

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE GESTION pour le semestre terminé le 30 novembre 2017

Le présent rapport intermédiaire de gestion 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

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 du gouvernement prend la forme d'avantages fiscaux consentis aux contribuables lors de l'achat d'action par l'octroi d'un crédit d'impôt. De plus, l'achat de ces actions est également admissible au régime enregistré d'épargne-retraite.

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 le semestre terminé le 30 novembre 2017, ainsi que des données sur le contexte économique et financier qui prédominait au cours de cette période. Elles visent à permettre au lecteur de comprendre et d'apprécier l'évolution de Fondation ainsi que les changements survenus depuis la publication du rapport de gestion annuel au 31 mai 2017.

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.

FAITS SAILLANTS

Au cours des six premiers mois de son exercice 2017-2018, le rendement à l'actionnaire a été de 3,2 % (2,7 % au 30 novembre 2016) tandis que le rendement des 12 derniers mois a été de 8,1 % (4,6 % au 30 novembre 2016). La valeur de l'action a ainsi progressé pour s'établir à 11,58 \$ au 30 novembre 2017 (11,22 \$ au 31 mai 2017).

Au cours de cette période, Fondation a dégagé un résultat global de 57,5 M\$, comparativement à 41,5 M\$ au cours de la période correspondante de l'exercice précédent. Ce résultat s'explique notamment par un bon rendement des actions et autres titres du portefeuille des autres investissements ainsi qu'à des désinvestissements profitables de titres privés dans le portefeuille d'investissements en capital de développement.

Les souscriptions (émissions d'actions) recueillies durant le semestre terminé le 30 novembre 2017, principalement par l'entremise de retenues sur le salaire, s'élèvent à 85,3 M\$, comparativement à 81,6 M\$ durant la période correspondante de l'exercice précédent. Les rachats d'actions quant à eux ont totalisé un montant de 42,4 M\$ (40,3 M\$ au 30 novembre 2016).

Au 30 novembre 2017, l'actif net a atteint 1,8 G\$ en hausse de 5,9 %, par rapport à l'actif net de 1,7 G\$ au 31 mai 2017.

Le nombre d'actionnaires est passé de 137 568 au 31 mai 2017, à 138 062 au 30 novembre 2017, en hausse de 0,4 %.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant Fondation et ont pour objet d'aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices et du semestre terminé le 30 novembre 2017. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds et sont présentés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») à partir de l'exercice terminé le 31 mai 2014. Les données financières de l'exercice terminé au 31 mai 2013 sont présentées conformément aux Principes comptables généralement reconnus du Canada alors en vigueur.

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

Semestre ou exercices terminés les

| <i>(en dollars)</i> | 30 novembre 2017 (semestre) | 31 mai 2017 | 31 mai 2016 | 31 mai 2015 | 31 mai 2014 ¹ | 31 mai 2013 |
|--|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------|----------------|
| Actif net par action de catégorie A en début d'exercice | 11,22 | 10,43 | 10,23 | 9,69 | 9,23 | 9,34 |
| Augmentation (diminution) provenant des activités opérationnelles | | | | | | |
| Produits : Intérêts, dividendes et distributions, honoraires et autres revenus | 0,14 | 0,39 | 0,58 | 0,44 | 0,38 | 0,35 |
| Gains (pertes) réalisés | 0,17 | 0,09 | (0,17) | 0,16 | 0,20 | (0,01) |
| Gains non réalisés | 0,20 | 0,59 | 0,07 | 0,24 | 0,14 | 0,04 |
| Charges | (0,12) | (0,26) | (0,23) | (0,24) | (0,27) | (0,27) |
| Autres éléments ² | – | (0,06) | – | – | – | – |
| Impôts sur le résultat | (0,01) | (0,01) | (0,01) | (0,02) | 0,00 | 0,01 |
| Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global | | | | | | |
| Réévaluation du passif net au titre de prestations définies déduction faite des impôts | (0,01) | 0,06 | (0,03) | (0,04) | 0,02 | – |
| Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions | (0,01) | (0,01) | (0,01) | 0,00 | (0,01) | (0,02) |
| Actif net par action de catégorie A à la fin de la période | 11,58 | 11,22 | 10,43 | 10,23 | 9,69 | 9,44 |

1. Les données financières de l'exercice terminé le 31 mai 2014 ont été modifiées pour tenir compte des ajustements nécessaires suite à l'adoption des normes comptables soit les normes IFRS. Le prix de l'action en début d'exercice prend donc en compte l'ajustement effectué au 1^{er} juin 2013, changement qui a pris effet rétroactivement à cette date selon l'obligation à laquelle le Fonds a été tenu de se conformer.

2. Provision – action et réclamations.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

| <i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i> | 30 novembre 2017 (semestre) | 31 mai 2017 | 31 mai 2016 | 31 mai 2015 | 31 mai 2014 ⁵ | 31 mai 2013 |
|---|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------|-------------|
| Produits | 79,0 | 158,0 | 67,5 | 107,3 | 84,2 | 39,3 |
| Résultat net | 59,3 | 111,1 | 34,6 | 74,5 | 52,0 | 11,8 |
| Résultat global ¹ | 57,5 | 119,9 | 29,9 | 69,4 | 53,8 | – |
| Juste valeur des investissements en capital de développement déboursés ou engagés | 1 171,8 | 1 179,2 | 1 002,7 | 866,7 | 727,7 | 667,4 |
| Actif net | 1 811,4 | 1 710,9 | 1 490,1 | 1 361,8 | 1 180,3 | 1 032,0 |
| Émissions d'actions | 85,3 | 202,6 | 191,3 | 192,1 | 198,1 | 169,8 |
| Rachats d'actions | 42,4 | 101,8 | 92,8 | 80,0 | 80,2 | 64,1 |
| Actions de catégorie A en circulation (nombre, en millions d'actions) | 156,4 | 152,5 | 142,9 | 133,2 | 121,8 | 109,3 |
| Actionnaires (nombre) | 138 062 | 137 568 | 131 417 | 128 732 | 125 158 | 120 680 |
| Ratio des charges ² (%) | 1,00 | 2,30 | 2,22 | 2,29 | 2,78 | 2,80 |
| Ratio des frais de transaction ³ (%) | 0,00 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 |
| Taux de rotation du portefeuille ⁴ : | | | | | | |
| Investissements en capital de développement (%) | 5,94 | 13,10 | 12,41 | 13,70 | 23,60 | 7,15 |
| Autres investissements (%) | 49,62 | 167,04 | 127,36 | 160,40 | 113,95 | 127,30 |

1. Le résultat global a été introduit avec l'adoption des IFRS. Il comprend le résultat net ajusté de la réévaluation du passif net au titre de prestations définies déduction faite des impôts. Les données de l'exercice 2013 sont présentées conformément aux Principes comptables généralement reconnus du Canada alors en vigueur et elles n'ont pas à être retraitées.

