

Rapport de gestion intermédiaire pour le semestre terminé le 30 novembre 2025

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers consolidés du Fonds (les « états financiers »), lesquels incluent les comptes de Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (« Fondation » ou le « Fonds ») et ceux de sa filiale 9525-9495 Québec inc., et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers complets de Fondation. Il explique, du point de vue de la direction, les résultats de Fondation au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière au 30 novembre 2025 et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les états financiers complets peuvent être obtenus gratuitement, sur demande, en appelant au 514 525-5505 ou au 1 800 253-6665, en nous écrivant au 2175, boulevard De Maisonneuve Est, bureau 103, Montréal (Québec) H2K 4S3, en consultant notre site Web (www.fondation.com) ou le site Web de SEDAR+ (www.sedarplus.ca). Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information annuelle.



Rapport de gestion intermédiaire

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, le rapport de gestion, ainsi que les relevés et le répertoire liés à ceux-ci. De plus, il encadre le processus d'évaluation des investissements en capital de développement.

Certaines informations prospectives peuvent figurer dans ce rapport de gestion. Ces informations reposent sur des hypothèses. Leur réalisation est 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 Fondation.

Les symboles M\$ et G\$ sont employés pour désigner respectivement les millions et les milliards de dollars.

Table des matières

Faits saillants du semestre terminé le 30 novembre 2025	3
Faits saillants financiers	4
<i>Variation de l'actif net par action de catégorie A</i>	4
<i>Ratios et données supplémentaires</i>	5
<i>Performance des marchés financiers</i>	6
Analyse de la performance financière par la direction	7
<i>Orientations</i>	7
<i>Mission, objectifs et stratégies</i>	7
<i>Gestion des risques</i>	7
<i>Résultats d'exploitation</i>	15
<i>Événements récents</i>	21
Rendement passé	23
Aperçu du portefeuille	25

Faits saillants du semestre terminé le 30 novembre 2025

Rendement à l'actionnaire de 4,5 %

Semestre terminé le 30 novembre 2024 : 3,6 %
4,3 % pour les 12 derniers mois

Résultat global de 183,6 M\$

Semestre terminé le 30 novembre 2024 : 138,8 M\$

Actif net de 4,28 G\$

Au 31 mai 2025 : 4,04 G\$ (hausse de 239 M\$)

Valeur de l'action à 17,45 \$

Au 31 mai 2025 : 16,70 \$ (hausse de 0,75 \$)

225 515 actionnaires

Au 31 mai 2025 : 225 451 actionnaires (+0,03%)

Émissions d'actions de 179,2 M\$

Semestre terminé le 30 novembre 2024 : 190,6 M\$

Investissements en capital de développement de 2,82 G\$

Exercice terminé le 31 mai 2025 : 2,69 G\$
Incluant les engagements, garanties et cautionnements

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant Fondation et ont pour objectif d'aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices et du semestre se terminant le 30 novembre 2025. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds préparés conformément aux Normes IFRS de comptabilité publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB) (« **Normes IFRS® de comptabilité** »), sous réserve de toute mention à l'effet contraire.

Variation de l'actif net par action de catégorie A

Semestre ou exercices terminés les (en dollars)	30 novembre 2025 (semestre)	31 mai 2025	31 mai 2024	31 mai 2023	31 mai 2022	31 mai 2021
Actif net par action de catégorie A au début de la période	16,70	16,15	15,10	15,02	15,45	12,59
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles ¹						
Produits : intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	0,20	0,78	0,57	0,45	0,90	0,66
Gains (pertes) réalisés	0,07	0,43	0,14	(0,13)	0,39	0,99
Gains (pertes) non réalisés	0,64	(0,24)	0,69	0,10	(1,46)	1,55
Charges opérationnelles	(0,20)	(0,39)	(0,35)	(0,36)	(0,33)	(0,31)
Impôts sur le résultat	0,01	(0,01)	0,02	-	-	-
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global						
Réévaluation des passifs nets reliés aux avantages postérieurs à l'emploi, déduction faite des impôts	0,03	(0,01)	0,01	0,01	0,08	0,04
Variation attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	-	(0,01)	(0,03)	0,01	(0,01)	(0,07)
Actif net par action de catégorie A à la fin de la période²	17,45	16,70	16,15	15,10	15,02	15,45

1. L'augmentation provenant des activités opérationnelles est en fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours du semestre ou de l'exercice considéré

2. L'actif net par action est en fonction du nombre réel d'actions en circulation au moment considéré.

Ratios et données supplémentaires

Semestre ou exercices terminés les (en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)	30 novembre 2025 (semestre)	31 mai 2025	31 mai 2024	31 mai 2023	31 mai 2022	31 mai 2021
Produits	221,4	230,2	318,2	90,3	(35,5)	592,6
Résultat net	175,3	135,4	244,1	13,4	(101,8)	535,5
Résultat global	183,6	133,4	246,0	16,2	(86,5)	542,4
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	2 824,2	2 686,3	2 542,5	2 393,3	2 017,6	1 940,4
Actif net	4 277,8	4 038,8	3 770,7	3 337,7	3 111,4	2 960,2
Émissions d'actions	179,2	389,2	389,6	368,7	359,6	287,1
Rachats et achats de gré à gré d'actions	123,8	254,5	202,5	158,5	121,9	133,9
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en millions d'actions)	245,1	241,8	233,4	221,1	207,1	191,6
Actionnaires (nombre, en milliers)	225,5	225,5	221,5	214,8	202,9	182,2
Ratio des charges opérationnelles totales ^{1 2} (%)	1,16	2,32	2,19	2,35	2,05	2,06
Ratio des frais d'opérations ³ (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Taux de rotation du portefeuille ⁴ :						
Investissements en capital de développement (%)	6,73	16,71	8,80	7,41	18,24	17,64
Autres investissements (%)	42,50	109,20	157,48	145,99	63,50	103,69

1. Pour un exercice, le ratio des charges opérationnelles totales est calculé en divisant les charges opérationnelles de l'exercice par l'actif net moyen, soit la moyenne de l'actif net à la fin de la période intermédiaire et de l'actif net à la fin de l'exercice. Pour un semestre, le ratio des charges opérationnelles totales est présenté sur une base non annualisée et est calculé en divisant les charges opérationnelles de la période par l'actif net à la fin du semestre. Ce calcul exclut l'autre élément du résultat global.

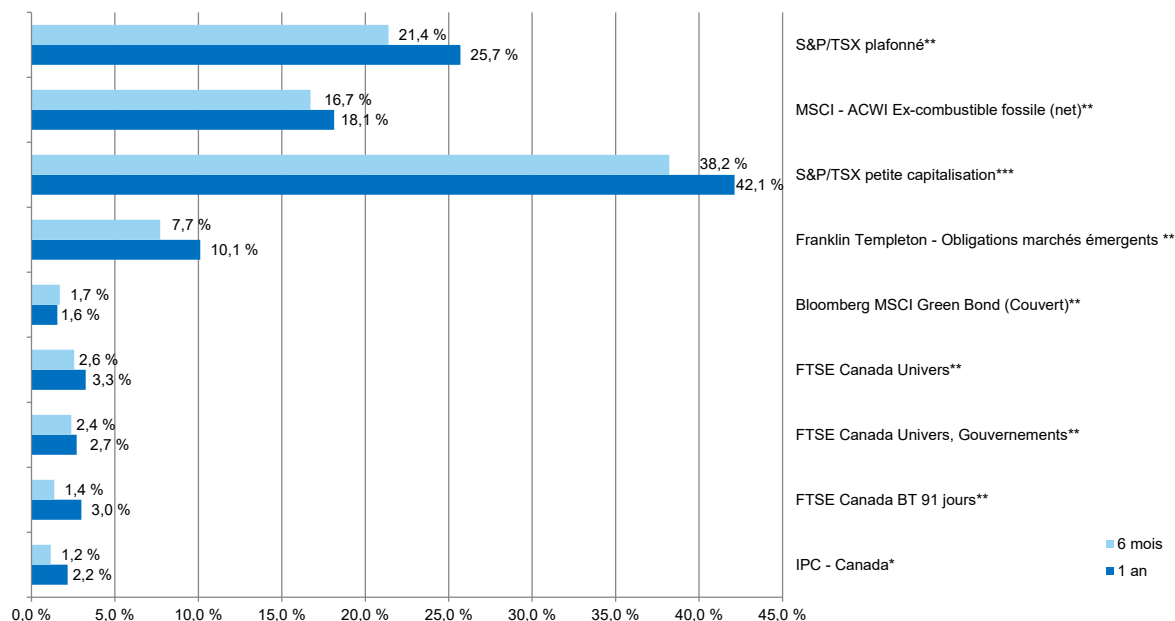
2. Le ratio des charges opérationnelles totales non consolidé, qui reflète le coût des charges opérationnelles propres à Fondation, est présenté à la section *Mesures financières non conformes aux normes IFRS de comptabilité*. Il s'agit d'une mesure financière non conforme aux Normes IFRS de comptabilité.

3. Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres coûts de transactions de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net pour la période intermédiaire et de l'actif net moyen pour l'exercice. Ces frais ne sont pas significatifs pour Fondation.

4. 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. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds. Pour un semestre, le taux de rotation du portefeuille est présenté sur une base non annualisée.

Performance des marchés financiers

Voici les rendements générés par les principaux indices de référence pertinents pour le Fonds au cours des périodes de six mois et un an en date du 30 novembre 2025.



* IPC d'ensemble pour le Canada, non désaisonnalisé, publié par Statistique Canada, au 31 octobre 2025

** AON Hewitt inc.

*** Bloomberg

Le premier semestre de l'exercice financier s'est déroulé dans un contexte économique contrasté. L'activité économique a légèrement ralenti, tandis que la rentabilité des entreprises est demeurée relativement stable. Malgré un climat d'incertitude qui persiste, marqué notamment par l'imposition de droits de douane par les États-Unis dans certains secteurs, les marchés ont affiché une performance positive. Cette progression s'est toutefois accompagnée d'une volatilité accrue, alors que les gouvernements multiplient les mesures pour soutenir une économie fragilisée par le risque de récession.

La Banque du Canada a abaissé son taux directeur au cours de la période, le faisant passer de 2,75 % à 2,25 %, soit une baisse cumulée de 50 points de base pour le semestre. La Réserve fédérale américaine réduisait également son taux directeur de 0,50 % au cours du premier semestre, en le faisant passer de 4,25 % à 3,75 %. Ce contexte a contribué à l'excellente performance des marchés boursiers, au cours du semestre, une performance particulièrement concentrée dans les secteurs aurifères et matières premières ainsi que dans certains titres technologiques.

Au cours du semestre, la valeur du dollar canadien a reculé de 1,7 %, pour s'établir à 71,55 cents US à la fin de la période. Ce niveau témoigne d'une faiblesse persistante de la devise, attribuable principalement à l'écart des taux directeurs entre la Banque du Canada et la Réserve fédérale, ainsi qu'au contexte économique.

Analyse de la performance financière par la direction

Orientations

Depuis ses tout débuts, Fondation est animé par la conviction que la finance peut constituer un vecteur de transformation puissant, positif et durable pour la société. L'économie doit changer, et elle va changer, afin de répondre aux besoins des personnes dans les limites de la planète. C'est pourquoi Fondation travaille avec celles et ceux qui se mobilisent pour la transformation positive de l'économie, pour la rendre plus équitable, plus inclusive, plus verte et plus performante.

La volonté de transformation positive se transpose dans une allocation et une gestion d'actif innovantes et responsables. La stratégie de Fondation s'appuie sur la conviction que les entreprises qui s'avéreront les plus résilientes et performantes dans une perspective long terme sont celles :

- qui intègrent une approche élargie des risques et opportunités, particulièrement ceux relatifs aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG);
- qui contribuent à la durabilité ou qui créent intentionnellement de l'impact par leurs produits, services ou pratiques;
- qui offrent des produits et services en cohérence avec une économie qui contribue à répondre aux besoins des personnes dans le respect des limites de la planète.

Les décisions d'investissement de Fondation s'appuient sur une méthode d'évaluation de la performance globale (financière et extra-financière) des entreprises, des fonds ou des conseillers et gestionnaires externes et leur portefeuille. Cette méthode permet de brosser un portrait le plus exhaustif possible de leurs activités internes et externes. Cette analyse permet également d'évaluer l'alignement des investissements à la stratégie de finance durable de Fondation, qui est présentée dans sa *Politique de durabilité pour les investissements* disponible sur le site Web de Fondation ([Transformation positive | Fondation](#)).

Mission, objectifs et stratégies

La mission, les objectifs et les principales stratégies de gestion n'ont pas connu de changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel pour l'exercice terminé le 31 mai 2025.

Gestion des risques

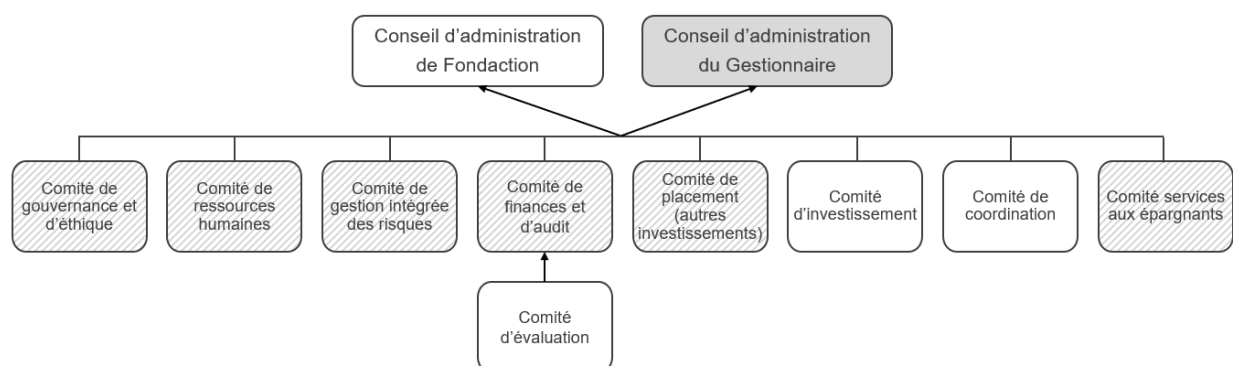
Gouvernance en matière de gestion des risques

Fondation dispose d'une ligne directrice en matière de gouvernance, recommandée par le comité de gouvernance et d'éthique et adoptée par le conseil d'administration. Elle établit les rôles et responsabilités du conseil d'administration ainsi que sa composition et son fonctionnement. De plus, elle vise à apporter des précisions, notamment les principes sur lesquels s'appuie l'approche en matière de gouvernance, dont ceux en matière de conduite et culture, gestion, surveillance des orientations stratégiques, surveillance de la gestion des risques et d'indépendance. La ligne directrice en matière de gouvernance fait également état de la structure de gouvernance quant aux rôles de la présidence du conseil, des comités du conseil, et des présidences de comités du conseil ainsi qu'à l'égard des fonctions de surveillance, d'éthique, conduite, conflit d'intérêts, compétences et diversité.

