province de Québec	1,3
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	1,0
Vanguard REIT ETF	1,0
Formula Growth Alpha Fund	0,9

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 23,4 % de l'actif net au 31 mai 2017 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 III, s.e.c.
- Fonds PGEQ s.e.c.
- Fonds PGEQ s.e.c. II
- Fresche Solutions inc.
- La Coop fédérée
- Les Emballages Knowlton inc.
- Les Industries Spectra Premium inc.
- Savaria Corporation
- Technopôle Angus, s.e.c.