

RAPPORT DE GESTION ANNUEL

pour l'exercice terminé le 31 mai 2021

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels 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 que Fondaction a obtenus au cours de l'exercice visé par les états financiers ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les états financiers annuels 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 intermédiaire.

Rapport de gestion annuel

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 l'exercice terminé le 31 mai 2021, ainsi que de l'information sur le contexte économique et financier qui prédominait au cours de cet exercice. L'analyse vise à permettre aux lecteurs de comprendre et d'apprécier l'évolution de Fondaction ainsi que les changements survenus au cours de cette période.

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 de son exercice 2020-2021, le rendement à l'actionnaire a été de 22,7 % (9,8 % au deuxième semestre), comparativement à 3,6 % pour son exercice 2019-2020 (-0,6 % au deuxième semestre). La valeur de l'action a ainsi progressé pour s'établir à 15,45 \$ au 31 mai 2021, comparativement à 12,59 \$ au 31 mai 2020.

Au cours de l'exercice, Fondaction a généré un résultat global de 542,4 M\$, comparativement à un résultat global de 85,7 M\$ au cours de l'exercice précédent. Cet écart dans le résultat s'explique principalement par les rendements plus élevés générés par les portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements.

Une partie des montants non utilisés du plafond des émissions annuelles des années antérieures qui s'ajoutait au plafond des émissions annuelles d'actions a permis à celles-ci d'atteindre 287,1 M\$ au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2021, comparativement à 284,1 M\$ au cours de l'exercice précédent.

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 133,9 M\$, en baisse de 53,4 % comparativement à 287,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2020. Ceux-ci avaient connu une hausse importante lors de l'exercice précédent en raison des incertitudes générées par la volatilité qui prévalait sur les marchés financiers et qui semblent avoir incité certains actionnaires à la retraite ou de plus de 65 ans à retirer leurs fonds avant l'annonce de la valeur de l'action le 2 juillet 2020.

Au 31 mai 2021, l'actif net a atteint 2,96 G\$, en hausse de 30,7 % par rapport à 2,26 G\$ au 31 mai 2020.

Le nombre d'actionnaires a progressé, passant de 176 488 au 31 mai 2020, à 182 234 au 31 mai 2021, en hausse de 3,3 %.

Fondaction avait cessé d'accepter des souscriptions par montant forfaitaire dès le 14 janvier 2021 afin de respecter la limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisé par le gouvernement du Québec. Ce mode d'épargne est à nouveau accessible depuis le 1^{er} juin 2021.

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 et favorisent la création et le maintien d'un grand nombre d'emplois dans les régions du Québec.

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. De plus, l'achat de ces actions est admissible au régime enregistré d'épargne-retraite. Le 25 mars 2021, le gouvernement du Québec a confirmé que le taux de crédit d'impôt provincial consenti aux actionnaires de Fondaction passerait de 20 % à 15 % à compter du 1^{er} juin 2021.

De plus, Fondation pourra augmenter ses émissions annuelles d'actions à compter du prochain exercice, car le gouvernement du Québec a également confirmé que le plafond des émissions annuelles d'actions, établi à 275 M\$ pour l'exercice 2020-2021, ne serait pas reconduit à compter du 1^{er} juin 2021. Fondation pourra donc gérer lui-même le niveau de ses émissions et faciliter l'épargne-retraite pour un nombre croissant de Québécois et de Québécoises.

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).

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. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds.

Variation de l'actif net par action de catégorie A

Exercices terminés les 31 mai

(en dollars)

	2021	2020	2019	2018	2017
Actif net par action de catégorie A au début de l'exercice	12,59	12,15	11,82	11,22	10,43
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles ¹					
Produits : intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	0,66	0,50	0,53	0,45	0,39
Gains réalisés	0,99	0,22	0,38	0,30	0,09
Gains (pertes) non réalisés	1,55	0,10	(0,16)	0,15	0,59
Charges opérationnelles	(0,31)	(0,37)	(0,31)	(0,26)	(0,26)
Provision liée aux éventualités	-	-	-	-	(0,06)
Impôts sur le résultat	-	-	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global					
Réévaluation des passifs nets liés aux avantages postérieurs à l'emploi, déduction faite des impôts	0,04	0,01	(0,08)	(0,01)	0,06
Variation attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,07)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,01)
Actif net par action de catégorie A à la fin de l'exercice²	15,45	12,59	12,15	11,82	11,22

¹. L'augmentation provenant des activités opérationnelles est en fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours 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

Exercices terminés les 31 mai

(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)

	2021	2020	2019	2018	2017
Produits	592,6	150,6	130,3	141,8	158,0
Résultat net	535,5	83,0	73,8	99,4	111,1
Résultat global	542,4	85,7	60,5	97,6	119,9
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	1 940,4	1 517,0	1 450,9	1 265,1	1 179,2
Actif net	2 960,2	2 264,6	2 182,2	1 971,1	1 710,9
Émissions d'actions	287,1	284,1	272,7	267,5	202,6
Rachats d'actions	133,9	287,5	122,0	105,0	101,8
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en millions d'actions)	191,6	179,9	179,6	166,8	152,5
Actionnaires (nombre, en milliers)	182,2	176,5	170,6	156,7	137,6
Ratio des charges opérationnelles ¹ (%)	2,06	2,93	2,56	2,21	2,30
Ratio des frais de transaction ² (%)	(0,00)	0,01	0,01	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille ³ :					
Investissements en capital de développement (%)	17,64	14,88	18,82	17,57	13,10
Autres investissements (%)	103,69	155,53	302,89	113,15	167,04

¹. Le ratio des charges opérationnelles est calculé en divisant les charges opérationnelles avant impôts par la moyenne de l'actif net des fins de semestres de l'exercice concerné. Ce calcul exclut l'autre élément du résultat global et la provision reliée aux éventualités.

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.

Contexte économique et financier

À l'international

La pandémie de la COVID-19, qui a frappé au début de l'année 2020, a mené à la fermeture de bon nombre de frontières et a poussé de nombreux pays vers un « Grand Confinement ». La réouverture graduelle de l'économie a été ralentie par deux autres vagues ainsi que par la prolifération et la multiplication de variants du virus.

Selon le Fonds monétaire international (« FMI »), la croissance économique mondiale a connu une contraction de 3,3 % en 2020 alors qu'il prédit une croissance du PIB mondial de 6 % pour 2021. En ce qui concerne la zone euro, il a évalué la contraction du PIB à 6,6 % pour 2020 et prédit une croissance de 4,4 % pour 2021. En 2020, le FMI évalue qu'environ 95 millions de personnes de plus sont tombées dans l'extrême pauvreté et que le nombre de personnes souffrant de malnutrition s'est accru de 80 millions.

Les gouvernements ont injecté des sommes records pour maintenir leur économie à flot durant cette crise, mais les blessures seront néanmoins profondes. À titre d'exemple, toujours selon le FMI, la croissance du PIB européen ne devrait pas revenir à son niveau antérieur à la pandémie avant 2022, en posant l'hypothèse cependant que les vaccins seront largement disponibles à l'été 2021 et tout au long de 2022. Des efforts majeurs seront encore nécessaires après la reprise. La façon de s'y prendre sera déterminante puisque cette relance pourrait certainement être l'occasion de transformer l'économie de façon à la rendre plus équitable, plus inclusive, plus verte et plus performante.

L'Union européenne prévoit de consacrer environ 30 % de son plan de sortie de crise à des mesures liées aux changements climatiques, notamment par l'émission d'au moins 240 milliards de dollars d'obligations vertes. En septembre 2020, la Chine s'est engagée à réduire ses émissions nettes de carbone à zéro d'ici 2060. Le Japon s'est engagé à être neutre en carbone d'ici 2050.

Dorénavant, on peut reconnaître assez largement que se profile une chance extraordinaire d'accélérer des transformations déjà nécessaires avant la crise, notamment en ce qui a trait à la lutte aux changements climatiques.

Aux États-Unis

C'est sur fond de tensions sociales provoquées par le racisme systémique dont sont victimes plusieurs membres de la communauté afro-américaine en parallèle avec la pandémie de la COVID-19 que s'est déroulée la campagne électorale aux États-Unis où les élections ont eu lieu le 3 novembre 2020. Le démocrate Joe Biden a défait le président sortant Donald Trump. Grâce à des actions exécutives, les États-Unis ont rejoint à nouveau l'Organisation mondiale de la Santé et l'Accord de Paris sur le climat. Biden a par la suite signé un plan d'aide de 1 900 milliards de dollars pour faire face à la COVID-19. Puis, il a proposé de 2 000 à 3 000 milliards de dollars supplémentaires pour les infrastructures et d'autres dépenses susceptibles de déboucher notamment sur de grands changements structurels liés aux changements climatiques.

