

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE pour le semestre terminé le 30 novembre 2019

Le présent rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets de Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (« Fondation » ou le « Fonds »). Il explique, du point de vue de la direction, les résultats que Fondation 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 2019, 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, du taux de crédit exclusif d'impôt de 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 s'établit à 275 M\$ pour ses exercices financiers se terminant aux 31 mai 2020 et 2021. 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.

FAITS SAILLANTS

Au cours des six premiers mois de son exercice 2019-2020, le rendement à l'actionnaire a été de 4,3 % (0,2 % au 30 novembre 2018), alors que le rendement des 12 derniers mois a été de 7,0 % (2,2 % au 30 novembre 2018). La valeur de l'action a ainsi progressé pour s'établir à 12,67 \$ au 30 novembre 2019, comparativement à 12,15 \$ au 31 mai 2019.

Au cours de cette période, Fondation a généré un résultat global de 96,8 M\$, comparativement à un résultat global de 3,9 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 investissements dont la valeur est corrélée avec les marchés financiers.

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 152,0 M\$, comparativement à 99,3 M\$ au cours de la période correspondante de l'exercice précédent, en hausse de 53,1 %.

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 51,0 M\$, comparativement à 46,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, en hausse de 10,4 %.

Au 30 novembre 2019, l'actif net a atteint 2,38 G\$, en hausse de 9,1 % par rapport à l'actif net de 2,18 G\$ au 31 mai 2019.

Le nombre d'actionnaires est passé de 170 631 au 31 mai 2019, à 175 395 au 30 novembre 2019, en hausse de 2,8 %.

Fondaction a cessé d'accepter des souscriptions par montant forfaitaire dès le 17 décembre 2019, soit un peu plus de sept semaines plus tôt que l'année précédente, afin de respecter la limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisé par le gouvernement du Québec. Ce mode d'épargne sera à nouveau disponible à partir du 1^{er} juin 2020. Il est donc conseillé aux personnes qui souhaitent souscrire à des actions dans l'intervalle de s'inscrire à l'un ou l'autre des modes de souscription périodique disponibles.

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 2019. 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 2019 (semestre)	31 mai 2019	31 mai 2018	31 mai 2017	31 mai 2016	31 mai 2015
Actif net par action de catégorie A au début de la période	12,15	11,82	11,22	10,43	10,23	9,69
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles ¹						
Produits : intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	0,15	0,53	0,45	0,39	0,58	0,44
Gains (pertes) réalisés	0,13	0,38	0,30	0,09	(0,17)	0,16
Gains (pertes) non réalisés	0,40	(0,16)	0,15	0,59	0,07	0,24
Charges opérationnelles	(0,16)	(0,31)	(0,26)	(0,26)	(0,23)	(0,24)
Provision liée aux éventualités	–	–	–	(0,06)	–	–
Impôts sur le résultat	(0,00)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global						
Réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs, déduction faite des impôts	0,01	(0,08)	(0,01)	0,06	(0,03)	(0,04)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,01)	(0,01)	0,00
Actif net par action de catégorie A à la fin de la période²	12,67	12,15	11,82	11,22	10,43	10,23

¹. L'augmentation provenant des activités opérationnelles est 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 fonction du nombre réel d'actions en circulation au moment considéré.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les	30 novembre 2019 (semestre)	31 mai 2019	31 mai 2018	31 mai 2017	31 mai 2016	31 mai 2015
<i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i>						
Produits	123,5	130,3	141,8	158,0	67,5	107,3
Résultat net	94,1	73,8	99,4	111,1	34,6	74,5
Résultat global	96,8	60,5	97,6	119,9	29,9	69,4
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	1 478,9	1 450,9	1 265,1	1 179,2	1 002,7	866,7
Actif net	2 380,0	2 182,2	1 971,1	1 710,9	1 490,1	1 361,8
Émissions d'actions	152,0	272,7	267,5	202,6	191,3	192,1
Rachats d'actions	51,0	122,0	105,0	101,8	92,8	80,0
Actions de catégorie A en circulation <i>(nombre, en millions d'actions)</i>	187,9	179,6	166,8	152,5	142,9	133,2
Actionnaires <i>(nombre, en milliers)</i>	175,4	170,6	156,7	137,6	131,4	128,7
Ratio des charges opérationnelles ¹ (%)	1,21	2,56	2,21	2,30	2,22	2,29
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 (%)	8,15	18,82	17,57	13,10	12,41	13,70
Autres investissements ⁴ (%)	79,47	302,89	113,15	167,04	127,36	160,40

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

4. Un des gestionnaires du portefeuille de titres à revenu fixe a transigé de façon plus importante au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2019 qu'au cours des exercices antérieurs afin de procéder à certains ajustements de son portefeuille.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

À L'INTERNATIONAL

L'année 2019 a été marquée par des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ainsi que des tensions politiques à propos de la situation de l'Union européenne. Les barrières tarifaires affectent près de 50 % des exportations de la Chine vers les États-Unis. Bien que la Chine ne dépende plus autant de ses exportations pour le développement de son économie, de façon générale, ces tensions et enjeux géopolitiques se font ressentir sur le développement de l'économie mondiale.

