

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

POUR LE SEMESTRE
TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2012

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2012

Ce rapport de gestion intermédiaire vise à permettre aux lecteurs d'évaluer, du point de vue de la direction, les résultats et la situation financière du Fonds de solidarité FTQ (le « Fonds ») ainsi que les changements significatifs survenus à l'égard de ceux-ci pour le semestre terminé le 30 novembre 2012. Le rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers au 30 novembre 2012 et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers du Fonds. Pour faciliter leur compréhension des événements et des incertitudes qui y sont présentés, les lecteurs doivent lire ce rapport de gestion intermédiaire en parallèle avec les états financiers et les notes complémentaires qui les accompagnent.

Ce rapport contient certains énoncés prévisionnels sur les activités, les résultats et les stratégies du Fonds qui devraient être interprétés avec précaution. Ces prévisions comportent nécessairement des hypothèses, des incertitudes et des risques; il est donc possible, en raison de plusieurs facteurs, qu'elles ne se réalisent pas. Des changements d'ordre législatif ou réglementaire, les conditions économiques et commerciales ainsi que le degré de concurrence ne sont que quelques exemples de facteurs importants qui peuvent influencer, parfois de façon significative, sur la justesse des énoncés prévisionnels contenus dans ce rapport. Le rapport de gestion est daté du 21 décembre 2012.

Le Fonds est assujéti au *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement* (le « Règlement ») et applique donc les exigences de ce Règlement, notamment dans ses états financiers et dans son rapport de gestion intermédiaire.

Vous pouvez obtenir les états financiers au 30 novembre 2012 gratuitement, sur demande, en composant le 514 383-3663 ou, sans frais, le 1 800 567-3663, en nous écrivant au 8717, rue Berri, Montréal (Québec) H2M 2T9, en consultant notre site Internet (www.fondsftq.com) ou le site Internet de SEDAR (www.sedar.com). Vous pouvez également obtenir de la même façon l'information annuelle.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices et du semestre terminé le 30 novembre 2012. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds. Les résultats du Fonds sont commentés sous la rubrique « Résultats d'exploitation », à la page 3.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

	30 novembre 2012 (semestre)	31 mai 2012	31 mai 2011	31 mai 2010	31 mai 2009	31 mai 2008
<i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i>						
Produits	126	247	256	222	239	261
Bénéfice net (perte nette)	198	215	650	600	(919)	(89)
Actif net	8 763	8 525	8 178	7 294	6 375	7 285
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	322 158	320 629	315 504	305 951	291 733	290 050
Ratio des charges totales d'exploitation* (%)	0,68	1,46	1,47	1,54	1,70	1,36
Taux de rotation du portefeuille** :						
Investissements en capital de développement (%)	4,15	12,09	11,38	7,93	6,71	12,22
Autres investissements (%)	57,99	158,61	172,57	233,20	179,65	118,80
Ratio des frais d'opérations*** (%)	0,02	0,02	0,02	0,03	0,02	0,03
Nombre d'actionnaires (nombre)	**** 594 287	594 287	583 235	577 511	570 889	575 394
Émissions d'actions	249	767	698	660	655	611
Rachats d'actions	215	620	465	341	647	476
Juste valeur des investissements en capital de développement*****	5 854	5 757	5 207	4 784	4 598	3 959

* On obtient le ratio des charges totales d'exploitation de la façon suivante : pour un semestre, en divisant les charges inscrites à l'état des résultats du semestre par l'actif net à la fin de ce semestre; pour un exercice, en divisant les charges (excluant la taxe sur le capital) inscrites à l'état des résultats de l'exercice par l'actif net moyen de cet exercice. Le ratio des charges totales d'exploitation pour le semestre terminé le 30 novembre 2012 est présenté sur une base non annualisée.

** Le taux de rotation du portefeuille reflète le nombre de changements apportés à la composition d'un portefeuille. Il n'existe pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un portefeuille. Le taux de rotation du portefeuille pour le semestre terminé le 30 novembre 2012 est présenté sur une base non annualisée.

*** Le ratio des frais d'opérations correspond aux frais de transaction, présentés en pourcentage annualisé de l'actif net, pour le semestre, et de l'actif net moyen, pour l'exercice.

**** Donnée au 31 mai 2012.

***** Ces investissements incluent les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

Semestre ou exercices terminés les

(en dollars)	30 novembre 2012 (semestre)	31 mai 2012	31 mai 2011	31 mai 2010	31 mai 2009	31 mai 2008
Actif net par action au début du semestre / d'un exercice*	26,59	25,92	23,84	21,78	25,05	25,36
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation** :	0,62	0,68	2,10	2,01	(3,16)	(0,31)
Intérêts et dividendes	0,39	0,78	0,82	0,74	0,82	0,90
Charges totales d'exploitation	(0,19)	(0,39)	(0,38)	(0,37)	(0,37)	(0,34)
Impôts et taxe sur le capital	(0,03)	(0,09)	(0,08)	(0,09)	(0,05)	0,00
Gains (pertes) réalisés	0,12	0,16	0,26	0,22	(1,31)	0,35
Gains (pertes) non réalisés	0,33	0,22	1,48	1,51	(2,25)	(1,22)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,11)	0,00
Écart attribuable au virement des actions de catégorie G	-	-	-	0,07	-	-
Actif net par action à la fin du semestre / d'un exercice*	27,20	26,59	25,92	23,84	21,78	25,05

