

Rapport de gestion intermédiaire pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers 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 de Fondaction au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière au 30 novembre 2022 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.sedar.com). Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information annuelle.

Rapport de gestion intermédiaire

Fondaction est assujéti aux exigences du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement* publié par l'Autorité des marchés financiers et en applique les exigences notamment dans ce rapport de gestion. Ce règlement définit différentes normes de divulgation d'information dans les états financiers, 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.

Les pages qui suivent présentent une analyse des états financiers de Fondaction pour le semestre terminé le 30 novembre 2022.

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.

Faits saillants

Au cours des six premiers mois de son exercice 2022-2023, le rendement à l'actionnaire a été de -0,1 % (+6,5 % au 30 novembre 2021), alors que le rendement des 12 derniers mois a été de -8,9 % (+17,0 % au 30 novembre 2021). La valeur de l'action s'établit à 15,00 \$ au 30 novembre 2022, comparativement à 15,02 \$ au 31 mai 2022.

Au cours du premier semestre de l'exercice en cours, Fondaction a généré un résultat global négatif de 6,7 M\$, comparativement à un résultat global positif de 208,5 M\$ au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 221,9 M\$, en hausse de 0,8 % comparativement au 220,1 M\$ émis au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 75,0 M\$, en hausse de 55,1 % comparativement à 48,3 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Au 30 novembre 2022, l'actif net a atteint 3,25 G\$, en hausse de 4,5 % par rapport à 3,11 G\$ au 31 mai 2022.

Le nombre d'actionnaires a progressé, passant de 202 918 au 31 mai 2022, à 209 450 au 30 novembre 2022, en hausse de 3,2 %.

Pour l'exercice en cours, Fondaction a décidé de cesser d'accepter les souscriptions d'actions par versement unique à compter du 14 décembre 2022 et ce jusqu'au 31 mai 2023. Au cours de l'exercice précédent, Fondaction avait cessé de les accepter du 20 décembre 2021 au 31 mai 2022. Soulignons cependant que les modes de souscription d'actions périodiques demeurent accessibles en tout temps.

Crédits d'impôt aux personnes qui souscrivent à Fondaction

Les fonds de travailleurs constituent un outil de développement économique important pour le Québec. Ils contribuent au financement des PME québécoises de tous les secteurs de l'économie, favorisent la création et le maintien d'un grand nombre d'emplois partout au Québec et améliorent les conditions de vie à la retraite de milliers de travailleurs.

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. En épargnant avec Fondaction, les contribuables québécois peuvent profiter de crédits d'impôt totalisant 30 % (15 % du gouvernement du Québec et 15 % du gouvernement fédéral) afin de faciliter leur épargne-retraite.

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 terminé le 30 novembre 2022. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds.

Variation de l'actif net par action de catégorie A

Semestre ou exercices terminés les (en dollars)	30 novembre 2022	31 mai				
	(semestre)	2022	2021	2020	2019	2018
Actif net par action de catégorie A au début de la période	15,02	15,45	12,59	12,15	11,82	11,22
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles ¹						
Produits : intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	0,22	0,90	0,66	0,50	0,53	0,45
Gains réalisés	0,04	0,39	0,99	0,22	0,38	0,30
Gains (pertes) non réalisés	(0,14)	(1,46)	1,55	0,10	(0,16)	0,15
Charges opérationnelles	(0,15)	(0,33)	(0,31)	(0,37)	(0,31)	(0,26)
Impôts sur le résultat	-	-	-	-	(0,01)	(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	-	0,08	0,04	0,01	(0,08)	(0,01)
Variation attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	0,01	(0,01)	(0,07)	(0,02)	(0,02)	(0,02)
Actif net par action de catégorie A à la fin de la période²	15,00	15,02	15,45	12,59	12,15	11,82

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 <i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i>	30 novembre 2022 <i>(semestre)</i>	31 mai				
		2022	2021	2020	2019	2018
Produits	25,2	(35,5)	592,6	150,6	130,3	141,8
Résultat net	(6,9)	(101,8)	535,5	83,0	73,8	99,4
Résultat global	(6,7)	(86,5)	542,4	85,7	60,5	97,6
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	2 028,9	2 017,6	1 940,4	1 517,0	1 450,9	1 265,1
Actif net	3 251,5	3 111,4	2 960,2	2 264,6	2 182,2	1 971,1
Émissions d'actions	221,9	359,6	287,1	284,1	272,7	267,5
Rachats d'actions	75,0	121,9	133,9	287,5	122,0	105,0
Actions de catégorie A en circulation <i>(nombre, en millions d'actions)</i>	216,8	207,1	191,6	179,9	179,6	166,8
Actionnaires <i>(nombre, en milliers)</i>	209,5	202,9	182,2	176,5	170,6	156,7
Ratio des charges opérationnelles ¹ (%)	0,99	2,05	2,06	2,93	2,56	2,21
Ratio des frais de transaction ² (%)	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille ³ :						
Investissements en capital de développement (%)	6,09	18,24	17,64	14,88	18,82	17,57
Autres investissements (%)	27,26	63,50	103,69	155,53	302,89	113,15