Le vaste projet qui doit notamment mettre les États-Unis sur le bon chemin tient sur deux objectifs : ramener à zéro les niveaux de pollution dans le secteur énergétique américain d'ici 2035 et atteindre une neutralité carbone d'ici 2050 au niveau de l'économie du pays. Le plan de Biden met l'accent sur la transformation du secteur automobile en misant, entre autres, sur la construction d'un réseau national de 500 000 stations de recharge pour voitures électriques d'ici 2030. Il propose aussi l'instauration d'une mesure obligeant les fournisseurs d'électricité à ce qu'une proportion donnée de l'énergie vendue provienne de sources n'émettant pas de CO₂.

Cela dit, de manière plus immédiate, la campagne de vaccination a été menée tout le long de la première moitié de 2021 et continue de battre son plein. L'impact de la pandémie se fait ressentir dans l'économie des États-Unis. Le produit intérieur brut (« PIB ») qui avait crû de 2,2 % en 2019 est prévu s'établir à -3,5 % pour 2020 et à 3,1 % en 2021. Bien entendu, leur taux de chômage a augmenté. Il a été évalué à 3,7 % en 2019, et devrait avoir grimpé à 8,1 % en 2020. Le FMI prévoit qu'il redescendra à 5,8 % en 2021.

Dans le cadre d'un sommet virtuel sur le climat des dirigeants mondiaux convoqué par le président américain Joe Biden, ce dernier s'est engagé à réduire les émissions de son pays de 50 à 52 % par rapport à la situation actuelle d'ici 2030.

Cependant, une hausse de l'inflation pourrait devenir un défi que l'administration Biden devra gérer. En effet, l'indice des prix à la consommation (« IPC ») a bondi de 0,8 % au mois d'avril dernier s'ajoutant au bond de 0,6 % en mars, loin de la prévision antérieure d'une augmentation mensuelle de 0,2 %. La variation annuelle passe donc de 2,6 % en mars dernier à 4,2 % en avril. L'inquiétude face aux pressions inflationnistes pourrait constituer un obstacle pour l'accroissement des dépenses gouvernementales nécessaires pour la lutte aux changements climatiques.

Au Canada

Durant la première vague de la pandémie, les gouvernements fédéral et provinciaux ont soutenu les ménages et les entreprises en mettant en place bon nombre de mesures durant la fermeture totale de l'économie, avec notamment une subvention salariale pour maintenir le lien d'emploi entre employeurs et employés, la Prestation canadienne d'urgence (« PCU »), une subvention aux loyers commerciaux, ainsi que des facilités d'endettement pour les entreprises leur permettant de maintenir un niveau relatif de liquidités. Certains de ces programmes ont été mis à jour à l'automne, comme la PCU qui a été remplacée par la Prestation canadienne de relance économique.

Les mesures de confinement et la fermeture de différents secteurs de l'économie ont eu des effets néfastes sur l'économie canadienne. Les variants, la deuxième et la troisième vague ont mené à des restrictions plus sévères imposées au Canada au début de l'année 2021. Cependant, la campagne de vaccination de masse progresse au pays et selon la Banque du Canada, une immunité collective peut être envisagée d'ici la fin de l'année 2021, ce qui l'a incitée à maintenir son taux directeur à 0,25 % entre juin 2020 et mai 2021.

Les prévisions du Rapport sur la politique monétaire évoquent une croissance de l'ordre de 6,5 % cette année, puis d'environ 3,75 % en 2022 et 3,25 % en 2023. Il est à noter que le niveau des prix mesuré par l'IPC est passé d'un rythme annuel de 2,2 % en mars 2021 à 3,4 % en avril 2021, ce qui pourrait avoir un impact sur la politique monétaire privilégiée par la Banque du Canada. C'est la première fois en 10 ans que l'inflation dépasse la cible fixée par Banque du Canada qui se donne comme objectif de maintenir l'inflation dans une fourchette de 1 % à 3 %. Comme ailleurs, en raison de la pandémie, le taux de chômage demeure relativement élevé au Canada, même s'il est tout de même en baisse par rapport à la même date l'an dernier en raison de la réouverture de certains secteurs. En effet, en avril 2021, il était de 8,1 % alors qu'en avril 2020, ce taux se chiffrait à 13,1 %.

Le niveau d'endettement des Canadiens demeure relativement stable, mais de façon générale, la pandémie aura forcé les entreprises à s'endetter, provoquant une augmentation de leur ratio d'endettement tout en accentuant le risque pour la santé de l'économie canadienne. En effet, lorsque l'endettement privé est élevé, les consommateurs et les entreprises doivent consacrer une part accrue de leurs revenus au paiement des intérêts et du capital de cette dette, bénéficiant ainsi de moins de marge de manœuvre pour dépenser et investir dans l'économie. Cette situation pourrait peser sur la croissance économique et sur l'innovation, qui requiert en général de l'investissement. Une relance et une reprise économique pourront difficilement se faire en misant principalement sur une stimulation de la demande par le biais d'un endettement accru des ménages.

La stabilité du gouvernement minoritaire libéral, élu en octobre 2019, et sa capacité de mettre en œuvre les mesures de relance nécessaires dépendront de ses aptitudes à faire des alliances avec les partis d'opposition, comme ce fut le cas pour plusieurs des mesures adoptées dans les premières semaines de la crise. Le dernier budget propose 135 milliards de dollars en nouvelles dépenses au cours des cinq prochains exercices, dont la plupart seront effectuées au cours des trois prochaines années pour faire face à l'impact de la pandémie et pour stimuler l'économie lorsque les craintes par rapport au virus s'amoindriront.

Au Québec

La deuxième et la troisième vague n'ont évidemment pas épargné le Québec. Cependant, le gouvernement a cette fois pu éviter la fermeture totale de l'économie, optant plutôt pour la fermeture plus ciblée de certaines activités en fonction de la gravité de la contagion dans certaines zones administratives. Pour limiter la contagion, le gouvernement a également opté pour l'instauration d'un couvre-feu dans la plupart des régions administratives. Dans ces conditions, les secteurs de l'hébergement, de la restauration et de la culture ont encaissé une bonne partie des pertes d'emplois.

Comme prévu, le budget 2021-2022 du Québec, déposé en mars 2021, est déficitaire de 12,3 milliards de dollars. La dette brute du gouvernement du Québec calculée en pourcentage du PIB est passée de 43,2 % à 49,5 % du PIB durant la dernière année et devrait légèrement redescendre à 49,2 % d'ici le 31 mars 2022 selon les projections, permettant ainsi au gouvernement de repousser le retour à l'équilibre budgétaire à 2027-2028 et de maintenir certaines marges de manœuvre pour stimuler l'économie.

Au quatrième trimestre de 2020, le PIB réel du Québec aux prix du marché augmente de 1,5 % par rapport au trimestre précédent (+ 12,6 % au troisième trimestre) pour afficher une croissance annualisée de 6,3 %.

Le taux de chômage s'élevait à 6,6 % en avril 2021, en nette baisse par rapport au 17,8 % d'avril 2020. L'analyse des données nous permet de constater que les femmes semblent avoir été plus durement touchées depuis le début de la crise. Les impacts à plus long terme sur le tissu économique du Québec restent à évaluer.

Le gouvernement a déjà défini 40 % des mesures qu'il prévoit prendre pour atteindre son objectif de réduction de gaz à effet de serre de 37,5 % sous le niveau de 1990 d'ici 2030 pour possiblement atteindre la carboneutralité d'ici 2050. Les montants engagés par le gouvernement dans les efforts de lutte aux changements climatiques dans le cadre du budget de mars 2020 ont été maintenus et même bonifiés dans le cadre de la mise à jour économique de novembre 2020.

Conclusion

La pandémie marque certainement un tournant dans notre rapport à l'économie. Il semble qu'une transformation vers une économie plus équitable, plus inclusive, plus verte et plus performante soit plus que jamais, pertinente, essentielle et souhaitée.

Il y aura un besoin pour une large concertation et une mobilisation alignée du capital privé et du capital public pour répondre aux défis qui se profilent. Les gouvernements n'arriveront pas à tout faire seuls, ne serait-ce qu'en raison de la pression élevée sur les finances publiques découlant des dépenses urgentes ainsi que des pressions inflationnistes, alors que les dépenses publiques ont été élevées.

Le secteur financier doit saisir cette opportunité. Cette crise est une occasion d'accélérer les transformations qui avaient déjà été identifiées comme étant cruciales avant la récession. Elle a également montré que les entreprises sont beaucoup plus agiles qu'elles ne le pensaient au départ; les plus résistantes sont celles qui s'inscrivent dans le cadre du développement durable et qui ont une vision large des opportunités et des risques, y compris des aspects environnementaux et sociaux. Les propriétaires d'actifs exigent donc des stratégies d'investissement plus durable, car ils attendent plus de rendement de ces investissements.

