RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

pour le semestre terminé le 30 novembre 2018

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

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

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

Fondaction est assujetti 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 Fondaction pour le semestre terminé le 30 novembre 2018, 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 Fondaction ainsi que les changements survenus au cours de cette période.

Certaines informations prospectives peuvent figurer dans ce rapport de gestion. Ces informations reposent sur des hypothèses. Leur réalisation est intrinsèquement soumise à l'évolution des marchés et du contexte économique, ainsi qu'à des événements ou changements pouvant survenir indépendamment de la volonté de Fondaction.

CRÉDITS D'IMPÔT AUX PERSONNES QUI SOUSCRIVENT À FONDACTION

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

L'appui des gouvernements prend la forme d'avantages fiscaux consentis aux contribuables lors de l'achat d'actions par l'octroi de crédits d'impôt. De plus, l'achat de ces actions est admissible au régime enregistré d'épargne-retraite. Le 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 Fondaction. En épargnant avec Fondaction, 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 des six premiers mois de son exercice 2018-2019, le rendement à l'actionnaire a été de 0,2 % (3,2 % au 30 novembre 2017), alors que le rendement des 12 derniers mois a été de 2,2 % (8,1 % au 30 novembre 2017). La valeur de l'action a ainsi progressé pour s'établir à 11,84 $ au 30 novembre 2018, comparativement à 11,82 $ au 31 mai 2018.

Au cours de cette période, Fondaction a généré un résultat global de 3,9 M$, comparativement à un résultat global de 57,5 M$ au cours de la période correspondante de l'exercice précédent. Cet écart dans le résultat s'explique principalement par les rendements négatifs générés par les investissements se négociant sur les marchés boursiers qui ont subi de fortes baisses au cours des derniers mois du semestre.

Les souscriptions (émissions d'actions) nettes durant le semestre terminé le 30 novembre 2018 ont connu une croissance de 23,8 % pour atteindre 53,1 M$, soit 99,3 M$ d'émissions d'actions recueillies, nettes de 46,2 M$ de rachats d'actions. Au cours de la période correspondante de l'exercice précédent, les émissions d'actions totalisaient 85,3 M$ et les rachats d'actions 42,4 M$, pour des souscriptions nettes de 42,9 M$.

Au 30 novembre 2018, l'actif net a atteint 2,03 G$, en hausse de 2,9 % par rapport à l'actif net de 1,97 G$ au 31 mai 2018.

Le nombre d'actionnaires est passé de 156 723 au 31 mai 2018, à 159 349 au 30 novembre 2018, en hausse de 1,7 %.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant Fondaction et ont pour objectif d'aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices et du semestre terminé le 30 novembre 2018. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION DE CATÉGORIE A

Semestre ou exercices terminés les

(*en dollars*)	**30 novembre 2018 (semestre)**	**31 mai 2018**	**31 mai 2017**	**31 mai 2016**	**31 mai 2015**	**31 mai 2014**
Actif net par action de catégorie A au début de l'exercice	**11,82**	**11,22**	**10,43**	**10,23**	**9,69**	**9,23**
Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles[1]						
Produits : Intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus	**0,20**	0,45	0,39	0,58	0,44	0,38
Gains (pertes) réalisés	**0,04**	0,30	0,09	(0,17)	0,16	0,20
Gains (pertes) non réalisés	**(0,04)**	0,15	0,59	0,07	0,24	0,14
Charges opérationnelles	**(0,14)**	(0,26)	(0,26)	(0,23)	(0,24)	(0,27)
Provision reliée aux éventualités	–	–	(0,06)	–	–	–
Impôts sur le résultat	**0,00**	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	0,00
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global						
Réévaluation des passifs nets reliés aux avantages sociaux futurs, déduction faite des impôts	**(0,04)**	(0,01)	0,06	(0,03)	(0,04)	0,02
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	**0,00**	(0,02)	(0,01)	(0,01)	0,00	(0,01)
Actif net par action de catégorie A à la fin de la période[2]	**11,84**	**11,82**	**11,22**	**10,43**	**10,23**	**9,69**

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

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

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

(*en millions de dollars, sauf si autrement spécifié*)	**30 novembre 2018 (semestre)**	**31 mai 2018**	**31 mai 2017**	**31 mai 2016**	**31 mai 2015**	**31 mai 2014**
Produits	**33,7**	141,8	158,0	67,5	107,3	84,2
Résultat net	**10,7**	99,4	111,1	34,6	74,5	52,0
Résultat global	**3,9**	97,6	119,9	29,9	69,4	53,8
Juste valeur des investissements en capital de développement, incluant les engagements, garanties et cautionnements	**1 407,0**	1 265,1	1 179,2	1 002,7	866,7	727,7
Actif net	**2 028,1**	1 971,1	1 710,9	1 490,1	1 361,8	1 180,3
Émissions d'actions	**99,3**	267,5	202,6	191,3	192,1	198,1
Rachats d'actions	**46,2**	105,0	101,8	92,8	80,0	80,2
Actions de catégorie A en circulation (*nombre, en millions d'actions*)	**171,3**	166,8	152,5	142,9	133,2	121,8
Actionnaires (*nombre, en milliers*)	**159,3**	156,7	137,6	131,4	128,7	125,2
Ratio des charges opérationnelles[1] (*%*)	**1,17**	2,21	2,30	2,22	2,29	2,78
Ratio des frais de transaction[2] (*%*)	**0,01**	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille[3] :						
Investissements en capital de développement (*%*)	**2,05**	17,57	13,10	12,41	13,70	23,60
Autres investissements (*%*)	**185,17**	113,15	167,04	127,36	160,40	113,95

1. Le ratio des charges opérationnelles est calculé en divisant les charges opérationnelles avant impôts par la moyenne de l'actif net des fins de semestres de l'exercice concerné. Pour un semestre, le ratio est présenté sur une base non annualisée et est calculé en utilisant l'actif net à la fin de la période. Ce calcul exclut l'autre élément du résultat global et la provision reliée aux éventualités.

