

## **RAPPORT DE GESTION ANNUEL** pour l'exercice terminé le 31 mai 2019

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets de Fondaction, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi (« Fondaction » ou « le Fonds »). Il explique, du point de vue de la direction, les résultats que Fondaction a obtenus au cours de l'exercice visé par les états financiers ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celle-ci.

Les états financiers annuels complets peuvent être obtenus gratuitement, sur demande, en appelant au 514 525-5505 ou au 1 800 253-6665, en nous écrivant au 2175, boulevard De Maisonneuve Est, bureau 103, Montréal (Québec) H2K 4S3, en consultant notre site Internet [www.fondaction.com](http://www.fondaction.com) ou le site Internet de SEDAR [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information intermédiaire.

## RAPPORT DE GESTION ANNUEL

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 annuels et intermédiaires, les rapports 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 l'exercice terminé le 31 mai 2019, ainsi que des données sur le contexte économique et financier qui prédominait au cours de cet exercice. Elles visent 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 de ses émissions annuelles d'actions s'établit à 250 M\$ pour son exercice financier se terminant au 31 mai 2019 et augmentera à 275 M\$ pour les deux années subséquentes. 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 de son exercice 2018-2019, le rendement à l'actionnaire a été de 2,8 % (0,2 % au premier semestre et 2,6 % au deuxième semestre), comparativement à 5,3 % pour son exercice 2017-2018 (3,2 % au premier semestre et 2,1 % au deuxième semestre). La valeur de l'action a ainsi progressé pour s'établir à 12,15 \$ au 31 mai 2019, comparativement à 11,82 \$ au 31 mai 2018.

Au cours de l'exercice, Fondation a généré un résultat global de 60,5 M\$, comparativement à un résultat global de 97,6 M\$ au cours de l'exercice précédent. Cet écart dans le résultat s'explique principalement par les rendements plus faibles générés par les investissements dont la valeur est corrélée avec les marchés boursiers et l'impact négatif de la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs.

Les émissions d'actions au cours de l'exercice totalisent 272,7 M\$, comparativement à 267,5 M\$ au cours de l'exercice précédent, en hausse de 1,9 %.

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 122,0 M\$, comparativement à 105,0 M\$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2018, en hausse de 16,2 %.

Au 31 mai 2019, l'actif net a atteint 2,18 G\$, en hausse de 10,7 % par rapport à l'actif net de 1,97 G\$ au 31 mai 2018.

Le nombre d'actionnaires est passé de 156 723 au 31 mai 2018, à 170 631 au 31 mai 2019, en hausse de 8,9 %.

Fondaction a cessé d'accepter des souscriptions par montant forfaitaire dès le 8 février 2019, lors de la dernière campagne REER, afin de respecter la limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisé par le gouvernement du Québec. Ce mode d'épargne est à nouveau accessible depuis le 1<sup>er</sup> juin 2019.

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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

### VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION DE CATÉGORIE A

Exercices terminés les 31 mai

(en dollars)	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Actif net par action de catégorie A au début de l'exercice</b>	<b>11,82</b>	<b>11,22</b>	<b>10,43</b>	<b>10,23</b>	<b>9,69</b>
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles <sup>1</sup>					
Produits : intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	<b>0,53</b>	0,45	0,39	0,58	0,44
Gains (pertes) réalisés	<b>0,38</b>	0,30	0,09	(0,17)	0,16
Gains (pertes) non réalisés	<b>(0,16)</b>	0,15	0,59	0,07	0,24
Charges opérationnelles	<b>(0,31)</b>	(0,26)	(0,26)	(0,23)	(0,24)
Provision reliée aux éventualités	–	–	(0,06)	–	–
Impôts sur le résultat	<b>(0,01)</b>	(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	<b>(0,08)</b>	(0,01)	0,06	(0,03)	(0,04)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	<b>(0,02)</b>	(0,02)	(0,01)	(0,01)	0,00
<b>Actif net par action de catégorie A à la fin de l'exercice<sup>2</sup></b>	<b>12,15</b>	<b>11,82</b>	<b>11,22</b>	<b>10,43</b>	<b>10,23</b>

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

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

## RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Exercices terminés les 31 mai

<i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Produits	<b>130,3</b>	141,8	158,0	67,5	107,3
Résultat net	<b>73,8</b>	99,4	111,1	34,6	74,5
Résultat global	<b>60,5</b>	97,6	119,9	29,9	69,4
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	<b>1 450,9</b>	1 265,1	1 179,2	1 002,7	866,7
Actif net	<b>2 182,2</b>	1 971,1	1 710,9	1 490,1	1 361,8
Émissions d'actions	<b>272,7</b>	267,5	202,6	191,3	192,1
Rachats d'actions	<b>122,0</b>	105,0	101,8	92,8	80,0
Actions de catégorie A en circulation ( <i>nombre, en millions d'actions</i> )	<b>179,6</b>	166,8	152,5	142,9	133,2
Actionnaires ( <i>nombre, en milliers</i> )	<b>170,6</b>	156,7	137,6	131,4	128,7
Ratio des charges opérationnelles <sup>1</sup> (%)	<b>2,56</b>	2,21	2,30	2,22	2,29
Ratio des frais de transaction <sup>2</sup> (%)	<b>0,01</b>	0,01	0,01	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille <sup>3</sup> :					
Investissements en capital de développement (%)	<b>18,82</b>	17,57	13,10	12,41	13,70
Autres investissements <sup>4</sup> (%)	<b>302,89</b>	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. 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 l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

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

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### À L'INTERNATIONAL

L'année 2018-2019 a été marquée par des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, une négociation difficile pour le nouvel Accord Canada-États-Unis-Mexique («ACEUM»), une plus grande volatilité des marchés financiers ainsi que des tensions politiques autour de la question de l'Union européenne. La sensibilité croissante concernant les enjeux environnementaux se fait ressentir dans les débats publics et politiques créant une pression favorable à l'adoption dans le monde de programmes environnementaux plus ambitieux. Néanmoins, les efforts nécessaires pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris demeurent insuffisants et plusieurs gouvernements songent à déclarer une urgence climatique. Si rien n'est fait pour accélérer les mesures d'adaptation et d'atténuation, les conséquences pourraient être dangereuses pour l'équilibre des sociétés.

Le Fonds monétaire international («FMI») a calculé une croissance économique mondiale de 3,6 % en 2018, niveau le plus élevé enregistré depuis 2011. Toutefois, il a fallu composer avec une volatilité accentuée des marchés boursiers au cours de la dernière année. À titre illustratif, et bien qu'ils aient repris de la vigueur par la suite, les indices Dow Jones et Standard & Poor's 500 («S&P 500») ont perdu respectivement 18,77 % et 19,63 % de leur valeur entre le 3 octobre et le 24 décembre 2018. Si nous passons en revue le mouvement de ces deux indices entre le 1<sup>er</sup> juin 2018 et le 31 mai 2019, nous constatons que le Dow Jones a connu une progression de 0,73 % dans cette période et le S&P 500 de 0,66 %.

Selon l'Organisation internationale du Travail, la croissance mondiale des salaires réels (corrigés de l'inflation) a ralenti, passant de 2,4 % en 2016 à 1,8 % en 2017, son taux le plus bas depuis 2008. Selon le FMI, le taux de chômage des économies avancées en 2018, en pourcentage de la population active, est de 5,1 % en baisse comparativement à 5,6 % en 2017 et 6,2 % en 2016. Pour 2019, le FMI prévoit un taux de chômage de 5,0 % pour l'ensemble des économies avancées.

Le 6 novembre 2018, les élections de mi-mandat ont eu lieu aux États-Unis. Les démocrates ont obtenu une majorité à la chambre des représentants alors que les républicains ont conservé leur majorité au Sénat. Il y a maintenant un nouvel équilibre des pouvoirs au sein du gouvernement des États-Unis. Une section de l'opposition démocrate 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 mai 2019, les élections européennes ont eu lieu dans un contexte où la Grande-Bretagne n'a pas réussi à s'entendre sur les modalités de son retrait de l'Union européenne. Le Parti populaire européen et les sociaux-démocrates demeurent les deux partis principaux, mais perdent des sièges au profit des écologistes et des eurosceptiques.