2. Le ratio des charges est calculé en divisant les charges avant impôts par la moyenne de l'actif net à la fin de la période intermédiaire et à la fin de l'exercice concerné. Pour la période intermédiaire, le ratio est calculé en divisant les charges avant impôts par l'actif net à la fin de cette période. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2017, ce ratio n'a pas été annualisé. Ce calcul exclut les autres éléments du résultat global et les provisions pour actions et réclamations.

3. Le ratio des frais de transaction est calculé, pour un semestre, en divisant les commissions et autres frais de transaction du portefeuille du semestre par l'actif net à la fin de ce semestre et pour un exercice, en divisant ces mêmes frais encourus durant l'exercice par l'actif net moyen de l'exercice. Tel qu'indiqué aux états financiers audités du Fonds, les commissions de courtage de portefeuille et autres coûts de transaction sont inclus dans les gains et pertes réalisés sur investissements.

4. 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.

5. Les données financières de l'exercice terminé le 31 mai 2014 ont été modifiées pour tenir compte des ajustements nécessaires suite à l'adoption des normes comptables soit les normes IFRS. Le prix de l'action en début d'exercice prend donc en compte l'ajustement effectué au 1^{er} juin 2013, changement qui a pris effet rétroactivement à cette date selon l'obligation à laquelle le Fonds a été tenu de se conformer.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

DANS LE MONDE

Le monde connaît une triple transition dont chacune des composantes est susceptible d'entraîner d'importantes répercussions socio-économiques. D'abord, il y a la transition liée aux changements climatiques. Ensuite, il y a la transition liée à l'avènement de l'intelligence artificielle dont l'ampleur de l'impact sur l'économie, sur les revenus de l'État, sur le marché du travail et sur le filet de protection sociale est encore difficile à prévoir. Enfin, une transition géopolitique est amorcée où l'on peut observer que la mondialisation devra désormais composer avec des mesures économiques à tendances protectionnistes.

Dans son ensemble, l'économie globale est vigoureuse. Pour la première fois depuis 2007, chacune des 45 plus importantes économies de la planète devrait afficher un taux de croissance positif pour l'année. Les économies émergentes ont fait mieux que prévu. En Amérique du Nord, le taux de chômage est bas. Certains besoins de main-d'œuvre sont plus difficiles à combler. Le PIB de la zone euro a augmenté à un rythme annualisé de 2,4 % sur les trois premiers trimestres. Cette hausse dépasse à la fois celle les États-Unis et du Royaume-Uni.

Le mois de novembre 2017 représente le 13^e mois consécutif de hausse pour la Bourse mondiale. L'actuel marché haussier représente le deuxième plus long depuis 1928.

Certains éléments de niveau politico-économique risquent de déstabiliser la vigueur de l'économie mondiale. Les négociations pour l'ALENA sont difficiles. Dans le même ordre d'idées, l'Accord de partenariat transpacifique aussi est encore en processus de négociations. Le gouvernement britannique a annoncé que le Brexit entrera en vigueur le 29 mars 2019 à 23 heures. Un accord commercial avec l'Union européenne est maintenant à négocier.

La Chine, qui produit plus de 25 % des émissions de GES dans le monde, fait un virage important en matière de transition énergétique. Elle entend investir 360 G\$ en énergies propres d'ici 2020. Elle s'est engagée à lancer son premier marché carbone d'ici 2019.

La treizième session de la Conférence des Parties à la Convention des Nations Unies sur la lutte contre la désertification (COP 13) s'est ouverte à Ordos en septembre. Un fonds pour combattre la dégradation des terres (Fonds LDN) y a été annoncé. La 23^e Conférence des Parties à la Convention des Nations Unies sur le climat s'est déroulée à Bonn en novembre. Un fonds pour soutenir l'agriculture durable en Amérique latine y a été annoncé. Fondation était présent à ces deux rencontres internationales.

Malgré la mobilisation importante en faveur des luttes contre les changements climatiques, les efforts ne suffisent pas. Si la tendance se maintient, les objectifs de réductions d'émission de GES fixés lors de l'Accord de Paris ne seront pas atteints. Inquiète, la France a tenu un sommet sur le climat à Paris en décembre 2017 réunissant plus d'une trentaine de chefs d'État ainsi que des représentants d'entreprise et de la société civile. Fondation y participait.

CANADA ET QUÉBEC

Au deuxième trimestre 2017, le produit intérieur brut du Québec, exprimé en termes réels aux prix du marché, a augmenté à une croissance annualisée de 2,5 % alors qu'au Canada, ce taux était de 4,5 %. On peut noter qu'il s'agit là d'une huitième hausse consécutive. Cette progression s'explique par l'augmentation des dépenses de consommation finale des ménages et celle des administrations publiques. En novembre 2017, le taux de chômage au Québec était de 5,4 % alors qu'au Canada, il était de 5,9 %.

La Banque du Canada a augmenté son taux directeur deux fois en 2017. En juillet 2017, le taux directeur est passé de 0,5 % à 0,75 %. C'était la première hausse depuis 2010. En septembre 2017, le taux avait encore grimpé d'un quart de point pour s'établir à 1 %. En date du 30 novembre 2017, le Brent tourne autour de 63 \$ le baril. Soulignons que le baril en début juillet 2017 était à environ 47 \$. C'est un sommet depuis juillet 2015. Toujours en date du 30 novembre 2017, le dollar canadien était à 0,78 \$ US.