2. Le ratio des frais de transaction, qui inclut les commissions et autres frais de transaction du portefeuille, est calculé et présenté de la même façon que le ratio des charges opérationnelles.

3. Le taux de rotation du portefeuille reflète le nombre de changements apportés à la composition du portefeuille ; un taux de 100 % signifiant que l'équivalent d'une fois le portefeuille a été acheté et vendu au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds et celui-ci est présenté sur une base non annualisée lorsque présenté pour un semestre.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

À L'INTERNATIONAL

Dix ans après la grande crise de 2008, les nuages s'accumulent au fur et à mesure que le cycle économique se prolonge. La reprise a bel et bien eu lieu, mais demeure fragile. Un accroissement des politiques économiques isolationnistes dans différents pays est observable. Des acteurs dominants, tels que la Chine et les géants du Web, se positionnent et repensent leurs stratégies. De plus, les transformations technologiques des modes de production ont d'ores et déjà des impacts sur l'organisation et sur le marché du travail. Pourtant, la lutte contre les changements climatiques demeure l'enjeu principal auquel l'humanité est confrontée. Les efforts nécessaires pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris sont jusqu'à maintenant insuffisants. 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 prévu que la croissance économique mondiale aurait atteint 3,7 % en 2018. Le taux de chômage des économies avancées, en pourcentage de la population active, est estimé par le FMI à 5,2 %. Par ailleurs, la seconde moitié de l'année 2018 a été particulièrement volatile sur les marchés financiers. L'indice *Dow Jones* a perdu près de 9 % de sa valeur en octobre pour grimper en subissant de grandes fluctuations par la suite. L'indice *Standard & Poor's* a perdu 284 points de valeur en octobre pour une perte de 9,7 % au 29 octobre. Cette perte a également été suivie d'une période de grande volatilité.

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.

Le 6 novembre dernier, les élections de mi-mandat ont eu lieu aux États-Unis. Les démocrates sont devenus majoritaires à la chambre des représentants alors que les républicains le sont demeurés au Sénat. Il y a maintenant un nouvel équilibre des pouvoirs au sein du gouvernement des États-Unis.

AU QUÉBEC, AU CANADA

La croissance du PIB canadien était de 0,5 % au troisième trimestre suivant une croissance de 0,7 % au second trimestre. La croissance du PIB québécois aux prix du marché au troisième trimestre de 2018 a été de 0,6 %, suivant une hausse de 0,3 % au second trimestre. La croissance de l'économie du Québec est attribuable en grande partie à la hausse (+1,4 %) des exportations de biens et services au troisième trimestre, malgré une baisse (-0,1 %) de la demande intérieure finale.

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 30 novembre 2018, le taux de change du dollar canadien et américain s'établissait à 1,00 $ CA pour 0,75 $ US. Le cours du *Brent* a baissé pour s'établir à 50,72 $ US le 30 novembre 2018 alors qu'il se situait à environ 77 $ US au début de juin 2018. Il est à noter que l'approvisionnement en pétrole du Québec provenant du Canada est passé de 8 % à 44 % entre 2012 et 2017.

En novembre 2018, le taux de chômage était à 5,6 % au Canada et à 5,4 % au Québec. Malgré un taux de chômage bas considéré comme du plein-emploi et un marché du travail aux prises avec un besoin croissant de main-d'œuvre, les augmentations salariales au Québec n'ont été que de 0,8 % de septembre 2017 à septembre 2018. 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) s'établissait à 173,80 % au troisième trimestre de 2018.

On peut parler d'une stabilisation sur un an du taux d'endettement puisqu'au quatrième trimestre de 2017, le taux d'endettement était de 173,78 %.

Au Québec, le nouveau gouvernement devra soutenir une vitalité économique, alors que le vieillissement de la population, les évolutions technologiques, les incertitudes du marché mondial, la réforme fiscale américaine et la transition énergétique font partie de la conjoncture.

Le Canada et les États-Unis ont conclu une nouvelle entente commerciale qui vient remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) : l'Accord États-Unis–Mexique–Canada (AEUMC). Les aspects importants de l'accord ont, entre autres, 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.

En juin, 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 ses recettes.

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, 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 causée.

Montréal continue de se positionner comme un pôle incontournable de l'intelligence artificielle. Des entreprises américaines et d'ici continuent de créer des emplois dans le domaine.

En octobre, le cannabis a été légalisé au Canada. Il y a maintenant un nouveau marché et secteur formel à comptabiliser dans le PIB avec de nouveaux revenus pour l'État. Fondaction n'envisage pas d'investir dans les entreprises de ce secteur.

PERSPECTIVES

L'instabilité guette l'Europe, notamment en considérant les incertitudes autour du *Brexit*. Les questionnements actuels qui ont cours en Europe, y compris à propos de l'immigration, vont certainement influencer les élections européennes de mai 2019.

L'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis pourrait avoir des impacts sur l'ensemble des chaînes d'approvisionnement et, de surcroît, 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. 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℃. 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.