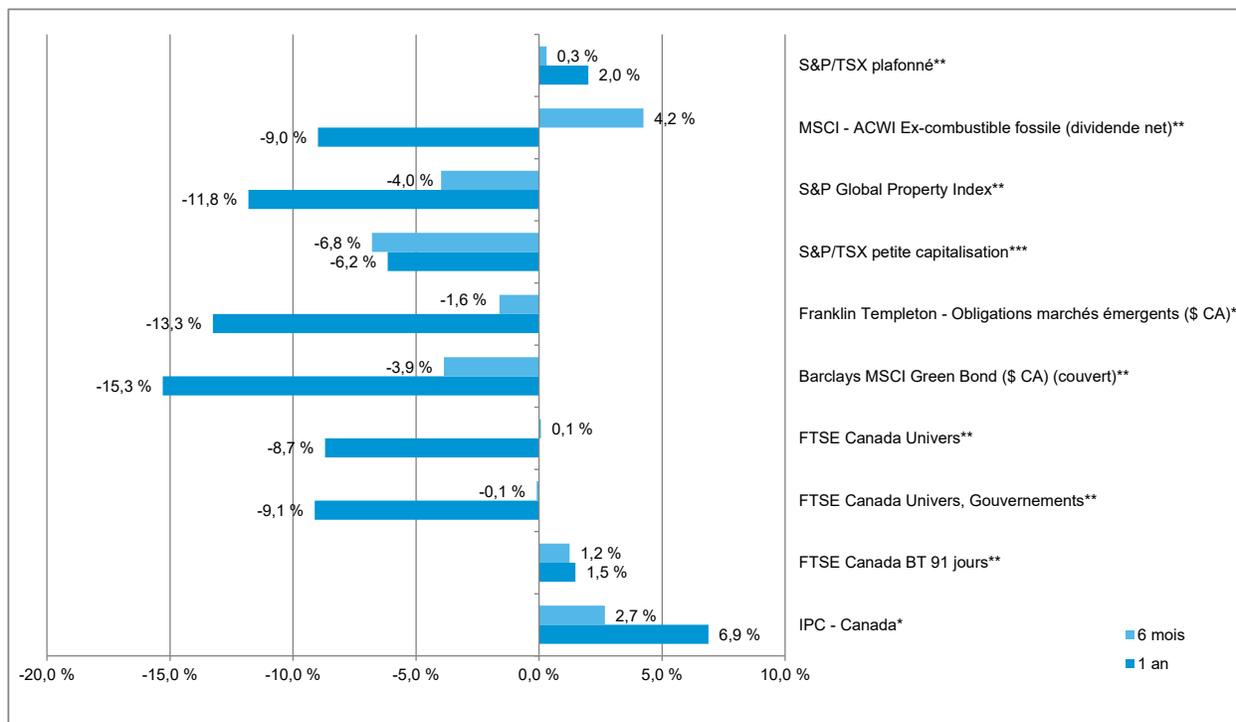
1. Le ratio des charges opérationnelles est calculé en divisant les charges opérationnelles par la moyenne de l'actif net des fins de semestres de l'exercice concerné. Pour un semestre, le ratio est présenté sur une base non annualisée et est calculé en utilisant l'actif net à la fin de la période. Ce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

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 et celui-ci est présenté sur une base non annualisée lorsque présenté pour un semestre.

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 2022.



* IPC d'ensemble pour le Canada, non désaisonné, publié par Statistique Canada, au 31 octobre 2022

** AON Hewitt inc.

*** Bloomberg

Les marchés financiers ont continué d'être minés entre autres par les incertitudes géopolitiques, les hausses des taux d'intérêt et l'inflation au cours des six derniers mois. Dans ce contexte, bon nombre d'indices ont enregistré des rendements négatifs au cours du dernier semestre, bien que certains aient fait exception.

À titre indicatif l'indice S&P/TSX petite capitalisation qui suit la capitalisation boursière des plus importantes sociétés canadiennes de petites capitalisations dont les titres sont négociés à la Bourse de Toronto, a connu une décroissance de 6,8 % au cours du dernier semestre.