Selon le Fonds monétaire international (le « FMI »), la croissance économique mondiale, qui s'élevait à 3,6 % en 2018, n'atteindrait que 3,0 % en 2019. Celle-ci devrait cependant s'accélérer en 2020 pour se chiffrer à 3,4 %. Le FMI prévoit également que la croissance de la zone euro sera plus faible que par le passé. Alors qu'elle se situait à 1,9 % en 2018, elle n'est prévue qu'à 1,2 % en 2019 et à 1,4 % en 2020. La faiblesse des exportations, combinée à la crainte d'une récession imminente en Allemagne freine sa croissance.

Les cours du Brent ont clôturé à 62,43 \$ US le 29 novembre 2019, en hausse de 1,9 % depuis le 3 juin 2019. Bien que la transition énergétique soit inévitable afin de rencontrer les objectifs de l'Accord de Paris, la rapidité et l'ampleur de son déploiement sont fortement affectées par les cours du Brent. Un prix du pétrole qui demeure bas continuera d'influencer positivement sa consommation alors qu'une hausse de celui-ci motivera davantage les entreprises et les consommateurs à rechercher des sources d'énergie alternatives plus favorable à l'environnement.

La sensibilité croissante relative aux enjeux environnementaux se fait ressentir dans les débats publics et politiques, créant ainsi une pression favorable à l'adoption de programmes environnementaux plus ambitieux. Des investisseurs institutionnels emboîtent le pas à ce niveau. À titre d'exemple, soulignons l'annonce de la Banque européenne d'investissement en novembre dernier à l'effet qu'elle cesserait de financer de nouveaux projets liés aux énergies fossiles à partir de 2022.

La transition vers une économie sobre en carbone va cependant de pair avec des coûts importants. L'acceptabilité sociale de certaines mesures favorisant cette transition a été remise en question, comme ce fut le cas en France avec la taxe carbone sur l'essence de 2018 qui a suscité une grogne populaire. Les états devront, pour mener à terme une transition énergétique réussie et bien financée, concilier la réduction des émissions de gaz à effet de serre avec une réduction des inégalités afin d'assurer l'acceptabilité sociale des politiques environnementales.

Dans une perspective plus globale, au cours des 40 dernières années, la tranche de 1 % de la population représentant les plus riches dans le monde a profité deux fois plus de la croissance des revenus que la portion de 50 % de la population composée des plus pauvres. Entre les deux catégories, les revenus ont stagné ou baissé. Cette prise de conscience se fait ressentir au sein de bon nombre de mouvements sociaux dans le monde, mettant à mal la stabilité de certains gouvernements. La lutte contre les inégalités est devenue, en ce sens, un enjeu de premier ordre que tous les mouvements politiques devront prendre en compte.

AUX ÉTATS-UNIS

Selon le FMI, l'économie américaine devrait ralentir. Le PIB qui s'établissait à 2,9 % en 2018 devrait passer à 2,4 % en 2019, puis à 2,1 % en 2020. Le taux de chômage aux États-Unis devrait continuer de baisser selon les prévisions. Il est estimé à 3,7 % en 2019 et devrait atteindre 3,5 % en 2020; tendance qui pourrait créer une pression haussière sur les salaires des travailleurs.

Les États-Unis ont formellement engagé leur retrait de l'Accord de Paris. Ce retrait sera juridiquement effectif en novembre 2020, ce qui pourrait avoir des conséquences importantes. Ce faisant, la première économie mondiale s'expose à devenir une cible privilégiée de pays qui seront les victimes de phénomènes climatiques.

L'enquête de destitution du président des États-Unis déclenchée à l'automne 2019, à un peu plus d'un an des élections générales de 2020, pourrait avoir un impact sur ces dernières. Dans la course à l'investiture

du Parti démocrate, une branche de l'opposition fait désormais la promotion d'un « Green New Deal », qui viserait un financement de la transition énergétique et de la lutte aux inégalités par l'État fédéral.

En juillet 2019, la banque centrale américaine (la « Fed ») a baissé ses taux d'intérêt pour la première fois depuis 2008. Depuis, elle les a abaissés à deux reprises, ceux-ci s'établissant à 1,75 % au 30 octobre 2019. Ces baisses devraient contribuer à stimuler la demande intérieure afin de retarder une récession éventuelle.

AU CANADA

La Banque du Canada prévoit une baisse de la croissance économique au Canada en 2019, suivie d'une croissance en 2020. En effet, la croissance du PIB, qui se situait à 1,9 % en 2018, devrait passer à 1,5 % en 2019, puis remonter à 1,8 % en 2020.

Le taux de chômage demeure stable sous la barre des 6,0 % depuis deux ans, reflétant un marché qui demeure favorable à l'emploi et le taux d'inflation s'est élevé à 2,2 % au cours de la dernière année, soit tout près de la cible de 2,0 % de la Banque du Canada.

Le niveau d'endettement des Canadiens demeure relativement stable. En effet, le taux d'endettement sans hypothèque, qui correspond à la dette sur le marché du crédit par rapport au revenu disponible, est passé de 173,4 % au second trimestre de 2019 à 174,0 % au troisième trimestre de la même année.

La Banque du Canada, qui a décidé de maintenir son taux directeur à 1,75 % tout au long de l'année 2019, demeure préoccupée par le contexte géopolitique mondial et la vulnérabilité financière des ménages canadiens.

