Rapport de gestion intermédiaire

pour le semestre terminé le 30 novembre 2023

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers consolidés du Fonds (les « états financiers »), lesquels inclus les comptes de Fondaction et de ceux de sa filiale Fondaction Gestion d'actifs (« FGA »), et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers complets de Fondaction, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (« Fondaction » ou le « Fonds »). Il explique, du point de vue de la direction, les résultats consolidés de Fondaction au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière consolidée au 30 novembre 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.fondaction.com) ou le site Web de SEDAR+ (www.sedarplus.ca). Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information annuelle.

Rapport de gestion intermédiaire

Fondaction 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 Fondaction.

Table des matières

Faits saillants du semestre terminé le 30 novembre 2023	**3**
Faits saillants financiers	**4**
Variation de l'actif net par action de catégorie A	*4*
Ratios et données supplémentaires	*5*
Performance des marchés financiers	*6*
Analyse de la performance financière par la direction	**7**
Orientations	*7*
Mission, objectifs et stratégies	*7*
Gestion des risques	*7*
Norme comptable publiée, mais non encore entrée en vigueur	*13*
Résultats d'exploitation	*14*
Événements récents	*21*
Rendement passé	**22**
Aperçu du portefeuille	**24**

Faits saillants du semestre terminé le 30 novembre 2023

Rendement à l'actionnaire du semestre de 0,9 %

Semestre terminé le 30 novembre 2022 : -0,1 %
1,6 % pour les 12 derniers mois

Résultat global du semestre de 31,5 M$

Semestre terminé le 30 novembre 2022 : -6,7 M$

Actif net de 3,50 G$

Au 31 mai 2023 : 3,34 G$ (hausse de 157 M$)

Valeur de l'action à 15,24 $

Au 31 mai 2023 : 15,10 $ (hausse de 0,14 $)

217 888 actionnaires, + 1,4 %

Au 31 mai 2023 : 214 791 actionnaires

Émissions d’actions du semestre de 211,2 M$ [1]

Semestre terminé le 30 novembre 2022 : 221,9 M$

Rachats et achats de gré à gré d’actions du semestre de 85,4 M$

Semestre terminé le 30 novembre 2022 : 75,0 M$

[1] Fondaction prévoit cesser à court terme d’accepter les souscriptions d’actions par versement unique pour l’exercice en cours et ce, jusqu’au 31 mai 2024. Soulignons cependant que les modes de souscription d’actions par retenues sur le salaire et par versements périodiques demeureront accessibles, sujets aux modalités et conditions contenues au communiqué annonçant la suspension de l’acception des souscriptions par versement unique.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant Fondaction et ont pour objectif d'aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices et du semestre se terminant le 30 novembre 2023. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »).

Variation de l'actif net par action de catégorie A

Semestre ou exercices terminés les *(en dollars)*	**30 novembre 2023 (semestre)**	31 mai 2023	31 mai 2022	31 mai 2021	31 mai 2020	31 mai 2019
Actif net par action de catégorie A au début de la période	**15,10**	15,02	15,45	12,59	12,15	11,82
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles[1]						
Produits : intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	**0,18**	0,45	0,90	0,66	0,50	0,53
Gains (pertes) réalisés	**0,05**	(0,13)	0,39	0,99	0,22	0,38
Gains (pertes) non réalisés	**0,06**	0,10	(1,46)	1,55	0,10	(0,16)
Charges opérationnelles	**(0,18)**	(0,36)	(0,33)	(0,31)	(0,37)	(0,31)
Impôts sur le résultat	**0,03**	-	-	-	-	(0,01)
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	**-**	0,01	0,08	0,04	0,01	(0,08)
Variation attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	**-**	0,01	(0,01)	(0,07)	(0,02)	(0,02)
Actif net par action de catégorie A à la fin de l'exercice[2]	**15,24**	**15,10**	**15,02**	**15,45**	**12,59**	**12,15**

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 2023 (semestre)**	31 mai 2023	31 mai 2022	31 mai 2021	31 mai 2020	31 mai 2019
Produits	**66,7**	90,3	(35,5)	592,6	150,6	130,3
Résultat net	**31,8**	13,4	(101,8)	535,5	83,0	73,8
Résultat global	**31,5**	16,2	(86,5)	542,4	85,7	60,5
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	**2 367,7**	2 393,3	2 017,6	1 940,4	1 517,0	1 450,9
Actif net	**3 495,0**	3 337,7	3 111,4	2 960,2	2 264,6	2 182,2
Émissions d'actions	**211,2**	368,7	359,6	287,1	284,1	272,7
Rachats d'actions	**85,4**	158,5	121,9	133,9	287,5	122,0
Actions de catégorie A en circulation *(nombre, en millions d'actions)*	**229,4**	221,1	207,1	191,6	179,9	179,6
Actionnaires (*nombre, en milliers*)	**217,9**	214,8	202,9	182,2	176,5	170,6
Ratio des charges opérationnelles totales[1] (%)	**1,17**	2,35	2,05	2,06	2,93	2,56
Ratio des frais de transaction[2] (%)	**0,00**	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille[3] :						
Investissements en capital de développement (%)	**4,68**	7,41	18,24	17,64	14,88	18,82
Autres investissements (%)	**52,56**	145,99	63,50	103,69	155,53	302,89