D'un autre côté, 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 0,3 % durant cette période et l'indice MSCI – ACWI Ex-combustible fossile, qui est un indice composé de moyennes et grandes capitalisations des pays développés et de marchés émergents, excluant les sociétés détenant des réserves de pétrole, gaz ou charbon a connu une croissance de 4,2 %.

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. D'ailleurs, la thèse d'investissement de Fondation 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.

Elle se transpose dans une allocation et une gestion d'actif innovantes et responsables. Ainsi, l'approche de Fondation consiste en une intégration systématique des critères environnementaux, sociaux, économiques, territoriaux et de gouvernance dans l'ensemble de ses classes d'actif.

Par la prise en compte de ces critères dans l'ensemble de ses activités financières, Fondation 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.

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

Fondation s'adapte aux enjeux socioéconomiques contemporains et conjoncturels, tout 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 terminée le 31 mai 2022.

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

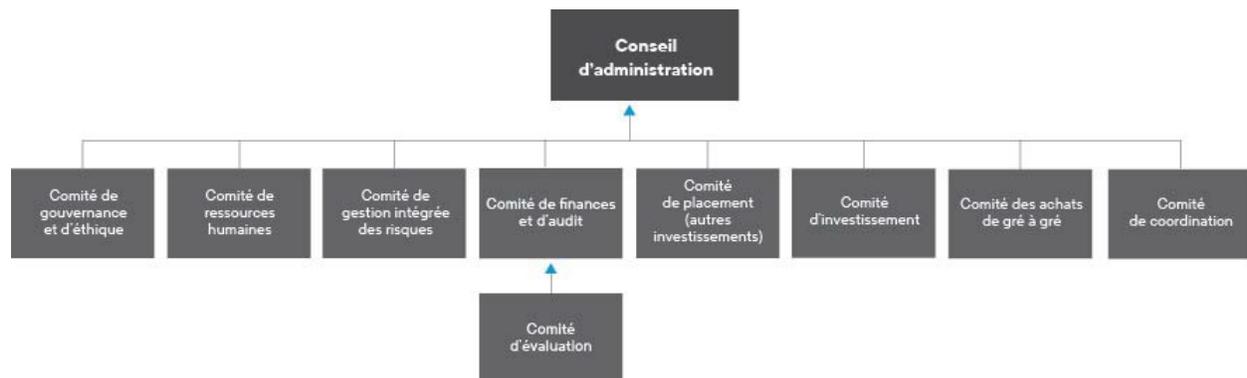
De façon générale, le rôle du conseil d'administration est de déterminer les choix stratégiques de Fondation, de gérer toute question nécessaire au bon fonctionnement de ses activités et de contrôler et vérifier tous les points qu'il estime devoir surveiller. Les politiques, le budget annuel et les orientations 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 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. Ces derniers ont le pouvoir de décider ou de formuler des recommandations au conseil. Les comités sont composés de membres du conseil d'administration et, le cas échéant, de membres externes reconnus pour leur expertise.

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

L'organigramme suivant présente les comités créés par le conseil d'administration.



Les responsabilités des différents comités n'ont pas été modifiées au cours du semestre et demeurent donc telles que décrites dans le rapport de gestion annuel de mai 2022.

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

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

Note :

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, terminée le 30 novembre 2022 sur lesquels une opinion non modifiée a été exprimée dans un rapport de l'auditeur indépendant daté du 21 décembre 2022. 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 et services aux collectivités 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 27,9 % de l'actif net au 30 novembre 2022 (28,6 % au 31 mai 2022).

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 entièrement 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

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

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 marché obligataire ainsi que sur la valeur des autres investissements au 30 novembre et 31 mai 2022.

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

Impact sur le résultat avant impôts

(en millions de dollars)	30 novembre 2022	31 mai 2022
Cotes 1 à 4	- 43,9	- 43,6
Cotes 6 et 7	+ 44,2	+ 45,5

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 2022, 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 15,2 M\$, à la hausse comme à la baisse (15,7 M\$ au 31 mai 2022). Cette analyse tient compte des outils de couverture en place au 30 novembre et 31 mai 2022, 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 de tous les titres cotés en Bourse détenus directement ou indirectement par le Fonds au

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

30 novembre 2022, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 105,2 M\$, comparativement à 100,2 M\$ au 31 mai 2022.

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 Fondation comme une représentation fidèle de la sensibilité des résultats.

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 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 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 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 2022, la valeur des entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représente 87,1 % du portefeuille des investissements en capital de développement alors qu'au 31 mai 2022, elle en constituait 88,3 %.