Au 30 novembre 2019, le taux de change du dollar canadien en dollar américain s'établissait à 0,75 \$ US, soit à un niveau relativement stable par rapport au 0,74 \$ US au 31 mai dernier.

L'Accord Canada–États-Unis–Mexique (l'« ACEUM ») n'a pas encore été ratifié par les trois pays. Entre temps, l'Accord de libre-échange nord-américain (l'« ALÉNA ») demeure en vigueur.

AU QUÉBEC

Selon les dernières données publiées, la croissance économique du Québec a été plus forte en 2018 et 2019 que celle du Canada. Le PIB qui s'établissait à 2,5 % en 2018 devrait demeurer relativement stable à 2,4 % en 2019, puis diminuer à 1,5 % pour 2020.

Le taux de chômage au Québec, qui se maintient à des niveaux encore plus bas que ceux du Canada, met en relief les problèmes de pénurie de main-d'œuvre qui affectent les différentes régions du Québec.

La plus grande manifestation de l'histoire du Québec, ayant pour thème la protection de l'environnement, a eu lieu à Montréal le 27 septembre 2019. La lutte contre les changements climatiques semble être, plus que jamais, devenue une priorité pour les Québécoises et Québécois. Rappelons qu'en 2018, la Ville de Montréal a adopté une déclaration citoyenne universelle d'urgence climatique que le gouvernement du Québec a, à son tour, appuyé par une motion de reconnaissance de l'urgence climatique en septembre 2019.

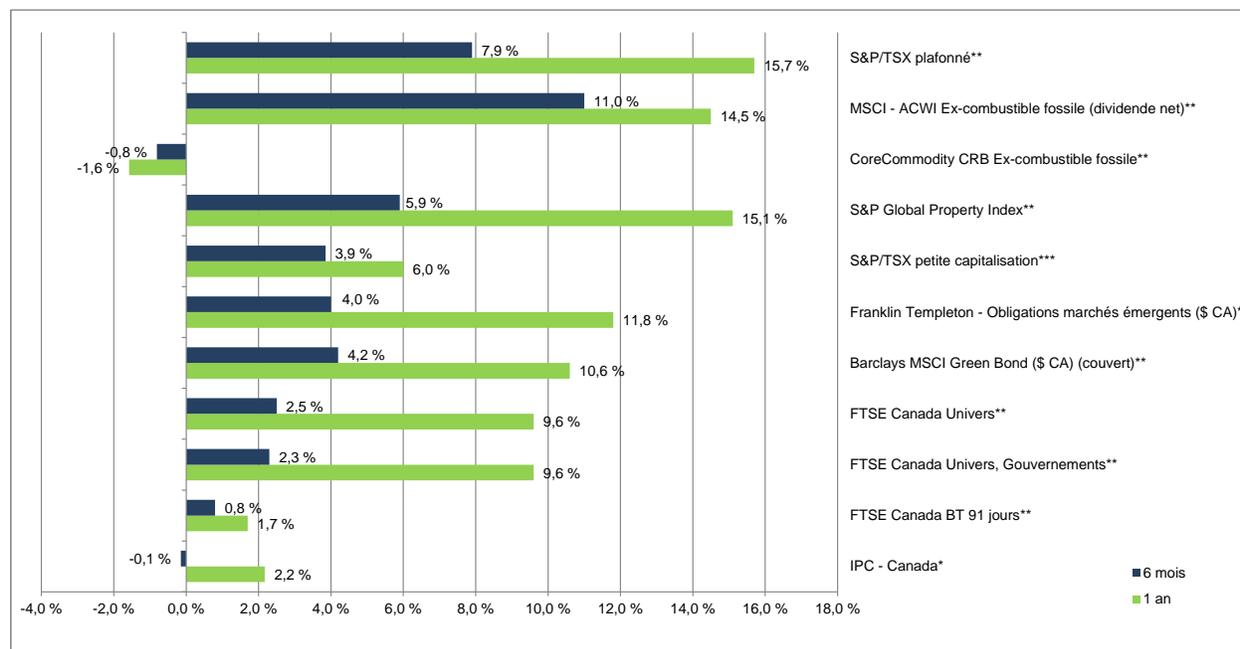
CONCLUSION

Les tensions géopolitiques, les conséquences des changements climatiques et l'avènement de l'intelligence artificielle vont continuer en 2020 d'avoir des incidences sur les marchés financiers, l'économie et l'emploi.

Fondation recueille une épargne accessible en vue de la retraite auprès des travailleuses et travailleurs du Québec et maintient le cap. Il canalise cette épargne dans des entreprises et des projets qui contribuent au développement d'une économie plus équitable, inclusive, verte et durable afin de générer de la valeur pour ses actionnaires et la société.

PERFORMANCE DES MARCHÉS FINANCIERS

Voici les rendements générés de quelques indices de référence au cours des périodes de six mois et un an en date du 30 novembre 2019.



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

** AON Hewitt inc.

*** Bloomberg

Le cycle monétaire suit son cours de façon classique et le marché boursier a continué sa poussée après une pause en 2018. Depuis les creux de mars 2009, le S&P/TSX a généré un peu plus de 10 % de rendement annualisé. Bien que le cycle économique actuel soit considéré très long, il pourrait cependant se prolonger davantage.