L'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis commence à se faire ressentir sur le développement de l'économie mondiale. Les barrières tarifaires affectent près de 50 % des exportations de la Chine vers les États-Unis. Il est à noter que la Chine ne dépend plus autant des exportations pour le développement de son économie et que depuis 2015, une part importante de la croissance de l'économie chinoise provient de la demande intérieure.

Des vagues de chaleur et des ouragans violents ont caractérisé l'été 2018 notamment en Grèce, en Suède, en Californie et au Japon. Les inondations dans différentes régions du Québec ont forcé l'évacuation de bon nombre de personnes de leur résidence au printemps 2019. Au rythme actuel, sans une réduction à court terme beaucoup plus importante des émissions de gaz à effet de serre («GES»), il sera impossible de contenir le réchauffement climatique global sous le seuil de 1,5°C. Selon un rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur le climat («GIEC»), les scientifiques et experts du climat démontrent qu'en dépassant ce seuil, certains impacts seront irréversibles.

## AU QUÉBEC, AU CANADA

Avec un taux de chômage bas, une croissance continue et un taux d'endettement qui se stabilise, l'économie du Québec et celle du Canada se portent bien.

Selon les dernières données publiées, leurs croissances économiques sont positives, mais celle du Québec a été plus forte que celle du Canada. Le produit intérieur brut («PIB») réel du Québec, aux prix du marché, a augmenté de 0,6 % au premier trimestre de 2019 par rapport au trimestre précédent et la demande intérieure finale a augmenté de 0,9 % durant la même période. Le PIB réel du Canada, aux prix du marché, s'est accru de 0,1 % au premier trimestre de 2019, une progression similaire à celle du dernier trimestre de 2018.

En octobre 2018, la Banque du Canada a annoncé une hausse d'un quart de point de son taux directeur, s'établissant à 1,75 %. Cette hausse suit celle de 0,25 % entrée en vigueur en juillet 2018. Le taux directeur est à son niveau le plus élevé depuis décembre 2008.

Le 31 mai 2019, le taux de change du dollar canadien et américain s'établissait à 0,74 \$ US, relativement stable par rapport à l'année dernière. Les cours du Brent ont clôturé à 64,49 \$ US le 31 mai 2019, en baisse de 11,4 % depuis décembre 2018. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, mais également entre Washington et Mexico auraient contribué à cette baisse. Il est à noter que l'approvisionnement en pétrole du Québec provenant du Canada est en nette progression au cours des dernières années.

En mai 2019, le taux de chômage est à 5,4 % au Canada et à 5,0 % au Québec. Il s'agit d'un creux cyclique pour le Canada, considéré comme une période de plein-emploi et un marché du travail aux prises avec un besoin croissant de main-d'œuvre. Les augmentations salariales au Québec ont ralenti. La rémunération horaire moyenne a été augmentée de 1,7 % en 2018, alors qu'elle avait atteint des hausses de 2,9 % en 2017 et de 2,8 % en 2016. Le taux d'épargne des ménages demeure relativement bas alors que le taux d'endettement des ménages reste élevé. Les hausses du taux directeur semblent toutefois avoir un effet stabilisateur sur la dette des ménages : le taux d'endettement sans hypothèque au Canada (dette sur le marché du crédit/revenu disponible) est passé de 171,8 % au premier trimestre de 2018 à 173,0 % au premier trimestre de 2019.

Au Québec, le nouveau gouvernement devra soutenir une vitalité économique, alors que le vieillissement démographique, les évolutions technologiques, la réforme fiscale américaine et la transition énergétique font partie de la conjoncture. En mars 2019, lors du dépôt du budget du Québec, le gouvernement a annoncé qu'il mettrait sur pied des incitatifs fiscaux qui encouragent les travailleurs d'expérience, c'est-à-dire ceux âgés de 60 ans et plus, à rester sur le marché du travail.

En octobre 2018, le Canada et les États-Unis ont conclu une nouvelle entente commerciale qui vient remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain : l'ACEUM. Les aspects importants de l'accord ont notamment donné aux producteurs laitiers américains un plus grand accès au marché canadien affaiblissant ainsi la gestion de l'offre. L'Accord a été signé à Buenos Aires le 30 novembre 2018, mais est toujours en attente de ratification par les pays concernés.

En juin 2018, un nouveau gouvernement ontarien a été élu. Une de ses premières actions politiques a été de retirer l'adhésion de l'Ontario du marché du carbone en plus d'annuler les programmes publics financés grâce à ces recettes. En avril 2019, un nouveau gouvernement albertain était également élu. Le nouveau premier ministre de l'Alberta a alors annoncé que le premier projet de loi de son gouvernement serait d'éliminer la taxe carbone et a aussi promis de mettre fin à la plupart des programmes de réduction d'émissions de GES.

Pour assurer la résilience et la compétitivité de l'économie du Canada en réponse à la baisse des impôts des sociétés aux États-Unis, le gouvernement fédéral a annoncé, dans le cadre de son énoncé économique du 21 novembre 2018, des changements temporaires au régime fiscal pour de nouveaux investissements. Ces mesures représentent en moyenne des dépenses de 2,7 G\$ par année pour les

cinq prochaines années. Cette façon de faire permet d'éviter la réduction permanente de revenus fiscaux que des baisses d'impôt auraient causés.

Montréal continue de se positionner comme un pôle incontournable de l'intelligence artificielle. Un fonds de capital de risque de la Silicon Valley s'est établi dans la métropole québécoise en janvier 2019. Des entreprises venant des États-Unis et d'autres, originaires du Québec, créent des emplois dans le domaine.

En octobre 2018, le cannabis a été légalisé au Canada et au Québec. Il y a maintenant un nouveau marché et secteur formel à comptabiliser dans le PIB avec de nouveaux revenus pour l'État.

## **PERSPECTIVES**

Plusieurs éléments sont en mouvance dans l'économie et dans la politique pour l'année financière 2019-2020.

Le 21 octobre prochain, les élections générales fédérales seront tenues au Canada. Les enjeux environnementaux et fiscaux seront sans doute au cœur des débats. Aux États-Unis, les élections présidentielles auront lieu en novembre 2020. Dans le cadre des débats qui auront lieu durant l'année qui précède ces élections, les questions politiques, sociales, environnementales et économiques qui sont en jeu seront certainement traitées dans l'espace public.

Souhaitons que le Sommet du G20, qui a eu lieu à Osaka en juin dernier, ait contribué à diminuer les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, de façon à faciliter le commerce international dans les prochaines années. Une guerre commerciale mettrait à risque l'économie mondiale. Le Québec et le Canada seraient aussi, fort probablement, affectés négativement par une guerre commerciale entre ces deux géants puisque la croissance de ces économies est de plus en plus liée aux exportations. Une guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis pourrait augmenter les probabilités d'une récession.

Un autre enjeu qui sera discuté au Sommet du G20 sera la taxation du numérique. Il sera question de discuter le fait de taxer les géants du numérique non pas en fonction de leur présence physique, mais bien selon le lieu où ils enregistrent leurs revenus, en vue de mettre en place une plus grande justice fiscale. Un indicateur à regarder de près pour bien comprendre l'évolution de l'économie numérique pour la prochaine année sera la valeur en Bourse des géants du web.

L'instabilité guette l'Europe, notamment considérant les incertitudes autour du Brexit, comme le démontre la démission de la Première ministre britannique en mai dernier, à la suite des difficultés entourant la mise sur pied d'un accord. La manière dont se fera le Brexit pourra transformer les modalités du commerce et les relations internationales pour les prochaines années puisqu'il pourrait confirmer ou invalider les arguments des eurosceptiques.

Montréal va sans doute continuer à solidifier son positionnement en tant que pôle du développement de l'intelligence artificielle. L'entreprise Samsung a annoncé qu'elle allait installer son laboratoire en intelligence artificielle à Montréal au sein de l'Institut québécois d'intelligence artificielle dans le quartier Mile-Ex. L'entreprise vise le développement de la reconnaissance vocale, de la traduction automatique ainsi que du développement du langage naturel.