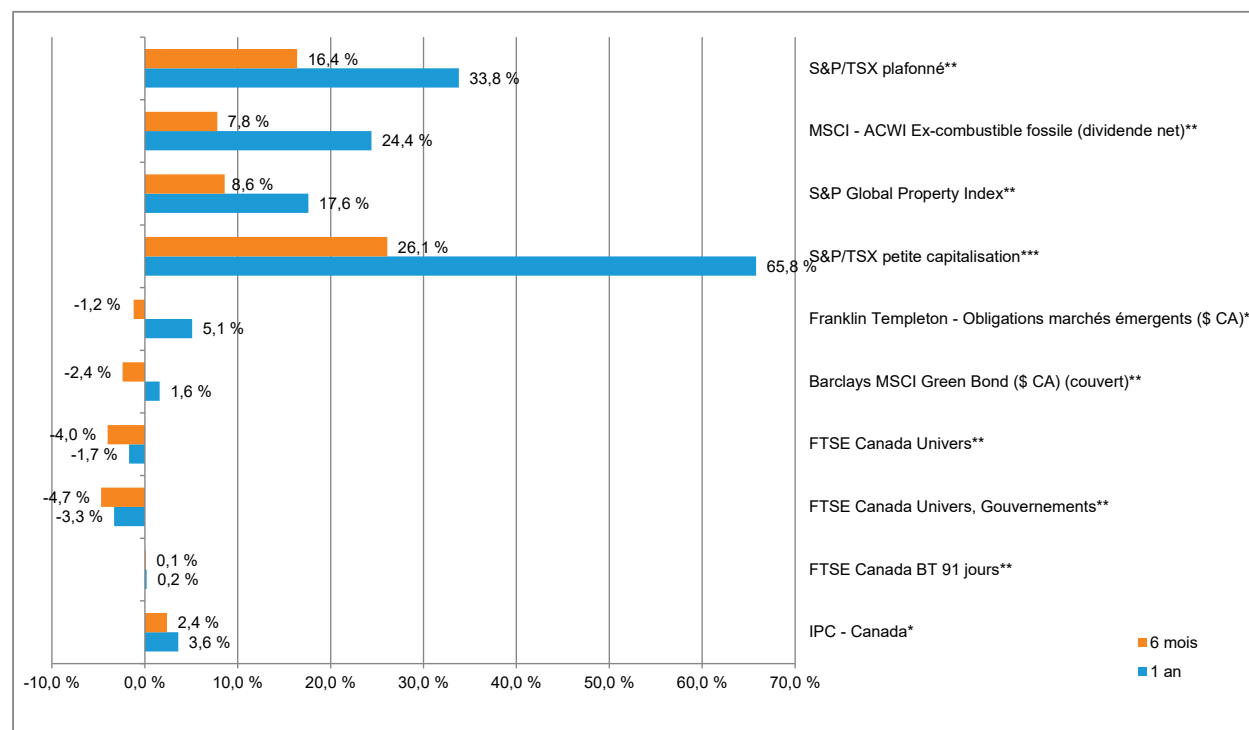
Il s'agit d'un changement radical par rapport aux années précédentes où se soucier de l'impact social et environnemental signifiait devoir faire un compromis sur les rendements financiers. Aujourd'hui, la situation est complètement inversée : ne pas prendre en considération les aspects sociaux ou environnementaux équivaldrait à mettre à risque ses futurs rendements financiers.

À l'heure où l'espoir d'un large déconfinement semble poindre, il faudra donner du sens à l'argent investi dans la relance à venir. En effet, si les gouvernements ont réagi rapidement pour soutenir les citoyens, les travailleurs et les entreprises directement affectés par la crise, c'est collectivement que nous devons maintenant travailler pour mettre en place les bases d'une économie transformée, résiliente et innovante. Pour y parvenir, il sera nécessaire de faire émerger un consensus positif autour de ce grand projet collectif et que tous se mobilisent pour que cette nouvelle économie devienne une réalité. Fondation est plus que

jamais convaincu que l'économie doit profondément s'adapter, afin de mieux répondre aux besoins d'un nombre croissant de personnes tout en respectant les limites de la planète.

Performance des marchés financiers

Voici les rendements générés par quelques indices de référence au cours des périodes de six mois et un an en date du 31 mai 2021.



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

** AON Hewitt inc.

*** Bloomberg

Les marchés financiers ont connu une forte croissance au cours des 12 derniers mois. À titre indicatif, 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 connu une progression de 33,8 % durant cette période. 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 progression de 65,8 % durant cette période.

Analyse de la performance financière par la direction

Résumé de la mission

Fondaction est un fonds d'investissement entièrement et résolument engagé en faveur du développement durable, et ce, depuis son démarrage, il y a maintenant un peu plus de 25 ans.

En tant que fonds de travailleurs, Fondaction stimule et recueille une épargne régulière en vue de la retraite auprès d'un large nombre de travailleuses et travailleurs, syndiqués ou non, et de la population en général. En rendant accessible une épargne-retraite peu coûteuse, Fondaction aspire à contribuer à l'amélioration des conditions financières à la retraite d'un nombre grandissant de Québécois.

Fondaction investit les épargnes recueillies dans des entreprises québécoises afin de contribuer au maintien et à la création d'emplois, ainsi qu'au développement d'une économie plus équitable, plus inclusive, plus verte et plus performante. En soutenant les entreprises de tous les secteurs qui sont engagées dans le développement durable, Fondaction génère de la croissance pour les entreprises, un rendement financier pour les actionnaires et des retombées positives pour la société.

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

Objectifs et principales stratégies de gestion

Fondaction se distingue par une vision globale où les fonctions de cueillette d'épargne, de dialogue social et d'investissement dans les entreprises, fonds et projets sont les trois fondements opérationnels de sa pertinence et de son impact. Précurseur en développement durable, Fondaction mobilise son expertise, ses valeurs et sa force économique au service de la transformation positive de l'économie québécoise.

Ayant célébré cette année son 25^e anniversaire, Fondaction a comme orientation de préparer l'avenir. C'est ainsi que Fondaction a réalisé et complété au cours du dernier exercice financier un vaste exercice de planification stratégique avec la participation de l'ensemble de ses parties prenantes. Ce plan ambitieux devrait lui permettre d'accélérer sa croissance, améliorer son efficience et augmenter son impact tout en améliorant ses outils de mesure en matière de performance extra financière. Dans ce même esprit au cours du dernier exercice, Fondaction a posé les bases d'une transformation numérique de ses activités, a modifié sa structure organisationnelle afin de favoriser l'imputabilité, l'efficacité et la collaboration, tout en révisant sa gouvernance à la lumière des meilleures pratiques.

Fondaction offre aux travailleuses et aux travailleurs québécois un produit d'épargne performant, qui leur permet de donner du sens à leur argent tout en accumulant du capital pour leur retraite. Pour rendre cette épargne plus accessible, Fondaction s'appuie principalement sur un réseau de personnes militantes, présentes dans les lieux de travail, qui sensibilisent leurs collègues à l'importance d'épargner pour la retraite et qui font connaître Fondaction, dans toutes les régions du Québec. L'épargne systématique est particulièrement encouragée, par le biais de la retenue sur le salaire, offerte dans un grand nombre de milieux de travail, ainsi que par le débit préautorisé.

Dans ses investissements, Fondaction se distingue par sa stratégie, entièrement axée sur la finance durable et par son approche positive face aux enjeux de société. Un diagnostic de performance globale est réalisé avant chaque investissement, un accompagnement est offert aux entreprises désireuses d'améliorer leurs pratiques et Fondaction privilégie les entreprises, fonds et projets ayant des retombées sociétales positives, notamment en lien avec les quatre dimensions de la transformation positive, soit une économie plus équitable, inclusive, verte et performante.

Fondaction s'assure de respecter le seuil minimal d'investissements (« Norme d'investissement » ou « Norme ») fixé par la loi l'ayant constitué. Partenaire de l'économie sociale, le Fonds soutient des approches collectives de propriété et de gestion. Une saine diversification est recherchée quant aux secteurs d'activité, aux stades d'évolution des entreprises ainsi qu'en ce qui concerne les produits utilisés.

Le portefeuille des autres investissements vise à compléter l'actif de manière à optimiser la relation rendement-risque de l'ensemble du Fonds sur un horizon de dix ans. Des efforts particuliers sont consacrés à diminuer le risque de rendement négatif à court terme. Fondation exige de ses conseillers en valeurs externes qu'ils intègrent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») dans leurs processus de placement. De plus, l'exclusion des titres d'entreprises détenant des réserves d'énergie fossile, les efforts pour réduire l'empreinte carbone et l'ajout d'obligations vertes sont des exemples de l'application des principes du développement durable à ce portefeuille.