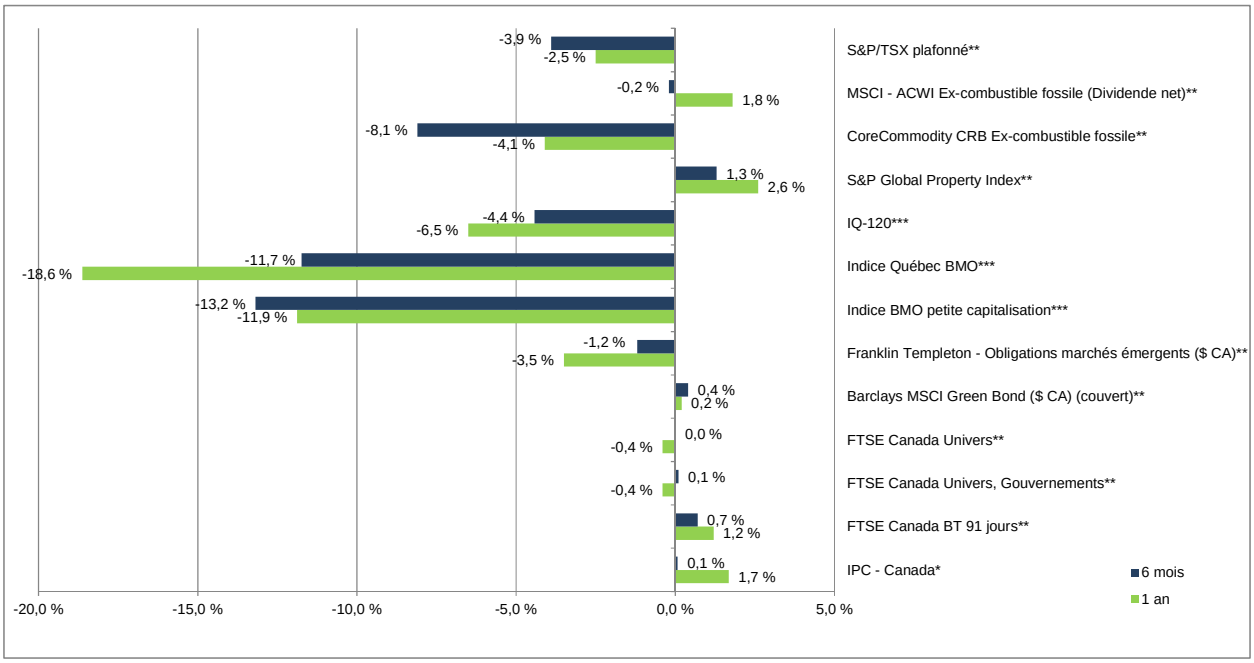
En 2017, plus de 150 G$ d'obligations vertes ont été émises dans le monde. Il s'agit d'une augmentation importante comparée aux 87 G$ d'émissions d'obligations vertes de 2016. *Climate Bonds Initiative* estime que le marché des obligations vertes pourrait atteindre plus de 200 G$ en 2018.

Le respect de l'indice de référence MSCI ACWI sans énergie fossile et transformation de charbon net, à la création duquel Fondaction a été associé, a permis la réduction de 51 % de l'empreinte carbone de Fondaction sur les marchés boursiers entre 2015 et 2018.

Fondaction continue d'offrir un produit d'épargne accessible et avantageux pour les travailleuses et travailleurs du Québec, et poursuit ses investissements en maintien et création d'emplois dans une perspective de développement durable. Fondaction contribue à démontrer qu'une véritable richesse se conjugue en intégrant les dimensions sociales, économiques et environnementales.

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 30 novembre 2018.



* IPC d'ensemble pour le Canada, non désaisonnalisé, publié par Statistique Canada
** AON Hewitt inc.
*** Fiera Capital

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

MISSION, ORIENTATION, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

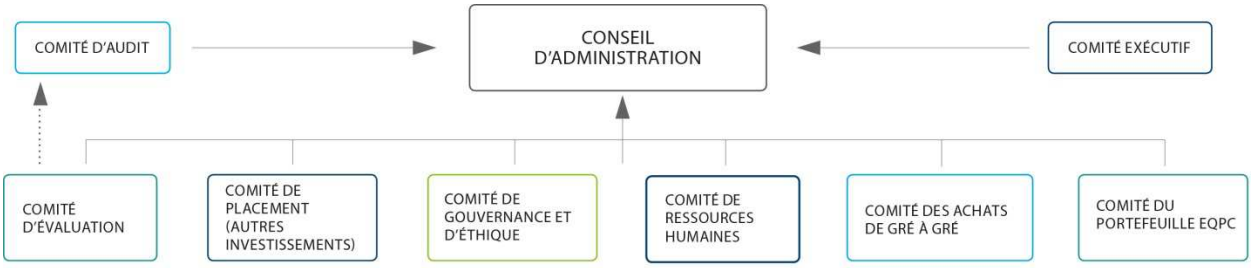
La mission, l'orientation, les objectifs et les principales stratégies de gestion n'ont pas connu de changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2018.

GESTION DES RISQUES

Gouvernance

Fondaction 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 Fondaction 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 Fondaction 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 certaines activités et de voir à l'application de codes, de normes ou de politiques. Ces comités ont pour tâche de formuler des recommandations au conseil, le comité exécutif ayant, de plus, un pouvoir décisionnel. Les comités sont composés de membres du conseil d'administration et, lorsque requis, de membres externes reconnus pour leurs expertises. L'organigramme suivant présente les comités créés par le conseil d'administration.



Les responsabilités des différents comités n'ont pas été modifiées au cours du semestre et demeurent donc telles que décrites dans le rapport de gestion annuel de mai 2018.