Plus que jamais, la finance doit assumer un rôle essentiel dans l'atteinte des objectifs de développement durable des Nations Unies. À cet égard, Fondation est déterminé à apporter sa contribution et à demeurer un chef de file en la matière à travers ses investissements.

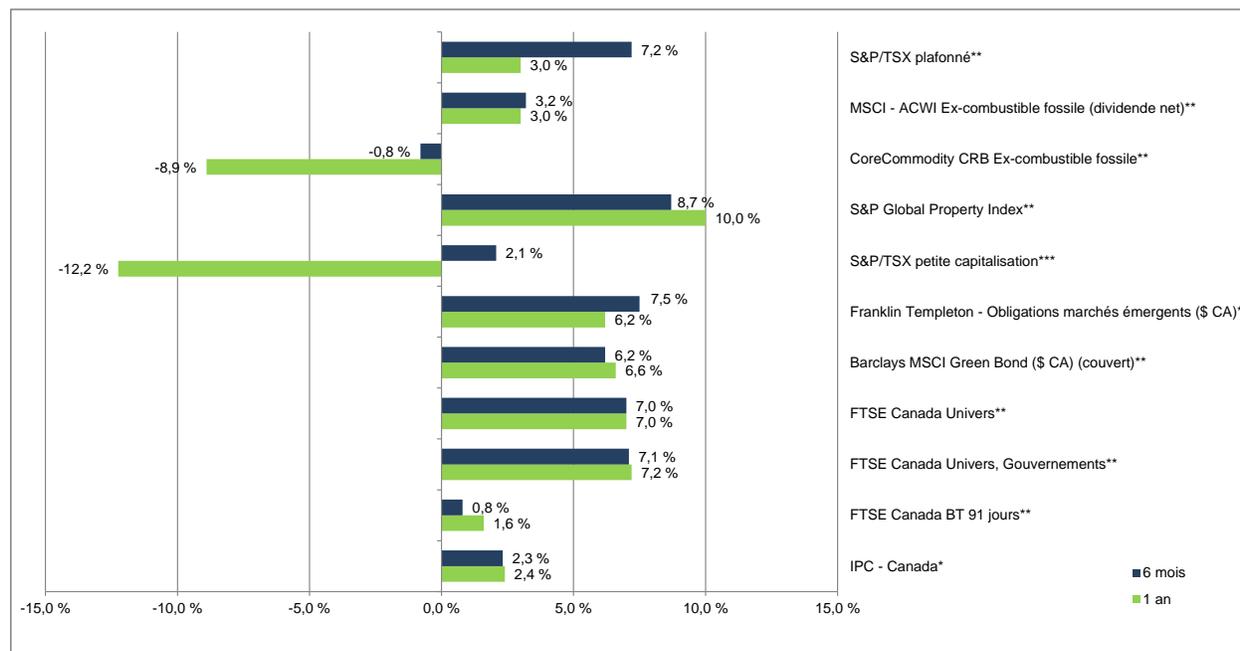
Au cours de l'exercice, Fondation a présenté les résultats reliés à son engagement, auprès du gouvernement du Québec, à financer des projets, des entreprises ou des fonds qui participent à la lutte contre les changements climatiques. Les sommes ainsi engagées, entre le 1<sup>er</sup> juin 2016 et le 31 mai 2018, totalisaient 60,4 M\$. On estime que ces investissements auront pour effet de réduire l'équivalent de 612 000 tonnes d'émissions de CO<sub>2</sub> par année à travers le monde, ce qui équivaldrait à retirer plus de 200 000 voitures des routes.

De plus, l'adoption d'indices de référence excluant les énergies fossiles, dont l'indice de référence MSCI ACWI sans énergie fossile et transformation de charbon, créé à la demande de Fondation, a permis de réduire, selon MSCI, de 51 % l'empreinte carbone de Fondation sur les marchés boursiers dans les dernières années.

Dans un contexte où les inégalités continuent à croître, avec une urgence climatique qui se fait ressentir, et dans lequel certaines relations internationales contribuent à la déstabilisation de l'économie globale, Fondation continue d'offrir un produit d'épargne accessible et avantageux pour les travailleuses et travailleurs du Québec. Fondation poursuit ses investissements en maintien et création d'emplois dans une perspective de développement durable et contribue à démontrer que le développement durable se conjugue en intégrant les dimensions sociales, économiques et environnementales dans le meilleur intérêt des parties prenantes.

## PERFORMANCES DES MARCHÉS FINANCIERS

Voici quelques indices de référence qui ont eu cours pour les périodes de six mois et un an en date du 31 mai 2019.



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

\*\* AON Hewitt inc.

\*\*\* Bloomberg

# **ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION**

## **MISSION, ORIENTATION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES**

### **Résumé de la mission**

Pour Fondation, l'emploi constitue le premier moyen de participer à la création et à la redistribution de la richesse, de s'intégrer à la société, d'assurer la vitalité régionale et de contribuer à l'épanouissement des personnes.

En tant que fonds de travailleurs, Fondation agit en faveur de la canalisation de l'épargne en vue de la retraite vers des projets d'investissement permettant le développement d'entreprises opérant au Québec. Par ses investissements dans les entreprises québécoises, Fondation contribue au maintien et à la création d'emplois ainsi qu'à l'implication des travailleuses et des travailleurs en ce qui a trait à l'organisation et au contrôle de leur travail. L'obtention de plus de responsabilités par les travailleuses et les travailleurs au sein de l'entreprise n'a pas pour unique finalité une augmentation de la productivité ou de la compétitivité. Le passage à de nouveaux rapports de démocratisation et de coopération doit être facilité afin de pouvoir définir les conditions d'une productivité renouvelée en vue d'un développement plus responsable et plus durable.

Fondation tient compte de la conjugaison de chacune des dimensions du développement durable avant d'investir dans une entreprise. Fondation se rend notamment plus particulièrement disponible auprès des entreprises inscrites dans un processus de gestion participative, des coopératives et autres entreprises de l'économie sociale ainsi qu'auprès des PME dont les décisions ou activités contribuent à la protection ou à l'amélioration de la qualité de l'environnement. Dans le but d'obtenir le capital nécessaire, Fondation recueille des épargnes en vue de la retraite. Fondation encourage l'épargne systématique en offrant la retenue sur le salaire dans les milieux de travail ainsi que le débit préautorisé. Fondation s'adresse à l'ensemble des travailleuses et des travailleurs québécois, syndiqués ou non, et à la population en général.

En rendant accessible une épargne-retraite peu coûteuse, Fondation contribue à l'amélioration des conditions financières à la retraite d'un grand nombre de québécois.

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

### **Objectifs et principales stratégies de gestion**

Dans le cadre de l'actualisation annuelle de son intention stratégique pour trois ans, Fondation a réaffirmé trois enjeux centraux :

- 1) affirmer la pertinence et la distinction de Fondation;
- 2) assurer une croissance soutenue de l'actif; et,
- 3) optimiser la rentabilité globale.

Fondation offre aux travailleuses et aux travailleurs québécois, un produit d'épargne accessible, permettant de donner du sens à leur argent tout en accumulant du capital pour leur retraite.

Fondation se distingue par une vision globale où les fonctions de cueillette d'épargne, de dialogue avec les partenaires et d'investissement, y compris les entreprises d'économie sociale, sont les trois fondements opérationnels de sa pertinence et de son impact pour la société. Par sa présence en tant qu'acteur du développement durable, Fondation contribue bien au-delà de son poids économique à la détermination de la société québécoise.

Fondation soutient le développement économique du Québec en conjuguant dans ses opérations, ses objectifs et son mode de gestion, les dimensions économique, sociale, culturelle, environnementale ainsi que le rendement financier. Il contribue à la création d'activités économiques durables sur le territoire, génératrices d'équité et d'emplois de qualité. Le Fonds soutient des approches collectives de propriété et de gestion ainsi que la lutte aux changements climatiques et la préservation de la biodiversité.

