

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

pour le semestre terminé le 30 novembre 2020

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires 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 la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les états financiers intermédiaires 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 Internet www.fondaction.com ou le site Internet de SEDAR www.sedar.com. Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information annuelle.

Rapport de gestion intermédiaire

Fondation 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 Fondation pour le semestre terminé le 30 novembre 2020, ainsi que de l'information sur le contexte économique et financier qui prédominait au cours de ce semestre. L'analyse vise à permettre aux lecteurs de comprendre et d'apprécier l'évolution de Fondation 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 Fondation.

Crédits d'impôt aux personnes qui souscrivent à Fondation

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

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 27 mars 2018, le gouvernement du Québec a confirmé le maintien, jusqu'au 31 mai 2021, de la majoration exclusive du taux de crédit de 15 % à 20 % consenti aux actionnaires souscrivant à Fondation. En épargnant avec Fondation, les contribuables québécois peuvent donc profiter de crédits d'impôt de 35 % (20 % du gouvernement du Québec et 15 % du gouvernement fédéral).

De plus, le plafond des émissions annuelles d'actions fixé par le gouvernement du Québec s'établit à 275 M\$ pour l'exercice financier se terminant au 31 mai 2021. Cependant, la portion non utilisée du plafond des émissions annuelles d'une année donnée continue de s'ajouter au plafond des émissions annuelles de l'année suivante. Ainsi, compte tenu des émissions annuelles des dernières années, les émissions d'actions au cours de l'exercice pourront atteindre un peu plus de 290 M\$.

Faits saillants

Au cours des six premiers mois de son exercice 2020-2021, le rendement à l'actionnaire a été de 11,8 % (4,3 % au 30 novembre 2019), alors que le rendement des 12 derniers mois a été de 11,0 % (7,0 % au 30 novembre 2019). La valeur de l'action a ainsi progressé pour s'établir à 14,07 \$ au 30 novembre 2020 comparativement à 12,59 \$ au 31 mai 2020.

Au cours du premier semestre de l'exercice en cours, Fondation a généré un résultat global de 275,1 M\$, comparativement à un résultat global de 96,8 M\$ au cours de la période correspondante 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.

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 147,7 M\$, soit légèrement en baisse comparativement au 152,0 M\$ émis au cours de la période correspondante de l'exercice précédent qui n'avait pas été affecté par la crise sanitaire reliée à la pandémie de la COVID-19.

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 78,2 M\$, comparativement à 51,0 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, en hausse de 53,1 %. La quasi-totalité de cette hausse a été enregistrée avant l'annonce de la valeur de l'action le 2 juillet dernier. En effet, les incertitudes générées par la volatilité observée sur les marchés financiers, depuis le début de la pandémie de la COVID-19,

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. La situation s'est par la suite stabilisée.

Au 30 novembre 2020, l'actif net a atteint 2,61 G\$, en hausse de 15,2 % par rapport à l'actif net de 2,26 G\$ au 31 mai 2020.

Malgré la hausse des rachats et achats de gré à gré au début du semestre, le nombre d'actionnaires a tout de même progressé, passant de 176 488 au 31 mai 2020, à 177 497 au 30 novembre 2020, en hausse de 0,6 %.

L'année dernière, Fondation avait cessé d'accepter des souscriptions par montant forfaitaire dès le 17 décembre 2019 afin de respecter la limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisé par le gouvernement du Québec. Fondation prévoit cesser à court terme d'accepter les cotisations par montant forfaitaire pour l'exercice en cours. Soulignons cependant que les modes de souscription périodique demeurent accessibles en tout temps.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant Fondation et ont pour objectif d'aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices et du semestre terminé le 30 novembre 2020. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds.

Variation de l'actif net par action de catégorie A

Semestre ou exercices terminés les						
<i>(en dollars)</i>	30 novembre 2020 (semestre)	31 mai 2020	31 mai 2019	31 mai 2018	31 mai 2017	31 mai 2016
Actif net par action de catégorie A au début de la période	12,59	12,15	11,82	11,22	10,43	10,23
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles ¹						
Produits : intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	0,25	0,50	0,53	0,45	0,39	0,58
Gains (pertes) réalisés	0,28	0,22	0,38	0,30	0,09	(0,17)
Gains (pertes) non réalisés	1,16	0,10	(0,16)	0,15	0,59	0,07
Charges opérationnelles	(0,14)	(0,37)	(0,31)	(0,26)	(0,26)	(0,23)
Provision liée aux éventualités	-	-	-	-	(0,06)	-
Impôts sur le résultat	(0,01)	-	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global						
Réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs, déduction faite des impôts	(0,02)	0,01	(0,08)	(0,01)	0,06	(0,03)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,04)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,01)	(0,01)
Actif net par action de catégorie A à la fin de la période²	14,07	12,59	12,15	11,82	11,22	10,43