Stratégies

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

NOTE

Les sections suivantes, intitulées *Risque de marché*, *Risque de crédit et de contrepartie*, *Risque de concentration et Risque de liquidité,* font partie intégrante des états financiers de Fondaction pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2018 qui ont été audités par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. Elles doivent être lues conjointement avec ces états financiers audités pour obtenir un portrait complet des informations rendues disponibles au sujet de la gestion des risques financiers. Ces sections visent à fournir des informations complémentaires sur les risques découlant des instruments financiers utilisés par Fondaction et les mesures mises en place pour gérer ces risques, conformément à l'IFRS 7 - *Instruments financiers : informations à fournir* du Manuel de CPA Canada.

Risque de marché

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

Fondaction tient compte de ces risques dans le choix de sa répartition globale d'actifs. Plus spécifiquement, il en atténue les effets par une diversification de ses actifs entre plusieurs marchés financiers (obligations, investissements directs dans les entreprises 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 27,8 % de l'actif net au 30 novembre 2018 (29,7 % au 31 mai 2018).

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

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a une incidence directe sur la juste valeur des titres à échéance déterminée dans le portefeuille des autres investissements. Ce risque est atténué par une gestion active du portefeuille par laquelle la répartition des échéances des obligations est régulièrement révisée en fonction de l'anticipation du mouvement des taux d'intérêt. Des instruments financiers dérivés peuvent également être utilisés pour protéger la valeur du portefeuille ou profiter des fluctuations de taux d'intérêt.

Le tableau suivant présente l'incidence sur les résultats du Fonds, avant impôts, d'une augmentation ou d'une baisse immédiate et soutenue de 1 % des taux d'intérêt sur la valeur du portefeuille d'obligations détenu en date des 30 novembre et 31 mai 2018.

SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS À UNE VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ OBLIGATAIRE		
Impact sur le résultat avant impôts (en millions de dollars)	**30 novembre 2018**	**31 mai 2018**
Hausse de 1 % des taux d'intérêt	– 28,5	- 25,1
Baisse de 1 % des taux d'intérêt	+ 28,9	+ 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. Fondaction 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 Fondaction 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 ± 0,50 % entraînerait une variation de la juste valeur non 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 Fondaction 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, Fondaction 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. Fondaction est peu exposé aux risques de fluctuations d'autres devises étrangères, écartant ainsi la nécessité d'élargir la portée des opérations de couverture à ces autres devises.

Au 30 novembre 2018, 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 3,8 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 30 novembre et 31 mai 2018, en présumant qu'aucune opération de couverture supplémentaire n'est effectuée.

Risque lié aux marchés boursiers

Parce qu'une partie des actifs de Fondaction 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 30 novembre 2018, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 59,5 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 Fondaction comme une représentation fidèle de la sensibilité des résultats.

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

Risque de crédit et de contrepartie

Le risque de crédit et de contrepartie correspond à la possibilité de subir des pertes financières découlant de l'incapacité d'une entreprise, d'un émetteur ou d'une contrepartie d'honorer ses engagements financiers envers Fondaction. Ce risque est particulièrement présent dans le portefeuille des investissements en capital de développement puisque l'évolution des entreprises et des fonds d'investissement dans lesquels Fondaction investit est sujette à différents risques qui peuvent les empêcher de respecter leurs engagements. Au nombre de ceux-ci, notons l'évolution du cycle économique, le risque d'exploitation, la volatilité des marchés financiers, les risques technologiques et l'introduction, la modification ou l'abolition de mesures législatives ou réglementaires.

L'adéquation des critères d'analyse et de sélection, la qualité de l'accompagnement des entreprises dans leur évolution ainsi que la constance du suivi des investissements directs en entreprise ou des fonds partenaires ou spécialisés sont les facteurs clés qui contribuent à atténuer ce risque pour chacun des investissements. La diversification du portefeuille par secteur d'activité, par stade de développement, et ce, au sein de différentes entreprises contribue également à diminuer la volatilité liée au risque de difficultés financières dans le portefeuille d'investissement. 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 30 novembre 2018, les entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représentent 95,4 % 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)	**30 novembre 2018**	**31 mai 2018**
Cotes 1 à 4	1 341,9	1 149,4
Cote 5	65,1	115,7
Cotes 6 et 7	0,0	0,0

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

Advenant le cas où des cotes de crédit ont été émises par deux agences de notation, l'évaluation la plus basse sera considérée. Par ailleurs, advenant le cas où des cotes de crédit 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 30 novembre 2018, la répartition présentée ci-dessous regroupe le portefeuille obligataire, des instruments financiers dérivés et des instruments de marché monétaire et elle est conforme à la *Politique de placement (autres investissements)*. Ce portefeuille est constitué à 93,4 % 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)	**30 novembre 2018**	**31 mai 2018**
AAA	46,2	62,8
AA	90,0	105,1
A	63,8	72,4
BBB	14,1	15,8

Risque de concentration

Le risque de concentration correspond à la probabilité qu'une portion importante de l'encours des engagements financiers de Fondaction soit attribuable à une seule entreprise, à un seul produit financier ou à un seul secteur économique ou géographique, ce qui pourrait rendre Fondaction 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 Fondaction 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 Fondaction, des cinq participations les plus importantes de chacun des portefeuilles des investissements en capital de développement et des autres investissements.