De façon générale, le rôle du conseil d'administration est de déterminer les choix stratégiques de Fondation, de gérer toutes questions nécessaires au bon fonctionnement de ses activités et de contrôler et vérifier tous les points qu'il estime devoir surveiller. Les politiques, le budget annuel et les orientations stratégiques de Fondation sont donc adoptés par le conseil d'administration qui maintient une vision globale des activités et s'assure de recevoir une reddition de compte adéquate.

Afin de faciliter l'exercice de ses pouvoirs et responsabilités, d'assurer un suivi plus régulier à certaines activités et de voir à l'application de codes, de normes ou de politiques, le conseil d'administration a mis en place plusieurs comités. Les comités sont composés de membres du conseil d'administration et, le cas échéant, de membres externes reconnus pour leur expertise.

L'organigramme suivant présente les comités créés par le conseil d'administration de Fondation. Les comités présentés sous un dégradé blanc et gris ont également été créés par le conseil d'administration de 9525-9495 Québec inc. (cette société agissant à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en date du rapport. Voir rubrique « Opérations entre apparentés » pour plus d'informations). Ainsi, ces comités présentés en dégradé blanc et gris agissent à la fois pour Fondation et à la fois pour 9525-9495 Québec inc. et se rapportent respectivement au conseil d'administration de chacun d'eux. Le mandat et la composition d'un comité présenté sous un dégradé blanc et gris sont les mêmes, que le comité agisse pour Fondation ou pour 9525-9495 Québec inc. À noter toutefois que les comités suivants exercent leurs activités uniquement pour le compte de Fondation : comité d'investissement, comité de coordination et comité d'évaluation.



Les responsabilités des différents comités demeurent telles que décrites dans le rapport de gestion annuel au 31 mai 2025.

Stratégie de gestion des risques

Fondation adopte une approche globale de gestion des risques. La *Politique de gestion intégrée des risques* adoptée par le conseil d'administration du Fonds précise que la gestion intégrée des risques fait partie de la culture de Fondation et vise la prise de décisions réfléchies et prudentes, lorsque requis, en lien avec l'appétit pour le risque de l'organisation. La gestion intégrée des risques vise à s'assurer que Fondation puisse remplir sa mission en gérant efficacement les risques inhérents à ses activités et ainsi permettre à Fondation de créer de la valeur pour ses actionnaires.

Les principaux risques auxquels Fondation est exposé dans le cours normal de ses activités, ainsi que la gestion de ceux-ci, sont détaillés dans les prochaines sous-sections. Depuis le 1^{er} janvier 2025, la gestion de certains risques est assurée par 9525-9495 Québec inc. conformément aux pratiques précédemment établies par Fondation, le tout dans le cadre des services administratifs et de soutien offerts par la société.

Note aux lecteurs :

Les sous-sections 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 se terminant le 30 novembre 2025 sur lesquels une opinion non modifiée a été exprimée dans un rapport de l'auditeur indépendant daté du 22 décembre 2025. 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. 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 dans les entreprises et les fonds partenaires ou spécialisés, les marchés boursiers, etc.), différents produits financiers dont les profils de risque varient (titres participatifs, à revenu fixe ou à rendement absolu, etc.) ainsi qu'entre les secteurs d'activité (consommation discrétionnaire et biens de consommation de base, industries, technologies de l'information, communications et santé, finances, immobilier et services aux collectivités, énergie et matériaux).

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 26,7 % de l'actif net au 30 novembre 2025 (27,6 % au 31 mai 2025).

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 sorte que le rendement 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, puisqu'il est principalement constitué d'obligations. Elle a également une incidence sur la juste valeur des titres à échéance non déterminée, notamment dans les parts de fonds communs qui détiennent des obligations. Ce risque est atténué par une 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 des taux d'intérêt.

Le tableau suivant présente l'incidence sur les résultats du Fonds, avant impôts, d'une augmentation ou d'une baisse immédiate et soutenue de 1 % du taux sur le marché obligataire ainsi que sur la valeur des autres investissements aux 30 novembre et 31 mai 2025.

Sensibilité des résultats à une variation des taux d'intérêt du marché obligataire

(en millions de dollars)	30 novembre 2025	31 mai 2025
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	- 61,8	- 59,6
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	+ 61,8	+ 59,6

Le rendement généré par d'autres actifs pourrait aussi être influencé par une variation des taux d'intérêt, notamment le rendement des actions non participantes, des prêts et des avances consentis aux entreprises du portefeuille des investissements en capital de développement. L'impact de cette variation sur la juste valeur serait cependant tributaire d'autres facteurs, dont le risque de crédit, rendant moins pertinente une analyse de sensibilité reliée 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 comportent des clauses d'ajustement périodique de taux d'intérêt, notamment lorsqu'ils sont consentis pour des périodes 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. À titre indicatif, 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 peu significative en regard du résultat net et du total des actifs et passifs.

Risque de devise

Fondation est exposé au risque de devise, notamment par le biais de ses investissements dans des titres libellés en devises étrangères ainsi que par ses investissements dans des parts de fonds communs qui, bien que libellés en dollars canadiens, détiennent des titres en devises étrangères se rapportant à des marchés internationaux. La gestion de ces fonds communs est confiée 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 accord avec 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, diminuant ainsi la sensibilité des résultats aux variations de cette devise. Fondation est peu exposé aux risques de fluctuations d'autres devises étrangères, écartant ainsi la nécessité d'élargir la portée des opérations de couverture à ces autres devises.

Au 30 novembre 2025, une variation de 5 % du dollar canadien sur le portefeuille libellé en devises étrangères détenu directement ou indirectement par le Fonds, principalement en devise américaine, aurait affecté les résultats avant impôts de 24,2 M\$, à la hausse comme à la baisse (23,8 M\$ au 31 mai 2025). Cette analyse tient compte des outils de couverture en place aux 30 novembre et 31 mai 2025, 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 sur différents marchés boursiers, allant des entreprises québécoises publiques aux actions mondiales de grandes sociétés, la volatilité de ces marchés boursiers influence donc la valeur des actifs du Fonds. Ainsi, une hausse ou une baisse de 10 % du cours boursier des principaux titres cotés en bourse détenus directement ou indirectement par le Fonds au 30 novembre 2025 aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 133,9 M\$, comparativement à 129,3 M\$ au 31 mai 2025.

Fondation est d'avis qu'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 n'est pas représentative du risque inhérent à cet instrument financier.

Risque d'évaluation

Une portion de l'actif net de Fondation est constituée d'investissements dans des entreprises privées pour lesquelles il n'existe aucun marché public. Ces investissements sont évalués par des évaluateurs qualifiés de 9525-9495 Québec inc. Les méthodes d'évaluation utilisées sont encadrées par la *Politique d'évaluation des investissements en capital de développement* qui se fonde sur les recommandations émanant des *International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines*, édition décembre 2022, et qui se conforme aux meilleures pratiques en matière d'évaluation d'entreprises, aux pratiques en vigueur dans l'industrie du capital de risque au Québec et aux Normes IFRS de comptabilité. Cette évaluation

requiert l'utilisation d'estimations et d'hypothèses, et les valeurs qui en résultent peuvent différer du prix obtenu à la vente de ces investissements.

L'évaluation des instruments financiers non cotés du portefeuille des 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 du marché en vigueur à la date d'évaluation, telles que la croissance économique, les taux d'intérêt des obligations du Canada, les écarts de crédit et l'évolution de sociétés comparables cotées en bourse. 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.

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 suivi par des personnes dont les compétences répondent aux normes prévues par ce même règlement. À cet effet, la présidente-directrice générale et le vice-président et chef de la direction financière signent semestriellement une attestation, laquelle est déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers comme le prévoit le règlement.

Pour obtenir des informations relatives aux analyses de sensibilité des instruments financiers des investissements en capital de développement, veuillez vous référer à la note 8, « Instruments financiers et gestion des risques financiers », des états financiers sous la section *Sensibilité de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3*.