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

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

Ratios et données supplémentaires

Semestre ou exercices terminés les

<i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i>	30 novembre 2020 (semestre)	31 mai 2020	31 mai 2019	31 mai 2018	31 mai 2017	31 mai 2016
Produits	305,3	150,6	130,3	141,8	158,0	67,5
Résultat net	278,1	83,0	73,8	99,4	111,1	34,6
Résultat global	275,1	85,7	60,5	97,6	119,9	29,9
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	1 718,2	1 517,0	1 450,9	1 265,1	1 179,2	1 002,7
Actif net	2 609,2	2 264,6	2 182,2	1 971,1	1 710,9	1 490,1
Émissions d'actions	147,7	284,1	272,7	267,5	202,6	191,3
Rachats d'actions	78,2	287,5	122,0	105,0	101,8	92,8
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en millions d'actions)	185,4	179,9	179,6	166,8	152,5	142,9
Actionnaires (nombre, en milliers)	177,5	176,5	170,6	156,7	137,6	131,4
Ratio des charges opérationnelles ¹ (%)	0,96	2,93	2,56	2,21	2,30	2,22
Ratio des frais de transaction ² (%)	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille ³ :						
Investissements en capital de développement (%)	4,26	14,88	18,82	17,57	13,10	12,41
Autres investissements (%)	19,82	155,53	302,89	113,15	167,04	127,36

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. Pour un semestre, le ratio est présenté sur une base non annualisée et est calculé en utilisant l'actif net à la fin de la période. Ce calcul exclut l'autre élément du résultat global et la provision liée 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 et celui-ci est présenté sur une base non annualisée lorsque présenté pour un semestre.

Contexte économique et financier

À l'international

La pandémie de la COVID-19 qui a frappé le monde entier 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 ». Cette mise sur pause de l'économie a causé une récession majeure. La réouverture graduelle de l'économie a été ralentie, voire stoppée dans certains pays, en septembre, par une deuxième vague de la pandémie.

Selon le Fonds monétaire international (« FMI »), la croissance économique mondiale a atteint 2,8 % en 2019. Le FMI prédit une contraction du PIB mondial de 4,4 % pour 2020, soit un recul bien plus marqué que lors de la crise financière de 2008-2009. Le FMI prévoit également que la contraction du PIB de la zone euro pour 2020 sera de 8,3 %.

Plusieurs pays ont injecté des milliards de dollars pour maintenir leur économie à flot durant cette pandémie. Les blessures seront néanmoins profondes. En effet, le FMI prédit un retour à son niveau de production de 2019 seulement en 2023 en Europe. Un effort majeur pour assurer la relance de l'économie sera nécessaire après la reprise. La façon de s'y prendre sera déterminante puisque cette relance pourrait certainement être l'occasion de transformer l'économie de manière positive et durable.

En effet, on reconnaît assez largement que nous avons devant nous une chance extraordinaire d'accélérer des transformations déjà nécessaires avant la crise, notamment en ce qui a trait à la lutte aux changements climatiques. Par exemple, le FMI, la Banque mondiale, l'Organisation internationale du Travail et l'ONU ont déjà affirmé que la relance devra être verte et table sur un filet de protection sociale. En Europe, le pacte vert visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre à zéro net d'ici 2050 a été voté et adopté au Parlement européen en janvier 2020 avec des demandes pour que les mesures mises de l'avant dans le pacte soient plus ambitieuses. Le plan inclut la mise en place de taxes sur le carbone pour les pays qui ne réduiraient pas leur pollution par les gaz à effet de serre à un rythme qui permette d'atteindre les objectifs convenus. Il comprend aussi, un plan d'action pour l'économie circulaire, une stratégie de mobilité durable et une stratégie forestière pour l'UE. Ce plan vert inclut la création d'un « Fonds de transition juste », d'un montant total de 7,5 G \$ pour la période 2021-2027.

En mars 2020, le Groupe technique d'experts sur le financement durable (« TEG ») de la Commission européenne a publié son rapport final sur la taxonomie verte visant à standardiser les activités durables tout en proposant un vocabulaire commun aux acteurs européens pour ainsi éviter tout risque d'écoblanchiment. L'objectif étant de pouvoir mettre en avant les secteurs d'activité où il est préférable d'investir pour permettre à l'Europe d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Cet objectif entre dans le contexte du Pacte vert européen qui met le changement climatique au premier plan du continent en proposant trois axes : 1) atteindre zéro émission nette de carbone d'ici à 2050, 2) décorrélérer la croissance de l'utilisation des ressources et 3) préserver la biodiversité et réduire la pollution.

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 en vue des élections du 3 novembre 2020. Le président élu Joe Biden a lancé ses préparatifs pour défaire certaines politiques de l'administration Trump. Grâce à des actions exécutives, les États-Unis pourraient rejoindre à nouveau l'Organisation mondiale de la Santé et l'Accord de Paris sur le climat dès son premier jour de mandat, comme il l'a promis. Le nouveau président, M. Biden, sera assermenté le 20 janvier 2021.

Les élections et le suspense entourant le dépouillement et la confirmation du résultat se sont déroulés dans un contexte où les États-Unis sont l'un des pays les plus endeuillés du monde par la pandémie avec environ 20 % des infections mondiales et quelque 300 000 morts. L'impact de la pandémie se fait ressentir dans l'économie des États-Unis. Le PIB qui avait crû de 2,3 % en 2019 est prévu à -4,3 % pour 2020 et à 3,1 %

en 2021. Leur taux de chômage a, bien entendu, augmenté. Il a été évalué à 3,7 % en 2019 et devrait grimper pour atteindre 8,9 % en 2020, pour redescendre à 7,3 % en 2021.