CONCENTRATION PAR ÉMETTEUR

(en % de l'actif net)	**30 novembre 2018**	**31 mai 2018**
Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement	14,6 %	14,2 %
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements	18,8 %	25,0 %

Du côté des investissements en capital de développement, 15,1 % des sommes investies au 30 novembre 2018 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, Fondaction les exclut de ces calculs afin de ne pas fausser l'analyse présentée.

Risque de liquidité

Ce risque se rapporte à la capacité de Fondaction d'effectuer des déboursements au fur et à mesure que ceux-ci sont requis sans devoir recourir à des méthodes coûteuses et inopportunes. Les principales sorties de fonds pouvant être requises concernent les investissements en capital de développement, particulièrement les déboursements liés aux sommes engagées, le paiement des charges ainsi que l'achat de gré à gré et le rachat des actions détenues par les actionnaires.

Fondaction dispose des actifs liquides requis pour faire face à ses engagements, d'autant plus qu'année après année, les nouvelles émissions de capital demeurent supérieures aux rachats et que le Fonds n'a aucune dette à long terme. La composition du portefeuille des autres investissements constitue une protection puisqu'on y retrouve essentiellement des titres liquides : encaisse, marché monétaire, obligations et titres cotés. Le portefeuille des investissements en capital de développement contient également certains titres cotés liquides. Au 30 novembre 2018, les titres liquides des deux portefeuilles, incluant l'encaisse et équivalents de trésorerie, totalisaient 52,7 % de l'actif net (56,7 % au 31 mai 2018).

Fondaction a également à sa disposition une marge de crédit de 5,5 M$ lui permettant de faire face aux besoins temporaires de liquidité immédiate. Cette marge n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé au 30 novembre 2018, ni au cours de l'exercice précédent.

Risque opérationnel

Ce risque est lié à la possibilité que l'insuffisance des processus mis en place, les facteurs humains ou technologiques ou toute autre défaillance des opérations entraînent des pertes pour Fondaction. Ce risque est atténué par les politiques, normes et procédures mises en place, l'amélioration des systèmes d'information, de gestion et de contrôles, la compétence du personnel et le maintien d'une culture d'intégrité. La participation à des fonds partenaires ou spécialisés ainsi que le recours à des conseillers en valeurs externes qualifiés ont pour effet de diversifier les responsabilités liées à la gestion des actifs, contribuant à atténuer ce risque.

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

Risques externes

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

Fondaction 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. Ces normes, décrites en détail à la note 2.16 des états financiers du semestre terminé le 30 novembre 2018, concernent 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 débuté son analyse de la norme, mais n'est pas en mesure de statuer sur l'incidence de ces nouvelles directives sur ses résultats, sa situation financière et ses états financiers. La norme sera en vigueur pour les exercices comptables ouverts à compter du 1er janvier 2019. Pour le Fonds, cette norme entrera en vigueur à compter de son exercice débutant le 1er juin 2019.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

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

Semestres terminés les	30 novembre 2018			30 novembre 2017		
	Actif pondéré sous gestion (M$)	Pondération %	Rendement %	Actif pondéré sous gestion (M$)	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds partenaires ou spécialisés	895,4	45,0	6,3	762,4	44,2	5,2
Titres cotés	218,2	11,0	-6,3	205,9	12,0	6,2
	1 113,6	**56,0**	**3,9**	**968,3**	**56,2**	**5,4**
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	363,5	18,3	0,6	328,0	19,0	0,4
Actions et autres titres	510,8	25,7	-2,3	428,0	24,8	5,9
	874,3	**44,0**	**-1,1**	**756,0**	**43,8**	**3,5**
Rendement brut			**1,7**			**4,6**

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 1,7 % durant le semestre, comparativement à 4,6 % au cours du même semestre de l'exercice précédent. Ce rendement s'explique principalement par la performance à la hausse des titres privés et fonds partenaires ou spécialisés. En effet, ceux-ci ont permis d'éponger les rendements négatifs générés par certaines catégories d'investissement se négociant sur les marchés boursiers qui ont subi de fortes baisses particulièrement au cours des derniers mois du premier semestre de l'exercice en cours.

Investissements en capital de développement (ICD)

Les investissements en capital de développement, au cœur de la mission de Fondaction, 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 3,9 % pour le semestre, comparativement à 5,4 % 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 Fondaction a investi ont contribué au rendement positif brut généré. Celui-ci s'établit à 6,3 % au cours du semestre, en hausse comparativement au 5,2 % généré au premier semestre de l'exercice précédent ;

Compensé en partie par :

- le rendement négatif brut de 6,3 % généré par le portefeuille de titres cotés au cours du premier semestre de l'exercice alors qu'il fut positif à 6,2 % 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 suivi les mouvements des marchés boursiers à la baisse au cours des derniers mois.

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 négatif brut de 1,1 % au cours du semestre, comparativement à un rendement positif brut de 3,5 % pour la même période l'année dernière. De façon générale, cette baisse de rendement s'explique par la mauvaise performance des marchés boursiers.

De façon plus spécifique, le rendement négatif du semestre s'explique par :

- le rendement négatif brut des actions et autres titres qui s'établit à 2,3 % pour l'exercice en cours, comparativement à un rendement positif brut de 5,9 % durant le premier semestre de l'exercice précédent;

Compensé en partie par :

- les titres à revenu fixe incluant des obligations et des dettes de marchés émergents qui ont dégagé un rendement positif brut de 0,6 % pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2018, en hausse comparativement au rendement positif brut de 0,4 % généré au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017.