Le taux d'épargne des ménages demeure relativement bas alors que le taux d'endettement des ménages, lui, tend à augmenter. Selon la Banque du Canada, le taux d'endettement des Canadiens qui représente le ratio entre la dette (incluant les hypothèques) et le revenu disponible des particuliers était de 105 % en 2000 et a augmenté à 169,9 % en 2017, confirmant ainsi la tendance vers la hausse continue du taux d'endettement.

Une réforme du régime de rentes du Québec (RRQ) a été annoncée en novembre 2017 qui débutera en 2019. Le fonds du régime supplémentaire sera géré par la Caisse de dépôt et placement du Québec. Le gouvernement justifie cette modification au régime du fait que les prestations publiques de retraite sont présentement insuffisantes.

PERSPECTIVES

En matière d'investissement dans des secteurs porteurs, la transition énergétique offre des opportunités de développement. Le marché des obligations vertes poursuit son développement rapide. Cette année, plus de 150 G\$ d'obligations vertes ont été émis dans le monde. Le marché gagne en diversification, l'Europe, les États-Unis, l'Asie, l'Australie et le Canada (10^e) sont devenus des zones d'émissions importantes, même les émetteurs se diversifient. Le Québec a procédé à une émission de 500 M\$. Ces émissions permettent aux investisseurs sur les marchés financiers de participer au financement de la transition énergétique.

L'intelligence artificielle est une réalité qui fait de plus en plus partie de la vie économique. On la retrouve notamment dans les moyens de production, l'internet des objets, les véhicules autonomes ou encore dans des logiciels capables d'offrir des services. Il s'agit d'un secteur d'activité dans lequel le Québec souhaite être un chef de file. Toutefois, ce secteur d'avenir entraînera inévitablement des changements majeurs dans les rapports sociaux et le marché du travail qu'il faudra savoir anticiper. Bon nombre d'emplois risquent en effet d'être transformés alors que d'autres disparaîtront.

Les marchés boursiers pourraient continuer à bien faire en début d'année, plusieurs jugent les évaluations des indices élevés sur une base historique. Le niveau des taux d'intérêt très bas signifie que les investisseurs sont prêts à payer plus cher pour les mêmes bénéfices.

Au Canada, la surenchère sur le prix des actifs a surtout été remarquée sur les marchés de l'habitation, étant donné que les gens ont tiré parti des taux d'intérêt peu élevés pour financer l'achat de logements de plus en plus chers. Les bas taux d'intérêt peuvent en partie expliquer ce comportement. La surabondance des liquidités semble tirer à sa fin avec plusieurs banques centrales ayant signifié leurs intentions réduire leur bilan ou tout simplement continuer à resserrer les conditions monétaires.

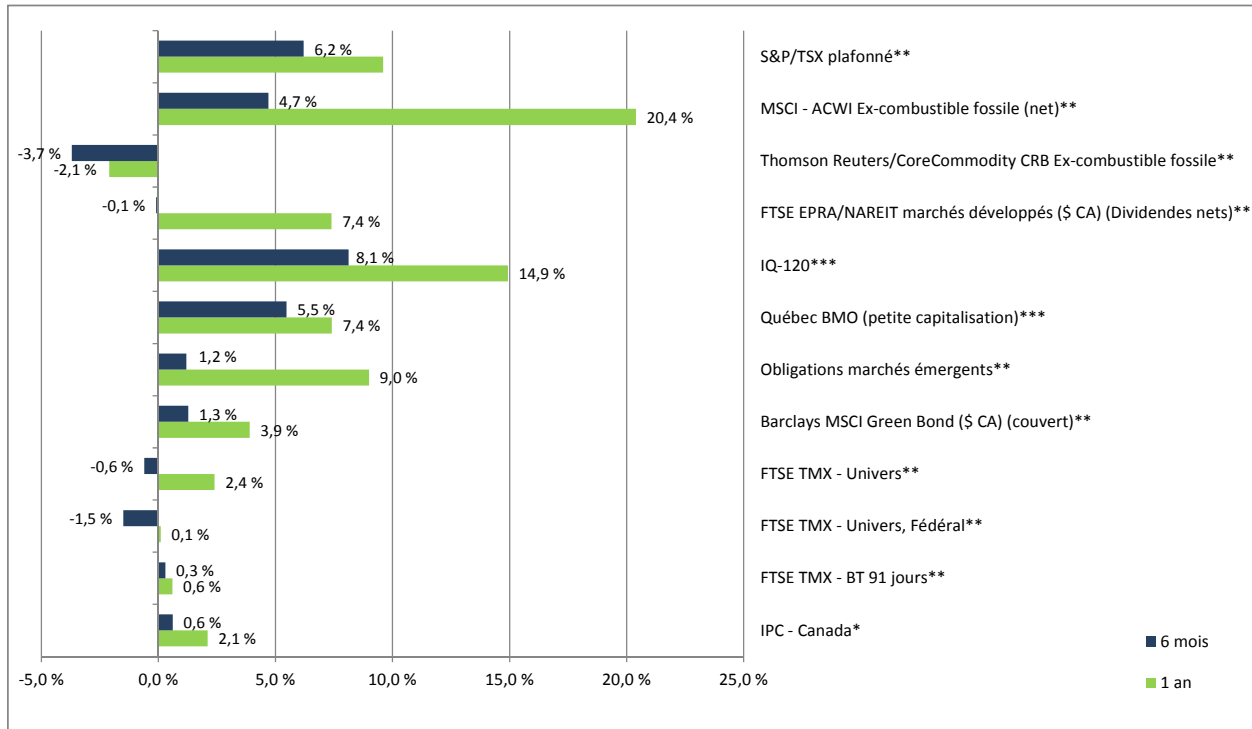
Le cycle économique dans lequel nous sommes a débuté en 2009. Advenant une contraction de l'économie, une relance basée sur le crédit serait difficile. Les ménages étant présentement très endettés, une diminution de l'activité économique pourrait difficilement être relancée en stimulant la consommation par la voie de l'endettement sans en arriver à des conséquences importantes.