Fondation s'assure de respecter le seuil minimal d'investissements (« Norme d'investissement ») à impact économique québécois fixé par la loi l'ayant constitué. Une saine diversification est recherchée quant aux secteurs d'activité, aux stades d'évolution des entreprises ainsi qu'en ce qui concerne les produits utilisés.

Le portefeuille des autres investissements vise à compléter l'actif de manière à optimiser la relation rendement-risque de l'ensemble du Fonds sur un horizon de dix ans. Des efforts particuliers sont consacrés à diminuer le risque de rendement négatif à court terme. Fondation exige de ses conseillers en valeurs externes qu'ils intègrent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») dans leurs processus de placement.

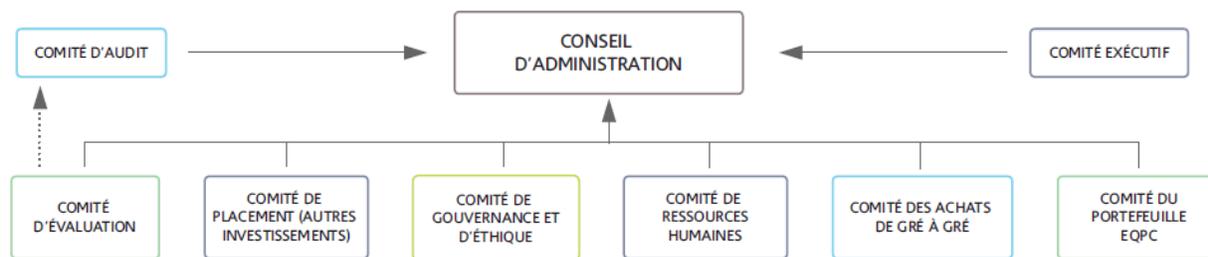
Fondation conjugue son expertise, ses valeurs, ses activités et sa force économique au service de la transformation positive de l'économie québécoise. Il accompagne ou réunit actionnaires, partenaires, entreprises et salariés qui partagent une vision commune dans une offre de savoirs et de propositions financières innovantes et distinctives. Cette vision suppose une approche patiente et une considération élargie des risques en vue de créer, à travers les cycles du marché et les aléas de la conjoncture, une valeur durable, au bénéfice des actionnaires et de l'ensemble de l'économie québécoise.

## **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 de ces comités formés par le conseil d'administration sont les suivantes :**

**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. La composition de ce comité doit être constituée d'une majorité de personnes indépendantes. À ce jour, les activités de ce comité ont été concentrées principalement sur l'autorisation d'investissements et l'autorisation des déboursés relatifs aux investissements consentis par le conseil ou le comité exécutif. Le comité exécutif autorise les investissements de 5,0 M\$ et moins. Il est informé du suivi de l'évolution du portefeuille d'investissement direct en entreprise.

**Comité d'audit :** Composé de membres du conseil d'administration, ce comité voit au respect des pratiques comptables et des exigences légales et réglementaires. Il prend connaissance et examine les perspectives financières triennales et les prévisions budgétaires annuelles ainsi que tous les documents y étant reliés préparés par la direction. Il surveille les travaux d'audit des états financiers ainsi que les processus de communication de l'information financière.

**Comité d'évaluation :** Composé d'un membre du conseil d'administration et de deux membres externes, ce comité fait rapport au comité d'audit à titre de comité consultatif quant à l'évaluation de la juste valeur des investissements en capital de développement réalisés par Fondation, et il est consulté relativement à la *Politique d'évaluation des investissements en capital de développement* et aux méthodes utilisées lors de l'évaluation semestrielle des investissements en capital de développement.

**Comité de placement (autres investissements) :** Ce comité est composé de trois membres dont deux membres du conseil d'administration et un membre externe, assure le suivi régulier de la gestion des autres investissements par les conseillers en valeurs externes retenus à cette fin et, au besoin, formule des recommandations au conseil d'administration sur la *Politique de placement (autres investissements)* ou sur le choix du ou des conseillers en valeurs externes.

**Comité de gouvernance et d'éthique :** Composé de membres du conseil d'administration qui ne font pas partie de la direction de Fondation et, en majorité, de membres indépendants, ce comité aide le conseil d'administration à remplir son rôle de supervision de la direction de Fondation et lui formule des recommandations sur la gouvernance de Fondation notamment en ce qui a trait au profil global des compétences et des expériences recherchées au sein du conseil, à la procédure à suivre pour l'examen des antécédents, à la *Politique relative à la détermination d'une personne indépendante* et au processus de mise en candidature pour l'élection de membres du conseil d'administration par l'assemblée générale des actionnaires. Il donne également au conseil d'administration son appréciation sur la qualification d'une personne comme personne indépendante et il veille à l'application du code de conduite et d'éthique. Le comité ne peut délibérer ou prendre de décision qu'en présence d'une majorité de personnes indépendantes.

**Comité de ressources humaines :** Ce comité est composé de trois membres du conseil d'administration, dont la présidence du conseil. La majorité des membres doit être indépendante et le comité ne peut délibérer ou prendre de décision qu'en présence d'une majorité de personnes indépendantes. Le comité élabore et recommande au conseil d'administration un profil de compétence et d'expérience pour la nomination de la présidence-direction générale. Il élabore et propose les critères pour évaluer la performance de la présidence-direction générale de Fondation et fait des recommandations au conseil

d'administration concernant ses modalités d'emploi dont sa rémunération.

**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 des actions de catégorie A* et de la *Politique de transfert des actions ou des fractions d'action de catégorie A*.

**Comité du portefeuille d'entreprises québécoises de petite capitalisation (« EQPC ») :** Composé d'un membre du conseil d'administration et de deux membres externes, ce comité assure le suivi régulier du portefeuille investi dans des entreprises québécoises de petite capitalisation et formule périodiquement au conseil d'administration des recommandations concernant ce type d'investissement.

Tous les comités ci-haut mentionnés rendent compte annuellement au conseil d'administration.

**D'autres comités à caractère opérationnel, créés par le président-directeur général, participent aussi à la gestion des différents risques auxquels Fondation est exposé, dont :**

**Comité de l'investissement :** Présidé par la direction de l'investissement et composé de membres de la direction et de deux membres externes, ce comité formule au conseil d'administration ou au comité exécutif les recommandations concernant les investissements en capital de développement et voit au suivi régulier des investissements réalisés.

**Comité de l'investissement – régions ressources :** Présidé par la direction adjointe de l'investissement, régions de la Capitale-Nationale, du Centre et de l'Est-du-Québec et composé de membres de la direction et de membres externes représentant les régions ressources, ce comité formule au conseil d'administration ou au comité exécutif les recommandations concernant les investissements en capital de développement sur le territoire des régions ressources.

**Comité des opérations :** Présidé par le président-directeur général et regroupant les membres de la direction, ce comité assure l'alignement des opérations avec les orientations stratégiques et assure le suivi de l'atteinte des résultats attendus y compris le budget annuel et les résultats financiers. Il favorise également la circulation de l'information entre les modules et s'assure des interactions entre ceux-ci.

**Comité de développement corporatif :** Présidé par la direction des affaires publiques et composé de la présidence-direction générale et de membres de la direction (développement organisationnel, souscription, investissement, finances et analyse financière, redressement, registrariat, conseils juridiques et immeubles), ce comité assure le suivi des dossiers gouvernementaux, l'alignement des opérations avec les thématiques et les orientations stratégiques, ainsi que des autres projets ayant un impact potentiel sur la pérennité de Fondation.

**Comité des grands chantiers, des projets et du registre des initiatives :** Présidé par la direction du développement organisationnel, et composé des membres requis selon les projets, ce comité effectue le suivi de la réalisation des chantiers, projets et registre des initiatives.

**Comité de sécurité des opérations :** Présidé par le président-directeur général, ce comité, créé au cours de l'exercice et composé de membres de la direction, détermine le plan d'actions portant sur les enjeux en matière de cybersécurité et en assure la réalisation. Il assure également une veille des systèmes d'alertes et de défense du réseau et des infrastructures dans une perspective d'amélioration continue.