Charges opérationnelles et engagements contractuels

Les charges opérationnelles sont principalement constituées des frais encourus afin d'assurer le service aux actionnaires incluant les activités de souscription et de registrariat, des frais reliés au processus d'investissement dans les entreprises et les fonds partenaires ou spécialisés, à l'accompagnement et au suivi de ceux-ci, aux frais relatifs à la gestion des autres investissements, aux frais reliés à la gouvernance et l'administration.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2018, les charges opérationnelles ont totalisé 23,7 M$, comparativement à 18,2 M$ au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017. Cette hausse de 5,5 M$ est essentiellement due à :

- la croissance organique de Fondaction qui se poursuit, entraînant une hausse anticipée des traitements et charges sociales, et autres frais inhérents; et
- l'adoption du projet de reconstruction de l'édifice administratif situé à Montréal, annoncée l'année dernière, qui a entraîné une accélération de la passation en charges de la valeur nette du bâtiment entraînant une hausse des charges d'amortissement de 2,0 M$ au cours du premier semestre de l'exercice 2018-2019, par rapport au premier semestre de l'exercice précédent.

Au 30 novembre 2018, les engagements contractuels reliés au projet de reconstruction de l'édifice administratif, tous contractés au cours du premier semestre de l'exercice en cours, s'élevaient à 31,6 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 1,17 % pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2018, comparativement à 1,00 % pour la même période de l'exercice précédent.

Évolution du portefeuille global d'actifs sous gestion

Investissement en capital de développement

Chacun des investissements de Fondaction vise à promouvoir, soutenir et encourager le développement durable en privilégiant les investissements qui ont des retombées sociétales importantes.

Les investissements en capital de développement, excluant les engagements, garanties et cautionnements, totalisent 1,18 G$ au 30 novembre 2018, soit 58,3 % du portefeuille global d'actifs sous gestion, comparativement à 1,07 G$ au 31 mai 2018 (54,1 % du portefeuille). La hausse en termes de pourcentage des actifs sous gestion est attribuable aux gains non réalisés enregistrés ainsi qu'aux nouvelles opportunités d'investissements dans les titres privés et fonds partenaires ou spécialisés qui se sont matérialisées durant le semestre.

En considérant les engagements, garanties et cautionnements, les investissements en capital de développement sont passés de 1,27 G$ au 31 mai 2018 à 1,41 G$ au 30 novembre 2018, représentant une hausse de 11,2 %. Les analyses qui suivent reliées à la répartition du portefeuille d'ICD tiennent compte des engagements.

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

Participations directes en entreprises

Les participations directes en entreprises qui constituent du capital patient où prime particulièrement le développement et la création de valeur réelle sur un horizon de cinq à dix ans correspondent à 43,7 % du portefeuille d'ICD au 30 novembre 2018, comparativement à 43,4 % au 31 mai 2018. Cette catégorie est composée de 117 investissements au 30 novembre 2018 (107 au 31 mai 2018).

Entreprises québécoises de petite capitalisation (EQPC)

Les investissements dans 41 titres d'entreprises québécoises de petite capitalisation cotées en Bourse correspondent à 11,6 % du portefeuille d'ICD au 30 novembre 2018, comparativement à 40 titres pour 12,7 % du portefeuille au 31 mai 2018.

Conformément aux objectifs poursuivis par Fondaction, ce portefeuille est conçu de manière à mieux résister à un contexte baissier du marché des titres de petite capitalisation, notamment par une sous-pondération des titres plus spéculatifs et des secteurs 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, Fondaction souscrit à différents fonds partenaires ou spécialisés. Dans ses choix d'investissement à cet égard, Fondaction tient compte de la complémentarité des fonds avec sa propre activité d'investissement direct, que ce soit en matière de stades de développement ou de secteurs d'activité financés ainsi que des effets bénéfiques potentiels de son association avec ces fonds et leurs réseaux pour ses entreprises partenaires. Des investissements, réalisés dans des sociétés qui développent ou détiennent un portefeuille immobilier, dans un fonds alternatif ainsi qu'un fonds traditionnel, sont aussi inclus dans cette catégorie.

Au 30 novembre 2018, les 66 investissements dans ces fonds correspondent à 44,7 % du portefeuille d'ICD, comparativement à 65 investissements ou 43,9 % du portefeuille au 31 mai 2018.

Autres investissements

(*en milliers de dollars*)	30 novembre 2018	31 mai 2018
Titres à échéance non déterminée		
Actions, parts et autres titres de participation	**629 779**	**647 878**
Titres à échéance déterminée		
Obligations	**207 445**	246 567
Instruments financiers dérivés	**978**	2 765
Marché monétaire	**5 694**	6 767
	214 117	**256 099**
Total des autres investissements	**843 896**	**903 977**

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 843,9 M$ et représente 41,7 % du portefeuille global d'actifs sous gestion au 30 novembre 2018, comparativement à 904,0 M$ représentant 45,9 % au 31 mai 2018, en baisse de 60,1 M$ ou 4,2 % en terme relatif. Cette diminution du pourcentage du portefeuille global d'actifs sous gestion est attribuable au rendement global négatif généré par cette catégorie d'investissement au cours du semestre ainsi qu'aux transferts de fonds effectués afin de répondre aux besoins d'investissements en capital de développement.

Titres à échéance non déterminée

Les titres à échéance non déterminée sont composés d'actions et de participations dans divers fonds canadiens et internationaux qui s'élèvent à 629,8 M$ au 30 novembre 2018, comparativement à 647,9 M$ au 31 mai 2018, en baisse de 18,1 M$. Ceux-ci sont gérés par 11 conseillers en valeurs externes au 30 novembre 2018, comparativement à neuf au 31 mai 2018. Deux conseillers en valeurs externes ont été ajoutés afin de diversifier la gestion du portefeuille.