Risque de crédit et de contrepartie

Le risque de crédit et de contrepartie 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 ses engagements financiers envers Fondation. Ce risque est particulièrement présent dans le portefeuille des investissements en capital de développement, puisque l'évolution des entreprises et des fonds partenaires ou spécialisés dans lesquels Fondation investit est sujette à différents risques qui peuvent les empêcher de respecter leurs engagements. Au nombre de ceux-ci, notons 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 et des fonds partenaires ou spécialisés sont les facteurs clés qui contribuent à atténuer ce risque pour chacun des investissements. La diversification du portefeuille par secteur d'activité, par stade de développement, et ce, au sein de différentes entreprises, contribue également à diminuer la volatilité liée au risque de difficultés financières dans le portefeuille des investissements. 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 du seuil minimal d'investissements (« Norme d'investissement » ou « Norme ») fixé par la loi ayant constitué Fondation.

Une cote de risque interne est systématiquement attribuée à chacun des investissements en capital de développement puis révisée périodiquement par la suite. 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 défis et difficultés qu'elles traversent ou parce qu'elles se situent à un tournant de leur développement et aux entreprises dont la situation financière est précaire ou qui sont en situation d'insolvabilité.

Au 30 novembre 2025, la valeur des entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représente 86,7 % du portefeuille des investissements en capital de développement alors qu'au 31 mai 2025, elle en constituait 86,4 %.

Répartition des investissements en capital de développement (incluant les engagements, garanties et cautionnements) par cote

(en millions de dollars)	30 novembre 2025	31 mai 2025
Cotes 1 à 4	2 447,2	2 320,1
Cote 5	377,0	366,2
Total	2 824,2	2 686,3

En ce qui concerne le portefeuille des autres investissements, Fondation ne transige qu'avec des contreparties de bonne 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 aient 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 2025, la répartition présentée ci-dessous regroupe le portefeuille obligataire, des instruments financiers dérivés et des instruments de marché monétaire et elle est conforme à la *Politique de placement (autres investissements)*. Ce portefeuille est constitué à 94,3 % d'actifs cotés A ou mieux au 30 novembre 2025 (95,1 % au 31 mai 2025).

Répartition du portefeuille obligataire, des instruments financiers dérivés et des instruments du marché monétaire par cote de crédit

(en millions de dollars)	30 novembre 2025	31 mai 2025
AAA	149,4	144,3
AA	153,9	154,8
A	43,7	46,8
BBB	20,8	18,0
Total	367,8	363,9

Risque de concentration

Le risque de concentration correspond à la probabilité qu'une portion importante de l'encours des engagements financiers de Fondation soit attribuable à une seule entreprise, à 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 *Risque de marché* présentée précédemment fait état des efforts effectués pour diversifier l'actif de Fondation entre différents marchés financiers, produits financiers, secteurs d'activité, ainsi que la diversification géographique au sein du portefeuille des autres investissements. Le tableau suivant présente le poids, en pourcentage de l'actif net de Fondation, des cinq participations les plus importantes de chacun des portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements.

Concentration par émetteur

(en % de l'actif net)	30 novembre 2025	31 mai 2025
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	7,1%	7,6%
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements	25,1%	26,3%

Du côté des investissements en capital de développement, les engagements sont exclus du risque de concentration, puisque les déboursés reliés à ceux-ci peuvent généralement s'étaler sur un horizon de cinq à dix ans.

Du côté des autres investissements, 12,5 % des investissements détenus auprès des cinq plus importants émetteurs sont garantis par les gouvernements en date du 30 novembre 2025 (12,0 % au 31 mai 2025).

Risques associés à la cybersécurité

L'étendue des cyberrisques concernant le Fonds, les fournisseurs de services et les actionnaires est en constante évolution due à l'augmentation et à la complexité des cybermenaces externes et internes ciblant les actifs informationnels, tels que les ordinateurs, les systèmes informatiques, les logiciels, les données et les réseaux. Le portrait des acteurs de menaces externes a changé et est maintenant appuyé par l'intelligence artificielle générative qui leur permet de cibler et d'exploiter des vulnérabilités chez les entreprises beaucoup plus rapidement et efficacement. Il s'agit d'une nouvelle ère sans précédent pour la cybersécurité.

Les impacts potentiels (directs et indirects) des cyberattaques sur la sécurité des actifs concernent la disponibilité, l'intégrité et la confidentialité. Par exemple, il peut s'agir de vol, de perte ou d'accès non autorisé à des données (de type renseignements personnels ou commerciaux), d'interruption du service, de perte de revenus, de litiges et d'atteinte à la réputation pouvant avoir une incidence importante sur le Fonds. 9525-9495 Québec inc. surveille de manière constante les principales menaces de cybersécurité concernant les actifs et poursuit la mise en place de diverses mesures et contrôles de sécurité évolutifs (basés, en partie, sur l'intelligence artificielle) pour s'adapter en continu et atténuer les risques de cybersécurité à des niveaux acceptables pour Fondation.

Risque opérationnel

Ce risque correspond au risque de subir des pertes financières directes ou indirectes découlant de la défaillance de ses opérations (ou de celles de 9525-9495 Québec inc.), notamment des ressources humaines, de ses procédures opérationnelles, de ses systèmes, ou découlant d'événements externes comme des vols, des fraudes, de la cybercriminalité, des sinistres ou des pandémies.

La gestion de ce risque est assurée par l'application de politiques, directives et procédures afférentes. De plus, 9525-9495 Québec inc. veille à l'amélioration des systèmes d'information, de gestion et de contrôle, la compétence de son personnel et le maintien d'une culture d'intégrité. La participation par Fondation à des fonds partenaires ou spécialisés ainsi que le recours à des conseillers en valeurs externes qualifiés ont pour effet de diversifier les responsabilités liées à la gestion des actifs, et contribuent à atténuer ce risque.

De plus, Fondation est assujetti à différentes lois, normes et réglementations de même qu'à certaines obligations spécifiques liées à son statut de fonds de travailleurs.

Risque de liquidité

Ce risque se rapporte à la capacité de Fondation d'effectuer des déboursements 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 être requises concernent les investissements en capital de développement, particulièrement les déboursements liés aux sommes engagées, le paiement des charges opérationnelles ainsi que le rachat et l'achat de gré à gré des actions détenues par les actionnaires.

Rapport de gestion intermédiaire

pour le semestre terminé le 30 novembre 2025

Fondation dispose des actifs liquides requis pour faire face à ses engagements, d'autant plus qu'année après année, exception faite de l'exercice terminé le 31 mai 2020, les nouvelles émissions de capital demeurent supérieures aux rachats et que le Fonds n'a aucune dette à long terme. La composition du portefeuille des autres investissements constitue une protection puisqu'on y retrouve essentiellement des actifs financiers liquides: encaisse, marché monétaire, obligations et titres cotés. De plus, le portefeuille des investissements en capital de développement contient également certains titres cotés qui correspondent à des actifs financiers liquides. Au 30 novembre 2025, les actifs liquides inclus dans ces deux portefeuilles, ajoutés de l'encaisse et les équivalents de trésorerie, totalisaient 54,9 % de l'actif net (55,3 % au 31 mai 2025).

Afin de faire face aux besoins temporaires de liquidité immédiate, Fondation dispose d'une marge de crédit de 5,5 M\$. Cette marge n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 novembre 2025 ni au cours de l'exercice précédent.