Gestion des risques

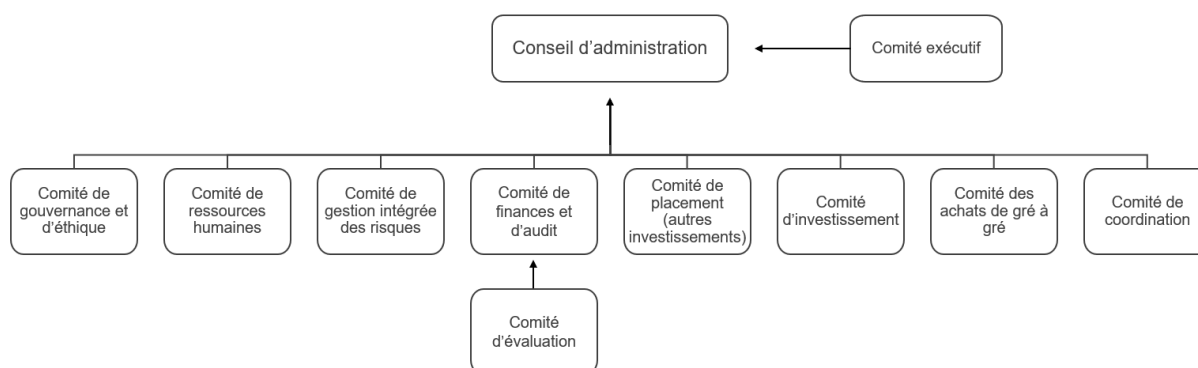
Gouvernance

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.

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



Comité de gouvernance et d'éthique : le comité est composé exclusivement de membres du conseil d'administration. Ils sont au nombre de trois et ils ne peuvent délibérer ou prendre de décision qu'en présence d'une majorité de personnes indépendantes. Le comité a pour mandat de s'assurer que Fondation maintient les bonnes pratiques en matière de gouvernance et d'éthique, et qu'il en fait rapport au conseil. Il est aussi responsable de revoir la structure, la composition, l'évaluation et le fonctionnement du conseil et de ses comités.

Comité de ressources humaines : le comité est composé exclusivement de membres du conseil d'administration. Ils sont au nombre de trois et ils ne peuvent délibérer ou prendre de décision qu'en présence d'une majorité de personnes indépendantes. Le comité a pour mandat de maintenir les meilleures pratiques en matière de gestion des ressources humaines. Il est responsable d'examiner les orientations et stratégies en cette matière, notamment en ce qui a trait à la nomination de la présidence-direction générale, l'évaluation du rendement de la présidence-direction générale et de la direction, leur rémunération, la planification de la relève et les pratiques générales de ressources humaines.

Comité de gestion intégrée des risques : le comité est composé de trois membres du conseil désignés par le conseil d'administration. Le comité a pour mandat de s'assurer que Fondation a un cadre de gestion des risques qui prend en compte une vue intégrée et globale de l'ensemble des risques auxquels fait face l'organisation eu égard à ses activités. Le comité a aussi pour mandat de veiller à ce que des politiques et des systèmes de contrôle efficaces soient en place. Ces politiques et systèmes de contrôle doivent viser à maintenir à un niveau approprié les risques réputationnels, les risques d'affaires ainsi que les risques opérationnels, dont ceux en matière technologique, de sécurité de l'information et de cybersécurité de Fondation.

Comité de finances et d'audit : le comité est composé de trois membres du conseil désignés par le conseil d'administration. La majorité des membres qui composent le comité doivent être des membres indépendants. Aucun employé ou dirigeant de Fondation ne peut être membre du comité. Le comité doit compter parmi ses membres, une ou des personnes détenant un titre professionnel (CPA ou équivalent) ou une expertise en matière de comptabilité financière (ci-après, membres « indépendants qualifiés »). Le comité a pour mandat de s'assurer que Fondation a un cadre de contrôle adéquat et rigoureux en matière de comptabilité et de gestion financière. Il veille notamment aux budgets et au processus de planification budgétaire. Il exerce une surveillance du processus d'information financière et de la communication de cette information, des travaux de l'auditeur indépendant et des mandats visant l'audit interne des activités lorsqu'il le juge approprié. Il veille à l'efficacité des contrôles internes ainsi qu'à la conformité avec les lois et les règlements. Il examine également la gestion des risques financiers, l'information financière, l'appétit pour le risque et s'assure que la répartition d'actifs adoptée par le conseil est respectée et optimisée. Finalement, il examine la rémunération de l'auditeur indépendant et s'assure d'un processus d'approbation pour les services non liés à l'audit fournis par l'auditeur indépendant.

Comité d'évaluation : le comité est composé de trois membres désignés par le conseil d'administration dont un est désigné parmi les membres du conseil d'administration et deux sont des membres externes possédant une expertise à titre d'évaluateurs qualifiés indépendants au sens de la réglementation applicable. Le comité a pour mandat d'agir à titre consultatif pour le conseil d'administration dans le cadre de l'évaluation de la juste valeur des investissements en capital de développement réalisés par Fondation.

Comité de placement (autres investissements) : le comité est composé de trois membres désignés par le conseil d'administration dont deux sont désignés parmi les membres du conseil d'administration et un est un membre externe. Aucun employé ou dirigeant de Fondation ne peut être membre du comité. Le comité doit compter parmi ses membres une ou des personnes ayant une expertise pertinente en placement. Le comité a pour mandat de surveiller l'application de la *Politique de placement (autres investissements)* de Fondation et de la *Politique d'investissement pour les actions d'entreprises québécoises publiques (EQP)*. Il veille notamment à leur respect et au suivi. Il exerce une surveillance de la gestion des mandats confiés aux conseillers et gestionnaires externes en valeurs mobilières, évalue leurs performances, examine et fait le suivi des portefeuilles incluant celui dans les entreprises québécoises publiques (EQP) et procède à la révision de leur mandat. Dans le respect de la répartition d'actif établie, il examine au besoin, l'ajout de gestionnaires externes ou la nécessité de modifier ou de terminer les mandats en cours et autorise ou retire les mandats des conseillers et gestionnaires externes.

Comité d'investissement : le comité est composé de trois membres permanents et six membres sectoriels. Tous les membres sont désignés par le conseil d'administration, dont un est membre du conseil d'administration. Les trois membres permanents sont convoqués à toutes les réunions. Ils siègent uniquement à trois pour l'autorisation d'investissements ou de réinvestissements où le cumulatif au coût par émetteur est de 3 M\$ et moins. Deux des six membres sectoriels sont convoqués pour s'ajouter aux membres permanents pour l'autorisation d'investissements ou de réinvestissements où le cumulatif au coût par émetteur est supérieur à 3 M\$, et ce, jusqu'à 20 M\$, ainsi que pour la recommandation pour approbation au conseil d'administration d'investissements de plus de 20 M\$. Les deux membres sectoriels sont choisis en fonction des expertises pertinentes au dossier à l'étude. Périodiquement, l'ensemble des membres du comité d'investissement participe à une rencontre visant à faire le point sur les activités d'investissement.

Tout membre du comité peut en tout temps demander que toute question qu'il juge importante soit transmise au conseil plutôt que d'être traitée par le comité.

La présidence-direction générale peut également en tout temps demander qu'un investissement soit soumis au conseil d'administration pour autorisation.

Ce comité a débuté son mandat au mois de janvier 2021. Du 1^{er} juin 2020 au 31 décembre 2020, le comité exécutif autorisait les investissements de 5 M\$ et moins et le conseil d'administration, les investissements dont le montant cumulatif excédait 5 M\$.

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

Comité de coordination : le comité est composé des personnes qui occupent les fonctions suivantes : la présidence et la vice-présidence du conseil d'administration, de même que des présidences des comités suivants : Finances et audit, Gouvernance et éthique, Ressources humaines et Gestion intégrée des risques.

Ce comité coordonne l'action des instances de gouvernance dans le cadre de situations particulières, complexes ou nécessitant une intervention rapide en vertu des mandats qui lui sont confiés à l'occasion par le conseil d'administration. Il coordonne également les plans d'action avec les situations particulières à la demande du conseil d'administration.

Comité exécutif : composé du président du conseil d'administration, du président-directeur général et de trois autres membres du conseil d'administration, ce comité exerce les pouvoirs et responsabilités du conseil d'administration entre les réunions du conseil.