Des taux d'intérêt encore très bas en situation de plein emploi soutiennent les actifs risqués. Bien qu'il demeure difficile de prévoir dans quelle mesure les marchés performeront dans le futur, ils pourraient demeurer relativement volatils.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

MISSION, ORIENTATIONS, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

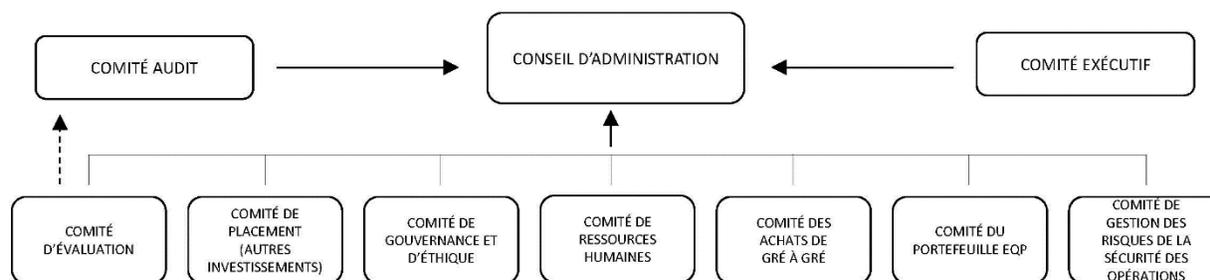
La mission, les orientations stratégiques, les objectifs et les principales stratégies de gestion n'ont pas connu de changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2019.

GESTION DES RISQUES

Gouvernance

Fondation dispose depuis plusieurs années 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, d'établir et de prévoir l'évaluation périodique de la performance du conseil, de réaffirmer l'engagement des membres en vertu du code de conduite et d'éthique. La ligne directrice en matière de gouvernance fait aussi 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.

Le rôle du conseil d'administration est d'assurer un suivi des activités et de la situation financière de Fondation avec la distance qu'impose une distinction claire entre la gouvernance et les opérations courantes dont il s'assure de la reddition de comptes. Les politiques, le budget annuel et les orientations stratégiques de Fondation sont adoptés par le conseil d'administration qui maintient une vision globale des activités et supervise le travail de la direction. L'assurance du respect de l'application de chacune des politiques est confiée au conseil d'administration, lequel a créé des comités pour l'assister dans son travail afin de faciliter et d'assurer un suivi régulier de l'application des codes, des normes et des politiques. Ces comités ont pour tâche de formuler des recommandations au conseil, le comité exécutif ayant, de plus, un pouvoir décisionnel. Les comités sont composés de membres du conseil d'administration et, lorsque requis, de membres externes reconnus pour leurs expertises. L'organigramme suivant présente les comités créés par le conseil d'administration.



Les responsabilités des différents comités n'ont pas été modifiées au cours du semestre et demeurent donc telles que décrites dans le rapport de gestion annuel de mai 2019. Par ailleurs, un comité de gestion des risques de la sécurité des opérations a été créé au cours du semestre.

Comité de gestion des risques de la sécurité des opérations : composé de trois membres du conseil d'administration qui ne font pas partie de la direction, ce comité a comme mandat principal d'examiner les pratiques générales ainsi que les mesures de gestion prises par la direction visant à maintenir un niveau approprié des risques liés à la sécurité des opérations.

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 des employés et des modules 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 2019 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 ou 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 30,8 % de l'actif net au 30 novembre 2019 (30,9 % au 31 mai 2019).

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 façon à ce 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 de 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 2019.

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 2019	31 mai 2019
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	- 34,4	- 28,3
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	+ 33,0	+ 28,6

Le rendement généré par d'autres actifs pourrait aussi être influencé par une variation de 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 prêt 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 2019, une variation de 5 % du dollar canadien par rapport au dollar américain sur le portefeuille directement ou indirectement détenu par le Fonds en devise américaine aurait affecté les résultats avant impôts de 8,7 M\$, à la hausse comme à la baisse (7,4 M\$ au 31 mai 2019). Ce calcul tient compte des outils de couverture en place aux 30 novembre et 31 mai 2019, 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 2019, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 75,5 M\$, comparativement à 68,0 M\$ au 31 mai 2019.

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.

Fondaction est d'avis qu'une analyse de sensibilité au risque lié aux marchés boursiers sur le prix des titres privés de son portefeuille d'actions des investissements en capital de développement ne serait pas représentative du risque inhérent à cet instrument financier.

Risque de crédit et de contrepartie

Le risque de crédit et de contrepartie correspond à la possibilité de subir des pertes financières découlant de l'incapacité d'une entreprise, d'un émetteur ou d'une contrepartie d'honorer ses engagements financiers envers Fondaction. Ce risque est particulièrement présent dans le portefeuille des investissements en capital de développement puisque l'évolution des entreprises et des fonds partenaires ou spécialisés dans lesquels Fondaction investit est sujette à différents risques qui peuvent les empêcher de respecter leurs engagements. Au nombre de ceux-ci, notons l'évolution du cycle économique, le risque d'exploitation, la volatilité des marchés financiers, les risques technologiques et l'introduction, la modification ou l'abolition de mesures législatives ou 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 ou 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 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 2019, les entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représentent 94,3 % du portefeuille des investissements en capital de développement alors qu'au 31 mai 2019, elles en constituaient 95,1 %.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT (INCLUANT LES ENGAGEMENTS, GARANTIES ET CAUTIONNEMENTS) PAR COTE