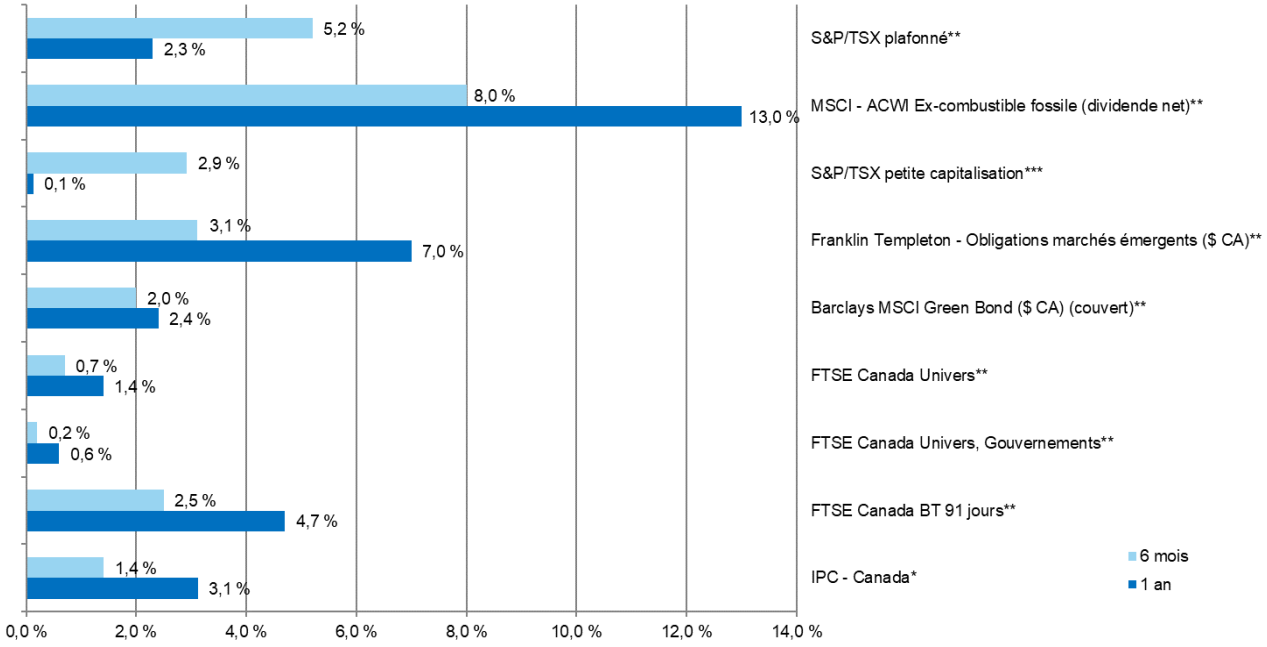
1. Le ratio des charges opérationnelles totales est calculé en divisant les charges opérationnelles par la moyenne de l'actif net des fins de semestres de l'exercice concerné. Pour un semestre, le ratio est présenté sur une base non annualisée et est calculé en utilisant l'actif net à la fin de la période.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

2. Le ratio des frais de transaction, qui inclut les commissions et autres frais de transaction du portefeuille, est calculé et présenté de la même façon que le ratio des charges opérationnelles. Ces frais ne sont pas significatifs pour Fondaction.

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. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

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 2023.



* IPC d'ensemble pour le Canada, non désaisonnalisé, publié par Statistique Canada, au 31 octobre 2023

** AON Hewitt inc.

*** Bloomberg

Au cours des six derniers mois, les marchés financiers ont enregistré des rendements positifs malgré les incertitudes géopolitiques, les hausses des taux d'intérêt et une baisse graduelle du taux d'inflation.

À titre d'exemple, l'indice MSCI – ACWI Ex-combustible fossile, qui est un indice composé de moyennes et grandes capitalisations de pays développés et de marchés émergents, excluant les sociétés détenant des réserves en énergie fossile, a connu une forte croissance de 8,0 % au cours du dernier semestre. Une grande partie de cette hausse peut légitimement être attribuée à l'enthousiasme entourant l'intelligence artificielle. Les rendements des sept dits «Magnifiques» (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia et Tesla), des entreprises considérées comme les principaux gagnants de cette flambée haussière amenant une forte concentration au sein des indices de références.

D'un autre côté, les indices du marché canadien ont également connu une hausse. Par exemple, l'indice S&P/TSX plafonné, qui suit la capitalisation boursière des plus importantes sociétés canadiennes dont les titres sont négociés à la Bourse de Toronto, a enregistré un gain de 5,2 % et l'indice S&P/TSX petite capitalisation, qui suit la capitalisation boursière des sociétés canadiennes de petites capitalisations, dont les titres sont négociés à la Bourse de Toronto, a connu une hausse de 2,9 % durant cette période.

La hausse des taux d'intérêt à courte échéance s'est poursuivie, les taux d'intérêt à échéance 30 ans demeurent volatils, mais légèrement en hausse sur la période. L'inflation américaine plus modérée a incité les investisseurs à prendre plus de risques tant au niveau des actions qu'au niveau obligataire, plusieurs baisses de taux d'intérêt sont maintenant anticipées par la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) et la Banque du Canada. Le scénario d'atterrissage en douceur fait désormais consensus dans le marché.

Analyse de la performance financière par la direction

Orientations

Depuis ses tout débuts, Fondaction est animé par la conviction que la finance peut constituer un vecteur de transformation puissant, positif et durable pour la société. D'ailleurs, la thèse d'investissement de Fondaction s'appuie sur la conviction que l'économie doit changer profondément pour pouvoir répondre aux besoins d'un nombre croissant de personnes tout en respectant les limites de la planète.