Au Canada

Dans le cadre de la première vague de la pandémie, les gouvernements fédéral et provinciaux ont soutenu les ménages et les entreprises en mettant en place un bon nombre de mesures durant la fermeture économique, 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 de liquidités relatif. Certains de ces programmes ont été mis à jour en automne, comme la PCU qui a été remplacée par la Prestation canadienne de relance économique.

La fermeture de l'économie, la chute des revenus et les dépenses d'urgence ont fait en sorte que le Canada prévoit un déficit de plus de 343 G\$ pour l'exercice 2020-2021, soit environ 88 G\$ de plus que ce que le directeur parlementaire du budget estimait à la mi-juin. Malgré l'endettement accru, la nouvelle ministre des Finances, Chrystia Freeland, a assuré lors de son assermentation en août 2020 qu'une relance verte était toujours souhaitée par le gouvernement fédéral. Le Plan climatique canadien, dévoilé en décembre, l'a bien démontré.

En réponse à la pandémie de la COVID-19, la Banque du Canada a baissé son taux directeur trois fois en mars 2020, jusqu'à 0,25 %. Elle l'a maintenu à ce niveau à la fin octobre 2020. Les prévisions du Rapport sur la politique monétaire évoquent une contraction de 5,7 % de l'économie canadienne en 2020, mais une croissance de 4,2 % en 2021 et une autre de 3,7 % en 2022. Cela signifie que le PIB ne renouera pas avec ses niveaux d'avant la pandémie avant deux autres années.

Comme ailleurs, en raison de la pandémie, le taux de chômage est relativement élevé au Canada. En octobre 2020, il était de 8,9 % alors qu'en octobre 2019, ce taux se chiffrait à 5,6 %. Le niveau d'endettement des Canadiens demeure relativement stable, mais élevé. Le taux d'épargne, quant à lui, demeure bas. Une relance économique pourra donc difficilement se faire en misant sur une stimulation de la demande par le biais d'un endettement accru des ménages. Aussi, la pandémie aura forcé les entreprises à s'endetter et le ratio d'endettement élevé des entreprises devient aussi un risque pour la santé de l'économie canadienne. 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 et ils dépensent et investissent donc moins. C'est un aspect très concret de ce qui pèse sur la croissance économique et aussi sur l'innovation, qui requiert en général de l'investissement.

La stabilité de ce gouvernement minoritaire, 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 des partis d'opposition, comme ce fut le cas pour plusieurs des mesures adoptées dans les premières semaines de la crise.

Au Québec

Comme prévu, la mise à jour budgétaire du ministre des Finances fait état d'un déficit de 15,0 G\$ en 2020-2021. Elle prévoit des déficits qui s'accumuleront encore pour les deux prochaines années, soit de 8,3 G\$ et 7,0 G\$ respectivement.

Le produit intérieur brut (« PIB ») réel du Québec s'est contracté de 12,2 % au deuxième trimestre de 2020 (- 2,7 % au premier trimestre), sous l'effet des mesures imposées pour lutter contre la propagation de la COVID-19. Le taux de chômage au Québec en octobre 2020 était de 7,9 % alors qu'en octobre 2019, il se chiffrait à 4,9 %. Le taux de chômage d'octobre 2020 est tout de même une amélioration si on le compare au taux de chômage du mois de juin 2020 qui était de 13,8 %. 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 prendra pour atteindre son objectif de réduction de gaz à effet de serre de 37,5 % sous le niveau de 1990 d'ici 2030, pour éventuellement atteindre la carboneutralité d'ici 2050. Les montants engagés par le gouvernement dans les efforts de lutte contre les

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 ne pourront tout faire seuls, ne serait-ce qu'en raison de la pression élevée sur les finances publiques découlant des dépenses urgentes.