(en millions de dollars)	30 novembre 2019	31 mai 2019
Cotes 1 à 4	1 394,0	1 380,1
Cote 5	84,9	70,8
Cotes 6 et 7	0,0	0,0

En ce qui concerne le portefeuille des autres investissements, Fondaction ne transige qu'avec des contreparties de bonne qualité, principalement de grandes banques canadiennes. La *Politique de placement (autres investissements)* limite l'exposition par émetteur et par secteur dans le portefeuille obligataire, en plus d'imposer des normes minimales de cotes de crédit. La cote de crédit d'un titre est déterminée selon la méthodologie de l'indice de référence. On entend par cote de crédit l'évaluation d'un titre de dette émise par *Dominion Bond Rating Service* (« DBRS »), *Standard & Poor's* (« S&P ») ou *Moody's*.

Advenant le cas où des cotes de crédit ont été émises par deux agences de notation, l'évaluation la plus basse sera considérée. Par ailleurs, advenant le cas où des cotes de crédit aient été émises par les trois agences de notation, l'évaluation majoritaire de la cote de crédit sera considérée ou si toutes les évaluations sont différentes, l'évaluation médiane sera considérée.

Au 30 novembre 2019, 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 93,7 % d'actifs cotés A ou mieux (94,0 % au 31 mai 2019).

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE, DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET DES INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE PAR COTE DE CRÉDIT

(en millions de dollars)	30 novembre 2019	31 mai 2019
AAA	63,7	62,0
AA	115,7	117,2
A	87,0	74,7
BBB	17,9	16,3

Risque de concentration

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

La section *Risque de marché* présentée précédemment fait déjà état des efforts de Fondation pour diversifier son actif entre différents marchés financiers, produits, secteurs d'activité ainsi que la diversification géographique au sein du portefeuille des autres investissements. Le tableau suivant présente le poids en pourcentage de l'actif net de Fondation, des cinq participations les plus importantes de chacun des portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements.

CONCENTRATION PAR ÉMETTEUR

(en % de l'actif net)	30 novembre 2019	31 mai 2019
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	11,8 %	12,6 %
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements	24,1 %	20,2 %

Du côté des investissements en capital de développement, 16,5 % des sommes investies au 30 novembre 2019 dans les cinq principaux émetteurs étaient investies dans des sociétés qui sont elles-mêmes diversifiées entre plusieurs investissements ou actifs immobiliers (16,3 % au 31 mai 2019). Puisque les déboursés reliés aux engagements liés à ces investissements peuvent généralement s'étaler sur un horizon de dix ans, Fondation les exclut de ces calculs afin de ne pas fausser l'analyse présentée.

Soulignons que les changements à la composition du portefeuille des autres investissements ont eu pour effet qu'aucune portion des investissements reliés aux cinq principaux émetteurs n'est garantie par les gouvernements en date du 30 novembre 2019 (16,2 % au 31 mai 2019).

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, 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 contient également certains titres cotés liquides. Au 30 novembre 2019, les titres liquides des deux portefeuilles, incluant l'encaisse et les équivalents de trésorerie, totalisaient 59,6 % de l'actif net (57,5 % au 31 mai 2019).

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 au 30 novembre 2019, 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 contrôles, 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 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, aucune nouvelle norme publiée par l'*International Accounting Standards Board* (IASB) devant entrer en vigueur ultérieurement n'est susceptible d'être pertinente pour les états financiers de Fondaction.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

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

Semestres terminés les	30 novembre 2019			30 novembre 2018		
	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	954,3	43,3	4,6	895,4	45,0	6,3
Titres cotés	216,4	9,8	6,4	218,2	11,0	-6,3
	1 170,7	53,1	4,9	1 113,6	56,0	3,9
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	451,1	20,4	2,8	363,5	18,3	0,6
Actions et autres titres	584,5	26,5	9,1	510,8	25,7	-2,3
	1 035,6	46,9	6,3	874,3	44,0	-1,1
Rendement brut			5,6			1,7

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 5,6 % durant le semestre, comparativement à 1,7 % au cours du même semestre de l'exercice précédent. Ce rendement s'explique principalement par la bonne performance des catégories d'investissement dont la valeur est corrélée avec les marchés financiers.

Investissements en capital de développement (« ICD »)

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 4,9 % pour le semestre, comparativement à 3,9 % pour la même période l'année précédente. Cette hausse du rendement s'explique par la bonne performance des deux catégories d'investissement qui composent le portefeuille, soit :

- le rendement brut généré par les titres cotés qui s'établit à 6,4 % au cours du premier semestre de l'exercice alors qu'il fut négatif de 6,3 % durant la même période l'année dernière. Cette catégorie d'investissement est principalement composée de titres plus volatils détenus dans des entreprises québécoises publiques qui ont bien performé au cours du semestre; et,
- le rendement brut des titres privés et fonds partenaires ou spécialisés qui a généré 4,6 % au cours du semestre terminé au 30 novembre 2019, tout de même en baisse par rapport au 6,3 % généré 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 6,3 % au cours du semestre, comparativement à un rendement négatif brut de 1,1 % pour la même période l'exercice précédent. Ce résultat s'explique principalement par la hausse des rendements générés de façon générale par les marchés financiers, tel qu'en témoigne la hausse des principaux indices boursiers.