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

<i>(en millions de dollars)</i>	30 novembre 2022	31 mai 2022
Cotes 1 à 4	1 767,1	1 780,7
Cote 5	261,8	236,9
Cotes 6 et 7	—	—
Total	2 028,9	2 017,6

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

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 2022, 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 2022 (94,2 % au 31 mai 2022).

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

(en millions de dollars)	30 novembre 2022	31 mai 2022
AAA	114,5	73,4
AA	186,5	162,2
A	45,7	37,3
BBB	18,8	16,7
Total	365,5	289,6

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 déjà état des efforts de Fondation 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 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 2022	31 mai 2022
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	10,1 %	11,2 %
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements	27,2 %	22,9 %

Du côté des investissements en capital de développement, 17,1 % des sommes investies au 30 novembre 2022 dans les cinq principaux émetteurs étaient investies dans des sociétés qui sont elles-mêmes diversifiées entre plusieurs investissements ou actifs immobiliers (16,2 % au 31 mai 2022). Puisque les déboursés reliés aux engagements liés à ces investissements peuvent généralement s'étaler

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

sur un horizon de cinq à dix ans, Fondation les exclut de ces calculs afin de ne pas fausser l'analyse présentée.

Au 30 novembre 2022, la valeur la plus importante des titres détenus directement et/ou indirectement dans une seule entreprise cotée en Bourse représentait 1,7 % de l'actif net de Fondation (2,8 % au 31 mai 2022). Ainsi, une hausse ou une baisse de 10 % de valeur de celle-ci au 30 novembre 2022, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 5,7 M\$, comparativement à 8,8 M\$ au 31 mai 2022.

La hausse du poids des cinq plus importants émetteurs du portefeuille des autres investissements par rapport au 31 mai 2022 est jugée temporaire et devrait se résorber au cours du prochain semestre. Les investissements détenus auprès des cinq plus importants émetteurs ne sont pas garantis par les gouvernements en date du 30 novembre et 31 mai 2022.

Risques associés à la cybersécurité

Les risques associés à la cybersécurité auxquels font face le Fonds, les fournisseurs de services et les actionnaires ont augmenté au cours des dernières années en raison de la prolifération des cyberattaques ciblant les ordinateurs, les systèmes informatiques, les logiciels, les données et les réseaux. Les effets potentiels des cyberattaques comprennent le vol ou la perte de données, l'accès non autorisé à des renseignements personnels et commerciaux et la divulgation de ces renseignements, l'interruption du service, les coûts de remise en état, la hausse des coûts associés à la cybersécurité, la perte de revenus, des litiges et l'atteinte à la réputation pouvant avoir une incidence importante sur le Fonds. Fondation surveille de manière continue les menaces à la sécurité de ses systèmes informatiques et met en place des mesures pour gérer ces menaces.

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 Fondation, 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. Ce risque est atténué par les politiques, directives et procédures mises en place, l'amélioration des systèmes d'information, de gestion et de contrôle, la compétence du personnel et le maintien d'une culture d'intégrité. La participation à des fonds partenaires ou spécialisés ainsi que le recours à des conseillers en valeurs externes qualifiés ont pour effet de diversifier les responsabilités liées à la gestion des actifs, contribuant à atténuer ce risque.

Soulignons que Fondation assure lui-même la gestion de ses actifs et est inscrit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites. 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 l'achat de gré à gré et le rachat des actions détenues par les actionnaires.

Fondation dispose des actifs liquides requis pour faire face à ses engagements, d'autant plus qu'année après année, 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 (« ICD ») contient également certains titres cotés qui correspondent à des actifs financiers liquides. Au 30 novembre 2022, les actifs liquides inclus dans ces

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

deux portefeuilles, ajouté de l'encaisse et les équivalents de trésorerie, totalisaient 58,2 % de l'actif net (56,3 % au 31 mai 2022).

Fondaction a également à sa disposition une marge de crédit de 5,5 M\$ lui permettant de faire face aux besoins temporaires de liquidité immédiate. Cette marge n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 novembre 2022, 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 2022			30 novembre 2021		
	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds partenaires ou spécialisés	1 343,9	43,0	0,7	1 219,4	40,2	10,7
Titres cotés	340,9	10,9	-1,4	407,4	13,4	9,5
	1 684,8	53,9	0,3	1 626,8	53,6	10,4
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	591,4	18,9	0,2	582,4	19,2	0,7
Actions et autres titres	851,1	27,2	2,4	827,8	27,2	7,8
	1 442,5	46,1	1,5	1 410,2	46,4	4,9
Rendement brut			0,8			7,8

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 0,8 % durant le semestre, comparativement à 7,8 % au cours du même semestre de l'exercice précédent. Ce rendement est attribuable aux deux portefeuilles principaux qui ont tous deux généré des rendements positifs au cours du semestre.