La thèse d'investissement de Fondaction se transpose dans une allocation et une gestion d'actifs innovantes et responsables. Ainsi, l'approche de Fondaction consiste en une intégration systématique des critères environnementaux, sociaux, économiques, territoriaux et de gouvernance dans l'ensemble de ses investissements en capital de développement. Elle consiste également à offrir un cadre de gouvernance pour la gestion de ses autres investissements en matière d'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Par la prise en compte de ces critères dans l'ensemble de ses activités financières, Fondaction adopte une considération élargie des risques et opportunités en vue de créer, à travers les cycles du marché et les aléas conjoncturels, une valeur durable bénéfique à ses actionnaires, à l'ensemble de l'économie québécoise et à la société en général.

Fondaction s'assure conséquemment d'investir dans les entreprises, les projets et les fonds qui s'avéreront les plus résilients dans une perspective long terme.

Fondaction s'adapte aux enjeux socioéconomiques contemporains et conjoncturels, en travaillant à la transformation positive de la société en agissant pour une économie plus équitable, plus inclusive, plus verte et plus performante.

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 2023.

Dans la poursuite de sa mission, Fondaction a lancé sa plateforme de gestion de fonds innovants consacrés aux projets d'impact par l'entremise de sa filiale Fondaction Gestion d'actifs (« FGA »).

Gestion des risques

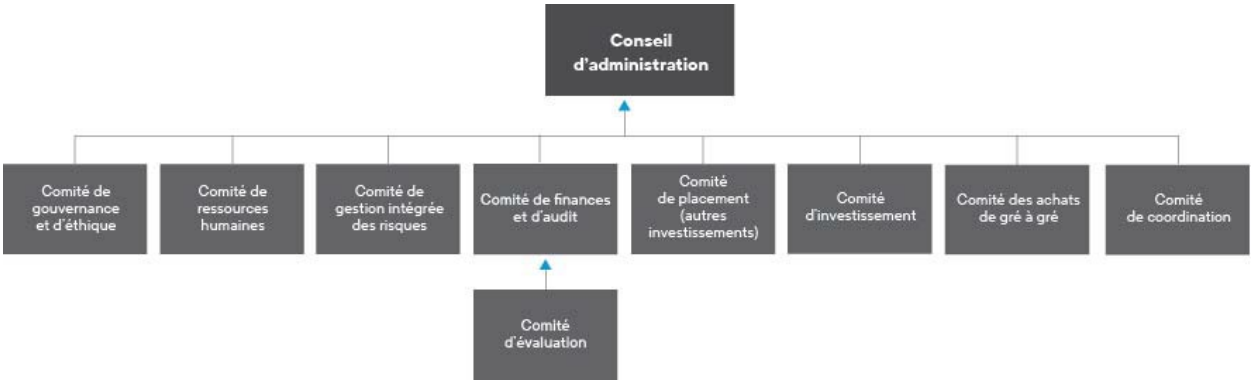
Gouvernance en matière de gestion des risques

Fondaction 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, des présidences de comités du conseil et de la direction 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 Fondaction, 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 Fondaction 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 de la direction.

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.



Les responsabilités des différents comités n'ont pas été modifiées au cours du semestre et demeurent donc telles que décrites dans le rapport de gestion annuel au 31 mai 2023.

Stratégie de gestion des risques

Fondaction 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 Fondaction 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 Fondaction puisse remplir sa mission en gérant efficacement les risques inhérents à ses activités et ainsi permettre à Fondaction de créer de la valeur pour ses actionnaires. S'adressant à l'ensemble des employés et administrateurs ainsi qu'à tous les secteurs d'activité, cette politique réitère la responsabilité de chacun dans la gestion des risques qui les concernent.

Les principaux risques auxquels Fondaction est exposé dans le cours normal de ses activités sont détaillés dans les prochaines sous-sections.

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 Fondaction pour la période de six mois se terminant le 30 novembre 2023 sur lesquels une opinion non modifiée a été exprimée dans un rapport de l'auditeur indépendant daté du 21 décembre 2023. 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 Fondaction 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 Fondaction 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.

Fondaction 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 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, immobilier, services aux collectivités et énergie et autres).

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 27,3 % de l'actif net au 30 novembre 2023 (26,2 % au 31 mai 2023).

Enfin, en investissant régulièrement chaque année, tant directement dans les entreprises que dans les fonds partenaires ou spécialisés, Fondaction 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 au 30 novembre et 31 mai 2023.

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

(en millions de dollars)	30 novembre 2023	31 mai 2023
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	**- 43,2**	- 39,7
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	**+ 42,9**	+ 39,9

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. Fondaction 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 Fondaction 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 ± 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

Fondaction 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, Fondaction 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. Fondaction 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 2023, une variation de 5 % du dollar canadien par rapport au dollar américain sur le portefeuille détenu directement ou indirectement par le Fonds en devise américaine, tel que décrit précédemment, aurait affecté les résultats avant impôts de 17,2 M$, à la hausse comme à la baisse (14,1 M$ au 31 mai 2023). Cette analyse tient compte des outils de couverture en place aux 30 novembre et 31 mai 2023, en présumant qu'aucune opération de couverture supplémentaire n'est effectuée.

Risque lié aux marchés boursiers

Parce qu'une partie des actifs de Fondaction 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 2023 aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 107,5 M$, comparativement à 103,2 M$ au 31 mai 2023.