La concentration de la richesse est un phénomène déjà bien documenté. Lorsqu'on y ajoute l'augmentation de la productivité qui sera permise par l'intelligence artificielle et l'automatisation du travail, se posera avec encore plus d'acuité la nécessité d'agir sur les mécanismes de redistribution de la richesse pour une fiscalité suffisante. Fondation apporte à son échelle une contribution en offrant un produit d'épargne accessible et avantageux pour les travailleuses et travailleurs ainsi que par ses investissements pour le maintien et la création d'emplois dans une perspective de développement durable. Fondation s'emploie à promouvoir une économie plurielle pour le Québec.

Dans le cadre de ces transformations que connaissent la finance et l'économie, Fondation continue à accompagner des entreprises du Québec et à les aider à s'adapter au contexte institutionnel économique changeant. Fondation demeure plus que jamais pertinent pour contribuer 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 12 derniers mois et le semestre terminé le 30 novembre 2017.



* 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

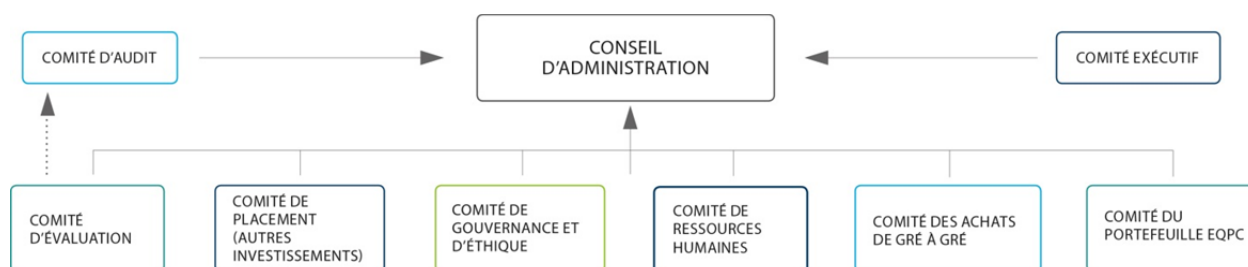
La mission, l'orientation, les objectifs et les principales stratégies de gestion n'ont pas connu de changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2017.

GESTION DES RISQUES

GOVERNANCE

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 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 leur expertise. 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 2017.

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 concerne. 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* et *Risque de liquidité*, font partie intégrante des états financiers de Fondation pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2017 qui ont été auditées par Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. Elles doivent être lues conjointement avec ces états financiers audités pour obtenir un portrait complet des informations rendues disponibles au sujet de la gestion des risques financiers. Ces sections visent à fournir des informations complémentaires sur les risques découlant des instruments financiers utilisés par Fondation et les mesures mises en place pour gérer ces risques, conformément à l'IFRS 7 - *Instruments financiers : informations à fournir* du Manuel de CPA Canada.

Risque de marché

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

Fondation tient compte de ces risques dans le choix de sa répartition globale d'actifs. Plus spécifiquement, il en atténue les effets par une diversification de ses actifs entre plusieurs marchés financiers (obligations, investissements directs dans les entreprises ou les fonds partenaires ou spécialisés, les marchés boursiers, etc.), différents produits dont les profils de risque varient (titres participatifs, à revenu fixe, ou à rendement absolu) ainsi qu'entre les secteurs d'activité (manufacturier, service technologique, immobilier, 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 27,6 % de l'actif net (26,2 % au 31 mai 2017).

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

Risque de taux d'intérêt

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

Le tableau suivant présente l'incidence sur les résultats du Fonds, avant impôts, d'une augmentation ou d'une baisse immédiate et soutenue de 1 % des taux d'intérêt sur la valeur du portefeuille d'obligations détenu en date du 30 novembre 2017 et 31 mai 2017. Compte tenu du contexte actuel de taux bas des obligations, une baisse de 1 % des taux d'intérêt a un impact plus important qu'une hausse de 1 % des taux d'intérêt.

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 2017 | 31 mai 2017 |
|---|-----------------------------|------------------------|
| Hausse de 1 % des taux d'intérêt | - 22,0 | - 17,9 |
| Baisse de 1 % des taux d'intérêt | + 25,6 | + 20,7 |

L'écart entre novembre 2017 et mai 2017 s'explique principalement par un nouvel investissement dans un fonds qui détient des obligations vertes.

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. Telles que présentées à la note 8 aux états financiers audités, pour les actions non participantes, prêts et avances, 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 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 Fondation ainsi que celle des parts de fonds communs qui, bien que libellés en dollars canadiens, peuvent détenir des titres en devises étrangères se rapportant à des marchés internationaux. La gestion de ces fonds communs est confiée à des conseillers en valeurs externes dont certains ont la possibilité de couvrir leurs différents risques de devises, cette décision pouvant constituer une source de valeur ajoutée. En accord avec la *Politique de gestion des devises* adoptée par le conseil d'administration, Fondation utilise des produits dérivés pour couvrir de manière plus ou moins importante selon les circonstances, l'exposition du Fonds au dollar américain, diminuant ainsi la sensibilité des résultats aux variations de cette devise. Fondation est peu exposé aux risques de fluctuations d'autres devises étrangères, écartant ainsi la nécessité d'élargir la portée des opérations de couverture à ces autres devises.

Au 30 novembre 2017, 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 6,8 M\$, à la hausse comme à la baisse (5,9 M\$ au 31 mai 2017). Ce calcul tient compte des outils de couverture en place aux 30 novembre 2017 et 31 mai 2017 en présumant qu'aucune opération de couverture supplémentaire n'est effectuée.

Risque lié aux marchés boursiers

Parce qu'une partie des actifs de Fondation se négocie sur différents marchés boursiers, allant des entreprises québécoises publiques de petite capitalisation 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 2017, aurait augmenté ou diminué ses résultats avant impôts de 57,4 M\$, comparativement à 56,4 M\$ au 31 mai 2017.