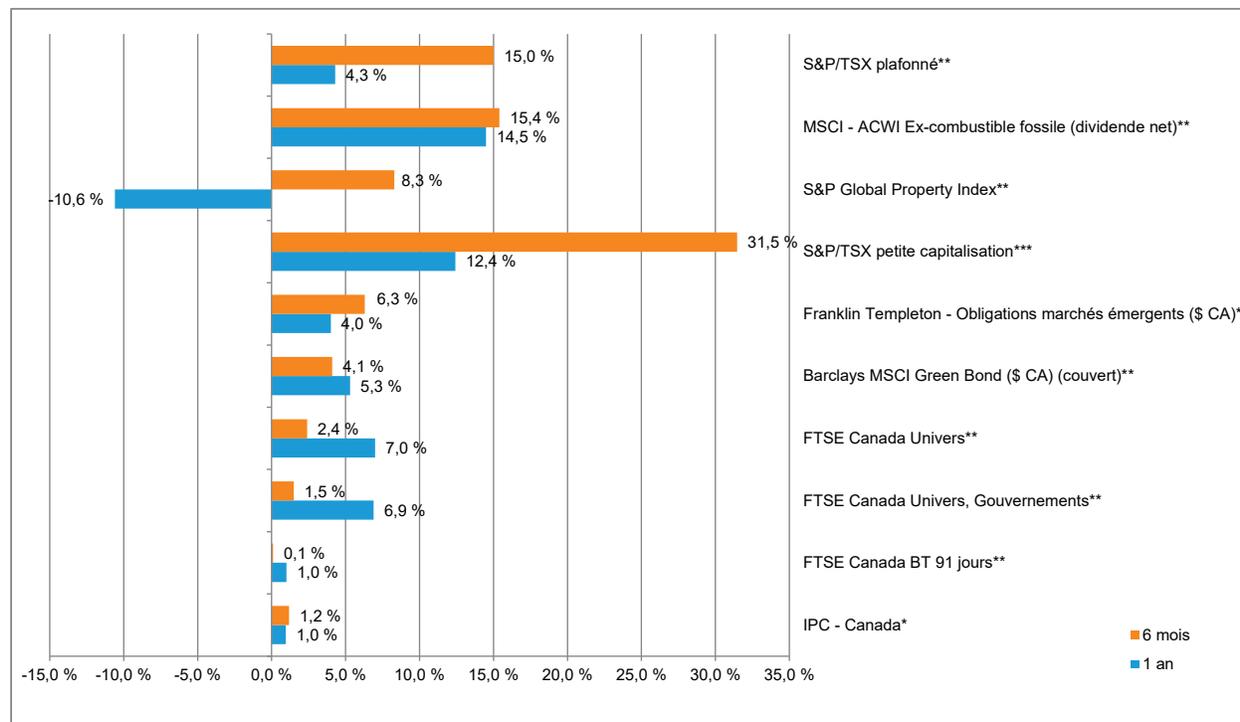
Le secteur financier doit saisir cette opportunité. Cette crise est une occasion d'accélérer les transformations jugées cruciales depuis nombre d'années déjà. La crise a également montré que les entreprises sont beaucoup plus agiles qu'elles ne le pensaient au départ; les plus résistantes sont celles 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 à il y a quelques années, 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 signifie un impact négatif sur les futurs rendements financiers.

Il faudra donner du sens à l'argent investi dans cette relance. 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 donc nécessaire de faire émerger un consensus positif autour de ce grand projet collectif et de faire en sorte que cette nouvelle économie devienne une réalité.

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 30 novembre 2020.



* 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 six (6) 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 15,0 % durant cette période, comparativement à une perte de 9,3 % pour le semestre précédent.

Analyse de la performance financière par la direction

Mission, orientations, objectifs et stratégies

La mission, les orientations stratégiques, les objectifs et les principales stratégies de gestion n'ont pas connu de changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2020.

Gestion des risques

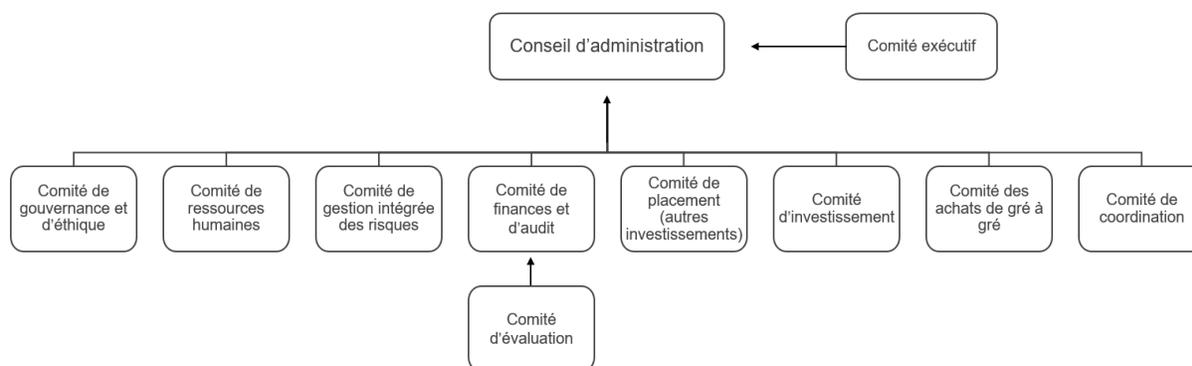
Gouvernance

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. Au cours du semestre le conseil d'administration de Fondation a modifié ou créé de nouveaux 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 des 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 des 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, les risques financiers ainsi que les risques opérationnels, dont ceux en matière technologique, de sécurité des informations 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 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 et 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 permanent (pour les investissements de 3 M\$ et moins) et sectoriel (pour les investissements de 3 M\$ à 20 M\$) : le comité d'investissement est composé de trois membres permanents et six membres sectoriels. Tous les membres sont désignés par le conseil d'administration, dont un est un administrateur. Les trois membres permanents sont convoqués pour tous les dossiers. Deux des six membres sectoriels sont convoqués pour s'ajouter aux membres permanents pour l'autorisation d'investissements de plus de 3 M\$ et de moins de 20 M\$ et les recommandations pour approbation au conseil d'administration pour les 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 débutera son mandat vers le mois de janvier 2021 et les nouveaux membres qui s'ajouteront à ce comité seront désignés d'ici là. Entre temps, le comité exécutif autorise les investissements de 5 M\$ et moins et le conseil d'administration, les investissements dont le montant cumulatif excède 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.