Investissements en capital de développement

Les investissements en capital de développement (« ICD »), au cœur de la mission de Fondation, 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 prêts généralement non garantis, d'actions et de parts dans des fonds permettant une saine diversification du portefeuille. Les titres cotés du portefeuille des investissements en capital de développement constituent 10,9 % du portefeuille moyen pondéré, comparativement à 13,4 % durant la même période l'année dernière. La baisse est attribuable au rendement négatif enregistré par cette catégorie d'investissement au cours des 12 derniers mois.

Les ICD ont généré un rendement brut de 0,3 % pour le semestre, comparativement à 10,4 % pour la même période de l'exercice précédent. Ce rendement s'explique par :

- le rendement généré par les titres privés et fonds partenaires ou spécialisés qui demeurent tout de même résilients dans un contexte économique difficile et qui a atteint 0,7 % au cours de la période alors qu'ils avaient généré un excellent rendement à 10,7 % au premier semestre de l'exercice précédent;

atténué par :

- le rendement négatif de -1,4 % généré par les titres cotés à la Bourse au cours de la période, comparativement à un rendement positif de 9,5 % généré au premier semestre de l'exercice précédent. Cette catégorie d'investissement est principalement composée de titres plus volatils détenus dans des entreprises québécoises publiques.

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

Autres investissements

Les autres investissements sont principalement 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 de 1,5 % au cours du semestre, supérieur à l'indice pondéré de référence du portefeuille durant la même période, mais inférieur au rendement brut de 4,9 % généré durant la même période de l'exercice précédent. La variation comparativement à l'exercice précédent s'explique par :

- le rendement brut généré par les actions et autres titres qui s'établit à 2,4 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2022, comparativement à un rendement brut de 7,8 % durant le premier semestre de l'exercice précédent. La baisse de rendement provient principalement des fonds investis en actions tous pays, qui bien qu'ayant bien performé au cours du premier semestre de l'exercice en cours, avaient généré un très bon rendement l'an dernier; et,
- 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 0,2 % pour la période six mois terminée le 30 novembre 2022, comparativement à un rendement de 0,7 % au cours du semestre terminé le 30 novembre 2021. Le rendement de cette catégorie continue d'être affecté par les hausses des taux d'intérêt et l'inflation.

Charges opérationnelles et engagements contractuels

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 au processus d'investissement dans les entreprises et les fonds partenaires ou spécialisés, à l'accompagnement et au suivi de ceux-ci, les frais relatifs à la gestion des autres investissements ainsi que ceux liés à l'administration et à la gouvernance de Fondation.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2022, les charges opérationnelles ont totalisé 32,1 M\$, comparativement à 28,2 M\$ au cours du semestre terminé le 30 novembre 2021. Cette augmentation de 3,9 M\$ s'explique principalement par l'augmentation de la main d'œuvre (+2,9 M\$ en traitements et charges sociales) et des honoraires professionnels (+1,5 M\$) pour répondre aux besoins liés à la croissance organique et aux différents défis liés aux chantiers de transformation de Fondation.

Le ratio des charges opérationnelles, 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 0,99 % pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2022, comparativement à 0,84 % pour la même période de l'exercice précédent.

Le chantier de construction relié au projet de modernisation des espaces de travail de l'édifice de Fondation situé à Montréal se poursuit et le retour des équipes sur place est prévu à l'été 2023. Le but recherché demeure d'offrir un environnement de travail stimulant qui favorisera les échanges dynamiques et les modes de travail plus flexibles que Fondation compte offrir de façon permanente à ses équipes en croissance. En date du 30 novembre 2022, les engagements contractuels liés à ce projet totalisaient 12,7 M\$.

Évolution du portefeuille global d'actifs sous gestion

Investissements en capital de développement

Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 1,64 G\$ au 30 novembre 2022, soit 51,7 % du portefeuille global d'actifs sous gestion, comparativement à 1,66 G\$ au 31 mai 2022 (54,3 % du portefeuille). La baisse dans la pondération devrait quelque peu se résorber au cours du deuxième semestre de l'exercice en cours au fur et à mesure que les nouveaux investissements prévus dans ce portefeuille se matérialiseront.

En considérant les engagements, garanties et cautionnements, les investissements en capital de développement sont demeurés relativement stables et sont passés de 2,02 G\$ au 31 mai 2022 à 2,03 G\$ au 30 novembre 2022, représentant une hausse de 0,5 %.