## 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 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 l'exercice terminé le 31 mai 2019 qui ont été audités par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. Elles doivent être lues conjointement avec ces états financiers audités pour obtenir un portrait complet des informations rendues disponibles au sujet de la gestion des risques financiers. Ces sections visent à fournir des informations complémentaires sur les risques découlant des instruments financiers utilisés par 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) ainsi qu'entre les secteurs d'activité (manufacturier et primaire, services et commerce, technologies avancées, fonds diversifiés, etc.).

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 30,9 % de l'actif net au 31 mai 2019 (29,7 % au 31 mai 2018).

Enfin, en investissant régulièrement chaque année, tant dans les entreprises directement 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 31 mai 2019 et 2018.

### SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS À UNE VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

<b>Impact sur le résultat avant impôts</b> (en millions de dollars)	<b>31 mai 2019</b>	<b>31 mai 2018</b>
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	- 28,3	- 25,1
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	+ 28,6	+ 25,8

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 31 mai 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 7,4 M\$, à la hausse comme à la baisse (7,9 M\$ au 31 mai 2018). Ce calcul tient compte des outils de couverture en place aux 31 mai 2019 et 2018, en presumant qu'aucune opération de couverture supplémentaire n'est effectuée.

### **Risque lié aux marchés boursiers**

Parce qu'une partie des actifs de Fondation se négocie sur différents marchés boursiers, allant des entreprises québécoises de petite capitalisation publiques aux actions mondiales de grandes sociétés, la volatilité de ces marchés boursiers influence donc la valeur des actions du Fonds. Ainsi, une hausse ou une baisse de 10 % du cours de tous les titres cotés en Bourse détenus directement ou indirectement par le Fonds au 31 mai 2019, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 68,0 M\$, comparativement à 61,3 M\$ au 31 mai 2018.

L'évaluation des instruments financiers non cotés du portefeuille des investissements en capital de développement repose sur l'utilisation de techniques d'évaluation approuvées et reconnues. Celles-ci s'appuient sur un ensemble d'hypothèses qui tient compte des conditions du marché, telles que la croissance économique et les écarts de crédit à la date d'évaluation. Les hypothèses utilisées ayant un degré important d'interaction entre elles, une analyse de sensibilité isolant l'effet d'une de ces variables sur le portefeuille de titres non cotés n'est pas considérée par Fondation comme une représentation fidèle de la sensibilité des résultats.

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

### **Risque de crédit et de contrepartie**

Le risque de crédit et de contrepartie correspond à la possibilité de subir des pertes financières découlant de l'incapacité d'une entreprise, d'un émetteur ou d'une contrepartie d'honorer ses engagements financiers

envers Fondation. Ce risque est particulièrement présent dans le portefeuille des investissements en capital de développement puisque l'évolution des entreprises et des fonds d'investissement 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 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 davantage 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 31 mai 2019, les entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représentent 95,1 % du portefeuille des investissements en capital de développement alors qu'au 31 mai 2018, elles en constituaient 90,9 %.

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

(en millions de dollars)	31 mai 2019	31 mai 2018
Cotes 1 à 4	1 380,1	1 149,4
Cote 5	70,8	115,7
Cotes 6 et 7	0,0	0,0

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 ont été émises par les trois agences de notation, l'évaluation majoritaire de la cote de crédit sera considérée ou si toutes les évaluations sont différentes, l'évaluation médiane sera considérée.

Au 31 mai 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 94,0 % d'actifs cotés A ou mieux (93,8 % au 31 mai 2018).

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

(en millions de dollars)	31 mai 2019	31 mai 2018
AAA	62,0	62,8
AA	117,2	105,1
A	74,7	72,4
BBB	16,3	15,8

## Risque de concentration

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

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

### CONCENTRATION PAR ÉMETTEUR

(en % de l'actif net)	31 mai 2019	31 mai 2018
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	12,6 %	14,2 %
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements	20,2 %	25,0 %

Du côté des investissements en capital de développement, 16,3 % des sommes investies au 31 mai 2019 dans les cinq principaux émetteurs étaient investies dans des sociétés qui sont elles-mêmes diversifiées entre plusieurs investissements ou actifs immobiliers (16,7 % au 31 mai 2018). 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.

Il est à noter que 16,2 % des sommes investies dans les cinq plus importants émetteurs du portefeuille des autres investissements étaient garanties par les gouvernements au 31 mai 2019, comparativement à 12,8 % au 31 mai 2018.

## 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 31 mai 2019, les titres liquides des deux portefeuilles, incluant l'encaisse et les équivalents de trésorerie, totalisaient 57,5 % de l'actif net (56,7 % au 31 mai 2018).

Fondation a également à sa disposition une marge de crédit de 5,5 M\$ lui permettant de faire face aux besoins temporaires de liquidité immédiate. Cette marge n'a pas été utilisée au cours des exercices terminés les 31 mai 2019 et 2018.

## 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 Fondation. 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 Fondation assure lui-même la gestion de ses actifs et est inscrit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. De plus, Fondation est assujetti à différentes lois, normes et réglementations de même qu'à certaines obligations spécifiques liées à son statut de fonds de travailleurs.

## **Risques externes**

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

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

## **NORMES PUBLIÉES, MAIS NON ENCORE ENTRÉES EN VIGUEUR**

À la date d'approbation de ces états financiers, de nouvelles normes ont été publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB), mais ne sont pas encore en vigueur. La norme susceptible d'être pertinente pour les états financiers de Fondation, décrite en détail à la note 2.16 des états financiers de l'exercice terminé le 31 mai 2019, concerne le sujet suivant :

### **Contrats de location**

L'IFRS 16, publiée en février 2016, précise comment comptabiliser, évaluer et présenter les contrats de location, ainsi que les informations à fournir à leur sujet. Le Fonds a évalué l'incidence de cette norme et ne prévoit pas que son adoption ait un impact significatif sur ses résultats, sa situation financière et ses états financiers. La norme est entrée en vigueur pour les exercices comptables ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019. Pour le Fonds, cette norme entrera en vigueur à compter de son exercice débutant le 1<sup>er</sup> juin 2019.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

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

Exercices terminés les	31 mai 2019			31 mai 2018		
	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %	Actif pondéré sous gestion (M\$)	Pondération %	Rendement %
<b>Investissements en capital de développement</b>						
Titres privés et fonds partenaires ou spécialisés	898,4	44,0	11,8	801,0	44,5	11,8
Titres cotés	219,6	10,8	-3,6	199,0	11,0	6,8
	<b>1 118,0</b>	<b>54,8</b>	<b>8,8</b>	<b>1 000,0</b>	<b>55,5</b>	<b>10,8</b>
<b>Autres investissements</b>						
Titres à revenu fixe	377,6	18,5	7,3	351,1	19,5	0,2
Actions et autres titres	543,5	26,7	0,6	450,1	25,0	7,1
	<b>921,1</b>	<b>45,2</b>	<b>3,3</b>	<b>801,2</b>	<b>44,5</b>	<b>4,1</b>
<b>Rendement brut</b>			<b>6,3</b>			<b>7,8</b>

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 6,3 % durant l'exercice, comparativement à 7,8 % au cours de l'exercice précédent. Ce rendement s'explique principalement par la performance des titres privés et fonds partenaires ou spécialisés. En effet, ceux-ci ont permis d'éponger les rendements plus faibles générés globalement par les catégories d'investissement dont la valeur est corrélée avec les marchés boursiers.

#### 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 des 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 investissements en capital de développement ont généré un rendement brut de 8,8 % pour l'exercice, comparativement à 10,8 % pour la même période l'année précédente. Cette performance s'explique par :

- la bonne performance du portefeuille de titres privés et de fonds partenaires ou spécialisés où tous les secteurs d'activités dans lesquels Fondation a investi ont contribué au rendement positif brut généré. Celui-ci s'établit à 11,8 % au cours de l'exercice, soit un rendement équivalent à celui généré au cours de l'exercice précédent;

Atténuée en partie par :

- le rendement négatif brut de 3,6 % généré par le portefeuille de titres cotés au cours de l'exercice alors qu'il fut positif à 6,8 % durant la même période l'année dernière. Cette catégorie d'investissement est principalement composée de titres détenus par des entreprises québécoises de petite capitalisation plus volatils qui ont moins bien performé au cours de l'exercice.