D'autres comités, à caractère davantage opérationnel, participent à la gestion des différents risques auxquels Fondation est exposé, dont :

Comité de direction : présidé par la présidente-directrice générale et regroupant les vice-présidences, ce comité dirige les activités de manière à assurer la réalisation de la mission de l'organisation, l'atteinte des objectifs prioritaires et le suivi des résultats. Il a notamment pour fonctions de débattre des choix stratégiques et formuler des recommandations au conseil d'administration, voir à une allocation optimale des ressources, gérer le portefeuille de projets, favoriser la collaboration entre les équipes et assurer la circulation de l'information au sein de l'entreprise.

Comité de gestion : présidé par la présidente-directrice générale et composé de l'ensemble des vice-présidences et des directions de l'organisation, le comité de gestion est le lieu privilégié de consultation et de réflexion en amont des décisions stratégiques. Il favorise la collaboration entre les équipes ainsi que la circulation de l'information au sein de l'entreprise. Il a également pour fonctions d'effectuer un suivi régulier de l'évolution du plan d'exécution.

Stratégies

Fondaction a adopté une approche globale de gestion des risques. La *Politique de gestion intégrée des risques* adoptée par le conseil d'administration du Fonds précise que l'objectif de la gestion des risques est de donner l'assurance raisonnable que les risques encourus n'excèdent pas les seuils acceptables. S'adressant à l'ensemble des employés et dirigeants ainsi qu'à tous les secteurs d'activité, cette politique réitère la responsabilité de chacun 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.

Note :

Les sections suivantes, intitulées *Risque de marché*, *Risque de crédit et de contrepartie*, *Risque de concentration* et *Risque de liquidité*, font partie intégrante des états financiers de Fondaction pour l'exercice terminé le 31 mai 2021 qui ont été audités par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. Elles doivent être lues conjointement avec ces états financiers audités pour obtenir un portrait complet des informations rendues disponibles au sujet de la gestion des risques financiers. Ces sections visent à fournir des informations complémentaires sur les risques découlant des instruments financiers utilisés par 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 28,7 % de l'actif net au 31 mai 2021 (30,3 % au 31 mai 2020).

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. 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 % des taux d'intérêt sur la valeur du portefeuille d'obligations détenu en date des 31 mai 2021 et 2020.

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

Impact sur le résultat avant impôts (en millions de dollars)	31 mai 2021	31 mai 2020
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	- 45,4	- 32,3
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	+ 45,3	+ 33,1

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

Les fluctuations du taux de change affectent la valeur des titres libellés en devises étrangères que peut détenir Fondation, ainsi que celle des parts de fonds communs qui, bien que libellés en dollars canadiens, peuvent détenir 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 31 mai 2021, 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 aurait affecté les résultats avant impôts de 9,6 M\$, à la hausse comme à la baisse (6,9 M\$ au 31 mai 2020). Ce calcul tient compte des outils de couverture en place aux 31 mai 2021 et 2020, en presumant 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 actions 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 31 mai 2021, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 93,6 M\$, comparativement à 69,4 M\$ au 31 mai 2020. Cette hausse est proportionnelle à la croissance de l'actif net de Fondation au cours de l'exercice qui a atteint 30,7 %.

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, tels 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 31 mai 2021, la valeur des entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représente 90,5 % du portefeuille des investissements en capital de développement alors qu'au 31 mai 2020, elle en constituait 87,8 %. La baisse qui avait été observée au cours du deuxième semestre de l'exercice précédent était directement attribuable au contexte particulier lié à la pandémie de la COVID-19 qui prévalait alors, générant ainsi un niveau d'incertitude plus élevé pour certains secteurs de l'économie. Le niveau d'incertitude s'est depuis généralement quelque peu atténué.

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

(en millions de dollars)	31 mai 2021	31 mai 2020
Cotes 1 à 4	1 755,8	1 332,1
Cote 5	184,6	184,9
Cotes 6 et 7	—	—
Total	1 940,4	1 517,0

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 31 mai 2021, 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 93,6 % d'actifs cotés A ou mieux (93,5 % au 31 mai 2020).

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

(en millions de dollars)	31 mai 2021	31 mai 2020
AAA	42,2	40,3
AA	102,7	103,8
A	91,6	82,3
BBB	16,3	15,8
Total	252,8	242,2

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)	31 mai 2021	31 mai 2020
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	13,7 %	12,4 %
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements	24,1 %	25,6 %

Du côté des investissements en capital de développement, 14,9 % des sommes investies au 31 mai 2021 dans les cinq principaux émetteurs étaient investies dans des sociétés qui sont elles-mêmes diversifiées entre plusieurs investissements ou actifs immobiliers (16,1 % au 31 mai 2020). Puisque les déboursés liés aux engagements liés à ces investissements peuvent généralement s'étaler sur un horizon de cinq à dix ans, Fondation les exclut de ces calculs afin de ne pas fausser l'analyse présentée.

Les cinq plus importants émetteurs du portefeuille des autres investissements ne sont pas garantis par les gouvernements en date du 31 mai 2021 et du 31 mai 2020.

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, 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 titres liquides : encaisse, marché monétaire, obligations et titres cotés. Le portefeuille des investissements en capital de développement (« ICD ») contient également certains titres cotés liquides. Au 31 mai 2021, les titres liquides des deux portefeuilles, incluant l'encaisse et les équivalents de trésorerie, totalisaient 59,5 % de l'actif net (58,1 % au 31 mai 2020).

Fondation 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 des exercices terminés le 31 mai 2021 et 2020.

Risque opérationnel

Ce risque correspond au risque d'encourir des pertes financières directes ou indirectes découlant de la défaillance 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 ou des sinistres ou 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 assujéti à différentes lois, normes et réglementations de même qu'à certaines obligations spécifiques liées à son statut de fonds de travailleurs.

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.

Risques externes

Fondation 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 Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi* (« Loi constituant Fondation »), de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, de la réglementation en valeurs mobilières et des normes comptables.

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

Norme publiée, mais non encore entrée en vigueur

À la date d'approbation de ces états financiers, une nouvelle norme publiée par l'*International Accounting Standards Board* (« IASB ») devant entrer en vigueur ultérieurement est susceptible d'être pertinente pour les états financiers de Fondation.

Un amendement à la norme IAS 1, *Présentation des états financiers*, publiée en janvier 2020, concerne le classement des passifs en tant que passifs courants ou non courants et touche seulement la présentation des passifs dans l'état de la situation financière, et non le montant ou le calendrier de la comptabilisation

d'un actif, d'un passif, d'un revenu ou d'une charge, ou les informations que les entités fournissent à leur sujet. Fondation n'a pas débuté l'évaluation des incidences de l'application de cet amendement. Celui-ci entrera en vigueur à compter de son exercice débutant le 1^{er} juin 2023.

Résultats d'exploitation

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

Exercices terminés les	31 mai 2021			31 mai 2020		
	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	1 028,4	44,4	19,4	990,7	43,7	4,2
Titres cotés	238,8	10,3	89,8	221,0	9,8	-0,6
	1 267,2	54,7	32,6	1 211,7	53,5	3,3
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	482,2	20,8	0,5	465,5	20,5	5,1
Actions et autres titres	568,5	24,5	31,0	588,8	26,0	14,7
	1 050,7	45,3	17,0	1 054,3	46,5	10,4
Rendement brut			25,5			6,6

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 25,5 % durant l'exercice, comparativement à 6,6 % au cours de l'exercice précédent. Ce rendement, supérieur à l'exercice précédent, est attribuable aux rendements plus élevés générés par le portefeuille d'investissements en capital de développement et le portefeuille des autres investissements.

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 non cotées, 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 ICD ont généré un rendement brut de 32,6 % pour l'exercice, comparativement à 3,3 % pour la même période l'année précédente. Bien que le succès boursier d'un des investissements en particulier ait généré un rendement exceptionnel au cours du semestre, il ressort que l'ensemble des catégories d'investissement de tous les secteurs dans lesquels Fondation a investi a contribué à cette bonne performance. De façon plus spécifique, cette augmentation du rendement s'explique par :

- la hausse du rendement brut des titres privés et fonds partenaires ou spécialisés a atteint 19,4 % au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2021, par rapport à 4,2 % durant la même période l'année dernière; et
- la hausse du rendement brut généré par les titres cotés qui s'établit à 89,8 % au cours de l'exercice, par rapport à -0,6 % généré au cours de l'exercice précédent. Cette catégorie d'investissement est principalement composée de titres plus volatils détenus dans des entreprises québécoises publiques qui ont généré un rendement exceptionnel dans une période de forte hausse. À titre de comparatif, soulignons que 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 progression de 65,8 % durant cette période.