Le 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, 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-direction générale et composé de l'ensemble des cadres 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

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

Note :

Les sections suivantes, intitulées *Risque de marché*, *Risque de crédit et de contrepartie*, *Risque de concentration* et *Risque de liquidité*, font partie intégrante des états financiers de Fondation pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2020 qui ont été auditées par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. Elles doivent être lues conjointement avec ces états financiers audités pour obtenir un portrait complet des informations rendues disponibles au sujet de la gestion des risques financiers. Ces sections visent à fournir des informations complémentaires sur les risques découlant des instruments financiers utilisés par Fondation et les mesures mises en place pour gérer ces risques, conformément à l'IFRS 7 - *Instruments financiers : informations à fournir* du Manuel de CPA Canada.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque que Fondation subisse une perte financière en raison de l'évolution défavorable d'un ou de plusieurs éléments de conjoncture. Le risque de marché inclut trois principaux types de risques : le risque de taux d'intérêt, le risque de devise et le risque lié aux marchés boursiers.

Fondation tient compte de ces risques dans le choix de sa répartition globale d'actifs. Plus spécifiquement, il en atténue les effets par une diversification de ses actifs entre plusieurs marchés financiers (obligations, investissements directs dans les entreprises et les fonds partenaires ou spécialisés, les marchés boursiers, etc.), différents produits dont les profils de risque varient (titres participatifs, à revenu fixe ou à rendement absolu, etc.), ainsi qu'entre les secteurs d'activité (manufacturier et primaire, services et commerce, technologies avancées et fonds diversifiés).

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 28,4 % de l'actif net au 30 novembre 2020 (30,3 % au 31 mai 2020).

Enfin, en investissant régulièrement chaque année, tant directement dans les entreprises que dans les fonds partenaires ou spécialisés, Fondation diminue l'impact des variations de conjoncture sur le prix payé à l'entrée dans les dossiers de capital de développement de sorte que le rendement obtenu à la sortie repose sur la valeur réelle ajoutée.

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a une incidence directe sur la juste valeur des titres à échéance déterminée dans le portefeuille des autres investissements. 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 30 novembre et 31 mai 2020.

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

Impact sur le résultat avant impôts (en millions de dollars)	30 novembre 2020	31 mai 2020
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	- 39,6	- 32,3
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	+ 40,8	+ 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 30 novembre 2020, 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 9,1 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 30 novembre et 31 mai 2020, en présumant qu'aucune opération de couverture supplémentaire n'est effectuée.

Risque lié aux marchés boursiers

Parce qu'une partie des actifs de Fondation se négocie sur différents marchés boursiers, allant des entreprises québécoises publiques aux actions mondiales de grandes sociétés, la volatilité de ces marchés boursiers influence donc la valeur des 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 30 novembre 2020, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 81,6 M\$, comparativement à 69,4 M\$ au 31 mai 2020.

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 30 novembre 2020, la valeur des entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représente 91,3 % 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)	30 novembre 2020	31 mai 2020
Cotes 1 à 4	1 569,3	1 332,1
Cote 5	148,9	184,9
Cotes 6 et 7	—	—
Total	1 718,2	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 30 novembre 2020, 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 92,6 % 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

<i>(en millions de dollars)</i>	30 novembre 2020	31 mai 2020
AAA	39,3	40,3
AA	97,7	103,8
A	88,5	82,3
BBB	18,1	15,8
Total	243,6	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

<i>(en % de l'actif net)</i>	30 novembre 2020	31 mai 2020
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	12,7 %	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, 14,7 % des sommes investies au 30 novembre 2020 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 30 novembre 2020 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.

Fondaction dispose des actifs liquides requis pour faire face à ses engagements, d'autant plus qu'année après année, exception faite de l'exercice terminé le 31 mai 2020, les nouvelles émissions de capital demeurent supérieures aux rachats et que le Fonds n'a aucune dette à long terme. La composition du portefeuille des autres investissements constitue une protection puisqu'on y retrouve essentiellement des 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 30 novembre 2020, les titres liquides des deux portefeuilles, incluant l'encaisse et les équivalents de trésorerie, totalisaient 56,6 % de l'actif net (58,1 % au 31 mai 2020). La baisse observée est principalement liée à la hausse importante de valeur des investissements moins liquides du portefeuille des ICD enregistrée en date du 30 novembre dernier.

Fondaction a également à sa disposition une marge de crédit de 5,5 M\$ lui permettant de faire face aux besoins temporaires de liquidité immédiate. Cette marge n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 novembre 2020 ni au cours de l'exercice précédent.

Risque opérationnel

Ce risque est lié à la possibilité que l'insuffisance des processus mis en place, les facteurs humains ou technologiques ou toute autre défaillance des opérations entraînent des pertes pour Fondaction. Ce risque est atténué par les politiques, normes 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 Fondaction assure lui-même la gestion de ses actifs et est inscrit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. De plus, Fondaction est 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 fait 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. Fondaction 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

Fondaction reconnaît également être exposé à différents risques externes sur lesquels son contrôle est plus limité. Parmi ces risques nous retrouvons notamment la conjoncture économique et la concurrence, ainsi que la réglementation, qu'il s'agisse de la loi constituant Fondaction, de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, de la réglementation en valeurs mobilières et des normes comptables.