## 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 3,3 % au cours de l'exercice, comparativement à un rendement brut de 4,1 % pour l'exercice précédent. Cette baisse de rendement s'explique par :

- la baisse du rendement brut généré par les actions et autres titres qui s'établit à 0,6 % pour l'exercice en cours et qui a été affectée par les rendements négatifs générés par les fonds investis en classes alternatives d'actifs, comparativement à un rendement brut de 7,1 % durant l'exercice précédent;

Atténuée en partie par :

- la hausse du rendement brut généré par les titres à revenu fixe incluant des obligations et des dettes de marchés émergents, hausse observée également du côté des indices de référence de cette catégorie. Le rendement brut généré dans cette catégorie d'actifs a atteint 7,3 % pour l'exercice terminé le 31 mai 2019, comparativement à 0,2 % au cours de l'exercice terminé le 31 mai 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, aux frais relatifs à la gestion des autres investissements, aux frais liés à l'administration et à la gouvernance.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2019, les charges opérationnelles ont totalisé 53,8 M\$, comparativement à 41,7 M\$ au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2018. Cette hausse de 12,1 M\$ est essentiellement due à :

- une hausse des traitements et charges sociales de 5,1 M\$ due principalement à la croissance interne de Fondation qui se poursuit, ainsi qu'au versement d'un ajustement des traitements consentis à la suite du renouvellement de la convention collective des employés en mai 2019;
- une hausse des charges d'amortissement de 2,2 M\$, causée principalement par l'accélération de la passation en charge de la valeur nette du bâtiment lié à un projet de reconstruction annoncée l'année dernière et qui a été suspendu avant la fin de l'exercice terminé au 31 mai 2019;
- aux frais encourus de 2,3 M\$ liés au projet de reconstruction de l'immeuble de Montréal. Au 31 mai 2019, tous les frais découlant des engagements liés à ce projet ont été constatés au résultat net, étant donné la suspension du projet; et,
- aux frais non récurrents liés au retrait du régime de retraite à entités multiples totalisant 0,7 M\$.

Le ratio des charges opérationnelles, calculé conformément au mode de calcul prescrit par le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*, se situe à 2,56 % pour l'exercice terminé le 31 mai 2019, comparativement à 2,21 % pour l'exercice précédent.

En excluant les frais non récurrents liés aux projets spéciaux décrits précédemment, soit le projet de reconstruction d'un immeuble et le retrait du régime de retraite, le ratio des charges opérationnelles aurait été de 2,23 % pour l'exercice terminé le 31 mai 2019.

## 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<sup>er</sup> 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.

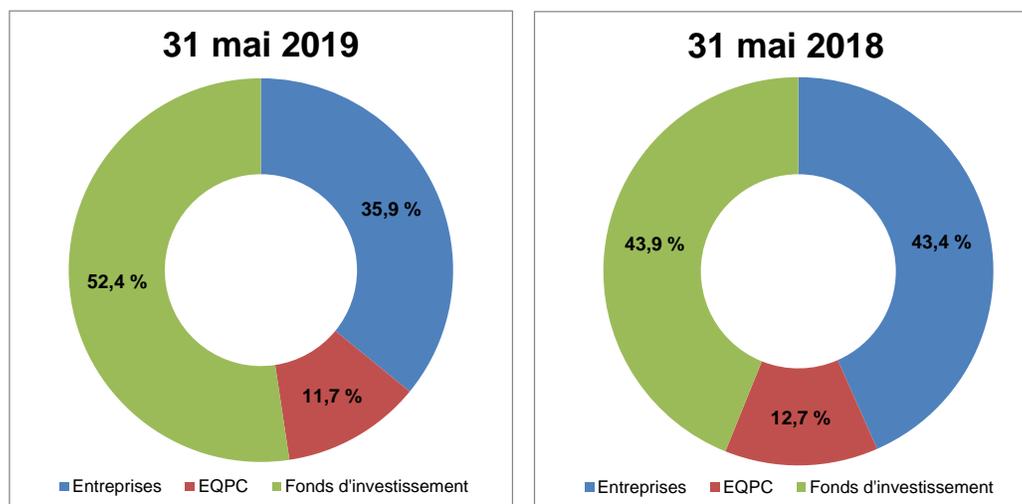
Au 31 mai 2019, Fondation a déjà investi 35,2 M\$ relativement à cet engagement.

Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 1,16 G\$ au 31 mai 2019, soit 53,2 % du portefeuille global d'actifs sous gestion, comparativement à 1,07 G\$ au 31 mai 2018 (54,1 % du portefeuille). La pondération est demeurée relativement stable, comparativement à celle de l'exercice précédent.

En considérant les engagements, garanties et cautionnements, les investissements en capital de développement sont passés de 1,27 G\$ au 31 mai 2018 à 1,45 G\$ au 31 mai 2019, représentant une hausse de 14,7 %. Les analyses qui suivent, en lien avec la répartition du portefeuille d'ICD, tiennent compte des engagements, garanties et cautionnements.

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.

### Répartition par catégorie d'investissements



Les investissements en capital de développement se subdivisent en trois catégories : les participations directes en entreprises (« Entreprises »), un portefeuille de titres d'entreprises québécoises de petite capitalisation cotées en Bourse (« EQPC ») et les souscriptions à des fonds partenaires ou spécialisés (« Fonds d'investissement »). La hausse en termes de pourcentage dans les investissements dans les fonds partenaires ou spécialisés ainsi que la baisse des investissements dans des participations directes

en entreprises sont principalement attribuables à de nouvelles opportunités d'investissements dans des fonds partenaires ou spécialisés ainsi que des désinvestissements dans les participations directes en entreprises.

#### *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 35,9 % du portefeuille d'ICD au 31 mai 2019, comparativement à 43,4 % au 31 mai 2018. Cette catégorie est composée de 117 investissements au 31 mai 2019 (107 au 31 mai 2018).

#### *Entreprises québécoises de petite capitalisation (« EQPC »)*

Les investissements dans 42 titres d'entreprises québécoises de petite capitalisation correspondent à 11,7 % du portefeuille d'ICD au 31 mai 2019, comparativement à 40 titres pour 12,7 % du portefeuille au 31 mai 2018.

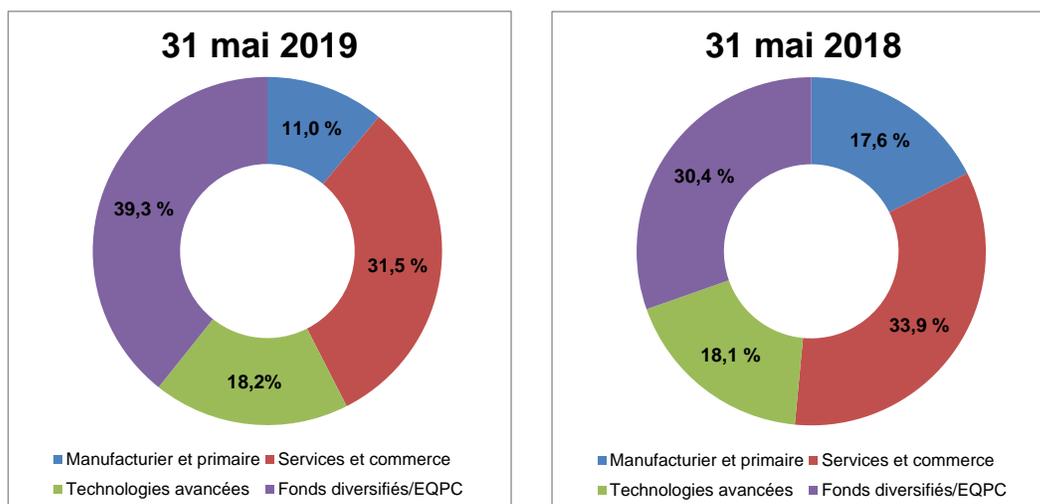
Ce portefeuille vise l'appréciation du capital à moyen et à long terme par la gestion active de titres de sociétés publiques québécoises, tout en tentant de limiter la volatilité, notamment par une sous-pondération des titres reliés aux secteurs plus cycliques.