La répartition du portefeuille d'ICD varie d'un exercice à l'autre en fonction des objectifs établis par le Fonds, des opportunités 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 ICD, 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, un portefeuille de titres d'entreprises québécoises publiques cotées en Bourse (« EQP ») et les souscriptions à des fonds partenaires ou spécialisés. La répartition par catégorie d'investissements est demeurée relativement stable depuis le 31 mai dernier.

Participations directes en entreprise

Les participations directes en entreprise qui constituent du capital patient où prime particulièrement le développement et la création de valeur réelle sur un horizon de cinq à dix ans correspondent à 38,8 % du portefeuille des ICD au 30 novembre 2022, comparativement à 38,4 % au 31 mai 2022. Cette catégorie est composée de 154 investissements au 30 novembre 2022 (148 au 31 mai 2021).

Entreprises québécoises publiques (« EQP »)

Les investissements dans 40 titres d'entreprises québécoises publiques correspondent à 13,6 % du portefeuille des ICD au 30 novembre 2022, comparativement au même nombre au 31 mai 2022, représentant 14,2 % 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

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

Au 30 novembre 2022, les 97 investissements dans ces fonds correspondent à 47,6 % du portefeuille d'ICD, comparativement à 91 investissements ou 47,4 % du portefeuille au 31 mai 2022.

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

Autres investissements

(en millions de dollars)	30 novembre 2022	31 mai 2022
Titres à échéance non déterminée		
Actions, parts et autres titres de participation	1 169,5	1 106,0
Titres à échéance déterminée		
Obligations	350,0	280,7
Instruments financiers dérivés	2,8	3,6
Marché monétaire	12,7	5,3
	365,5	289,6
Total des autres investissements	1 535,0	1 395,6

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, la préservation du capital et le maintien de liquidités permettant de répondre promptement aux engagements du Fonds en matière d'investissements en capital de développement et de rachats d'actions. En adéquation avec la mission de Fondation 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 1,53 G\$ et représente 48,3 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 30 novembre 2022, comparativement à 1,40 G\$ représentant 45,7 % au 31 mai 2022, en hausse de 139,4 M\$ ou 10,0 %. La hausse dans la pondération devrait se résorber au cours du deuxième semestre de l'exercice en cours, tel qu'expliqué précédemment.

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'élevaient à 1,17 G\$ au 30 novembre 2022, en hausse de 63,5 M\$ comparativement au 31 mai 2022. Ceux-ci sont gérés par huit conseillers en valeurs externes au 30 novembre 2022, comparativement à neuf au 31 mai 2022.

Fondation effectue régulièrement des ajustements dans les pondérations en fonction 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 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'élevaient à 365,5 M\$ au 30 novembre 2022, comparativement à 289,6 M\$ au 31 mai 2022, en hausse de 75,9 M\$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire au 30 novembre 2022, tout comme au 31 mai 2022.

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

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

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

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

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.

Fondation 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 2022, les instruments financiers étaient classés comme suit :

(en millions de dollars)	30 novembre 2022	31 mai 2022
Niveau 1	310,8	394,1
Niveau 2	1 550,2	1 347,4
Niveau 3	1 310,1	1 315,5
Total	3 171,1	3 057,0

Au 30 novembre 2022, le pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent aux niveaux 1, 2 et 3 totalise respectivement 9,8 %, 48,9 % et 41,3 %. Au 31 mai 2022, il représentait respectivement 12,9 %, 44,1 % et 43,0 %. Bien que la répartition en pourcentage entre les différents niveaux ait quelque peu changé au cours du semestre, aucun instrument financier n'a été transféré entre les niveaux.

Souscriptions et crédits d'impôt

Depuis le 1^{er} juin 2021, Fondation n'est plus soumis à un plafond sur ses émissions annuelles d'actions. Fondation peut depuis assurer 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.

En épargnant avec Fondation, les contribuables québécois peuvent donc profiter de crédits d'impôt totalisant 30 % (15 % du gouvernement du Québec et 15 % du gouvernement fédéral) du montant versé pour acquérir un maximum admissible aux crédits de 5 000 \$ de ces actions.

Fondation a atteint le nombre de 209 450 actionnaires au 30 novembre 2022, soit une augmentation de 3,2 %, comparativement à 202 918 au 31 mai 2022.