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, telles que 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 Fondaction comme une représentation fidèle de la sensibilité des résultats.

Fondaction 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 ne serait pas représentative du risque inhérent à cet instrument financier.

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 Fondaction. 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 Fondaction 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 règlementaires.

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 de la Norme d'investissement décrite ultérieurement dans ce rapport.

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. Les cotes 6 et 7 qualifient les entreprises dont la situation financière est précaire ou qui sont en situation d'insolvabilité. Au 30 novembre 2023, la valeur des entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représente 87,3 % du portefeuille des investissements en capital de développement alors qu'au 31 mai 2023, elle en constituait 85,0 %.

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

(en millions de dollars)	**30 novembre 2023**	31 mai 2023
Cotes 1 à 4	**2 066,0**	2 035,1
Cote 5	**301,7**	358,2
Cotes 6 et 7	**—**	—
Total	**2 367,7**	2 393,3

En ce qui concerne le portefeuille des autres investissements, Fondaction 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 2023, 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 94,9 % d'actifs cotés A ou mieux au 30 novembre 2023 (94,4 % au 31 mai 2023).

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

(en millions de dollars)	**30 novembre 2023**	31 mai 2023
AAA	**121,2**	111,2
AA	**149,5**	137,0
A	**43,0**	41,1
BBB	**16,8**	17,1
Total	**330,5**	306,4

Risque de concentration

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

La section *Risque* de *marché* présentée précédemment fait déjà état des efforts de Fondaction pour diversifier son actif entre différents marchés financiers, produits, 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 Fondaction, 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 2023	31 mai 2023
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	**10,6 %**	11,0 %
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements	**23,0 %**	24,0 %

Du côté des investissements en capital de développement, 15,7 % des sommes investies au 30 novembre 2023 dans les cinq principaux émetteurs étaient investies dans des sociétés qui sont elles-mêmes diversifiées entre plusieurs investissements ou actifs immobiliers (15,4 % au 31 mai 2023). Puisque les déboursés reliés aux engagements liés à ces investissements peuvent généralement s'étaler sur un horizon de cinq à dix ans, Fondaction les exclut de ces calculs afin de ne pas fausser l'analyse présentée.

Au 30 novembre 2023, la valeur la plus importante des titres détenus directement et/ou indirectement dans une seule entreprise cotée en Bourse représentait 1,1 % de l'actif net de Fondaction (1,7 % au 31 mai 2023). Ainsi, une hausse ou une baisse de 10 % de valeur de celle-ci au 30 novembre 2023 aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 3,8 M$, comparativement à 5,8 M$ au 31 mai 2023.

Les investissements détenus auprès des cinq plus importants émetteurs ne sont pas garantis par les gouvernements en date des 30 novembre et 31 mai 2023.

Risques associés à la cybersécurité

L'étendu des cyber risques concernant le Fonds, les fournisseurs de services et les actionnaires est en constante évolution dû à l'augmentation des menaces externes et internes ciblant les actifs informationnels tel que les ordinateurs, les systèmes informatiques, les logiciels, les données et les réseaux. 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. Fondaction surveille de manière constante les principaux risques de cybersécurité concernant ses actifs et met en place diverses mesures et contrôles de sécurité pour atténuer ces risques à des niveaux acceptables pour l'organisation.

Risque opérationnel

Ce risque correspond au risque de subir des pertes financières directes ou indirectes découlant de la défaillance de ses opérations, notamment des ressources humaines de Fondaction, 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.

Fondaction assure la gestion de ce risque par l'application de politiques, directives et procédures afférentes. De plus, le Fonds 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 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.

Soulignons que Fondaction 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*. De plus, Fondaction 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 Fondaction 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.

Fondaction 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 2023, les actifs liquides inclus dans ces deux portefeuilles, ajoutés de l'encaisse et les équivalents de trésorerie, totalisaient 53,6 % de l'actif net (52,6 % au 31 mai 2023).

Afin de faire face aux besoins temporaires de liquidité immédiate, Fondaction et sa filiale FGA disposent respectivement d'une marge de crédit de 5,5 M$ et d'une marge de crédit de 0,5 M$. Ces marges n'ont pas été utilisées au cours de la période se terminant le 30 novembre 2023, ni au cours de l'exercice précédent.

Risques externes

Fondaction reconnaît également être exposé à différents risques externes sur lesquels son contrôle est plus limité. Parmi ces risques nous retrouvons notamment la conjoncture économique et la concurrence, ainsi que la réglementation, qu'il s'agisse de la *Loi constituant Fondaction, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi* (« Loi constituant Fondaction »), de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, de la réglementation en valeurs mobilières, des normes comptables ou autres.

Fondaction maintient une veille sur ces aspects et incorpore une analyse de l'environnement externe à son processus annuel de planification stratégique.

Norme comptable publiée, mais non encore entrée en vigueur

À la date d'approbation des états financiers, il n'y a aucune nouvelle norme ou modification de norme existante publiée par l'*International Accounting Standards Board* (« IASB ») devant entrer en vigueur ultérieurement qui est susceptible d'avoir une incidence significative pour les états financiers de Fondaction.