L'évaluation des instruments financiers non cotés du portefeuille d'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 de marché, tels 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 que de faire une analyse de sensibilité au risque liée 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 d'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 mitiger 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 un peu plus loin dans ce rapport.

Une cote de risque interne est systématiquement attribuée à chacun des investissements en capital de développement puis révisée par la suite périodiquement. 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 2017, les entreprises bénéficiant d'une cote de 1 à 4 représentent 92,7 % du portefeuille d'investissement en capital de développement à la juste valeur alors qu'au 31 mai 2017, elles en constituaient 93,7 %.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT (INCLUANT LES FONDS ENGAGÉS, MAIS NON DÉBOURSÉS) PAR COTE

| (en millions de dollars) | 30 novembre 2017 | 31 mai 2017 |
|--------------------------|---------------------|----------------|
| Cotes 1 à 4 | 1 086,3 | 1 104,7 |
| Cote 5 | 85,6 | 74,5 |
| Cotes 6 et 7 | 0,0 | 0,0 |

En ce qui concerne le portefeuille des autres investissements, Fondation ne transige qu'avec des contreparties d'excellente qualité, principalement des 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 2017, 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 93,0 % d'actifs cotés A ou mieux (92,6 % au 31 mai 2017).

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

| (en millions de dollars) | 30 novembre 2017 | 31 mai 2017 |
|--------------------------|---------------------|----------------|
| AAA | 72,1 | 62,7 |
| AA | 114,9 | 95,4 |
| A | 76,0 | 106,9 |
| BBB | 19,9 | 21,1 |

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 « Risques de marché » du présent rapport 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 à la juste valeur, le poids, en pourcentage de l'actif net de Fondation, des cinq participations les plus importantes de chacun des portefeuilles d'investissement en capital de développement et des autres investissements.

| Concentration par émetteur (en % de l'actif net) | 30 novembre 2017 | 31 mai 2017 |
|--|---------------------|----------------|
| Poids des cinq plus importantes participations du portefeuille des investissements en capital de développement | 12,6 % | 13,5 % |
| Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements | 25,3 % | 24,6 % |

Du côté des investissements en capital de développement, 20,4 % des sommes investies dans les cinq principaux émetteurs étaient investies dans des sociétés qui sont elles-mêmes diversifiées entre plusieurs investissements ou actifs immobiliers au 30 novembre 2017 (21,6 % au 31 mai 2017). Fondation exclut de ces calculs, les fonds engagés, mais non déboursés. Puisqu'il est prévu que ceux-ci soient déboursés sur des horizons pouvant aller jusqu'à dix ans, cela fausserait l'analyse présentée si ces sommes avaient été incluses dans le calcul.

Il est à noter que 12,4 % des sommes investies dans les principaux émetteurs du portefeuille des autres investissements étaient garanties par les gouvernements, comparativement à 15,1 % au 31 mai 2017.

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 requis concernent les investissements en capital de développement, particulièrement les déboursements liés aux sommes engagées, le paiement des charges ainsi que l'achat de gré à gré et le rachat des actions détenues par les actionnaires.

Fondation dispose des actifs liquides requis pour faire face à ses engagements, d'autant plus qu'année après année, les nouvelles émissions de capital demeurent supérieures aux rachats et que le Fonds n'a aucune dette à long terme. La composition du portefeuille des autres investissements constitue une protection puisqu'on y retrouve essentiellement des titres liquides : encaisse, marché monétaire, obligations et titres cotés. Le portefeuille des investissements en capital de développement contient également certains titres cotés liquides. Au 30 novembre 2017, les titres liquides des deux portefeuilles totalisaient 57,7 % de l'actif net (55,0 % au 31 mai 2017).

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 de la période terminée au 30 novembre 2017 ni au cours de la période terminée au 30 novembre 2016. Les modalités de cette marge sont précisées à la note 15 des états financiers audités.

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 mitiger 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. Le Fonds tient à se conformer à l'ensemble de ces règles et à bien anticiper leur évolution.

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, 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 ainsi que la concurrence.

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

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RENDEMENT SEMESTRIEL NON ANNUALISÉ PAR TYPE D'ACTIVITÉ

| Semestres terminés les | 30 novembre 2017 | | | 30 novembre 2016 | | |
|---|----------------------------------|---------------|-------------|----------------------------------|---------------|-------------|
| | Actif pondéré sous gestion (M\$) | Pondération % | Rendement % | Actif pondéré sous gestion (M\$) | Pondération % | Rendement % |
| Investissements en capital de développement | 968,3 | 56,2 | 5,4 | 878,7 | 59,3 | 5,2 |
| Autres investissements | 756,0 | 43,8 | 3,5 | 603,8 | 40,7 | 2,1 |
| Rendement brut | | | 4,6 | | | 4,0 |

Le rendement brut généré par les actifs sous gestion s'est élevé à 4,6 % durant le premier semestre terminé le 30 novembre 2017 et à 4,0 % durant la période correspondante de l'année précédente, en hausse de 0,6 %.

RENDEMENT SEMESTRIEL NON ANNUALISÉ PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

| Semestres terminés les | 30 novembre 2017 | | | 30 novembre 2016 | | |
|---|----------------------------------|---------------|-------------|----------------------------------|---------------|-------------|
| | 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 | 762,4 | 44,2 | 5,2 | 666,1 | 44,9 | 4,6 |
| Titres cotés | 205,9 | 12,0 | 6,2 | 212,6 | 14,4 | 7,2 |
| Autres investissements | | | | | | |
| Titres à revenu fixe | 328,0 | 19,0 | 0,4 | 299,5 | 20,2 | 0,7 |
| Actions et autres titres | 428,0 | 24,8 | 5,9 | 304,3 | 20,5 | 3,5 |
| Rendement brut | | | 4,6 | | | 4,0 |

Investissement en capital de développement

Les investissements en capital de développement, au cœur de la mission de Fondation, sont axés sur l'activité économique réelle des PME québécoises et sont réalisés essentiellement auprès d'entreprises cotées et non cotées ainsi que 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 dont les fonds engagés sont exclus, ont généré un rendement brut de 5,4 % pour le semestre, comparativement à 5,2 % pour la même période l'année précédente. Cette performance s'explique par :