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

Semestres terminés les	30 novembre 2020			30 novembre 2019		
	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	1 007,4	44,7	8,2	954,3	43,3	4,6
Titres cotés	242,6	10,7	38,1	216,4	9,8	6,4
	1 250,0	55,4	14,0	1 170,7	53,1	4,9
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	446,4	19,8	4,2	451,1	20,4	2,8
Actions et autres titres	558,9	24,8	20,0	584,5	26,5	9,1
	1 005,3	44,6	13,0	1 035,6	46,9	6,3
Rendement brut			13,5			5,6

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 13,5 % durant le semestre, comparativement à 5,6 % au cours du même semestre de l'exercice précédent. Ce rendement, supérieur à l'exercice précédent, est attribuable aux rendements plus élevés générés par les deux portefeuilles d'investissement.

Investissements en capital de développement

Les investissements en capital de développement, 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 14,0 % pour le semestre, comparativement à 4,9 % pour la même période l'année précédente. Bien qu'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 généré par les titres cotés qui s'établit à 38,1 % au cours premier semestre de l'exercice, par rapport à 6,4 % généré au premier semestre de l'exercice précédent. Cette catégorie d'investissement est principalement composée de titres plus volatils détenus dans des entreprises québécoises publiques qui ont généré un très bon rendement au cours du semestre qui a même surpassé l'indice de référence; et,
- la hausse du rendement brut des titres privés et fonds partenaires ou spécialisés, qui malgré les incertitudes reliées à la crise qui sévit, a atteint 8,2 % au cours du semestre terminé le 30 novembre 2020, par rapport à 4,6 % au premier semestre de l'exercice précédent.

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 13,0 % au cours du semestre, comparativement à un rendement brut de 6,3 % 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 20,0 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2020, comparativement à un rendement brut de 9,1 % durant le premier semestre de 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; et,
- la hausse du rendement brut généré par les titres à revenu fixe incluant des obligations et des dettes de marchés émergents. Le rendement brut généré dans cette catégorie d'actifs a atteint 4,2 % pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2020, comparativement à 2,8 % au cours du semestre terminé le 30 novembre 2019.

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 reliés 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 reliés à l'administration et à la gouvernance.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2020, les charges opérationnelles ont totalisé 25,2 M\$, comparativement à 28,9 M\$ au cours du semestre terminé le 30 novembre 2019. Cette diminution de 3,7 M\$ s'explique principalement par l'enregistrement d'une provision reliée à un litige au cours du semestre correspondant de l'exercice précédent et une gestion serrée des charges opérationnelles qui limite la croissance des charges.

Le ratio des charges opérationnelles, calculé conformément au mode de calcul prescrit par le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*, se situe à 0,96 % pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2020, comparativement à 1,21 % pour la même période de l'exercice précédent.

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 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 créneaux et pôles d'excellence des différentes régions du Québec.

Au 31 mai 2020, Fondation avait déjà dépassé son objectif.

Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 1,44 G\$ au 30 novembre 2020, soit 55,6 % 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 par l'accroissement de la valeur du portefeuille enregistrée au cours du semestre, 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 1,72 G\$ au 30 novembre 2020, représentant une hausse de 13,3 %.

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.

Participations directes en entreprises

Les participations directes en entreprises 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 39,6 % du portefeuille des ICD au 30 novembre 2020, comparativement à 38,6 % au 31 mai 2020. Cette catégorie est composée de 134 investissements au 30 novembre 2020 (125 au 31 mai 2020).

Entreprises québécoises publiques (« EQP »)

Les investissements dans 39 titres d'entreprises québécoises publiques correspondent à 14,3 % du portefeuille des ICD au 30 novembre 2020, comparativement à 43 titres au 31 mai 2020, représentant 12,0 % du portefeuille.

Ce portefeuille vise l'appréciation du capital à moyen et à long termes 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 30 novembre 2020, les 76 investissements dans ces fonds correspondent à 46,1 % du portefeuille d'ICD, comparativement à 76 investissements ou 49,4 % du portefeuille au 31 mai 2020.

Autres investissements

<i>(en milliers de dollars)</i>	30 novembre 2020	31 mai 2020
Titres à échéance non déterminée		
Actions, parts et autres titres de participation	906 377	834 836
Titres à échéance déterminée		
Obligations	233 711	234 232
Instruments financiers dérivés	2 549	2 802
Marché monétaire	7 338	5 163
	243 598	242 197
Total des autres investissements	1 149 975	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 1,15 G\$ et représente 44,4 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 30 novembre 2020, comparativement à 1,08 G\$ représentant 47,1 % au 31 mai 2020, en hausse de 72,9 M\$ ou 6,8 %. 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 906,4 M\$ au 30 novembre 2020, en hausse de 71,5 M\$ comparativement au 31 mai 2020. Ceux-ci sont gérés par dix conseillers en valeurs externes au 30 novembre 2020 et 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 243,6 M\$ au 30 novembre 2020, comparativement à 242,2 M\$ au 31 mai 2020, en hausse de 1,4 M\$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire au 30 novembre 2020, 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 30 novembre et 31 mai 2020, les instruments financiers étaient classés comme suit :

<i>(en milliers de dollars)</i>	30 novembre 2020	31 mai 2020
Niveau 1	338 983	232 046
Niveau 2	1 175 397	1 074 068
Niveau 3	1 074 018	984 040
Total	2 588 398	2 290 154

Au 30 novembre 2020, le pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent aux niveaux 1, 2 et 3 totalise respectivement 13,1 %, 45,4 % et 41,5 %. Au 31 mai 2020, il représentait respectivement 10,1 %, 46,9 % et 43,0 %. La répartition en pourcentage entre les différents niveaux est demeurée relativement stable d'un exercice à l'autre.