Émission d'actions

Les émissions d'actions au cours du semestre qui continuent de refléter une forte demande pour le produit d'épargne offert par Fondation totalisent 221,9 M\$, comparativement aux 220,1 M\$ émis au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

Soulignons que le montant recueilli par voie d'épargne systématique (majoritairement des retenues sur le salaire) a poursuivi sa croissance et que celle-ci s'est même fortement accélérée au cours du semestre. Fondation 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.

Pour l'exercice en cours, Fondation a décidé de cesser d'accepter les souscriptions d'actions par versement unique à compter du 14 décembre 2022 et ce jusqu'au 31 mai 2023. Au cours de l'exercice précédent, Fondation avait cessé de les accepter du 20 décembre 2021 au 31 mai 2022.

Il est conseillé aux personnes qui souhaitent souscrire à des actions au cours du prochain exercice, de s'inscrire à l'un ou l'autre des modes de souscription périodique disponibles ou d'effectuer leurs contributions par versements uniques le plus tôt possible.

Rachats et achats de gré à gré

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 75,0 M\$, comparativement à 48,3 M\$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2021. Les incertitudes générées par la volatilité observée sur les marchés financiers ont incité certains actionnaires à la retraite ou de plus de 65 ans à retirer leur fonds avant l'annonce d'une nouvelle valeur de l'action en juin dernier.

Flux de trésorerie

<i>(en millions de dollars)</i>	30 novembre 2022	30 novembre 2021	Variations
Flux liés aux activités opérationnelles	(128,2)	(168,9)	40,7
Flux liés aux activités d'investissement	(7,2)	(3,1)	(4,1)
Flux liés aux activités de financement	146,9	178,3	(31,4)
Flux nets générés	11,5	6,3	5,2

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 40,7 M\$ liée aux activités opérationnelles s'explique par :

- des investissements nets de 119,4 M\$ dans le portefeuille des autres investissements au premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à 140,2 M\$ au premier semestre de l'exercice précédent (+20,8 M\$);
- des sorties de fonds nettes de 2,7 M\$ du portefeuille des investissements en capital de développement au premier semestre de l'exercice en cours alors que Fondation y avait investi 0,8 M\$ net au premier semestre de l'exercice précédent (+3,5 M\$) ; et,
- une augmentation du résultat net incluant les éléments sans effet sur la trésorerie et la variation des éléments hors caisse de 16,4 M\$.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement correspondent aux fonds investis dans les immobilisations. Ceux-ci sont en hausse à 7,2 M\$ pour le premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à 3,1 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice précédent. La hausse de 4,1 M\$ s'explique par l'augmentation des déboursés reliés aux frais capitalisables liés aux travaux de reconstruction du bâtiment de Montréal au cours du premier semestre de l'exercice en cours.

Les flux liés aux activités de financement correspondent aux liquidités générées par l'émission d'actions, nettes des rachats effectués au cours de l'exercice. Ils ont été moins élevés de 31,4 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à la même période de l'exercice précédent en raison d'une légère diminution des émissions d'actions et de l'augmentation des rachats d'actions au cours du semestre, tel qu'expliqué précédemment.

Norme d'investissement

La Loi constituant Fondation 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 de la situation financière. Le nom de chacune des entreprises dans lesquelles Fondation détenait un investissement au 30 novembre 2022 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.sedar.com), 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.sedar.com) 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 assujetti est validé sur une base annuelle au 31 mai de chaque année. Au 31 mai 2022, la Norme était respectée et Fondation ne prévoyait aucune difficulté à la respecter au 31 mai 2023.

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 2022 inclut un gain de 0,1 M\$ lié à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages postérieurs à l'emploi, déduction faite des impôts (charge de 1,2 M\$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2021).