Résultats d'exploitation

Rendement semestriel brut par type d'activités et catégorie d'actifs

Semestres terminés les	30 novembre 2023			30 novembre 2022		
	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	1 563,5	47,2	0,7	1 343,9	43,0	0,7
Titres cotés	338,9	10,2	1,0	340,9	10,9	-1,4
	1 902,4	**57,4**	**0,8**	1 684,8	53,9	0,3
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	599,6	18,1	1,9	591,4	18,9	0,2
Actions et autres titres	811,4	24,5	4,7	851,1	27,2	2,4
	1 411,0	**42,6**	**3,5**	1 442,5	46,1	1,5
	3 313,4	**100,0**	**1,9**	3 127,3	100,0	0,8

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 1,9 % pour le semestre, comparativement à 0,8 % 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 Fondaction, sont axés sur l'activité économique réelle des PME québécoises et sont réalisés essentiellement 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 garantis permettant une saine diversification du portefeuille.

Les investissements en capital de développement ont généré un rendement brut de 0,8 % pour le semestre, comparativement à 0,3 % pour la même période de l'exercice précédent. Ce rendement s'explique par :

- le rendement brut de 0,7 % généré par les titres privés et fonds partenaires ou spécialisés, soit un rendement équivalent à celui du premier semestre de l'exercice précédent. Ces titres ont démontré une fois de plus leur résilience dans un contexte économique difficile et de hausse des coûts de financement;

- le rendement brut de 1,0 % généré par les titres cotés à la Bourse au cours du semestre, comparativement à un rendement négatif brut de -1,4 % 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 des portefeuilles d'obligations, d'actions et de divers fonds canadiens et mondiaux ainsi que du 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 3,5 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 1,5 % généré durant 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 4,7 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2023, comparativement à un rendement brut de 2,4 % durant le premier semestre de l'exercice précédent. Cette hausse s'explique par la conjoncture économique favorable pour les marchés boursiers.

- la hausse 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 1,9 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 0,2 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2022.

Charges opérationnelles

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

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2023, les charges opérationnelles ont totalisé 40,7 M$, comparativement à 32,1 M$ au cours du semestre terminé le 30 novembre 2022. Cette augmentation de 8,6 M$ s'explique principalement par une augmentation des traitements et charges sociales, laquelle est principalement liée à l'ajout de nouvelles ressources pour répondre aux besoins afférents à la croissance du Fonds et au démarrage de sa filiale FGA.

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 1,17 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2023, comparativement à 0,99 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2022.

Évolution du portefeuille global d'actifs sous gestion

	30 novembre 2023		31 mai 2023	
	Actif sous gestion M$	Pondération %	Actif sous gestion M$	Pondération %
Investissements en capital de développement	1 904,8	55,9	1 882,0	57,5
Autres investissements	1 505,2	44,1	1 388,4	42,5
	3 410,0	**100,0**	3 270,4	100,0

Investissements en capital de développement

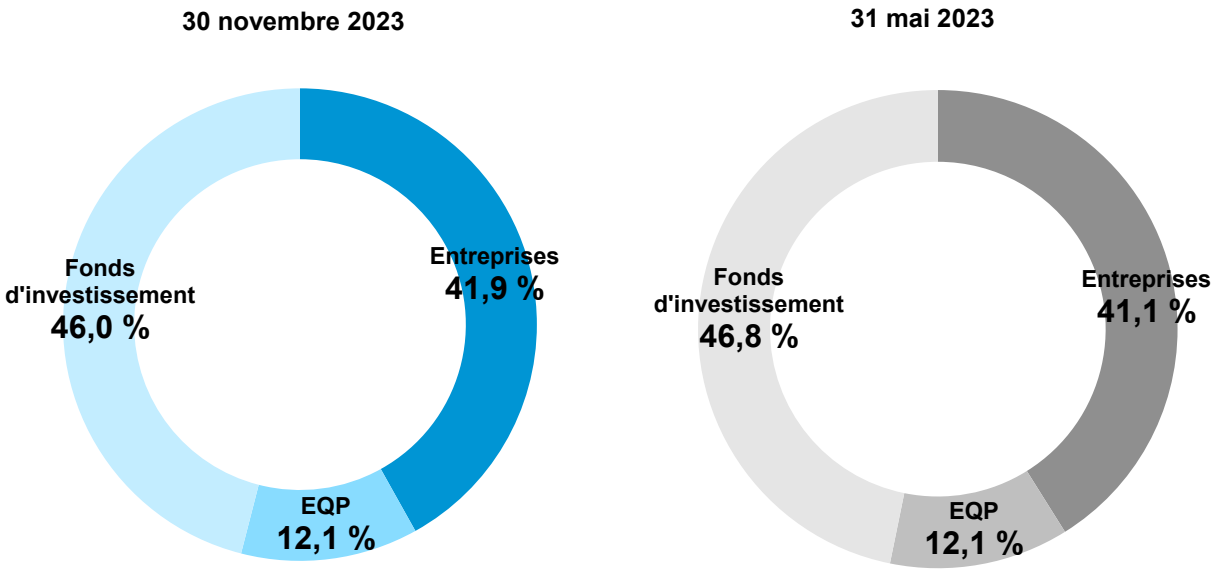
Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 1,90 G$ au 30 novembre 2023, soit 55,9 % du portefeuille global d'actifs sous gestion, comparativement à 1,88 G$ représentant 57,5 % au 31 mai 2023. La pondération est demeurée relativement stable 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 2,37 G$ au 30 novembre 2023 comparativement à 2,39 G$ au 31 mai 2023, en diminution de 1,1 %.

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 ». La répartition par catégorie est demeurée relativement stable depuis le 31 mai dernier.