Plus spécifiquement, elle s'explique par :

- la hausse du rendement brut généré par les actions et autres titres qui s'établit à 9,1 % pour le semestre terminé le 30 novembre 2019, comparativement à un rendement négatif brut de 2,3 % durant le premier semestre de l'exercice précédent. Les fonds investis en actions tous pays ont particulièrement bien performé en surpassant même leur 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 2,8 % pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2019, comparativement à 0,6 % au cours du semestre terminé le 30 novembre 2018.

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 du semestre terminé le 30 novembre 2019, les charges opérationnelles ont totalisé 28,9 M\$, comparativement à 23,7 M\$ au cours du semestre terminé le 30 novembre 2018. Cette hausse de 5,2 M\$ est essentiellement due à :

- la hausse de 3,2 M\$ des honoraires professionnels qui incluent les frais liés aux différents litiges et éventualités; et
- la croissance organique de Fondation qui se poursuit, entraînant une hausse qui était anticipée des traitements et charges sociales et autres frais inhérents;

atténuée en partie par :

- une baisse des charges d'amortissement de 2,0 M\$, causée principalement par l'accélération de la passation en charge, lors de l'exercice terminé le 31 mai 2019, de la valeur nette du bâtiment lié à un projet de reconstruction qui a été suspendu avant la fin du dernier exercice.

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 1,21 % pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2019, comparativement à 1,17 % 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 30 novembre 2019, Fondation a déjà investi 81,9 M\$ relativement à cet engagement (35,2 M\$ au 31 mai 2019).

Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 1,20 G\$ au 30 novembre 2019, soit 51,0 % du portefeuille global d'actifs sous gestion, comparativement à 1,16 G\$ au 31 mai 2019 (53,2 % du portefeuille). La pondération est légèrement en baisse, comparativement à celle de l'exercice précédent et s'explique, entre autres, par des désinvestissements importants au cours du semestre.

En considérant les engagements, garanties et cautionnements, les investissements en capital de développement sont passés de 1,45 G\$ au 31 mai 2019 à 1,48 G\$ au 30 novembre 2019. Cette légère hausse du portefeuille des ICD de 1,9 %, en comparaison de l'augmentation de l'actif net de Fondation au cours du semestre qui a atteint 9,1 % (197,7 M\$), s'explique par des désinvestissements importants au niveau du portefeuille des ICD jumelés à des émissions d'actions en forte hausse au cours du dernier mois du semestre qui ont fait croître l'actif net rapidement.

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

Les investissements en capital de développement se subdivisent en trois catégories : les participations directes en entreprises, un portefeuille de titres d'entreprises québécoises publiques cotées en Bourse et les souscriptions à des fonds partenaires ou spécialisés.

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 37,6 % du portefeuille des ICD au 30 novembre 2019, comparativement à 35,9 % au 31 mai 2019. Cette catégorie est composée de 119 investissements au 30 novembre 2019 (117 au 31 mai 2019).

Entreprises québécoises publiques (« EQP »)

Les investissements dans 42 titres d'entreprises québécoises publiques correspondent à 12,5 % du portefeuille des ICD au 30 novembre 2019, comparativement au même nombre de titres au 31 mai 2019, représentant 11,7 % 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, 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 2019, les 72 investissements dans ces fonds correspondent à 49,9 % du portefeuille d'ICD, comparativement à 70 investissements ou 52,4 % du portefeuille au 31 mai 2019.

Autres investissements

<i>(en milliers de dollars)</i>	30 novembre 2019	31 mai 2019
Titres à échéance non déterminée		
Actions, parts et autres titres de participation	867 137	755 630
Titres à échéance déterminée		
Obligations	277 506	260 636
Instruments financiers dérivés	1 036	3 141
Marché monétaire	5 802	6 431
	284 344	270 208
Total des autres investissements	1 151 481	1 025 838

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 1 151,5 M\$ et représente 49,0 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 30 novembre 2019, comparativement à 1 025,8 M\$ représentant 46,8 % au 31 mai 2019, en hausse de 125,7 M\$ ou 12,2 %. La pondération est légèrement en croissance, 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 867,1 M\$ au 30 novembre 2019, comparativement à 755,6 M\$ au 31 mai 2019, en hausse de 111,5 M\$. Ceux-ci sont gérés par dix conseillers en valeurs externes au 30 novembre 2019, comparativement à onze au 31 mai 2019. Les mandats de deux conseillers en valeurs externes ont été retirés et un nouveau a été ajouté au cours du semestre afin d'ajuster la stratégie de gestion du portefeuille.

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 284,3 M\$ au 30 novembre 2019, comparativement à 270,2 M\$ au 31 mai 2019, en hausse de 14,1 M\$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire au 30 novembre 2019, tel qu'au 31 mai 2019.

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 chef des Finances 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 2019, les instruments financiers étaient classés comme suit :

<i>(en milliers de dollars)</i>	30 novembre 2019	31 mai 2019
Niveau 1	245 015	227 425
Niveau 2	1 140 548	1 012 697
Niveau 3	965 045	946 962
Total	2 350 608	2 187 084

Au 30 novembre 2019, le pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent aux niveaux 1, 2 et 3 totalise respectivement 10,4 %, 48,5 % et 41,1 %. Au 31 mai 2019, il représentait respectivement 10,4 %, 46,3 % et 43,3 %. 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, du taux de crédit d'impôt exclusif de 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. Il s'agit du crédit d'impôt de 20 % (1 000 \$ maximum de crédit), applicable contre l'impôt provincial à payer et d'un crédit d'impôt de 15 % (750 \$ maximum de crédit) applicable contre l'impôt fédéral à payer.