Risques d'ordre réglementaire

Fondation est assujetti ou indirectement touché par des lois, des règles, des normes, des règlements et des politiques tant au niveau provincial que fédéral, qu'il s'agisse de la Loi, de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, de la réglementation en valeurs mobilières, des normes comptables ou autres. Leur non-respect pourrait mener à des sanctions financières, disciplinaires ou administratives. De plus, le risque réside dans la capacité de Fondation à s'adapter à toute modification importante de réglementation ou à tout resserrement des politiques déjà en vigueur qui pourrait impacter de façon importante ses activités. 9525-9495 Québec inc. maintient une veille de la législation à laquelle Fondation est assujetti pour atténuer ce risque.

Risques externes

Fondation reconnaît également être exposé à différents risques externes sur lesquels son contrôle est plus limité. Parmi ces risques, nous retrouvons notamment certaines conditions politiques, sociales et économiques, telles qu'un ralentissement économique, une incertitude politique, une inflation élevée, des taux d'intérêt élevés, du terrorisme, un taux de chômage élevé, des grèves et lock-outs, une pandémie, un conflit militaire, une guerre commerciale, de nouvelles barrières tarifaires, des catastrophes naturelles et la concurrence.

9525-9495 Québec inc. maintient une veille sur ces aspects. Fondation incorpore une analyse de l'environnement externe à son processus annuel de planification stratégique.

Résultats d'exploitation

Rendement brut par catégorie d'actifs

Semestres terminés les	30 novembre 2025			30 novembre 2024		
	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement brut %	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement brut %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds partenaires ou spécialisés	1 828,8	46,3	2,7	1 716,9	45,7	2,1
Titres cotés	373,8	9,5	12,2	392,1	10,4	10,5
	2 202,6	55,8	4,3	2 109,0	56,1	3,6
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	833,3	21,1	4,6	734,5	19,6	7,2
Actions et autres titres	912,6	23,1	9,4	911,4	24,3	6,2
	1 745,9	44,2	7,1	1 645,9	43,9	6,6
	3 948,5	100,0	5,5	3 754,9	100,0	4,9

Le rendement brut, calculé à partir de l'actif pondéré sous gestion, s'élève à 5,5 % pour le semestre, comparativement à 4,9 % au cours du premier semestre de l'exercice précédent. Au cours du semestre, les deux portefeuilles ont généré des rendements positifs.

Investissements en capital de développement

Les investissements en capital de développement, au cœur de la mission de Fondation, sont axés principalement sur l'activité économique réelle des PME québécoises et sont réalisés auprès d'entreprises cotées et privées, ainsi que de fonds partenaires ou spécialisés. Ces investissements se composent principalement de titres en actions, de parts dans des fonds et de prêts généralement non garantissant une saine diversification du portefeuille.

Les investissements en capital de développement ont généré un rendement brut de 4,3 % pour le semestre, comparativement à 3,6 % pour la même période de l'exercice précédent. Cette variation s'explique par :

- le rendement brut de 2,7 % généré par les titres privés et fonds partenaires ou spécialisés, comparativement à un rendement brut de 2,1 % généré au cours du premier semestre de l'exercice précédent. Cette croissance du rendement est soutenue par la performance de l'industrie de la technologie;
- le rendement brut de 12,2 % généré par les titres cotés à la bourse, comparativement à un rendement brut de 10,5 % généré au cours du premier semestre de l'exercice précédent. Cette catégorie d'investissements est principalement composée de titres plus volatiles détenus dans des entreprises québécoises publiques.

Autres investissements

Les autres investissements sont composés d'obligations, d'actions et de divers fonds canadiens et mondiaux ainsi que de titres de marché monétaire et des instruments financiers dérivés. Ils permettent de diversifier le portefeuille des investissements en capital de développement tout en assurant la disponibilité des liquidités nécessaires au maintien des activités du Fonds.

Les autres investissements ont généré un rendement brut de 7,1 % pour le semestre, comparativement à 6,6 % pour la même période de l'exercice précédent. Cette variation s'explique par :

- la hausse du rendement brut généré par les actions et autres titres qui s'établit à 9,4 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 6,2 % pour le premier semestre de l'exercice précédent. Cette hausse du rendement s'explique par la bonne tenue des marchés boursiers.

Amoindri par :

- la baisse du rendement brut généré par les titres à revenu fixe, incluant des obligations et des dettes de marchés émergents. Le rendement brut généré dans cette catégorie d'actifs s'élève à 4,6 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 7,2 % pour le premier semestre de l'exercice précédent. Cette baisse du rendement est attribuable à la hausse des taux d'intérêt à longue échéance.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles sont principalement constituées de traitements et charges sociales ainsi que des frais encourus afin d'assurer le service aux actionnaires, incluant les activités de souscription et de registrariat, le processus d'investissement dans les entreprises et les fonds partenaires ou spécialisés, l'accompagnement des entreprises, la gestion des autres investissements, l'administration et la gouvernance de Fondation.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2025, les charges opérationnelles ont totalisé 49,4 M\$. Ces charges incluent un montant de 2,0 M\$ assumé par 9525-9495 Québec inc. au bénéfice de Bâtirente et pour lequel la société a perçu un revenu équivalent. Les charges opérationnelles non consolidées s'élèvent donc à 47,4 M\$ comparativement à 43,7 M\$ pour la même période en 2024. Cette hausse de 3,7 M\$ provient principalement d'une augmentation des traitements et charges sociales.

Le ratio des charges opérationnelles totales, calculé conformément au mode de calcul prescrit par le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*, se situe à 1,16 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2025, en comparaison avec un ratio de 1,09 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2024. Le ratio des charges opérationnelles totales non consolidé est de 1,11 %, il reflète le coût des charges opérationnelles propres à Fondation. Compte tenu de sa nature, ce ratio est présenté à la section *Mesures financières non conformes aux normes IFRS de comptabilité* et se compare au « Ratio des charges opérationnelles totales » présenté dans le rapport de gestion intermédiaire pour le semestre terminé le 30 novembre 2024.

Régime de retraite et charge liée à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages postérieurs à l'emploi

Le résultat global pour le semestre terminé le 30 novembre 2025 inclut un gain de 8,3 M\$ lié à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages postérieurs à l'emploi, déduction faite des impôts, résulte de l'évolution des hypothèses actuarielles (perte de 2,6 M\$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2024).

Évolution du portefeuille global d'actifs sous gestion

	30 novembre 2025		31 mai 2025	
	Actif sous gestion M\$	Pondération %	Actif sous gestion M\$	Pondération %
Investissements en capital de développement	2 320,5	55,3	2 160,3	54,2
Autres investissements	1 875,0	44,7	1 828,3	45,8
	4 195,5	100,0	3 988,6	100,0