Souscriptions et crédits d'impôt

Le 27 mars 2018, le gouvernement du Québec a confirmé le maintien, jusqu'au 31 mai 2021, de la majoration exclusive du taux de crédit d'impôt de 15 % à 20 % consenti aux actionnaires souscrivant à Fondation. En considérant le crédit de 15 % du gouvernement fédéral, l'achat d'actions de Fondation donne droit à deux crédits d'impôt totalisant 35 % du montant versé pour acquérir un maximum admissible aux crédits de 5 000 \$ de ces actions, tout comme pour la dernière année.

Fondation a atteint le nombre de 177 497 actionnaires au 30 novembre 2020, soit une augmentation de 0,6 %, comparativement à 176 488 au 31 mai 2020.

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 147,7 M\$, soit à un niveau légèrement en baisse comparativement au 152,0 M\$ émis au cours de la période correspondante de l'exercice précédent qui n'avait pas été affecté par la crise sanitaire reliée à la pandémie de la COVID-19.

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 est soumis à une limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisée par le gouvernement du Québec a dû suspendre l'acceptation des cotisations par montant forfaitaire le 17 décembre 2019, lors de la dernière campagne REER. Fondation prévoit cesser à court terme d'accepter les cotisations par montant forfaitaire. Soulignons cependant que les modes de souscription périodique demeurent accessibles en tout temps.

Rachats et achats de gré à gré

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 78,2 M\$, comparativement à 51,0 M\$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2019, en hausse de 53,1 %. La quasi-totalité de cette hausse a été enregistrée avant l'annonce de la valeur de l'action le 2 juillet dernier. En effet, les incertitudes générées par la volatilité observée sur les marchés financiers, depuis le début de la pandémie de la COVID-19, 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. La situation s'est par la suite stabilisée.

Flux de trésorerie

<i>(en milliers de dollars)</i>	30 novembre 2020	30 novembre 2019	Variations
Flux liés aux activités opérationnelles	(24 358)	(78 983)	54 625
Flux liés aux activités d'investissement	(1 543)	(1 203)	(340)
Flux liés aux activités de financement	38 257	100 979	(62 722)
Flux nets générés	12 356	20 793	(8 437)

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles correspondent aux sorties de liquidités liées aux activités courantes, incluant les activités reliées à la gestion des portefeuilles d'actifs. La diminution des sorties de liquidités de 54,6 M\$ liée aux activités opérationnelles s'explique par :

- des entrées de fonds nettes de 50,9 M\$ provenant du portefeuille des autres investissements au premier semestre de l'exercice en cours alors que Fondation y avait investi, au net, 68,8 M\$ au premier semestre 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 12,2 M\$.

atténuée par :

- des investissements nets de 66,3 M\$ dans le portefeuille des investissements en capital de développement au premier semestre de l'exercice en cours, alors que Fondation avait effectué des sorties de fonds nettes de 11,0 M\$ de ce portefeuille au premier semestre de l'exercice précédent.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement correspondent essentiellement aux fonds investis dans les immobilisations. Ceux-ci sont demeurés relativement stables à 1,5 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à 1,2 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice précédent.

Les flux liés aux activités de financement correspondent aux liquidités générées par l'émission d'actions, nettes des rachats effectués au cours de l'exercice. Ils ont été moins élevés de 62,7 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à la même période de l'exercice précédent en raison de l'augmentation des rachats d'actions au cours du semestre, tel qu'expliqué précédemment, et du paiement des rachats d'actions de 31,2 M\$ qui avaient été comptabilisés avec les créditeurs et autres passifs au 31 mai 2020.

Norme d'investissement

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

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* au bilan. Le nom de chacune des entreprises dans lesquelles Fondation détenait un investissement au 30 novembre 2020, 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, ainsi que sur le site Internet de Fondation. Des informations concernant des investissements réalisés par certains fonds partenaires ou spécialisés, dans lesquels Fondation a investi, sont également présentées dans un document disponible sur SEDAR et sur le site Internet de Fondation, soit le *Répertoire de la quote-part de Fondation du coût des investissements effectués par les fonds partenaires ou spécialisés (non audité)*.

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

Le respect de la Norme d'investissement à laquelle Fondation est assujetti est validé sur une base annuelle, au 31 mai de chaque année. Au 31 mai 2020, la Norme était respectée et Fondation ne prévoyait aucune difficulté à la respecter au 31 mai 2021.

Régime de retraite et charge liée à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs

Le résultat global au 30 novembre 2020 inclut une charge de 3,0 M\$ liée à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs, déduction faite des impôts, qui résulte essentiellement de l'évolution de certaines hypothèses actuarielles (gain de 2,7 M\$ au 30 novembre 2019).