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 brut de 17,0 % au cours de l'exercice, comparativement à un rendement brut de 10,4 % pour la même période de l'exercice précédent. Cette variation s'explique par :

- la hausse du rendement brut généré par les actions et autres titres qui s'établit à 31,0 % pour l'exercice terminé le 31 mai 2021, comparativement à un rendement brut de 14,7 % durant l'exercice précédent. La hausse provient majoritairement des fonds investis en actions tous pays qui ont bien performé, surpassant même de façon importante l'indice de référence;

compensée en partie par :

- la baisse du rendement brut généré par les titres à revenu fixe incluant des obligations et des dettes de marchés émergents. Le rendement brut généré dans cette catégorie d'actifs a atteint 0,5 % pour l'exercice terminé le 31 mai 2021, comparativement à 5,1 % au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2020.

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

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2021, les charges opérationnelles ont totalisé 57,3 M\$, comparativement à 68,0 M\$ au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2020. Cette diminution de 10,7 M\$ s'explique principalement par :

- une diminution de 5,3 M\$ des honoraires des gestionnaires externes à la suite d'une diminution des primes à la performance payées directement à certains de ceux-ci;
- une diminution des frais d'occupation et loyer de 3,1 M\$ expliquée par la suspension du projet de reconstruction du bâtiment lors de l'exercice précédent qui avait entraîné la passation en charge des coûts associés à un loyer temporaire; et,
- une diminution de 1,8 M\$ des frais de fonctionnement principalement liée aux circonstances exceptionnelles dans lesquelles s'est déroulé l'exercice, qui ont rendu difficile la tenue d'activités en milieu de travail par les responsables Fondation et réduit substantiellement les déplacements et autres frais connexes.

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 2,06 % pour l'exercice terminé le 31 mai 2021, comparativement à 2,93 % pour l'exercice précédent. La diminution est attribuable à la baisse des charges opérationnelles dans un contexte de croissance importante de l'actif net de Fondation au cours de l'exercice.

Évolution du portefeuille global d'actifs sous gestion

Investissements en capital de développement

Chacun des investissements de Fondation vise à promouvoir, soutenir et encourager le développement durable en privilégiant les investissements qui ont des retombées sociétales importantes. Parmi ceux-ci, Fondation s'est engagé auprès du gouvernement du Québec, en contrepartie du maintien de la bonification du taux du crédit d'impôt consenti à ses actionnaires, à investir sur une période de trois ans débutant le 1^{er} juin 2018, un minimum de 100 M\$ dans des projets, des fonds ou des entreprises, qui contribuent plus spécifiquement à :

- la lutte contre les changements climatiques et la préservation des ressources naturelles;
- rendre le développement plus équitable et inclusif, notamment en économie sociale; et,
- la réussite des stratégies de développement des crêneaux et pôles d'excellence des différentes régions du Québec.

Au 31 mai 2021, soit à la fin de la période de trois ans prévue, Fondation a dépassé de façon importante cet objectif d'investissement.

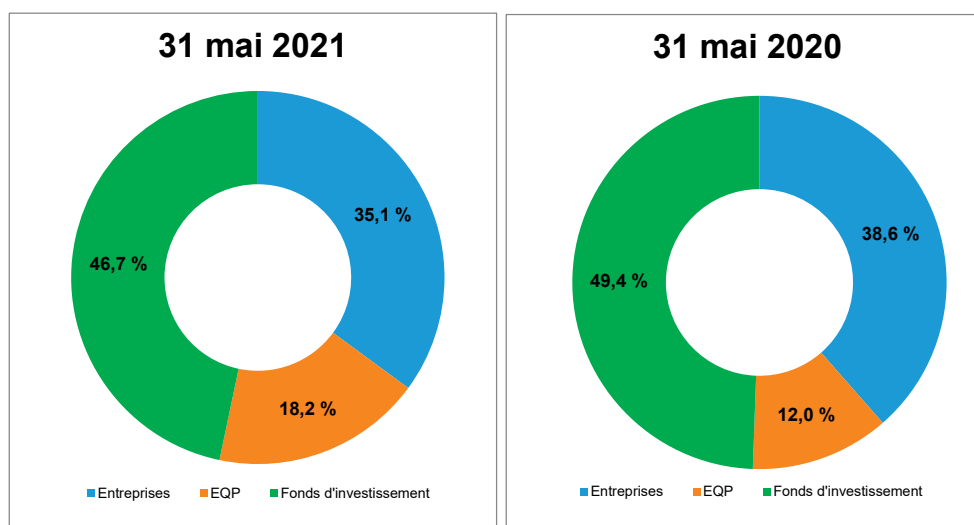
Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 1,60 G\$ au 31 mai 2021, soit 54,7 % du portefeuille global d'actifs sous gestion, comparativement à 1,21 G\$ au 31 mai 2020 (52,9 % du portefeuille). La pondération légèrement en croissance s'explique principalement par l'accroissement de la valeur du portefeuille enregistrée au cours de l'exercice, combinée aux nouvelles opportunités d'investissement qui se sont matérialisées.

En considérant les engagements, garanties et cautionnements, les investissements en capital de développement sont passés de 1,52 G\$ au 31 mai 2020 à 1,94 G\$ au 31 mai 2021, représentant une hausse de 27,9 %.

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 (« Entreprises »), un portefeuille de titres d'entreprises québécoises publiques

cotées en Bourse (« EQP ») et les souscriptions à des fonds partenaires ou spécialisés (« Fonds d'investissement »).

Participations directes en entreprise

Les participations directes en entreprise 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 35,1 % du portefeuille des ICD au 31 mai 2021, comparativement à 38,6 % au 31 mai 2020. Cette catégorie est composée de 141 investissements au 31 mai 2021 (125 au 31 mai 2020).

Entreprises québécoises publiques (« EQP »)

Les investissements dans 41 titres d'entreprises québécoises publiques correspondent à 18,2 % du portefeuille des ICD au 31 mai 2021, comparativement à 43 titres au 31 mai 2020, représentant 12,0 % du portefeuille. L'augmentation de la pondération est due à l'introduction en Bourse d'une entreprise auparavant incluse dans le portefeuille de participations directes en entreprise.

Ce portefeuille vise l'appréciation du capital à moyen et à long terme par la gestion active de titres de sociétés québécoises publiques, tout en tentant de limiter la volatilité lorsque possible, notamment par une sous-pondération des titres reliés aux secteurs plus cycliques.

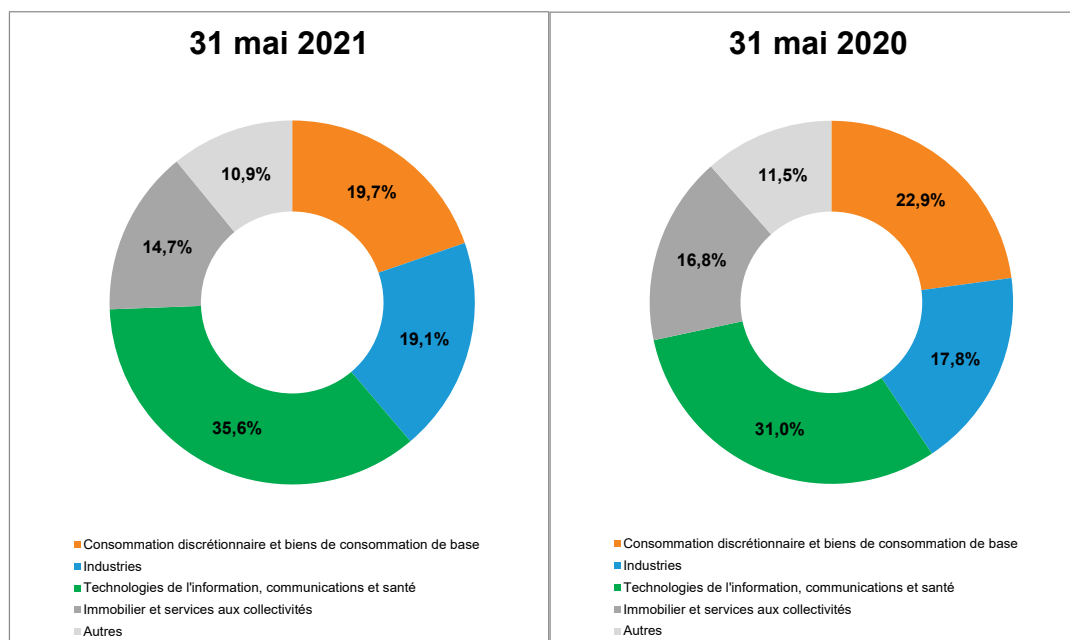
Fonds partenaires ou spécialisés

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 31 mai 2021, les 81 investissements dans ces fonds correspondent à 46,7 % du portefeuille d'ICD, comparativement à 76 investissements ou 49,4 % du portefeuille au 31 mai 2020.

Répartition par secteur d'activité

Le mode de classification du portefeuille d'ICD par secteur d'activité utilisé par Fondation a été modifié au cours de l'exercice afin de mettre l'accent sur l'exposition aux différents marchés auxquels le portefeuille est exposé.