Fondaction 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 titres reliés au marché monétaire. Ils s'élèvent à 214,1 M$ au 30 novembre 2018, comparativement à 256,1 M$ au 31 mai 2018, en baisse de 42,0 M$. Deux conseillers en valeurs externes se partagent la gestion du portefeuille obligataire.

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

Fondaction 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 la direction des Finances signent semestriellement une attestation, laquelle est déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers comme le prévoit le règlement.

Fondaction 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 30 novembre et 31 mai 2018, les instruments financiers étaient classés comme suit :

(*en milliers de dollars*)	**30 novembre 2018**	**31 mai 2018**
Niveau 1	**215 465**	214 066
Niveau 2	**838 206**	899 595
Niveau 3	**969 007**	856 167
Total	**2 022 678**	1 969 828

Au 30 novembre 2018, le pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent aux niveaux 1, 2 et 3 totalise respectivement 10,7 %, 41,4 % et 47,9 %. Au 31 mai 2018, ils représentaient respectivement 10,9 %, 45,7 % et 43,4 %.

La diminution du pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent au niveau 2 s'explique par la baisse relative des investissements affectés par les marchés boursiers alors que l'augmentation du pourcentage des instruments financiers qui se retrouvent au niveau 3 s'explique par la hausse relative des investissements en titres privés et fonds partenaires ou spécialisés, tel qu'expliqué précédemment.

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 exclusif d'impôt de 20 % consenti aux actionnaires souscrivant à Fondaction. En considérant le crédit de 15 % du gouvernement fédéral, l'achat d'actions de Fondaction donne droit à deux crédits d'impôt totalisant 35 % du montant versé pour acquérir un maximum admissible au crédit 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.

Fondaction a atteint le nombre de 159 349 actionnaires au 30 novembre 2018, soit une augmentation de 1,7 %, comparativement au 156 723 au 31 mai 2018.

Les émissions d'actions au cours du semestre totalisent 99,3 M$, comparativement à 85,3 M$ au cours du même semestre de l'exercice précédent, en hausse de 16,4 %.

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

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 46,2 M$, comparativement à 42,4 M$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2017, soit une augmentation de 9,0 %. L'augmentation du nombre d'actionnaires ayant atteint l'âge de 65 ans, leur retraite ou préretraite expliquent la croissance du volume de rachats et d'achats de gré à gré.

Flux de trésorerie

(*en milliers de dollars*)	**30 novembre 2018**	**30 novembre 2017**	**Variations**
Flux liés aux activités opérationnelles	(39 562)	(40 983)	1 421
Flux liés aux activités d'investissement	(1 473)	(1 250)	(223)
Flux liés aux activités de financement	53 090	42 926	10 164
Flux nets générés (utilisés)	**12 055**	**693**	**11 362**

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 1,4 M$ liée aux activités opérationnelles s'explique principalement par :

- des sorties de fonds nettes de 42,5 M$ du portefeuille des autres investissements alors que Fondaction y avait investi 72,4 M$ au premier semestre de l'exercice précédent (variation de 114,9 M$) ; compensée presque entièrement par :
- des investissements nets en capital de développement de 83,0 M$ au cours du premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à des désinvestissements nets de 31,3 M$ au premier semestre de l'exercice précédent (variation de -114,3 M$).

Les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement correspondent essentiellement aux fonds investis dans les immobilisations. Ceux-ci sont demeurés relativement stables au cours des premiers semestres des deux derniers exercices.

Les flux liés aux activités de financement correspondent aux liquidités générées par l'émission d'actions, nettes des rachats effectués au cours du semestre. Ils ont été plus élevés de 10,2 M$ au cours du premier semestre de l'exercice en cours, comparativement à la même période de l'exercice précédent.

Norme d'investissement

La loi constituant Fondaction 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 Fondaction détenait un investissement au 31 mai 2018 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 Fondaction. Des informations concernant des investissements réalisés par certains fonds partenaires ou spécialisés, dans lesquels Fondaction a investi, sont également présentées dans un document disponible sur SEDAR et sur le site Internet de Fondaction, soit le *Répertoire de la quote-part de Fondaction du coût des investissements effectués par les fonds partenaires ou spécialisés (non audité)*.

Fondaction 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, Fondaction serait dans l'obligation de limiter les nouvelles souscriptions recueillies dans le futur, ralentissant par le fait même la croissance potentielle du Fonds.

Le respect de la Norme d'investissement à laquelle Fondaction est assujetti est validé sur une base annuelle, au 31 mai de chaque année. Au 31 mai 2018, la Norme était respecté et Fondaction ne prévoyait aucune difficulté à la respecter au 31 mai 2019.

Régime de retraite

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 est prévu être remplacé durant l'exercice en cours. Les salariés participants et les retraités de Fondaction bénéficieront essentiellement des mêmes avantages. Les frais générés par le régime de retraite et directement reliés à cette décision totalisent 0,4 M$. Ils ont été imputés directement au résultat net au cours du premier semestre 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 plus brefs délais et ainsi, il a pu annoncer, dès le 25 novembre, une reprise organisée de ses opérations.