- le rendement brut de 5,2 % généré au cours du semestre par le portefeuille de titres privés et de fonds partenaires ou spécialisés, comparativement à 4,6 % au premier semestre de l'exercice précédent. Des désinvestissements profitables, une bonne performance des entreprises en portefeuille et de belles transactions dans quelques fonds spécialisés expliquent l'atteinte de ces résultats; et,
- le rendement brut de 6,2 % généré par le portefeuille de titres cotés au cours du semestre alors qu'il fût de 7,2 % durant la même période l'année dernière. Ces résultats s'expliquent par la performance des titres détenus dans des entreprises québécoises de petite capitalisation. Cette performance est supérieure à l'indice Québec BMO. Un fonds alternatif et un fonds traditionnel font aussi partie de ce portefeuille et ils ont généré un rendement supérieur à leur indice respectif.

Autres investissements

Les autres investissements sont principalement composés des portefeuilles d'obligations, d'actions et de divers fonds canadiens et internationaux ainsi que de l'encaisse et de marchés monétaires. Ils permettent de diversifier le portefeuille d'investissement 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 3,5 % pour le semestre, comparativement à 2,1 % pour la même période l'année dernière. Cette performance s'explique par :

- Les titres à revenu fixe incluant des obligations et des dettes de marchés émergents ont dégagé un rendement brut de 0,4 % au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017. Dans tous les cas, la performance est supérieure à celle des indices pertinents pour le semestre terminé le 30 novembre 2017; et,
- le rendement brut des actions et autres titres qui s'établit à 5,9 % pour les six premiers mois de l'exercice en cours, comparativement à 3,5 % durant le premier semestre de l'exercice précédent. La performance est très largement supérieure à celle des indices pertinents calculés selon la répartition prévue à la *Politique de placement (autres investissements)* du Fonds.

CHARGES

Les charges 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 l'acquisition et à la gestion des autres investissements, aux frais reliés à la gouvernance et l'administration.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017, les charges ont totalisé 18,2 M\$, en légère hausse de 0,3 M\$, comparativement aux charges, excluant la provision-actions et réclamations, qui s'élevaient à 17,9 M\$ au 30 novembre 2016.

Calculé conformément au mode de calcul prescrit par le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*, le ratio des charges pour le semestre terminé au 30 novembre 2017 se situe à 1,00 %, alors qu'il s'élevait à 1,14 % pour les six mois terminés au 30 novembre 2016.

ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENT

Investissement en capital de développement

À la note 7 des états financiers du 30 novembre 2017, nous constatons l'évolution des investissements en capital de développement déboursés ou engagés, à la juste valeur. Ceux-ci s'élevaient à 1,2 G\$ à la juste valeur au 30 novembre 2017, soit un niveau équivalent à celui constaté au 31 mai 2017.

Les investissements en capital de développement déboursés quant à eux s'élevaient, toutes catégories confondues, à 976,9 M\$ au 30 novembre 2017, comparativement à 972,1 M\$ au 31 mai 2017. La hausse nette de seulement 4,8 M\$ est principalement due à des remboursements et désinvestissements importants qui ont eu cours tel que prévu durant le semestre.

Les investissements en capital de développement se subdivisent en trois groupes : 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 47,2 % du portefeuille d'investissement en capital de développement au 30 novembre 2017, comparativement à 48,5 % au 31 mai 2017. Cette catégorie est composée de 103 investissements au 30 novembre 2017 (104 au 31 mai 2017).

Entreprises québécoises de petite capitalisation (EQPC)

Les investissements dans 42 titres d'entreprises québécoises de petite capitalisation cotées en Bourse correspondent à 16,3 % du portefeuille d'investissements en capital de développement au 30 novembre 2017, comparativement à 43 titres pour 15,6 % du portefeuille au 31 mai 2017.

Conformément aux objectifs poursuivis par Fondation, ce portefeuille est conçu de manière à mieux résister dans un contexte de baisse 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, Fondation souscrit à différents fonds partenaires ou spécialisés. Dans ses choix d'investissement à cet égard, Fondation tient compte de la complémentarité des fonds spécialisés avec sa propre activité d'investissement direct, que ce soit en matière de stades de développement ou de secteurs d'activités 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 ainsi que dans un fonds alternatif et un fonds traditionnel complètent ce portefeuille.

Au 30 novembre 2017, les 60 investissements dans ces fonds correspondent à 36,5 % du portefeuille d'investissement en capital de développement, comparativement à 57 investissements ou 35,9 % du portefeuille au 31 mai 2017.

Autres investissements

Les sommes qui ne sont pas investies dans des entreprises admissibles à la Norme d'investissement sont placées sur les marchés financiers avec l'objectif de diversifier l'actif d'une façon qui préserve le capital détenu par les actionnaires. Ce portefeuille, qui comprend également les liquidités requises pour faire face aux engagements du Fonds en matière d'investissements en capital de développement et de rachat d'actions, totalisait 828,6 M\$ et représentait 45,7 % de l'actif net au 30 novembre 2017, comparativement à 729,7 M\$ qui représentaient 42,7 % de l'actif net au 31 mai 2017.

À la note 6 des états financiers audités pour le semestre terminé le 30 novembre 2017, on constate que les titres à échéance déterminée qui regroupent principalement les obligations, les instruments financiers dérivés et les titres reliés au marché monétaire s'élèvent à 282,9 M\$ au 30 novembre 2017, comparativement à 286,1 M\$ au 31 mai 2017, en légère baisse de 3,2 M\$.

Les titres à échéance non déterminée sont composés d'actions et de participations dans divers fonds canadiens et internationaux. Ils s'élèvent à 545,7 M\$ au 30 novembre 2017, comparativement à 443,6 M\$ au 31 mai 2017, en hausse de 102,1 M\$.