Le poids relatif des investissements dans le secteur des technologies de l'information, communications et santé avancées s'est légèrement accru, comparativement à l'exercice précédent, alors que le poids relatif des investissements dans tous les autres secteurs, à l'exception du secteur industries, a quelque peu diminué. Ces variations s'expliquent principalement par une meilleure performance et un accroissement de valeur des investissements reliés aux entreprises du secteur des technologies et de la biotechnologie qui ont généralement mieux performé dans le contexte de la crise COVID-19 par rapport aux entreprises des autres secteurs.

Consommation discrétionnaire et biens de consommation de base

Le secteur de consommation discrétionnaire et de biens de consommation de base regroupe les entreprises dont les biens sont vendus directement aux consommateurs. Bénéficiant d'un marché souvent plus local, les biens de consommation de base subissent moins les contrecoups de la conjoncture et ont un effet généralement stabilisateur sur le portefeuille alors que les entreprises de consommation discrétionnaire sont plus affectées par les variations cycliques. Les investissements et les engagements financiers pour ce secteur totalisent 381,6 M\$, soit 19,7 % du portefeuille (346,8 M\$ représentant 22,9 % du portefeuille au 31 mai 2020).

Industries

Ce secteur est, entre autres, caractérisé par une recherche d'amélioration de la productivité et le développement de nouveaux marchés de façon à maintenir des emplois de façon durable. Les initiatives les plus prometteuses sont fréquemment reliées à des investissements importants dans la modernisation des équipements, ainsi que dans le développement de nouvelles technologies plus performantes et plus respectueuses de l'environnement. Les entreprises du secteur industries représentent 19,1 % du portefeuille d'ICD avec 370,7 M\$ en investissements et engagements financiers (270,3 M\$ pour 17,8 % du portefeuille au 31 mai 2020).

Technologies de l'information, communications et santé

Les investissements dans cette économie de l'avenir sont concentrés dans des entreprises de technologies de l'information et de technologies propres susceptibles de générer des plus-values importantes et de nouveaux emplois de qualité dans l'avenir, dont notamment les biotechnologies. Secteur plus volatil où il est plus complexe d'identifier et d'appuyer les projets les plus porteurs, Fondation y investit, entre autres, par l'entremise de fonds spécialisés appuyés par des équipes et des réseaux avec lesquels des relations de confiance ont déjà été établies grâce à des investissements déjà réalisés.

Les entreprises du secteur des technologiques de l'information, communications et santé représentent des investissements et des engagements financiers totalisant 690,2 M\$, soit 35,6 % du portefeuille (469,9 M\$ représentant 31,0 % du portefeuille au 31 mai 2020).

Immobilier et services aux collectivités

Le secteur Immobilier et services aux collectivités regroupe les actifs immobiliers et les infrastructures de production d'énergie renouvelable. Les investissements et les engagements financiers totalisent 285,6 M\$, soit 14,7 % du portefeuille des ICD, comparativement à 255,0 M\$ représentant 16,8 % du portefeuille au 31 mai 2020.

Autres

Le secteur Autres regroupe les investissements dans les secteurs des finances, de l'énergie et des matériaux. Les investissements et les engagements financiers dans celui-ci totalisent 212,3 M\$, soit 10,9 % du portefeuille des ICD, comparativement à 175,0 M\$ représentant 11,5 % du portefeuille au 31 mai 2020.

Investissements hors Québec

Certaines entreprises ou certains fonds qui ont ou auront un impact sur l'augmentation ou le maintien du niveau d'emploi ou d'activité économique au Québec peuvent avoir des activités hors Québec. En s'associant à ces entités hors Québec, Fondation contribue à la venue de fonds étrangers au Québec et facilite l'accès pour les entreprises de son portefeuille à une expertise et des réseaux précieux pour leur expansion éventuelle sur les marchés extérieurs.

C'est pourquoi la *Politique d'investissement hors Québec*, adoptée par Fondation, permet ce type d'investissement. En vertu de cette politique, quatre types d'investissements hors Québec sont admissibles, soit les investissements dans :

- des entreprises, qui de l'avis de la direction de Fondation, ont ou auront un impact économique au Québec;
- des entreprises qui réinvestissent les fonds dans une filiale québécoise ou un projet d'investissement au Québec;
- des fonds privés hors Québec qui ont ou auront des retombées favorables suffisantes au Québec; et,
- des immeubles neufs ou faisant l'objet de rénovations importantes qui sont situés hors Québec, mais qui ont ou visent des retombées suffisantes au Québec.

À ce jour, Fondation a investi dans un seul type d'investissement hors Québec, soit dans des fonds privés spécialisés. Les analyses effectuées et les engagements obtenus de ceux-ci permettaient d'anticiper qu'ils investiraient tous dans des entreprises québécoises un montant au minimum équivalant à ceux investis par Fondation dans leurs fonds. Au 31 mai 2021, Fondation détient des participations dans 20 fonds hors Québec correspondant à des investissements et engagements totalisant 139,9 M\$ (19 fonds au 31 mai 2020 totalisant 123,5 M\$).

Au 31 mai 2021, les retombées immédiates au Québec de ces investissements hors Québec totalisaient 134,1 M\$ dans des entreprises québécoises, comparativement à 97,5 M\$ au 31 mai 2020.

Nonobstant ce qui précède, la Loi limite à 10 % de l'actif net du fonds en date de fin d'exercice précédent les investissements pouvant être ainsi inclus à la Norme d'investissement traité plus amplement dans une section subséquente.

Autres investissements

<i>(en milliers de dollars)</i>	31 mai 2021	31 mai 2020
Titres à échéance non déterminée		
Actions, parts et autres titres de participation	1 070 154	834 836
Titres à échéance déterminée		
Obligations	246 383	234 232
Instruments financiers dérivés	1 241	2 802
Marché monétaire	5 173	5 163
	252 797	242 197
Total des autres investissements	1 322 951	1 077 033

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 1,32 G\$ et représente 45,3 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 31 mai 2021, comparativement à 1,08 G\$ représentant 47,1 % au 31 mai 2020, en hausse de 245,9 M\$ ou 22,8 %. La pondération a légèrement diminué, comparativement à celle de l'exercice précédent, pour les raisons expliquées 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'élèvent à 1 070,2 M\$ au 31 mai 2021, en hausse de 235,3 M\$ comparativement au 31 mai 2020. Ceux-ci sont gérés par neuf conseillers en valeurs externes au 31 mai 2021, comparativement à dix au 31 mai 2020.

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'élèvent à 252,8 M\$ au 31 mai 2021, comparativement à 242,2 M\$ au 31 mai 2020, en hausse de 10,6 M\$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire au 31 mai 2021, tel qu'au 31 mai 2020.

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 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.

Aux 31 mai 2021 et 2020, les instruments financiers étaient classés comme suit :

(en milliers de dollars)	31 mai 2021	31 mai 2020
Niveau 1	471 237	232 046
Niveau 2	1 264 214	1 074 068
Niveau 3	1 186 649	984 040
Total	2 922 100	2 290 154

Au 31 mai 2021, le pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent aux niveaux 1, 2 et 3 totalise respectivement 16,1 %, 43,3 % et 40,6 %. Au 31 mai 2020, il représentait respectivement 10,1 %, 46,9 % et 43,0 %. Les variations observées sont principalement dues au transfert d'un investissement antérieurement classé au niveau 3 vers le niveau 1 à la suite de son inscription sur les marchés boursiers.

Souscriptions et crédits d'impôt

Le 25 mars 2021, le gouvernement du Québec a confirmé que le taux de crédit d'impôt consenti aux actionnaires de Fondation passerait de 20 % à 15 % à compter du 1^{er} juin 2021.

De plus, Fondation pourra augmenter ses émissions annuelles d'actions à compter de l'exercice 2021-2022, car le gouvernement du Québec a également confirmé que le plafond des émissions annuelles d'actions, établi à 275 M\$ pour l'exercice 2020-2021, ne serait pas reconduit à compter du 1^{er} juin 2021. Fondation pourra donc gérer lui-même le niveau de ses émissions et faciliter l'épargne-retraite pour un nombre croissant de Québécois et de Québécoises.

En considérant le crédit de 15 % du gouvernement fédéral, l'achat d'actions de Fondation donne droit à deux crédits d'impôt totalisant 30 % du montant versé pour acquérir un maximum admissible aux crédits de 5 000 \$ de ces actions.

Fondation a atteint le nombre de 182 234 actionnaires au 31 mai 2021, soit une augmentation de 3,3 %, comparativement à 176 488 au 31 mai 2020.

Les émissions d'actions au cours de l'exercice totalisent 287,1 M\$, soit à un niveau légèrement en hausse comparativement aux 284,1 M\$ de l'exercice précédent.