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 41,9 % du portefeuille des investissements en capital de développement au 30 novembre 2023, comparativement à 41,1 % au 31 mai 2023. Cette catégorie est composée de 152 investissements au 30 novembre 2023 (155 au 31 mai 2023).

Entreprises québécoises publiques (« EQP »)

Les investissements dans 35 titres d'entreprises québécoises publiques correspondent à 12,1 % du portefeuille des investissements en capital de développement au 30 novembre 2023, comparativement à 34 titres au 31 mai 2023, représentant 12,1 % 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

Fondaction 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, Fondaction tient compte de la complémentarité des fonds partenaires ou spécialisés avec ses propres activités d'investissements direct, 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 fonds partenaires ou spécialisés.

Au 30 novembre 2023, les 102 investissements dans ces fonds correspondent à 46,0 % du portefeuille d'investissements en capital de développement, comparativement à 105 investissements ou 46,8 % du portefeuille au 31 mai 2023.

Autres investissements

(en millions de dollars)	**30 novembre 2023**	**31 mai 2023**
Titres à échéance non déterminée		
Actions, parts et autres titres de participation	**1 174,8**	1 082,0
Titres à échéance déterminée		
Obligations	**313,1**	286,1
Instruments financiers dérivés	**10,5**	3,5
Marché monétaire	**6,8**	16,8
	330,4	306,4
Total des autres investissements	**1 505,2**	1 388,4

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. En adéquation avec la mission de Fondaction qui recherche des investissements à haut rendement sociétal, le portefeuille des autres investissements exclut les titres en actions d'entreprises détenant des réserves d'énergies fossiles.

Ce portefeuille totalise 1,51 G$ et représente 44,1 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 30 novembre 2023, comparativement à 1,39 G$ représentant 42,5 % au 31 mai 2023, en hausse de 116,8 M$ ou 8,4 %. La pondération des autres investissements est demeurée relativement stable dans un contexte où l'ensemble du portefeuille global d'actifs sous gestion a connu une croissance durant le semestre.

Fondaction 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 1,17 G$ au 30 novembre 2023, en hausse de 92,8 M$ comparativement au 31 mai 2023. Ceux-ci sont gérés par neuf conseillers en valeurs externes au 30 novembre 2023, comparativement à huit au 31 mai 2023.

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 330,4 M$ au 30 novembre 2023, comparativement à 306,4 M$ au 31 mai 2023, en hausse de 24,0 M$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire au 30 novembre 2023, tout comme au 31 mai 2023.

Juste valeur des actifs financiers (instruments financiers) et gestion des risques financiers

Fondaction 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.

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.

Fondaction comptabilise ses autres investissements et ses investissements en capital de développement selon la méthode de la juste valeur. Cette dernière est définie comme étant le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. Cette méthodologie, 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 le long terme.

La juste valeur des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur des marchés actifs est établie selon des techniques d'évaluation appropriées. Le Fonds a classé ses instruments financiers selon la hiérarchie de la juste valeur qui reflète l'importance des données d'entrée utilisées dans la détermination de la juste valeur. La hiérarchie se compose des trois niveaux suivants :

Niveau 1 : justes valeurs basées sur les cours d'un marché actif pour un instrument identique;

Niveau 2 : justes valeurs fondées sur les cours de marché pour un instrument semblable ou basées sur des techniques d'évaluation dont toutes les données d'entrée importantes sont fondées sur des informations de marché observables; et,

Niveau 3 : justes valeurs basées sur des techniques reconnues d'évaluation dont les données d'entrée importantes ne sont pas entièrement fondées sur des informations de marché observables.

Au 30 novembre et au 31 mai 2023, les instruments financiers étaient classés comme suit :

(en milliers de dollars)	**30 novembre 2023**	**31 mai 2023**
Niveau 1	**287 022**	324 868
Niveau 2	**1 556 767**	1 405 141
Niveau 3	**1 559 778**	1 535 598
Total	**3 403 567**	3 265 607

Au 30 novembre 2023, le pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent aux niveaux 1, 2 et 3 totalise respectivement 8,4 %, 45,7 % et 45,9 %. Au 31 mai 2023, il représentait respectivement 10,0 %, 43,0 % et 47,0 %. Bien que la répartition en pourcentage entre les différents niveaux ait légèrement varié au cours du semestre, aucun instrument financier n'a été transféré entre les niveaux.

Souscriptions et crédits d'impôt

Fondaction 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 l'achat d'actions par l'octroi de crédits d'impôt. Les crédits d'impôt consentis aux actionnaires de Fondaction 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 Fondaction (fondaction.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. La section Événements récents fait état des modifications législatives annoncées par le gouvernement du Québec qui entreront en vigueur en 2024.

Fondaction a atteint le nombre de 217 888 actionnaires au 30 novembre 2023, soit une augmentation de 1,4 %, comparativement à 214 791 au 31 mai 2023.

Émission d'actions

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 211,2 M$, comparativement aux 221,9 M$ émis au cours du premier semestre de l'exercice précédent.

Soulignons que le montant recueilli par voie d'épargne systématique (majoritairement des retenues sur le salaire) a poursuivi sa croissance au cours du semestre. Fondaction encourage ce mode de souscription qui rend l'épargne accessible et permet l'acquisition régulière d'actions. Ce mode de souscriptions d'actions demeure normalement accessible en tout temps.

Fondaction prévoit cesser à court terme d'accepter les souscriptions d'actions par versement unique pour l'exercice en cours et ce, jusqu'au 31 mai 2024. Au cours de l'exercice précédent, Fondaction avait cessé de les accepter du 14 décembre 2022 au 31 mai 2023.