Investissements en capital de développement

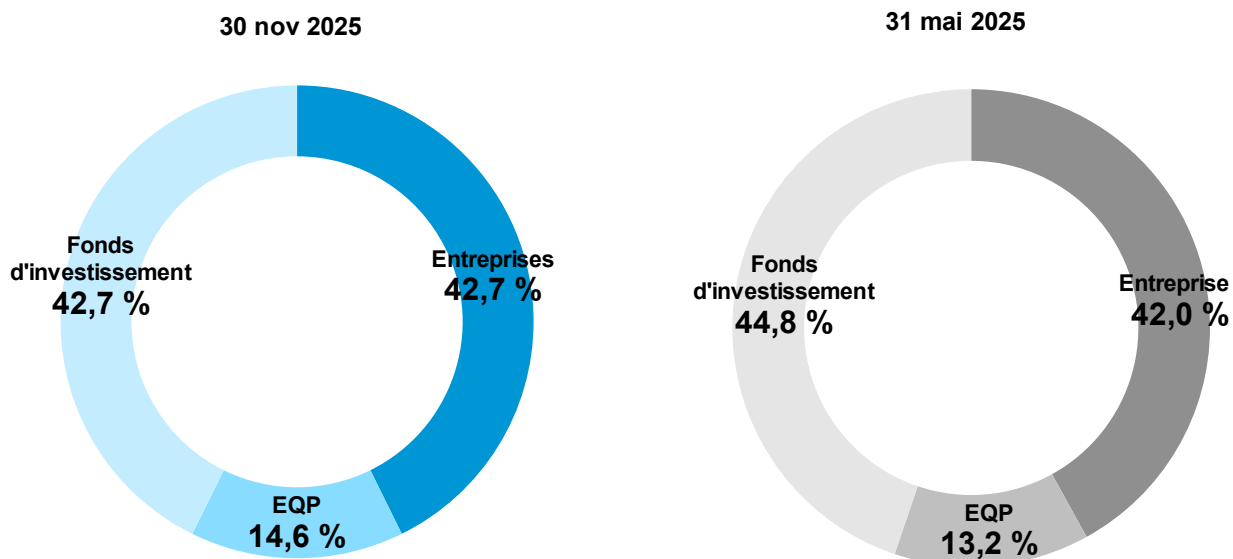
Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 2,32 G\$ au 30 novembre 2025, soit 55,3 % du portefeuille global d'actifs sous gestion, comparativement à 2,16 G\$ représentant 54,2 % au 31 mai 2025. La pondération a légèrement augmenté dans un contexte où l'ensemble du portefeuille global d'actifs sous gestion a connu une croissance durant le semestre.

En considérant les engagements, garanties et cautionnements, les investissements en capital de développement sont de 2,82 G\$ au 30 novembre 2025 comparativement à 2,69 G\$ au 31 mai 2025, en augmentation de 5,1 %.

La répartition du portefeuille d'investissement en capital de développement varie d'un exercice à l'autre en fonction des objectifs établis par le Fonds, des occasions favorables qui se matérialisent, du niveau des engagements, garanties et cautionnements, des désinvestissements et des variations enregistrées de la juste valeur de chacun des investissements.

Les analyses qui suivent, en lien avec la répartition du portefeuille des investissements en capital de développement, tiennent compte des engagements, garanties et cautionnements.

Répartition par catégorie d'investissements



Les investissements en capital de développement se subdivisent en trois catégories : les participations directes en entreprise « Entreprises », un portefeuille de titres d'entreprises québécoises publiques cotées en bourse « EQP » et les souscriptions à des fonds partenaires ou spécialisés « Fonds d'investissement ».

Participations directes en entreprise

Les participations directes en entreprise constituent du capital patient qui met l'accent sur le développement et la création de valeur réelle sur un horizon de cinq à dix ans. Ces investissements correspondent à 42,7 % du portefeuille des investissements en capital de développement au 30 novembre 2025, comparativement à 42,0 % au 31 mai 2025. Cette catégorie est composée de 167 investissements au 30 novembre 2025 (163 au 31 mai 2025).

Entreprises québécoises publiques (« EQP »)

Les investissements dans 32 titres d'entreprises québécoises publiques correspondent à 14,6 % du portefeuille des investissements en capital de développement au 30 novembre 2025, comparativement à 34 titres au 31 mai 2025, représentant 13,2 % du portefeuille.

Ce portefeuille vise l'appréciation du capital à moyen et à long terme par la gestion active de titres de sociétés québécoises publiques.

Fonds partenaires ou spécialisés

Fondation souscrit à différents fonds partenaires ou spécialisés afin d'offrir des produits financiers adaptés aux besoins de divers secteurs ou clientèles, de diversifier l'actif et de partager une expertise et des réseaux. Dans ses choix d'investissements, Fondation tient compte de la complémentarité des fonds partenaires ou spécialisés avec ses propres activités d'investissements directs, que ce soit en matière de stades de développement, de secteurs d'activités, ou en fonction des effets bénéfiques de son association avec ces fonds et leurs réseaux. Des investissements réalisés dans un fonds alternatif, dans un fonds traditionnel ou dans des sociétés qui développent ou détiennent un portefeuille immobilier sont également inclus dans cette catégorie de fonds partenaires ou spécialisés.

Au 30 novembre 2025, les 114 investissements dans ces fonds correspondent à 42,7 % du portefeuille d'investissements en capital de développement, comparativement à 116 investissements ou 44,8 % du portefeuille au 31 mai 2025.

Autres investissements

<i>(en millions de dollars)</i>	30 novembre 2025	31 mai 2025
Titres à échéance non déterminée		
Actions, parts et autres titres de participation	1 507,2	1 464,3
Titres à échéance déterminée		
Obligations	346,1	347,0
Instruments financiers dérivés	3,9	7,1
Marché monétaire	17,8	9,9
	367,8	364,0
Total des autres investissements	1 875,0	1 828,3

Les sommes qui ne sont pas investies dans du capital de développement sont placées dans les marchés financiers avec comme objectifs principaux la diversification du portefeuille global et le maintien de liquidités nécessaires au maintien des activités du Fonds.

Ce portefeuille totalise 1,87 G\$ et représente 44,7 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 30 novembre 2025, comparativement à 1,83 G\$ représentant 45,8 % au 31 mai 2025, en hausse de 46,7 M\$ ou 2,5 %. La pondération des autres investissements a légèrement diminué dans un contexte où l'ensemble du portefeuille global d'actifs sous gestion a connu une croissance durant le semestre.

Fondation effectue régulièrement des ajustements dans les pondérations en fonction de ses besoins, de l'évolution de la conjoncture et de ses objectifs en termes de répartition optimale du portefeuille global, et ce, à l'intérieur des balises prévues par la *Politique de placement (autres investissements)*.

Titres à échéance non déterminée

Les titres à échéance non déterminée sont composés d'actions et de participations dans divers fonds canadiens et internationaux qui s'élèvent à 1,51 G\$ au 30 novembre 2025, en hausse de 42,9 M\$ comparativement au 31 mai 2025. Ceux-ci sont gérés par dix conseillers en valeurs externes au 30 novembre 2025, comparativement à onze au 31 mai 2025.

Titres à échéance déterminée

Les titres à échéance déterminée regroupent les obligations de sociétés, d'institutions financières et gouvernementales, les instruments financiers dérivés et les titres reliés au marché monétaire. Ils s'élèvent à 367,8 M\$ au 30 novembre 2025, comparativement à 364,0 M\$ au 31 mai 2025, en augmentation de 3,8 M\$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire au 30 novembre 2025, tout comme au 31 mai 2025.

Souscriptions et crédits d'impôt

Fondation, par l'entremise de son gestionnaire 9525-9495 Québec inc., assure la gestion du niveau de ses émissions d'actions dans le respect de ses capacités opérationnelles et de ses aspirations à faciliter l'épargne-retraite pour un nombre croissant de Québécoises et de Québécois.

L'appui des gouvernements prend la forme d'avantages fiscaux consentis aux contribuables lors de la souscription d'actions par l'octroi de crédits d'impôt. Les crédits d'impôt consentis aux actionnaires de Fondation totalisent 30 %, soit 15 % du gouvernement du Québec et 15 % du gouvernement du Canada. Un montant maximal de 5 000 \$ d'actions souscrites peut être pris en compte par année d'imposition, sous réserve de l'admissibilité. Pour vérifier votre admissibilité, consultez le site Web de Fondation (fondation.com/credits-dimpot). Cet avantage fiscal, qui s'ajoute à la déduction REER, le cas échéant, permet aux contribuables de faciliter leur épargne-retraite tout en participant à une économie plus durable. Des modifications à la *Loi sur les impôts* ont été adoptées en mai 2024 afin de rendre inéligibles au crédit d'impôt non remboursable relatif à un fonds de travailleurs, certains contribuables ayant des revenus plus importants. Ces modifications entreront en vigueur à compter de l'année d'imposition des particuliers 2027.