Soulignons que le montant recueilli par voie d'épargne systématique (majoritairement des retenues sur le salaire) poursuit sa croissance, malgré le contexte particulier relié à la crise COVID-19 et représente

toujours la plus grande part des souscriptions de l'exercice. Fondation encourage ce mode de souscription qui rend l'épargne accessible et permet l'acquisition régulière d'actions.

Le Fonds qui était soumis à une limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisé par le gouvernement du Québec jusqu'au 31 mai 2021 a décidé de suspendre l'acceptation des cotisations par montant forfaitaire le 14 janvier 2021, lors de la dernière campagne REER. Ce mode d'épargne est à nouveau accessible depuis le 1^{er} juin dernier.

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 montant forfaitaire le plus tôt possible.

Rachats et achats de gré à gré

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 133,9 M\$, comparativement à 287,5 M\$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2020. Ceux-ci avaient connu une hausse importante lors de l'exercice précédent en raison des incertitudes générées par la volatilité qui prévalait sur les marchés financiers et qui semblent avoir incité certains actionnaires à la retraite ou de plus de 65 ans à retirer leurs fonds avant l'annonce de la valeur de l'action le 2 juillet 2020.

Flux de trésorerie

(en milliers de dollars)	31 mai 2021	31 mai 2020	Variations
Flux liés aux activités opérationnelles	(98 693)	(25 394)	(73 299)
Flux liés aux activités d'investissement	(2 512)	(3 765)	1 253
Flux liés aux activités de financement	115 489	27 841	87 648
Flux nets générés (utilisés)	14 284	(1 318)	15 602

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. L'augmentation des sorties de liquidités de 73,3 M\$ liée aux activités opérationnelles s'explique par :

- des investissements nets de 74,8 M\$ dans le portefeuille des autres investissements au cours de l'exercice, alors que Fondation avait effectué des sorties de fonds nettes de 43,2 M\$ de ce portefeuille au cours de l'exercice précédent;

atténuée par :

- des investissements nets de 11,3 M\$ provenant du portefeuille des investissements en capital de développement au cours de l'exercice alors que Fondation y avait investi, au net, 32,0 M\$ au cours de l'exercice précédent; et,
- une augmentation du résultat net incluant les éléments sans effet sur la trésorerie et la variation des éléments hors caisse de 24,0 M\$.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement correspondent essentiellement aux fonds investis dans les immobilisations. Ceux-ci sont légèrement en baisse à 2,5 M\$ au cours de l'exercice, comparativement à 3,8 M\$ au cours de l'exercice précédent.

Les flux liés aux activités de financement correspondent aux liquidités générées par l'émission d'actions, nettes des rachats effectués au cours de l'exercice. Ils ont été plus élevés de 87,6 M\$ au cours de l'exercice, comparativement à la même période de l'exercice précédent en raison de la diminution des rachats d'actions au cours de l'exercice, 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.

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 31 mai 2021, 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), ainsi que 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.

Au 31 mai 2021, en tenant compte des investissements admissibles en date de fin d'exercice, Fondation dépasse la moyenne minimum requise qui était de 1,43 G\$. Au 31 mai 2022, la moyenne des investissements admissibles devra être supérieure à 1,69 G\$, seuil qui devrait être atteint lorsque l'on considère les sommes admissibles au 31 mai 2021.

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

Le résultat global au 31 mai 2021 inclut un gain de 6,9 M\$ lié à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages postérieurs à l'emploi, déduction faite des impôts, qui résulte essentiellement d'une amélioration des rendements générés par les actifs des régimes par rapport aux prévisions et de l'évolution de certaines hypothèses actuarielles (gain de 2,7 M\$ au 31 mai 2020).

Événement récent

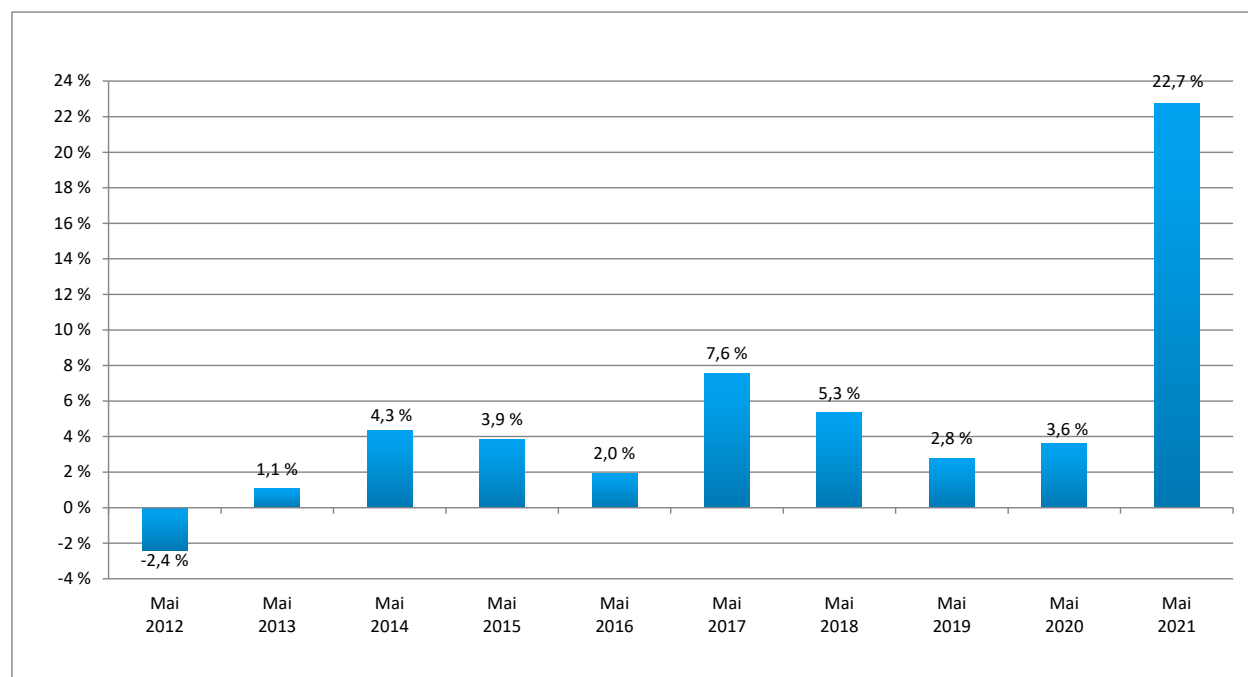
Tous les événements significatifs susceptibles d'avoir des répercussions importantes sur Fondation, survenus depuis la publication du rapport annuel en date du 31 mai 2020, ont été traités dans les sections précédentes.

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*. Les données calculées ne tiennent pas compte des frais d'adhésion de 25 \$ qui étaient exigés une fois à vie, jusqu'en date du 29 août 2019, date à partir de laquelle Fondation a aboli ceux-ci pour ses nouveaux épargnants. 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 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 15,45 \$ au 31 mai 2021. 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 %	8,2 %	9,3 %	22,7 %

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

15,9 %

Aperçu du portefeuille

Au 31 mai 2021, 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 31 mai 2021

	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprises	22,3
Fonds partenaires ou spécialisés	19,9
Portefeuille d'entreprises québécoises publiques (« EQP »)	11,9
Autres investissements	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,2
Obligations et autres titres à revenu fixe	18,5
Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial	21,5
Fonds à rendement absolu et stratégies alternatives	4,5

Liste des principaux investissements détenus en % de l'actif net au 31 mai 2021

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement (12 émetteurs)*	18,8
Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Montrustco Bolton	7,0
Fonds AlphaFixe Obligations vertes	5,4
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	5,1
Fonds Hexavest mondial tous les pays sans énergie fossile	3,8
Fonds Baillie Gifford Positive Change Equity	2,9
Fonds Mirova d'obligations mondiales vertes - Canada	2,6
Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton	2,2
Province de l'Ontario	1,9
Vanguard REIT ETF	1,5
Fonds Formula Growth Alpha	1,4
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	1,3
FNB Desjardins marchés boursiers neutres	1,2
Fonds MBI TCC Multi Strategies	1,1

* Les 12 émetteurs représentant collectivement 18,8 % de l'actif net au 31 mai 2021 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- Agropur coopérative
- Equisoft inc.
- Fonds immobilier Angus, s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c. – classe L
- Novacap Industries IV, s.e.c.
- Novacap TMT V Co-Investissement (Nuvei), s.e.c.
- Novacap TMT V, s.e.c.
- Services préhospitaliers Paraxion inc.
- Société immobilière Solar s.e.c.
- Sollio groupe coopératif
- Technopôle Angus II, s.e.c.
- Telecon inc.