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

** L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours du semestre ou de l'exercice considéré.

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

Le monde et les États-Unis

Au cours des six derniers mois, l'environnement économique et financier mondial est demeuré tendu. Un peu partout à travers le monde, l'incertitude entourant la capacité des autorités politiques et financières à dénouer la crise des dettes souveraines a continué de se faire sentir. Les pays industrialisés, dont plusieurs font également face à des problèmes structurels importants, en ont subi les effets, ce qui a du même coup limité leur croissance. Les économies émergentes, dont celles de la Chine et de l'Inde, n'ont pas non plus été épargnées au cours de cette période, puisqu'elles ont vu leur développement, jusque-là rapide, ralentir en raison notamment de la faible croissance des pays industrialisés, ce qui a réduit leurs exportations. Toute cette tension a exercé une pression à la baisse sur les taux obligataires et a créé de la volatilité au niveau des prix des produits de base, dont ceux du cuivre, de l'or et du pétrole. Dans le monde, les enjeux économiques et financiers sont donc restés importants, et la route pour atteindre une plus grande stabilité est encore parsemée d'embûches.

Dans la zone euro, plusieurs pays sont en récession, et la situation reste encore bien fragile pour diverses raisons – le climat politique et social en Grèce, la précarité du système bancaire en Espagne et au Portugal, ou encore le risque de contagion de la crise à d'autres pays comme l'Italie. Malgré tout, au cours des six derniers mois, les autorités politiques et la communauté financière européennes ont réussi à voguer dans la tempête, en grande partie toutefois grâce à l'Allemagne, qui a tenu à bout de bras la croissance de la zone euro. Pendant plusieurs mois, les spéculations sont allées bon train quant à l'éclatement possible de la zone euro tant la conjoncture avait dégénéré, mais, même si l'on ne peut totalement exclure cette possibilité, la situation semble s'être améliorée quelque peu au cours du semestre. Les progrès sont notables surtout depuis que le président de la Banque centrale européenne (BCE) a promis, l'été dernier, de prendre toutes les mesures nécessaires pour sauver l'euro. Pour y arriver, la BCE a mis sur pied un programme qui lui permet d'acheter sans limites des obligations des pays ayant demandé de l'aide au fonds de sauvetage européen afin d'y calmer les tensions financières. Mentionnons que les pays qui reçoivent cette aide doivent en retour adhérer à des règles fermes d'assainissement de leurs finances publiques.

Aux États-Unis, l'essoufflement qu'a connu l'économie à compter du printemps 2012 est une indication claire que les séquelles liées à la récession de 2008-2009 sont encore bien présentes, et que les risques de rechute ne se sont pas encore totalement dissipés. Même si, contrairement à plusieurs pays de la zone euro, les États-Unis ont réussi à éviter une récession au cours des six derniers mois, cette possibilité demeure encore bien réelle. Cela se révèle particulièrement vrai dans le contexte actuel de grande incertitude entourant l'impasse à laquelle fait face le gouvernement à cause de ce qu'il est maintenant convenu d'appeler le « précipice budgétaire » (« *fiscal cliff* »), c'est-à-dire un ensemble de mesures budgétaires qui, à moins d'un plan de rechange, entreront en vigueur en janvier 2013 et pourraient entraîner une récession.

Après avoir pris de la vigueur au cours du dernier trimestre de 2011, l'économie américaine a connu un essoufflement au niveau de la croissance de son PIB au cours des deux trimestres suivants. Plusieurs facteurs, dont le manque de confiance des ménages et des entreprises dans l'économie et la persistance des inquiétudes financières liées à l'Europe, expliquent cette situation. Cependant, il y a eu une amélioration au cours du troisième trimestre de 2012 puisque la croissance du PIB s'est accélérée comparativement au trimestre précédent (2,7 % comparativement à 1,3 %). En ce qui a trait au taux d'épargne, celui-ci est demeuré faible (atteignant 3,4 % en octobre 2012). La création d'emplois, forte au cours de l'hiver 2012, a ralenti au printemps, puis s'est accélérée au cours des derniers mois. Cette accélération a eu des retombées positives sur le taux de chômage, puisque celui-ci a baissé au cours des six derniers mois : il se situait à 7,7 % en novembre 2012, comparativement à 8,2 % en mai 2012. Quant au marché immobilier, les gains au niveau de la valeur des maisons ont été modestes et le niveau d'activité est demeuré faible; cependant la tendance qui se dessine à l'horizon semble être encourageante. En ce qui concerne l'inflation, la variation annuelle de l'IPC américain se situe à 1,8 % en moyenne depuis mai 2012. Enfin, le taux directeur est resté inchangé à 0,25 % depuis décembre 2008.