JUSTE VALEUR DES ACTIFS FINANCIERS

Fondation comptabilise ses autres investissements et ses investissements en capital de développement selon la méthode de la juste valeur. Ainsi, la valeur des différents actifs financiers est établie comme si Fondation les avait vendus à la date de fin de chacun des semestres. Cette méthode comptable, qui est 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 note 8 des états financiers présente la répartition des instruments financiers qui sont ainsi comptabilisés à la juste valeur selon trois niveaux. Le niveau 1 contient les titres pour lesquels la juste valeur est basée sur les cours obtenus dans un marché actif pour un instrument identique. Au 30 novembre 2017, c'est 11,2 % de la valeur des instruments financiers qui se retrouve dans cette catégorie (11,1 % au 31 mai 2017).

Le niveau 2 contient les investissements en capital de développement et les autres investissements pour lesquels la valeur est fondée sur les cours de marché obtenus pour un instrument semblable ou basée sur des techniques d'évaluation dont toutes les données d'entrée importantes sont fondées sur des informations de marché observables. Ce niveau représente 46,2 % de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés au 30 novembre 2017 (43,8 % au 31 mai 2017).

Enfin on retrouve au niveau 3, 42,6 % de la valeur des instruments financiers (45,1 % au 31 mai 2017), soit ceux pour lesquels la juste valeur est basée sur des techniques reconnues d'évaluation dont les données d'entrée importantes ne sont pas entièrement fondées sur des informations de marché observables. Ce niveau regroupe principalement les investissements en capital de développement. Pour les investissements réalisés dans des sociétés fermées, il n'existe pas de cours résultant d'un marché constitué de nombreux acheteurs et vendeurs, comme pour les actions cotées en Bourse ou les obligations. Leur évaluation périodique aux fins de préparation des états financiers requiert donc un travail d'appréciation.

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.

Rappelons que 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 accompli 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.

SOUSCRIPTION ET CRÉDIT D'IMPÔT

Le gouvernement du Québec a reconnu Fondation comme un partenaire privilégié et a accordé à ses actionnaires un crédit exclusif de 20 % pour les exercices 2016-2017 et 2017-2018. Un plafond pour l'émission de nouvelles actions au montant de 250 millions de dollars a toutefois été imposé pour chacun de ces deux exercices.

Pour l'année fiscale 2017, l'achat d'actions de Fondation donne droit à deux crédits d'impôt totalisant 35 % du montant versé pour acquérir un maximum de 5 000 \$ de ces actions. 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 138 062 actionnaires au 30 novembre 2017 (137 568 au 31 mai 2017). Le montant des émissions des nouvelles actions durant le semestre terminé le 30 novembre est de 85,3 M\$ (81,6 M\$ pour le semestre se terminant le 30 novembre 2016).

Le montant recueilli par retenue sur le salaire (RSS) représente toujours la plus grande part des souscriptions du semestre. 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 faire appliquer à l'année fiscale 2017, les crédits d'impôt et les déductions REER 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, d'ici le 1^{er} mars 2018.

Rachats et achats de gré à gré

Les rachats et achats de gré à gré s'établissent à 42,4 M\$, comparativement à 40,3 M\$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2016. L'augmentation du nombre d'actionnaires ayant atteint l'âge de 65 ans, la retraite ou la préretraite expliquent la croissance du volume de rachats et d'achats de gré à gré.

FLUX DE TRÉSORERIE

Le flux de trésorerie détaillé aux états financiers pour la période intermédiaire terminée le 30 novembre 2017 fait état des mouvements de l'encaisse. Les activités opérationnelles ont utilisé des flux de trésorerie s'élevant à 41,0 M\$ durant le semestre terminé au 30 novembre 2017, comparativement à 21,9 M\$ durant la période correspondante de l'exercice précédent. Ces flux résultent principalement des activités courantes du Fonds.

L'acquisition d'investissements en capital de développement, incluse dans les activités opérationnelles, a totalisé un montant de 57,0 M\$ (87,2 M\$ au 30 novembre 2016). Les produits de cession quant à eux ont totalisé 88,3 M\$ (39,3 M\$ au 30 novembre 2016). Pour les autres investissements, le Fonds a acquis des placements pour un montant net de 72,4 M\$ (disposition nette pour 12,5 M\$ au 30 novembre 2016).

Les flux générés par les activités de financement, soit les émissions nettes d'actions, se sont élevés à 42,9 M\$ au premier semestre de l'exercice 2017-2018, en hausse de 1,6 M\$, comparativement au semestre terminé le 30 novembre 2016 où ceux-ci s'élevaient à 41,3 M\$.

NORME D'INVESTISSEMENT

La Loi constituant Fondation prévoit qu'à chaque exercice financier, les investissements admissibles doivent représenter un pourcentage de l'actif net moyen du Fonds pour l'année précédente. Pour l'exercice terminé le 31 mai 2018, la Norme d'investissement est de 63 % (62 % au 31 mai 2017).

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 pour 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 admissibles n'aient pas de garantie, on peut donc qualifier l'ensemble des investissements admissibles comme étant plus risqué.

Les investissements admissibles sont présentés à l'intérieur du poste *Investissements en capital de développement* au bilan. Le nom de chacune des entreprises dans lesquelles Fondation détenait un investissement au 30 novembre 2017 ainsi que le détail audité des investissements au coût sont présentés dans le *Relevé du coût des investissements en capital de développement* disponible sur SEDAR et 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 la mission, mais également parce qu'en cas de non-respect de la norme, Fondation serait obligé de limiter les nouvelles souscriptions recueillies, ce qui ralentirait la croissance du Fonds.

Le respect de la norme est validé sur une base annuelle, au 31 mai de chaque année. Aux 31 mai 2016 et 2017, Fondation respectait la Norme d'investissement et aucune difficulté n'est prévue au 31 mai 2018 concernant le respect de la Norme d'investissement à laquelle Fondation est assujetti.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2017, aucun événement significatif n'a eu de répercussion sur le Fonds.