Fondaction a atteint le nombre de 175 395 actionnaires au 30 novembre 2019, soit une augmentation de 2,8 %, comparativement au 170 631 au 31 mai 2019.

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 152,0 M\$, comparativement à 99,3 M\$ au cours du même semestre de l'exercice précédent, en hausse de 52,7 M\$ ou 53,1 %. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation des souscriptions par montant forfaitaire due à la rareté de l'offre de fonds de travailleurs au Québec pour l'émission de nouvelles actions donnant droit à des crédits d'impôt qui s'est fait ressentir plus tôt cette année.

Par conséquent, le Fonds qui est soumis à une limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisé par le gouvernement du Québec a dû suspendre l'acceptation des cotisations par montant forfaitaire le 17 décembre 2019 pour son exercice se terminant le 31 mai 2020, soit plus de sept semaines plus tôt que l'année précédente (8 février 2019). Ce mode d'épargne sera à nouveau disponible à partir du 1^{er} juin 2020. Il est donc conseillé aux personnes qui souhaitent souscrire à des actions dans l'intervalle de s'inscrire à l'un ou l'autre des modes de souscription périodique disponibles.

Soulignons que le montant recueilli par voie d'épargne systématique (majoritairement des retenues sur le salaire) poursuit sa croissance et représente toujours la plus grande part des souscriptions du semestre. Fondaction encourage ce mode de souscription qui rend l'épargne accessible et permet l'acquisition régulière d'actions.

Rachats et achats de gré à gré

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 51,0 M\$, comparativement à 46,2 M\$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2018, soit une augmentation de 10,4 %. L'augmentation du nombre d'actionnaires ayant atteint l'âge de 65 ans, ayant pris leur retraite ou préretraite, explique la croissance du volume de rachats et d'achats de gré à gré.

Flux de trésorerie

<i>(en milliers de dollars)</i>	30 novembre 2019	30 novembre 2018	Variations
Flux liés aux activités opérationnelles	(78 983)	(39 562)	(39 421)
Flux liés aux activités d'investissement	(1 203)	(1 473)	270
Flux liés aux activités de financement	100 979	53 090	47 889
Flux nets générés (utilisés)	20 793	12 055	8 738

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 39,4 M\$ liée aux activités opérationnelles s'explique par :

- des investissements nets de 68,8 M\$ dans le portefeuille des autres investissements au premier semestre de l'exercice en cours alors que Fondaction avait effectué des sorties de fonds nettes de 42,5 M\$ au premier semestre de l'exercice précédent; et,
- une baisse du résultat net incluant les éléments sans effet sur la trésorerie et la variation des éléments hors caisse de 22,2 M\$;

atténuée en partie par :

- des sorties de fonds nettes de 11,0 M\$ du portefeuille des investissements en capital de développement au premier semestre de l'exercice en cours alors que Fondaction y avait investi 83,1 M\$ 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 au cours des premiers semestres des deux derniers exercices.

Les flux liés aux activités de financement correspondent aux liquidités générées par l'émission d'actions, nettes des rachats effectués au cours du semestre. Ils ont été plus élevés de 47,9 M\$ au cours du premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à la même période de l'exercice précédent. L'augmentation des émissions d'actions explique cette variation.

Norme d'investissement

La loi constituant Fondation prévoit qu'à chaque exercice financier, les investissements admissibles moyens de l'exercice doivent représenter un pourcentage de l'actif net moyen du Fonds de l'année précédente (Norme d'investissement). Pour l'exercice se terminant le 31 mai 2020, le pourcentage à atteindre est de 65 % (64 % au 31 mai 2019).

La politique fiscale annoncée le 26 mars 2015, par le ministre des Finances du Québec lors de son Discours sur le budget 2015-2016 a apporté les modifications suivantes à la Norme d'investissement : pour les exercices financiers suivants, la Norme d'investissement sera augmentée annuellement de 1 % jusqu'à 65 %, afin que la proportion des investissements admissibles représente, pour toute année financière commençant après le 31 mai 2019, au moins 65 % de l'actif net moyen du Fonds de l'année financière précédente.

La loi 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 2019 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)*.

Fondation considère le respect de la Norme d'investissement comme une priorité, non seulement parce que les investissements admissibles sont au cœur de sa mission, mais également parce qu'en cas de non-respect de la Norme, Fondation serait dans l'obligation 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 assujettie est validé sur une base annuelle, au 31 mai de chaque année. Au 31 mai 2019, la Norme était respectée et Fondation ne prévoyait aucune difficulté à la respecter au 31 mai 2020.

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

Au cours du semestre, le Fonds a obtenu l'approbation des autorités pour le retrait du régime de retraite capitalisé à entités multiples (ancien régime) vers son nouveau régime et a ainsi pu achever les étapes administratives y étant reliées. Le Fonds a également pu acquitter sa juste part du déficit de l'ancien régime, tel que fixé rétroactivement en date du 2 juin 2018 par le versement d'une cotisation spéciale de 6,8 M\$.