Fondation compte 225 515 actionnaires au 30 novembre 2025, comparativement à 225 451 au 31 mai 2025.

Émission d'actions

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 179,2 M\$, comparativement aux 190,6 M\$ émis au cours du premier semestre de l'exercice précédent.

Fondation encourage le mode de souscription par voie d'épargne systématique, notamment par les retenues sur le salaire, qui rend l'épargne accessible et permet l'acquisition régulière d'actions. Ce mode de souscriptions d'actions demeure normalement accessible en tout temps.

Rachats et achats de gré à gré d'actions

Les rachats et achats de gré à gré d'actions au cours du semestre s'établissent à 123,8 M\$, en hausse comparativement à 108,0 M\$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2024.

Flux de trésorerie

(en millions de dollars)	30 novembre 2025	30 novembre 2024	Variations
Flux liés aux activités opérationnelles	(32,8)	(90,2)	57,4
Flux liés aux activités d'investissement	(1,0)	(1,5)	0,5
Flux liés aux activités de financement	47,3	82,6	(35,3)
Flux nets générés	13,5	(9,1)	22,6

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles correspondent aux sorties de liquidités liées aux activités courantes, incluant les activités reliées à la gestion des portefeuilles d'actifs. La diminution des sorties de liquidités de 57,4 M\$ liée aux activités opérationnelles s'explique par :

Rapport de gestion intermédiaire

pour le semestre terminé le 30 novembre 2025

- des désinvestissements nets de 66,8 M\$ dans le portefeuille des autres investissements au cours du semestre, comparativement à des investissements nets de 48,1 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice précédent (+ 114,9 M\$);
- des investissements nets de 79,0 M\$ du portefeuille des investissements en capital de développement au cours du semestre, comparativement à des investissements nets de 26,6 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice précédent (- 52,4 M\$); et,
- une diminution du résultat net incluant les éléments sans effet sur la trésorerie et la variation des éléments hors caisse (- 5,1 M\$).

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement correspondent aux fonds investis dans les immobilisations. Ceux-ci représentent 1,0 M\$ pour le semestre, en légère baisse comparativement à 1,5 M\$ pour le premier semestre de l'exercice précédent.

Les flux liés aux activités de financement correspondent aux liquidités générées par l'émission d'actions, nettes des rachats effectués au cours du semestre. Ils sont moins élevés de 35,3 M\$ en comparaison avec le premier semestre de l'exercice précédent, en raison de l'augmentation des rachats d'actions (- 23,9 M\$) et la diminution des émissions d'actions (- 11,4 M\$) au cours du semestre.

Norme d'investissement

La loi constitutive de Fondation édicte une Norme d'investissement qui prévoit qu'à chaque exercice financier, les investissements admissibles moyens de l'exercice doivent représenter 65 % de l'actif net moyen du Fonds.

La loi constitutive de Fondation 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 n'aient 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* à l'état de la situation financière. Le nom de chacune des entreprises dans lesquelles Fondation détenait un investissement au 30 novembre 2025 ainsi que les détails relatifs aux coûts de ces investissements sont présentés dans le *Relevé du coût des investissements en capital de développement* qui est audité et disponible sur SEDAR+ (www.sedarplus.ca), et sur le site Web de Fondation (www.fondaction.com). 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+ (www.sedarplus.ca) et sur le site Web de Fondation (www.fondaction.com), soit le *Répertoire de la quote-part de Fondation du coût des investissements effectués par les fonds partenaires ou spécialisés (non audité)*.

À titre indicatif, le non-respect éventuel de la Norme par Fondation entraînerait l'obligation pour celui-ci de limiter les émissions d'actions dans le futur, ralentissant par le fait même la croissance potentielle du Fonds.

Le respect de la Norme d'investissement à laquelle Fondation est assujéti est validé sur une base annuelle au 31 mai de chaque année. Au 31 mai 2025, la Norme était respectée et Fondation ne prévoyait aucune difficulté à la respecter au 31 mai 2026.

Mesures financières non conformes aux normes IFRS de comptabilité

Conformément aux normes de comptabilité IFRS, Fondation consolide sa filiale 9525-9495 Québec inc. depuis le début de ses opérations au 1^{er} janvier 2025 (voir section *Opérations entre apparentées*). Le processus de consolidation de la filiale entraîne une augmentation équivalente des produits et des charges opérationnelles découlant des services rendus à Bâtirente et, en conséquence, n'a pas d'impact sur la valeur de l'action ou sur le rendement à l'actionnaire de Fondation. De plus, toutes les transactions entre le Fonds et la filiale sont éliminées lors du processus de consolidation.

Au cours du semestre, ces produits et ces charges opérationnelles totalisent respectivement 2,0 M\$.

Le tableau suivant présente le rapprochement du résultat global non consolidé et du rendement à l'actionnaire pour le semestre terminé le 30 novembre 2025.

	Établi selon les états financiers consolidés (selon les Normes IFRS de comptabilité)	Ajustement : Effets de la consolidation de la filiale	Établi selon les états financiers non consolidés
Produits	221,4 M\$	-2,0 M\$	219,4 M\$
Charges opérationnelles	49,4 M\$	-2,0 M\$	47,4 M\$
Résultat avant impôt	171,9 M\$	0 M\$	171,9 M\$
Résultat global	183,6 M\$	0 M\$	183,6 M\$
Rendement à l'actionnaire	4,5 %	0,0 %	4,5 %

Ratio des charges opérationnelles totales non consolidé

Afin de mieux refléter le coût des charges opérationnelles propres à Fondation, le ratio des charges opérationnelles totales non consolidé à 1,11% pour le semestre terminé le 30 novembre 2025 est présenté ci-dessous. Il s'agit toutefois d'une mesure financière non conforme aux Normes IFRS de comptabilité, qui ne fait pas l'objet d'une définition normalisée et qui pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables utilisées par d'autres sociétés.

Le tableau suivant présente le rapprochement du ratio des charges opérationnelles totales non consolidé au 30 novembre 2025.

	Établi selon les états financiers consolidés (selon les Normes IFRS de comptabilité)	Ajustement : Effets de la consolidation de la filiale	Établi selon les états financiers non consolidés
Charges opérationnelles totales	49,4 M\$	-2,0 M\$	47,4 M\$
Actif net	4 277,8 M\$	0,0 M\$	4 277,8 M\$
Ratio des charges opérationnelles totales	1,16%		1,11 %

Autre élément

Les produits qui ne sont pas liés aux activités de Fondation ne constituent pas un montant important et n'ont pas d'impact sur le rendement brut par catégorie d'actifs présenté dans la section *Résultats d'exploitation*.

Événements récents

Tarifs douaniers

L'incertitude liée à l'environnement économique, notamment en raison de l'imposition de tarifs douaniers par les États-Unis, continue d'exercer une pression sur les marchés et sur de nombreuses entreprises. Cette situation peut d'ailleurs affecter certaines entreprises en portefeuille et entraîner une volatilité accrue, ce qui pourrait avoir une incidence sur les résultats et la situation financière de Fondation. Le Fonds

continue de suivre attentivement l'évolution de la situation économique mondiale et effectue un suivi proactif de ses portefeuilles d'investissements.

Opérations entre apparentées

Le 1^{er} janvier 2025, Fondation et le Comité syndical national de retraite Bâtirente inc. (« Bâtirente ») ont regroupé la majorité de leurs employés. À cette fin, la société 9525-9495 Québec inc., a été créée et incorporée le 30 septembre 2024. Cette société est une filiale en propriété exclusive de Fondation, aussi connue comme étant « Le Regroupement entre Bâtirente et Fondation ».