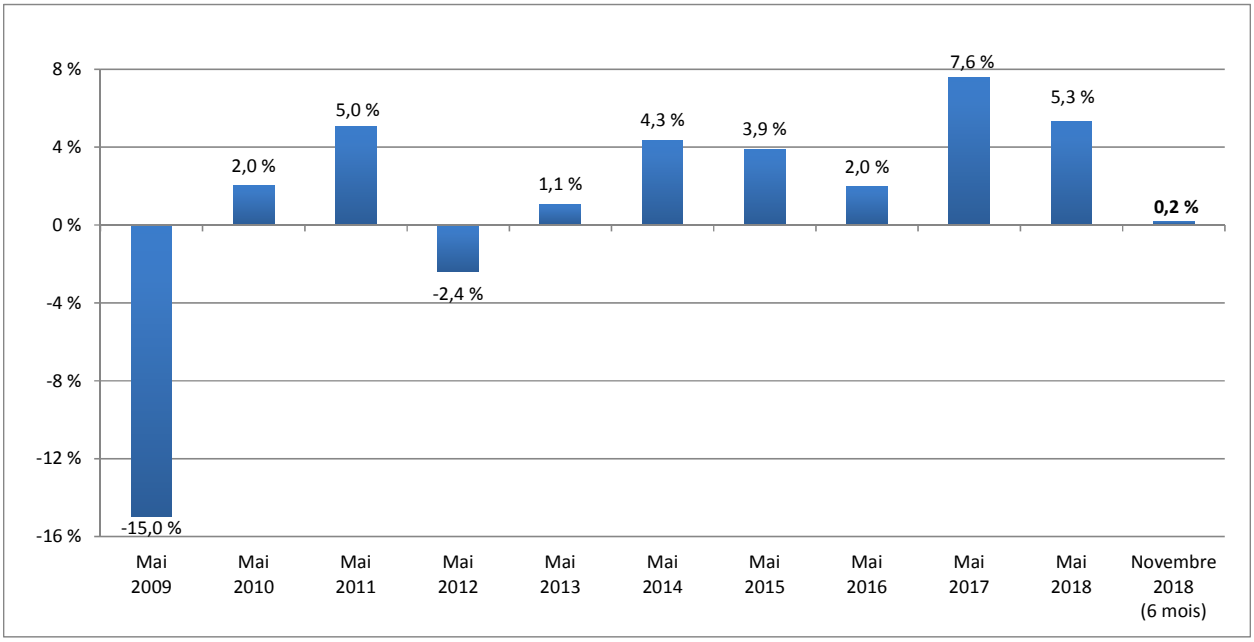
Les travaux et enquêtes approfondis effectués à l'interne ainsi que par une firme externe spécialisée dans le domaine ont permis de conclure qu'il n'y avait aucune indication à l'effet qu'il y avait eu accès à des données personnelles ou téléchargement de celles-ci par des personnes non autorisées.

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 ainsi que le rendement semestriel non annualisé pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2018. Il fait ressortir la variation du rendement à l'actionnaire.



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

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

Le tableau suivant présente le rendement composé calculé sur la base de la variation de la valeur de l'action entre sa valeur au début et à la fin de chacune des périodes indiquées et la valeur de 11,84 $ au 30 novembre 2018. Ce calcul suppose que l'action a été acquise au début de la période il y a un, trois, cinq ou dix ans et détenue ensuite durant toute cette période, sans autre achat.

10 ans	5 ans	3 ans	1 an
3,0 %	4,0 %	5,0 %	2,2 %

Équivalent de rendement composé annuel, en tenant compte des crédits d'impôt, pour un actionnaire ayant souscrit régulièrement par retenue sur le salaire (RSS).

Les rendements composés annuels à l'actionnaire soumis précédemment ne tiennent pas compte des crédits d'impôt consentis aux personnes qui souscrivent à Fondaction 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 RSS, 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 :

10 ans	5 ans
12,6 %	22,7 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2018, les actifs sous gestion de Fondaction 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 Fondaction.

COMPOSITION DES PORTEFEUILLES D'INVESTISSEMENT EN % DE L'ACTIF NET
AU 30 NOVEMBRE 2018

	%
Investissements en capital de développement	
Participations directes en entreprises	29,6
Fonds partenaires ou spécialisés	20,5
Portefeuille d'entreprises québécoises de petite capitalisation cotées en Bourse (EQPC)	8,1
Autres investissements	
Marché monétaire et instruments financiers dérivés	0,3
Obligations et autres titres à revenu fixe	17,1
Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial	17,3
Fonds de matières premières, à rendement absolu et stratégies alternatives	6,9

LISTE DES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS EN % DE L'ACTIF NET AU 30 NOVEMBRE 2018

Émetteurs	**%**
Investissements en capital de développement (12 émetteurs)*	21,5
Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile	5,7
Fonds Hexavest mondial tous les pays sans énergie fossile	5,6
Schroders Diversified Growth Fund	2,8
Fonds Baillie Gifford Positive Change Equity Fund	2,4
Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton	2,4
Fonds Desjardins SociéTerre obligations environnementales (Mirova)	2,2
Fonds AlphaFixe Obligations Vertes	2,2
Province de l'Ontario	2,1
Formula Growth Alpha Fund	1,7
Fonds SSQ Matières premières ex-énergie CoreCommodity Management	1,6
Vanguard REIT ETF	1,3
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	1,2
Fonds d'actions mondiales sans combustibles fossiles Montrusco Bolton	1,2

* Les 12 émetteurs représentant collectivement 21,5 % de l'actif net au 30 novembre 2018 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- Agropur coopérative
- Corporation développement Knowlton inc.
- Filaction, s.e.c.
- Fonds immobilier Angus, s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c.
- Fonds PGEQ II, s.e.c.
- Fresche Solutions inc.
- G.C.L. Équipements inc.
- La Coop fédérée
- Les Emballages Knowlton inc.
- Groupe d'alimentation MTY inc.
- Telecon inc.