Le résultat global au 30 novembre 2019 inclut un gain de 2,7 M\$ relié à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs, déduction faite des impôts, qui résulte essentiellement des rendements favorables générés par les actifs des régimes de retraite et d'assurances collectives. Durant la période correspondante l'année dernière, le résultat global avait été affecté par une charge de 6,8 M\$ qui résultait principalement de l'évolution de certaines hypothèses actuarielles reliées aux prévisions économiques et démographiques.

Événement récent

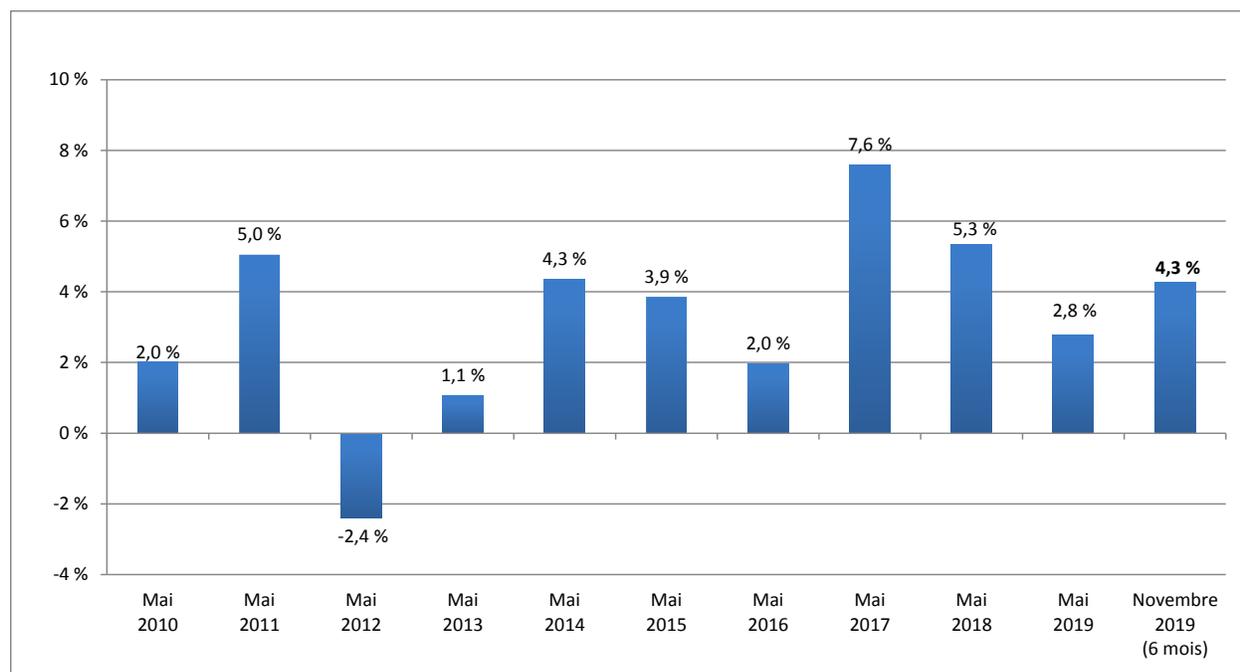
Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2019, aucun événement significatif n'a eu de répercussion sur le Fonds.

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 2019 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 et à la fin de chacune des périodes indiquées et la valeur de 12,67 \$ au 30 novembre 2019. 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.

<u>10 ans</u>	<u>5 ans</u>	<u>3 ans</u>	<u>1 an</u>
3,2 %	5,0 %	5,8 %	7,0 %

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 :

<u>10 ans</u>
13,4 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2019, 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 2019

	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprises	23,0
Fonds partenaires ou spécialisés	19,5
Portefeuille d'entreprises québécoises publiques (« EQP »)	7,8
Autres investissements	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,3
Obligations et autres titres à revenu fixe	21,0
Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial	21,9
Fonds à rendement absolu et stratégies alternatives	5,2

Liste des principaux investissements détenus en % de l'actif net au 30 novembre 2019

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement (12 émetteurs)*	18,6
Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Monrusco Bolton	7,1
Fonds AlphaFixe Obligations Vertes	4,6
Fonds Baillie Gifford Positive Change Equity Fund	4,3
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	4,1
Fonds Hexavest mondial tous les pays sans énergie fossile	4,0
Province de l'Ontario	3,3
Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton	2,6
Schroders Diversified Growth Fund	2,5
Fonds Desjardins SociéTerre obligations environnementales (Mirova)	2,1
Formula Growth Alpha Fund	1,7
Gouvernement du Canada	1,4
Vanguard REIT ETF	1,3
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	1,2

* Les 12 émetteurs représentant collectivement 18,6 % de l'actif net au 30 novembre 2019 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- Agropur coopérative
- Filaction, s.e.c.
- Fonds immobilier Angus, s.e.c.
- Fonds immobilier Redbourne III, s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c.
- Fonds PGEQ II, s.e.c.
- Fresche Solutions inc.
- La Coop fédérée
- Services préhospitaliers Paraxion inc.
- Société immobilière Solar s.e.c.
- Technopôle Angus II, s.e.c.
- Telecon inc.