Événement récent

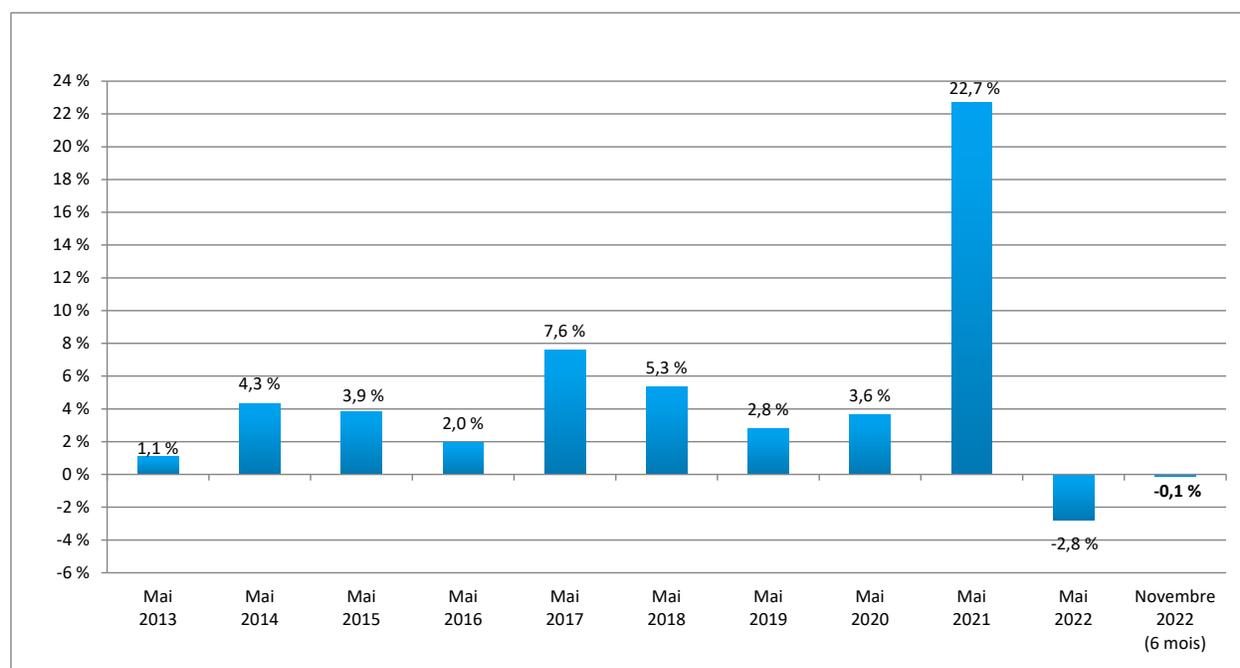
Tous les événements significatifs susceptibles d'entraîner des répercussions importantes sur Fondation, survenus depuis la publication du dernier rapport de gestion en date du 31 mai 2022, ont été traités dans les sections précédentes.

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 2022 et fait ressortir les variations d'une année à l'autre.



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

Rendements composés annuels à l'actionnaire

Le tableau suivant présente le rendement composé calculé sur la base de la variation de la valeur de l'action entre sa valeur au début de chacune des périodes indiquées et la valeur de 15,00 \$ au 30 novembre 2022. 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
4,9 %	5,3 %	5,8 %	-8,9%

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

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

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 %, 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

13,7%

Rapport de gestion

pour le semestre terminé le 30 novembre 2022

Aperçu du portefeuille

Au 30 novembre 2022, les actifs sous gestion de Fondation étaient répartis dans les catégories suivantes des portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements. Il est à noter que la composition des portefeuilles ainsi que les principaux investissements détenus, tels que présentés dans cette section, peuvent changer en tout temps en raison des opérations effectuées par Fondation.

Composition des portefeuilles des investissements en % de l'actif net au 30 novembre 2022

	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprise	23,3
Fonds partenaires ou spécialisés	18,7
Portefeuille d'entreprises québécoises publiques (« EQP »)	8,5
Autres investissements	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	1,0
Obligations et autres titres à revenu fixe	19,5
Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial	22,4
Fonds à rendement absolu et stratégies alternatives	4,3

Liste des principaux investissements détenus en % de l'actif net au 30 novembre 2022

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement (12 émetteurs)*	15,9
Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Monrusco Bolton	8,8
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	5,2
Fonds AlphaFixe Obligations vertes	4,8
Fonds Baillie Gifford Positive Change Equity	4,5
Fonds Hexavest actions mondiales ESG Systématique	4,0
Gouvernement du Canada	3,0
Province de l'Ontario	2,0
Fonds institutionnel dette des marchés émergents Franklin Templeton	2,0
Fonds Mirova d'obligations mondiales vertes - Canada	2,0
Fonds MBI/TCC Multi Stratégies Fiducie Canadienne	1,6
Fonds Fiera SIS - Actions marché neutre mondial	1,2
FNB Desjardins marchés boursiers neutres	1,1
Province de Québec	0,7

* Les 12 émetteurs représentant collectivement 15,9 % de l'actif net au 30 novembre 2022 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- 9388-7628 Québec inc. (JLD-Laguë)
- Agropur coopérative
- Equisoft inc.
- Fonds immobilier Angus, s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c. – classe L
- G.C.L Équipements Inc.
- Georgian Partners, Growth Fund V, L.P.
- Novacap TMT V Co-Investissement (Nuvei), s.e.c.
- Société immobilière Solar s.e.c.
- Sollio Groupe Coopératif
- Telecon inc.
- Teralys Capital Fonds d'innovation 2018, s.e.c