#### *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 31 mai 2019, les 70 investissements dans ces fonds correspondent à 52,4 % du portefeuille d'ICD, comparativement à 65 investissements ou 43,9 % du portefeuille au 31 mai 2018.

## Répartition par secteurs d'activité



Le poids relatif des investissements dans le secteur des fonds diversifiés/EQPC s'est accru, comparativement à l'exercice précédent, alors que le poids relatif des investissements dans le secteur manufacturier et primaire a diminué. Ces variations sont principalement attribuables à de nouvelles opportunités d'investissements dans des fonds partenaires ou spécialisés ainsi que des désinvestissements dans les participations directes en entreprises faisant parties du secteur manufacturier et primaire.

### *Manufacturier et primaire*

Ce secteur est, entre autres, caractérisé par une recherche d'amélioration de la productivité et le développement de nouveaux marchés de façon à maintenir des emplois de façon durable. Les initiatives les plus prometteuses sont fréquemment reliées à des investissements importants dans la modernisation des équipements ainsi que dans le développement de nouvelles technologies plus performantes et plus respectueuses de l'environnement. Les entreprises du secteur manufacturier et primaire représentent 11,0 % du portefeuille d'ICD avec 159,2 M\$ en investissements et engagements financiers (222,0 M\$ pour 17,6 % du portefeuille au 31 mai 2018).

### *Services et commerce*

Bénéficiant d'un marché souvent plus local, les entreprises de services et de commerce subissent moins les contrecoups de la conjoncture et ont un effet généralement stabilisateur sur le portefeuille. Les investissements et les engagements financiers pour ce secteur totalisent 457,8 M\$, soit 31,5 % du portefeuille (428,9 M\$ représentant 33,9 % du portefeuille au 31 mai 2018).

### *Technologies avancées*

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

Les entreprises du secteur des technologiques avancées représentent des investissements et des engagements financiers totalisant 264,3 M\$, soit 18,2 % du portefeuille (229,4 M\$ représentant 18,1 % du portefeuille au 31 mai 2018).

### *Fonds diversifiés/EQPC*

Le secteur Fonds diversifiés/EQPC regroupe les fonds qui s'adressent à plusieurs secteurs à la fois. Les investissements et les engagements financiers dans celui-ci qui incluent également les fonds et les actifs immobiliers totalisent 569,6 M\$, soit 39,3 % du portefeuille d'ICD, comparativement à 384,8 M\$ représentant 30,4 % du portefeuille au 31 mai 2018.

### **Investissements hors Québec**

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

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

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

À ce jour, Fondation a investi dans un seul type d'investissement hors Québec, soit dans des fonds privés spécialisés. Les analyses effectuées et les engagements obtenus de ceux-ci permettaient d'anticiper qu'ils investiraient tous dans des entreprises québécoises un montant au minimum équivalant à ceux investis par Fondation dans leurs fonds. Au 31 mai 2019, Fondation détient des participations dans 15 fonds hors Québec correspondant à des investissements et engagements totalisant 100,6 M\$ (15 fonds au 31 mai 2018 totalisant 95,6 M\$).

Au 31 mai 2019, les retombées immédiates au Québec de ces investissements hors Québec totalisaient 80,6 M\$ dans des entreprises québécoises, comparativement à 172,5 M\$ au 31 mai 2018. Cette variation est expliquée par le désinvestissement, survenu en cours d'exercice, dans un fonds qui avait investi plus de 73,1 M\$ dans des entreprises québécoises au 31 mai 2018.

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

## Autres investissements

<i>(en milliers de dollars)</i>	31 mai 2019	31 mai 2018
<b>Titres à échéance non déterminée</b>		
Actions, parts et autres titres de participation	755 630	647 878
<b>Titres à échéance déterminée</b>		
Obligations	260 636	246 567
Instruments financiers dérivés	3 141	2 765
Marché monétaire	6 431	6 767
	<b>270 208</b>	<b>256 099</b>
<b>Total des autres investissements</b>	<b>1 025 838</b>	<b>903 977</b>

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 du fonds qui recherche des investissements à haut rendement sociétal, le portefeuille des autres investissements exclut les entreprises détenant des réserves d'énergies fossiles.

Ce portefeuille totalise 1 025,8 M\$ et représente 46,8 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 31 mai 2019, comparativement à 904,0 M\$ représentant 45,9 % au 31 mai 2018, en hausse de 121,8 M\$ ou 13,5 % en terme relatif. La pondération est demeurée relativement stable, comparativement à celle de l'exercice précédent.

### *Titres à échéance non déterminée*

Les titres à échéance non déterminée sont composés d'actions et de participations dans divers fonds canadiens et internationaux qui s'élevaient à 755,6 M\$ au 31 mai 2019, comparativement à 647,9 M\$ au 31 mai 2018, en hausse de 107,7 M\$. Ceux-ci sont gérés par 11 conseillers en valeurs externes au 31 mai 2019, comparativement à neuf au 31 mai 2018. Deux conseillers en valeurs externes ont été ajoutés au cours de l'exercice afin de diversifier la 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 placements (autres investissements)*.

### *Titres à échéance déterminée*

Les titres à échéance déterminée regroupent les obligations de sociétés, d'institutions financières et gouvernementales, les instruments financiers dérivés et les titres reliés au marché monétaire. Ils s'élevaient à 270,2 M\$ au 31 mai 2019, comparativement à 256,1 M\$ au 31 mai 2018, en hausse de 14,1 M\$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire au 31 mai 2019, tel qu'au 31 mai 2018.

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

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, le président-directeur général 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 long terme.

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

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

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

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

Aux 31 mai 2019 et 2018, les instruments financiers étaient classés comme suit :

<i>(en milliers de dollars)</i>	<b>31 mai 2019</b>	<b>31 mai 2018</b>
Niveau 1	<b>227 425</b>	214 066
Niveau 2	<b>1 012 697</b>	899 595
Niveau 3	<b>946 962</b>	856 167
<b>Total</b>	<b>2 187 084</b>	1 969 828

Au 31 mai 2019, le pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent aux niveaux 1, 2 et 3 totalise respectivement 10,4 %, 46,3 % et 43,3 %. Au 31 mai 2018, ils représentaient respectivement 10,9 %, 45,7 % et 43,4 %. 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 du Québec à payer et d'un crédit d'impôt de 15 % (750 \$ maximum de crédit) applicable contre l'impôt fédéral à payer.

Fondation a atteint le nombre de 170 631 actionnaires au 31 mai 2019, soit une augmentation de 8,9 %, comparativement au 156 723 au 31 mai 2018.

Les émissions d'actions au cours de l'exercice totalisent 272,7 M\$, comparativement à 267,5 M\$ au cours de l'exercice précédent, en hausse de 1,9 %.

Fondation a cessé d'accepter des souscriptions par montant forfaitaire dès le 8 février 2019, lors de la dernière campagne REER, afin de respecter la limite imposée par le plafond d'émissions annuelles d'actions autorisé par le gouvernement du Québec. Ce mode d'épargne est à nouveau accessible depuis le 1<sup>er</sup> juin 2019.

Le montant recueilli par voie d'épargne systématique (majoritairement des retenues sur le salaire) 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.

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

## Rachats et achats de gré à gré

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 122,0 M\$, comparativement à 105,0 M\$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2018, soit une augmentation de 16,2 %. Bien que l'âge moyen des actionnaires de Fondation soit demeuré à 49 ans au 31 mai 2019, tel qu'à pareille date l'année dernière, il y a eu une augmentation du nombre d'actionnaires ayant atteint l'âge de 65 ans, ayant pris leur retraite ou préretraite, expliquant ainsi la croissance du volume de rachats et d'achats de gré à gré.