Les personnes qui souhaitent souscrire à des actions devraient envisager de s'inscrire à la retenue sur le salaire ou aux versements périodiques ou d'effectuer leurs contributions par versements uniques le plus tôt possible.

Rachats et achats de gré à gré d'actions

Les rachats et achats de gré à gré d'actions s'établissent à 85,4 M$, en hausse comparativement à 75,0 M$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2022.

Flux de trésorerie

(*en millions de dollars*)	30 novembre 2023	30 novembre 2022	Variations
Flux liés aux activités opérationnelles	**(113,8)**	(128,2)	**14,4**
Flux liés aux activités d'investissement	**(7,5)**	(7,2)	**(0,3)**
Flux liés aux activités de financement	**125,8**	146,9	**(21,1)**
Flux nets générés	**4,5**	11,5	**(7,0)**

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 14,4 M$ liée aux activités opérationnelles s'explique par :

- des investissements nets de 70,6 M$ dans le portefeuille des autres investissements au cours du semestre, comparativement à des investissements nets de 119,4 M$ au cours du premier semestre de l'exercice précédent (+ 48,8 M$);

- des investissements nets de 29,2 M$ du portefeuille des investissements en capital de développement au cours du semestre, comparativement à des désinvestissements nets de 2,7 M$ au cours du premier semestre de l'exercice précédent (- 31,9 M$); et,
- une diminution du résultat net incluant les éléments sans effet sur la trésorerie et la variation des éléments hors caisse (-2,5 M$).

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement correspondent aux fonds investis dans les immobilisations et s'explique en grande partie par les travaux de reconstruction effectués au bâtiment de Montréal. Ceux-ci représentent 7,5 M$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2023, comparativement à 7,2 M$ au cours du semestre terminé le 30 novembre 2022.

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 21,1 M$ en comparaison avec le premier semestre de l'exercice précédent, en raison de l'augmentation des rachats d'actions (10,4 M$) et de la diminution des émissions d'actions (10,7 M$) au cours du semestre.

Norme d'investissement

La Loi constituant Fondaction prévoit qu'à chaque exercice financier, les investissements admissibles moyens de l'exercice doivent représenter 65 % de l'actif net moyen du Fonds de l'année précédente (« Norme d'investissement » ou « Norme »).

Celle-ci 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 consolidé de la situation financière. Le nom de chacune des entreprises dans lesquelles Fondaction détenait un investissement au 30 novembre 2023 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 Fondaction (**www.fondaction.com**). Des informations concernant des investissements réalisés par certains fonds partenaires ou spécialisés, dans lesquels Fondaction a investi, sont également présentées dans un document disponible sur SEDAR+ (**www.sedarplus.ca**) et sur le site Web de Fondaction (**www.fondaction.com**), soit le *Répertoire de la quote-part de Fondaction du coût des investissements effectués par les fonds partenaires ou spécialisés (non audité)*.

À titre indicatif, le non-respect éventuel de la Norme par Fondaction 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 Fondaction est assujetti est validé sur une base annuelle au 31 mai de chaque année. Au 31 mai 2023, la Norme était respectée et Fondaction ne prévoyait aucune difficulté à la respecter au 31 mai 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 2023 inclut une perte de 0,3 M$ liée à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages postérieurs à l'emploi, déduction faite des impôts (gain de 0,1 M$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2022).

Événements récents

Modernisation du cadre d'intervention des fonds fiscalisés

Des modifications législatives visant les fonds de travailleurs ont été annoncées par le gouvernement du Québec dans le cadre du budget 2023-2024, présenté le 21 mars 2023, et dans le cadre du bulletin d'information 2023-4 publié par le ministère des Finances du Québec le 27 juin 2023 (ci-après : « Mesures annoncées »). Bien que les lois applicables n'aient pas été modifiées en date du présent rapport de gestion pour donner effet aux Mesures annoncées, ces dernières devraient éventuellement mener à des modifications législatives importantes à la Loi constituant Fondaction, avec effet prévu le ou vers le 1er juin 2024, et pouvant être résumées comme suit sur la base de l'information publiée au 21 décembre 2023 :

• Actualisation de la mission et des fonctions actuellement présentées dans la Loi constituant Fondaction, notamment, en ce qui concerne la notion d'épargne;

• Augmentation progressive de la durée de détention minimale d'une action;

• Espacement des inspections obligatoires de l'Autorité des marchés financiers relativement aux affaires internes et aux activités de Fondaction sur une fréquence triennale plutôt qu'annuelle et instauration d'un nouveau mécanisme d'autoévaluation;

• Élargissement des possibilités de transfert d'actions entre conjoints et ex-conjoints;

• Possibilité de rachat, par Fondaction, d'un solde restant d'actions afin de fermer un compte qui présente un solde résiduel d'une valeur de 1 500 $ ou moins à la suite d'un rachat ou d'un achat de gré à gré d'actions, sauf exception.

Par ailleurs, les Mesures annoncées comprennent des modifications à la Loi sur les impôts visant à rendre inéligible au crédit d'impôt non remboursable relatif à un fonds de travailleurs certains contribuables ayant des revenus plus importants.