Normes comptables publiées, mais non encore adoptées

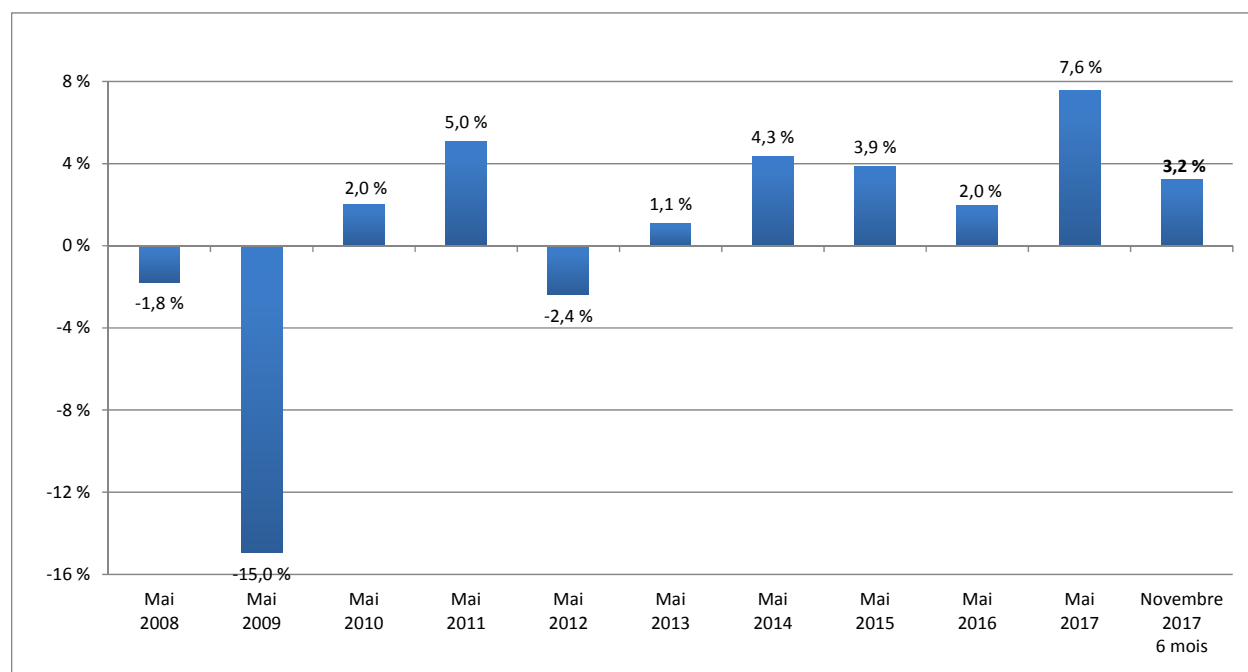
À la date d'autorisation de ces états financiers, de nouvelles normes et des modifications des normes existantes ont été publiées par l'*International Accounting Standards Board*. L'information sur celles qui sont susceptibles d'être pertinentes pour les états financiers du Fonds, mais ne sont pas encore en vigueur est décrite dans les notes aux états financiers audités.

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 2017.



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 11,58 \$ au 30 novembre 2017. Ce calcul suppose que l'action a été acquise au début d'un exercice il y a un, trois, cinq ou dix ans et détenue ensuite durant toute cette période, sans autre achat.

Il est à noter que le prix d'acquisition réel a été considéré dans le calcul du rendement composé annuel, sans tenir compte de l'impact rétroactif de la conversion aux IFRS sur le coût de l'achat de l'action pour l'actionnaire.

| 10 ans | 5 ans | 3 ans | 1 an |
|--------|-------|-------|-------|
| 1,1 % | 4,5 % | 5,3 % | 8,1 % |

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 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 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 |
|--------|--------|
| 12,4 % | 24,7 % |

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2017, les actifs sous gestion de Fondation étaient répartis dans les catégories suivantes des portefeuilles d'investissement en capital de développement et des autres investissements, le reste étant constitué d'actifs requis pour les opérations du Fonds. 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 D'INVESTISSEMENT EN % DE L'ACTIF NET AU 30 NOVEMBRE 2017

| | % |
|--|------|
| Investissements en capital de développement | |
| Participations directes en entreprises | 25,4 |
| Fonds partenaires ou spécialisés | 19,7 |
| Portefeuille d'entreprises québécoises de petite capitalisation cotées en Bourse | 8,8 |
| Autres investissements | |
| Encaisse, marché monétaire et instruments financiers dérivés | 0,5 |
| Obligations et autres titres à revenu fixe | 19,7 |
| Fonds d'actions mondiales (tous pays) et d'immobilier mondial | 18,7 |
| Fonds de matières premières, à rendement absolu et stratégies alternatives | 6,8 |

LISTE DES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DÉTENUS EN % DE L'ACTIF NET AU 30 NOVEMBRE 2017

| Émetteurs | % |
|---|------|
| Investissements en capital de développement (12 émetteurs)* | 18,9 |
| Fonds Triasima actions mondiales tous les pays sans énergie fossile | 8,8 |
| Fonds Hexavest mondial tous les pays sans énergie fossile | 7,7 |
| Schroders Diversified Growth Fund | 3,2 |
| Province de l'Ontario | 3,1 |
| Fonds institutionnel dette des pays émergents Franklin Templeton | 2,4 |
| Fonds Desjardins Sociéterre obligations environnementales (Mirova) | 2,2 |
| Gouvernement du Canada | 1,5 |
| Canada Housing Trust | 1,4 |
| Formula Growth Alpha Fund | 1,4 |
| Fonds SSQ Matières premières CoreCommodity Management | 1,4 |
| Province de Québec | 1,2 |
| Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF | 1,1 |
| Vanguard REIT ETF | 1,1 |

* Les 12 émetteurs représentant collectivement 18,9 % de l'actif net au 30 novembre 2017 sont les suivants (par ordre alphabétique) :

- Agropur coopérative
- Filaction, s.e.c.
- Fonds immobilier Angus, s.e.c.
- Fonds immobilier Redbourne III, s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c.
- Fonds PGEQ, s.e.c. II
- Fresche Solutions inc.
- Groupe Laces inc.
- Groupe Radisson inc.
- La Coop fédérée
- Les Emballages Knowlton inc.
- Technopôle Angus, s.e.c.