## Flux de trésorerie

<i>(en milliers de dollars)</i>	<b>31 mai 2019</b>	<b>31 mai 2018</b>	<b>Variations</b>
Flux liés aux activités opérationnelles	(138 707)	(165 036)	26 329
Flux liés aux activités d'investissement	(1 696)	(2 115)	419
Flux liés aux activités de financement	150 686	162 534	(11 848)
<b>Flux nets générés (utilisés)</b>	<b>10 283</b>	<b>(4 617)</b>	<b>14 900</b>

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 26,3 M\$ liée aux activités opérationnelles s'explique principalement par :

- une baisse des investissements nets dans le portefeuille des autres investissements de 49,0 M\$; atténuée en partie par :
- une hausse des investissements nets en capital de développement de 12,3 M\$ au cours de l'exercice en cours.

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement correspondent essentiellement aux fonds investis dans les immobilisations. Ceux-ci sont demeurés relativement stables d'un exercice à l'autre.

Les flux liés aux activités de financement correspondent aux liquidités générées par l'émission d'actions, nettes des rachats effectués au cours de l'exercice. Ils ont été plus faibles de 11,8 M\$ au cours de l'exercice en cours, comparativement à l'exercice précédent. L'augmentation des rachats 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 2019, le pourcentage à atteindre est de 64 % (63 % au 31 mai 2018).

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 31 mai 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 nouvelles souscriptions recueillies dans le futur, ralentissant par le fait même la croissance potentielle du Fonds.

Au 31 mai 2019, en tenant compte des investissements admissibles en date de fin d'exercice, Fondation dépasse la moyenne minimum requise qui était de 1,16 M\$. Au 31 mai 2020, la moyenne des investissements admissibles devra être supérieure à 1,34 G\$, seuil qui devrait être atteint lorsque l'on considère les sommes admissibles au 31 mai 2019.

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

Le résultat global au 31 mai 2019 a été affecté par une charge de 13,4 M\$ reliée à la réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs, déduction faite des impôts, comparativement à 1,7 M\$ l'année précédente. Cette charge résulte principalement de l'évolution de certaines hypothèses actuarielles reliées aux prévisions économiques et démographiques.

Le Fonds a annoncé son retrait du régime de retraite à entités multiples dans lequel la juste valeur des actifs est répartie parmi les entités participantes au prorata de la valeur des obligations au titre des prestations constituées de chaque entité. Le régime de retraite a été remplacé durant l'exercice en cours. Les salariés participants et les retraités de Fondation bénéficieront essentiellement des mêmes avantages. Les frais générés par le régime de retraite et directement reliés à cette décision totalisent 0,7 M\$. Ils ont été imputés directement au résultat net au cours de l'exercice en cours.

## **Événements récents**

Le 22 novembre dernier, le Fonds a annoncé une suspension de ses opérations en raison d'une intrusion informatique survenue dans ses systèmes. Le Fonds a alors déployé tous les efforts nécessaires afin de rétablir son environnement informatique dans les meilleurs délais et ainsi, il a pu annoncer, dès le 25 novembre, une reprise organisée de ses opérations.

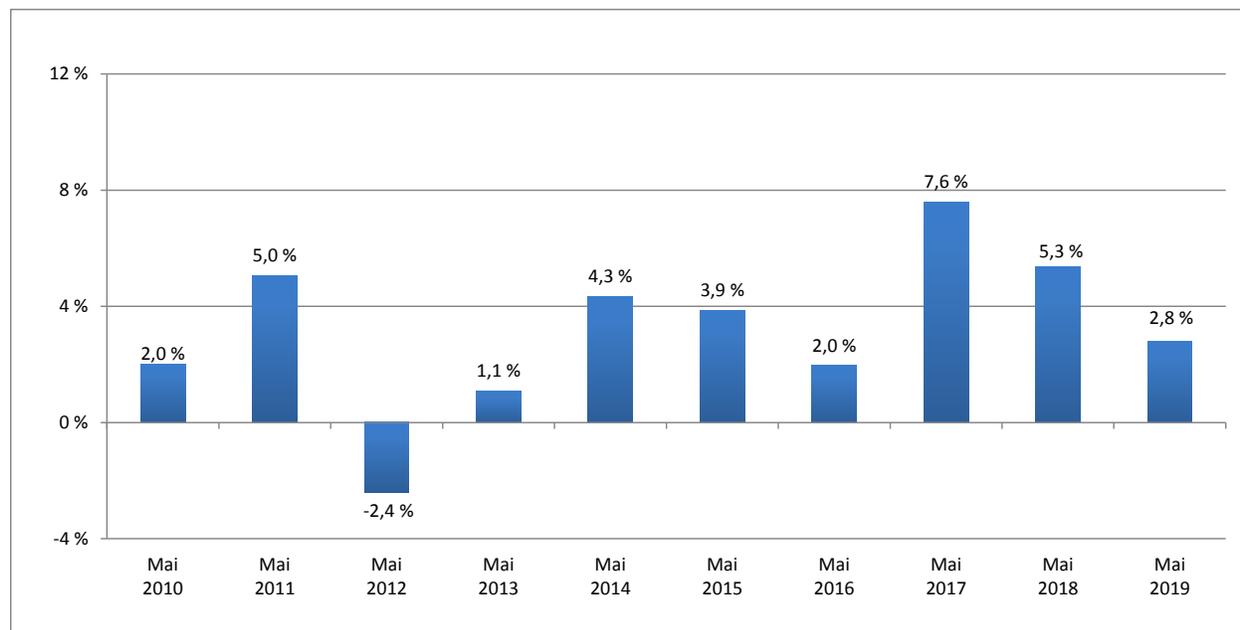
Les travaux et enquêtes approfondis effectués à l'interne ainsi que par une firme externe spécialisée dans le domaine ont permis de conclure qu'il n'y avait aucune indication à l'effet qu'il y avait eu accès à des données personnelles ou téléchargement de celles-ci par des personnes non autorisées.

## 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 sont exigés une fois à vie. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

## RENDEMENTS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

Le graphique ci-dessous présente le rendement annuel à l'actionnaire pour chacun des dix derniers exercices terminés les 31 mai et fait ressortir les variations d'une année à l'autre.



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

## RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

Le tableau suivant présente le rendement composé calculé sur la base de la variation de la valeur de l'action entre sa valeur au début et à la fin de chacune des périodes indiquées et la valeur de 12,15 \$ au 31 mai 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.

<b>10 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>3 ans</b>	<b>1 an</b>
3,1 %	4,3 %	5,2 %	2,8 %

### 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, selon la période durant laquelle il aurait souscrit, l'équivalent du rendement composé annuel suivant :

<b>10 ans</b>	<b>5 ans</b>
12,9 %	22,6 %

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 mai 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 31 MAI 2019

	% de l'actif net
<b>Investissements en capital de développement</b>	
Participations directes en entreprises	23,2
Fonds partenaires ou spécialisés	22,3
Portefeuille d'entreprises québécoises de petite capitalisation (« EQPC »)	7,8
<b>Autres investissements</b>	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,5
Obligations et autres titres à revenu fixe	20,1
Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial	19,4
Fonds de matières premières, à rendement absolu et stratégies alternatives	7,0

### LISTE DES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS EN % DE L'ACTIF NET AU 31 MAI 2019

Émetteurs	%
Investissements en capital de développement (11 émetteurs)*	19,2
Fonds Hexavest mondial tous les pays sans énergie fossile	5,3
Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Montrusco Bolton	4,5
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	3,7
Fonds Baillie Gifford Positive Change Equity Fund	3,4
Province de l'Ontario	3,3
Fonds AlphaFixe Obligations Vertes	3,2
Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton	2,8
Schroders Diversified Growth Fund	2,6
Fonds Desjardins SociéTerre obligations environnementales (Mirova)	2,2
Fonds SSQ Matières premières ex-énergie CoreCommodity Management	1,9
Formula Growth Alpha Fund	1,8
Vanguard REIT ETF	1,3
Gouvernement du Canada	1,3
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	1,2

\* Les 11 émetteurs représentant collectivement 19,2 % de l'actif net au 31 mai 2019 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- Agropur coopérative
- La Coop fédérée
- Fonds d'investissements LCC, s.e.c.
- Services préhospitaliers Paraxion inc.
- Fonds immobilier Angus, s.e.c.
- Société immobilière Solar s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c.
- Technopôle Angus II, s.e.c.
- Fonds PGEQ II, s.e.c.
- Telecon inc.
- Fresche Solutions inc.