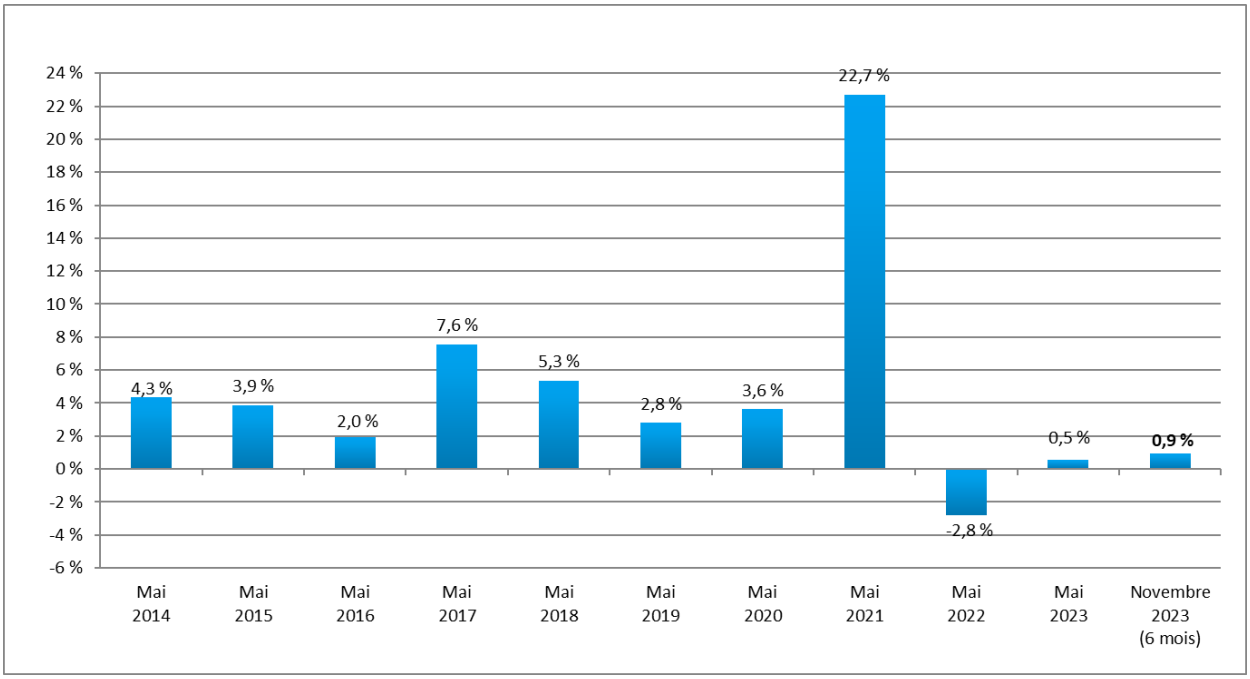
Plus de détails sur ces mesures peuvent être trouvés sur le site du ministère des Finances du Québec (http://www.finances.gouv.qc.ca/).

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 ainsi que le rendement semestriel non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2023.



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 15,24 $ au 30 novembre 2023. 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
4,6 %	5,2 %	2,7 %	1,6 %

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 Fondaction ni de l'effet des réinvestissements réguliers.

En tenant compte des crédits d'impôt totalisant 30 %, 35 % ou 40 %, selon les périodes, et ce, sans considérer l'avantage que peut procurer la déduction pour REER, un actionnaire ayant souscrit régulièrement par épargne systématique, déduit aux deux semaines et en début de période, aurait dégagé l'équivalent du rendement composé annuel suivant :

10 ans
12,8 %

Aperçu du portefeuille

Le tableau suivant présente le poids en pourcentage de l'actif net de Fondaction des principales catégories d'actifs des portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements au 30 novembre 2023.

Catégorie d'actifs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprise	28,6
Fonds partenaires ou spécialisés	17,7
Portefeuille d'entreprises québécoises publiques (« EQP »)	8,2
Autres investissements	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,8
Obligations et autres titres à revenu fixe	17,7
Fonds d'actions mondiales (tous pays)	19,9
Fonds à rendement absolu et stratégies alternatives	4,7

Les tableaux suivants présentent la liste des principales positions détenues par le Fonds au 30 novembre 2023.

Investissements en capital de développement
13 émetteurs, représentant collectivement 17,5 % de l'actif net

9388-7628 Québec inc. (JLD-Laguë)	Le Groupe Master inc.
Agropur coopérative	Novacap TMT V Co-Investissement (Nuvei), s.e.c.
Equisoft inc.	Société immobilière Solar s.e.c.
Fonds immobilier Angus, s.e.c.	Sollio Groupe Coopératif
Fonds PGEQ, s.e.c. – classe L	Tecsys inc.
G.C.L Équipements inc.	Teralys Capital Fonds d'innovation 2018, s.e.c.
Innergex énergie renouvelable inc.	

Autres investissements
12 émetteurs, représentant collectivement 36,3 % de l'actif net

Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Montrusco Bolton	7,6
Fonds Hexavest actions mondiales ESG Systématique	4,2
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	4,1
Fonds Baillie Gifford Positive Change Equity	4,0
Fonds AlphaFixe Obligations vertes	3,1
Gouvernement du Canada	3,0
Fonds institutionnel dette des marchés émergents Franklin Templeton	2,2
Fonds Mirova d'obligations mondiales vertes - Canada	2,2
Province de l'Ontario	1,7
Fonds MBI/TCC Multi Stratégies Fiducie Canadienne	1,6
Fonds Auspice diversifié S.E.C.	1,4
Fonds Obligations Durables Bonifiées Nymbus	1,2

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 Fondaction.