Événement récent

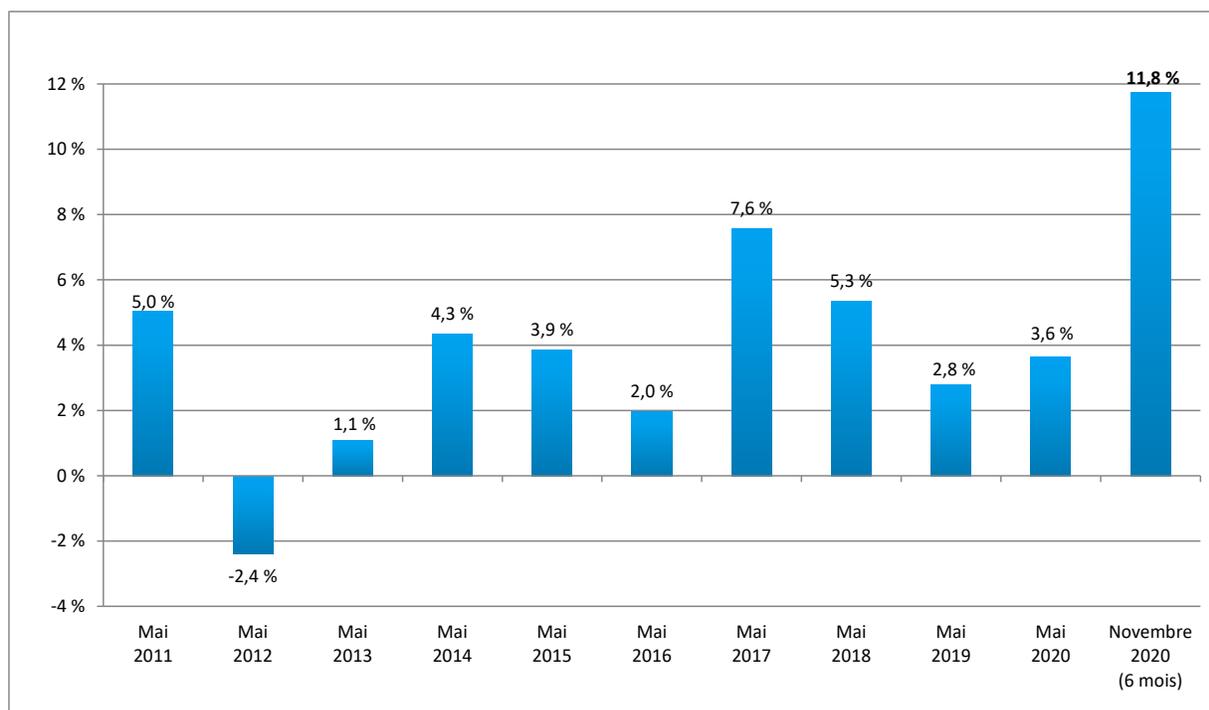
Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2020, aucun événement significatif n'a eu de répercussion sur le Fonds.

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 ainsi que le rendement semestriel non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2020 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 relutif 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 14,07 \$ au 30 novembre 2020. 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
4,1 %	6,6 %	6,7 %	11,0 %

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

14,6 %

Aperçu du portefeuille

Au 30 novembre 2020, les actifs sous gestion de Fondation étaient répartis dans les catégories suivantes des portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements. Il est à noter que la composition des portefeuilles ainsi que les principaux investissements détenus, tels que présentés dans cette section, peuvent changer en tout temps en raison des opérations effectuées par Fondation.

Composition des portefeuilles des investissements en % de l'actif net au 30 novembre 2020

	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprises	25,8
Fonds partenaires ou spécialisés	19,9
Portefeuille d'entreprises québécoises publiques (« EQP »)	9,4
Autres investissements	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,4
Obligations et autres titres à revenu fixe	18,2
Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial	21,1
Fonds à rendement absolu et stratégies alternatives	4,4

Liste des principaux investissements détenus en % de l'actif net au 30 novembre 2020

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement (12 émetteurs)*	19,9
Fonds Baillie Gifford Positive Change Equity	7,0
Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Montrustco Bolton	6,6
Fonds AlphaFixe Obligations vertes	4,4
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	3,7
Fonds Mirova d'obligations mondiales vertes - Canada	2,5
Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton	2,3
Province de l'Ontario	2,0
Fonds Hexavest mondial tous les pays sans énergie fossile	1,9
Fonds Formula Growth Alpha	1,5
FNB Desjardins marchés boursiers neutres	1,2
Vanguard REIT ETF	1,0
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	1,0
Fonds MBI TCC Multi Strategies	0,8

* Les 12 émetteurs représentant collectivement 19,9 % de l'actif net au 30 novembre 2020 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- | | |
|---|--|
| - Agropur coopérative | - Services préhospitaliers Paraxion inc. |
| - Fonds immobilier Angus, s.e.c. | - Société immobilière Solar s.e.c. |
| - Fonds PGEQ, s.e.c. | - Sollio groupe coopératif |
| - Fonds PGEQ II, s.e.c. | - Technopôle Angus II, s.e.c. |
| - Fresche Solutions inc. | - Tecsys inc. |
| - Novacap TMT V Co-Investissement (Nuvei), s.e.c. | - Telecon inc. |