En plus des transactions avec des parties liées divulguées dans ses états financiers, le Fonds a également conclu des opérations avec sa filiale en propriété exclusive 9525-9495 Québec inc.

9525-9495 Québec inc. agit pour le compte de Fondation à titre de gestionnaire de fonds d'investissement aux termes de la réglementation en valeurs mobilières et suivant un contrat de gestion intervenu entre eux. En vertu de ce contrat de gestion, en vigueur depuis le 2 juin 2025, Fondation verse à 9525-9495 Québec inc. des frais de gestion équivalents à la totalité des dépenses engagées par 9525-9495 Québec inc. pour le compte de Fondation.

En vertu d'ententes contractuelles en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2025, Fondation loue des locaux ainsi que certains biens à sa filiale et lui rend disponibles des licences et services gérés.

Ces opérations sont éliminées lors du processus de consolidation des états financiers.

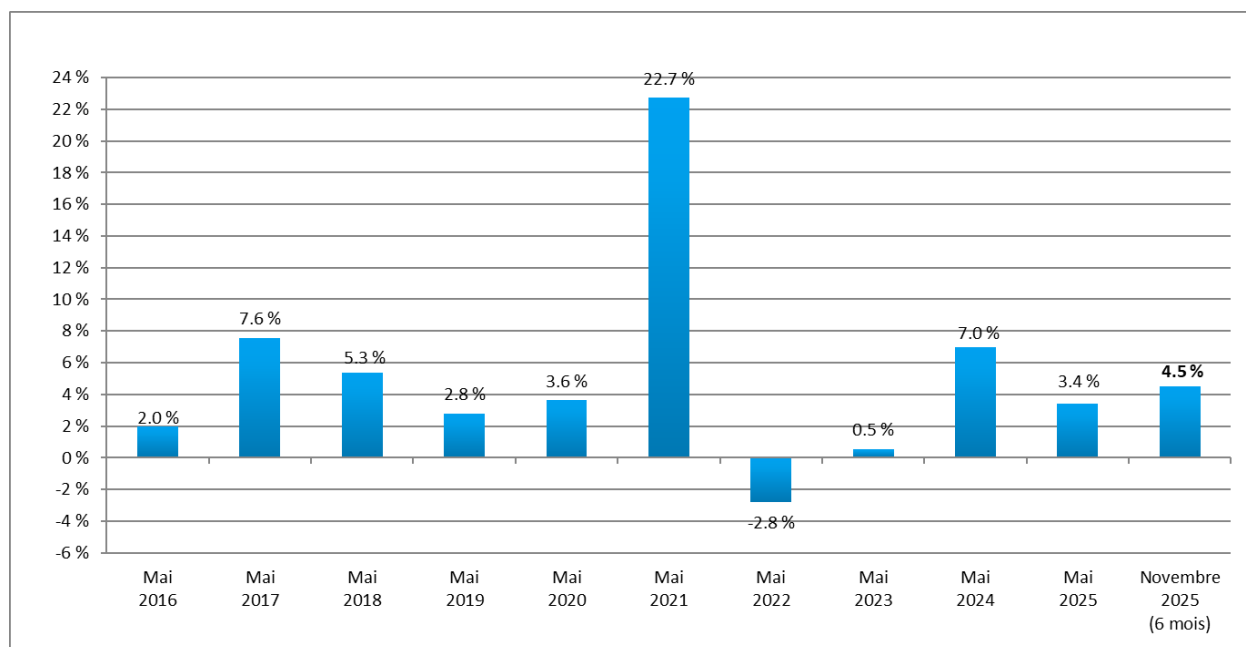
Par ailleurs, le 1^{er} août 2025, Fondation a acquis le contrôle d'Aequo Services d'engagement actionnarial inc. Cette filiale fournit à Fondation et à 9525-9495 Québec inc. divers services en matière d'engagement actionnarial, de gestion des droits de vote et de services conseils en contrepartie d'honoraires.

Rendement passé

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* et ne tient pas compte des frais d'adhésion de 25 \$ qui étaient exigés une fois à vie, jusqu'en date du 29 août 2019. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Rendements annuels à l'actionnaire

Le graphique ci-dessous présente le rendement annuel à l'actionnaire pour chacun des dix derniers exercices terminés les 31 mai, fait ressortir la variation du rendement d'un exercice à l'autre et présente le rendement semestriel non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2025.



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 et achats de gré à gré d'actions qui ont eu lieu au cours de l'exercice et qui ont un effet dilutif ou relutif sur le résultat par action, selon le cas.

Rendements composés annuels à l'actionnaire

Le tableau suivant présente le rendement composé annuel calculé sur la base de la variation annualisée de la valeur de l'action entre sa valeur au début de chacune des périodes indiquées et la valeur de 17,45 \$ au 30 novembre 2025. Ce calcul suppose que l'action a été acquise au début de la période il y a un, trois, cinq ou dix ans et détenue ensuite durant toute cette période, sans autre achat.

10 ans	5 ans	3 ans	1 an
5,5 %	4,4 %	5,2 %	4,3 %

Rendement composé annuel à l'actionnaire, en tenant compte des crédits d'impôt

Les rendements composés annuels à l'actionnaire soumis précédemment ne tiennent pas compte des crédits d'impôt consentis aux personnes qui souscrivent à Fondation ni de l'effet des réinvestissements réguliers.

En tenant compte des crédits d'impôt totalisant 30 % ou 35 %, selon les périodes, et ce, sans considérer l'avantage que peut procurer la déduction pour REER, un actionnaire ayant souscrit régulièrement par épargne systématique, déduite aux deux semaines et en début de période, aurait dégagé l'équivalent du rendement composé annuel suivant :

10 ans

13,1 %

Aperçu du portefeuille

Le tableau suivant présente le poids en pourcentage de l'actif net de Fondation des principales catégories d'actifs des portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements au 30 novembre 2025.

Catégorie d'actifs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprise	27,2
Fonds partenaires ou spécialisés	17,4
Portefeuille d'entreprises québécoises publiques (« EQP »)	9,7
Autres investissements	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,5
Obligations et autres titres à revenu fixe	20,6
Fonds d'actions mondiales (tous pays)	20,8
Fonds à rendement absolu et stratégies alternatives	1,9

Les tableaux suivants présentent la liste des 25 principales positions détenues par le Fonds au 30 novembre 2025.

Investissements en capital de développement	
13 émetteurs, représentant collectivement 13,9 % de l'actif net	
Agropur coopérative	Groupe WSP Global inc.
Boralex inc.	Novacap TMT V Co-Investissement (Logibec), s.e.c.
Centre agricole J.L.D. inc. (via 9388-7628 Québec inc.)	Savaria corporation
Equisoft inc.	Société immobilière Solar, s.e.c.
Fonds immobilier Durabilier, s.e.c.	Telecon inc.
G.C.L. Équipements inc.	Teralys Capital Fonds d'innovation 2018, s.e.c.
Groupe Grandio (13401537 Canada inc.)	
Autres investissements	
12 émetteurs, représentant collectivement 37,9 % de l'actif net	
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	6,2
Fonds Hexavest actions mondiales ESG Systématique	6,0
Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Montrusco Bolton	5,6
Fonds AlphaFixe Obligations vertes	4,1
Gouvernement du Canada	3,1
Fonds Obligations Durables Bonifiées Nymbus	3,0
Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton	2,7
Mirova actions mondiales durables	2,3
Fonds ELS BMP S.E.C.	1,3
Province de l'Ontario	1,3
Fonds Investi RF	1,2
Fonds Mirova d'obligations mondiales vertes - Canada	1,1

Il est à noter que l'aperçu du portefeuille, tel que présenté dans cette section, peut changer en tout temps en raison des opérations effectuées par Fondation.