Le Canada et le Québec

Au cours des six derniers mois, le Canada n'a pas été épargné par la morosité et l'incertitude économiques qui ont plané à travers le monde. L'économie canadienne a continué de croître, mais à un rythme relativement modéré. Durant cette période, les investissements résidentiels et non résidentiels ont continué à progresser rapidement, mais leur contribution à la croissance économique a été en partie neutralisée par une réduction des dépenses gouvernementales en raison de la lutte au déficit. La demande intérieure n'a augmenté que faiblement en raison du manque de vigueur des dépenses de consommation. Les exportations ont poursuivi leur croissance, mais pas de manière suffisante pour contrer les fortes importations, rendues nécessaires par les investissements des entreprises. En ce qui concerne l'inflation, la variation annuelle de l'IPC canadien s'est établie à 1,3 % en moyenne depuis mai 2012. Le taux de chômage, quant à lui, a légèrement diminué, passant de 7,3 % en mai 2012 à 7,2 % en novembre 2012. Le dollar canadien, pour sa part, se transigeait à 1,01 \$ US au 30 novembre 2012, ayant ainsi gagné de la valeur comparativement au 31 mai 2012, où il se transigeait à 0,97 \$ US. Quant au taux directeur, celui-ci est demeuré inchangé, à 1 %, depuis septembre 2010.

Au Québec, la croissance est demeurée faible : le taux de croissance du PIB a été de 0,5 % au premier trimestre et de 0,8 % au deuxième trimestre de 2012, en raison notamment de l'effritement de la consommation des ménages et d'un commerce extérieur déficient. Quant au taux de chômage, il se situait à 7,6 % en novembre 2012, inférieur au taux de 7,8 % qui prévalait en mai 2012; ce taux est supérieur à celui du Canada (7,2 %) et inférieur à celui de l'Ontario (7,9 %).

Au cours des six derniers mois, les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans) sur les obligations gouvernementales canadiennes sont demeurés relativement stables. Quant aux écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité, ils ont fluctué au cours de cette période; toutefois, au 30 novembre 2012, on notait, comparativement au 31 mai 2012, une détérioration des écarts de crédit des provinces et une amélioration des écarts de crédit des sociétés de haute qualité.

L'incertitude économique qui a persisté à travers le monde au cours des derniers mois a continué d'avoir des répercussions sur la performance de plusieurs institutions financières, dont le Fonds.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT GLOBAL

Au cours du semestre, le Fonds a réalisé un bénéfice net de 198 millions \$, comparativement à 19 millions \$ pour la même période l'an dernier. Ce résultat a produit un rendement de 2,3 %, supérieur au rendement de 0,2 % réalisé au cours de la même période l'an dernier dans un contexte économique moins favorable. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 0,61 \$ par rapport au prix publié en juillet 2012, pour se chiffrer à 27,20 \$. L'actif net du Fonds, quant à lui, a atteint 8,8 milliards \$ au 30 novembre 2012, comparativement à 8,5 milliards \$ au 31 mai 2012. En ce qui concerne les 12 derniers mois (soit du 1^{er} décembre 2011 au 30 novembre 2012), le Fonds a obtenu un rendement de 4,7 %, comparativement à 3,8 % pour la même période en 2010-2011.

En raison de la mission du Fonds de solidarité FTQ, une partie importante de son portefeuille est constituée de titres privés et de fonds spécialisés. Par conséquent, le Fonds n'a pu bénéficier pleinement de la hausse des marchés boursiers au cours des derniers mois. En effet, la répartition des actifs du Fonds tend à limiter son potentiel de rendement dans un cycle haussier des marchés boursiers comme celui que l'on a vécu au cours du semestre; cependant, dans un cycle baissier, c'est le phénomène inverse qui se produit. À ce titre, d'ailleurs, le Fonds avait réussi à obtenir, pour le semestre terminé le 30 novembre 2011 ainsi que pour la période de 12 mois terminée le 30 novembre 2011, un rendement supérieur au rendement moyen des fonds équilibrés canadiens¹.

¹ On parle ici du rendement moyen des fonds équilibrés canadiens neutres tel que compilé par globefund.com.

RENDEMENT DU FONDS

Semestres terminés les 30 novembre

	2012			2011		
	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement	4 661	53,1	2,8	4 075	49,8	2,6
Autres investissements**	4 124	46,9	3,6	4 105	50,2	(0,3)
	8 785	100,0	3,1	8 180	100,0	1,1
Charges totales d'exploitation			(0,7)			(0,7)
Impôts			(0,1)			(0,2)
Rendement du Fonds (semestre)			2,3			0,2
Rendement du Fonds (12 derniers mois)			4,7			3,8

* L'actif sous gestion à la fin correspond à la juste valeur, à la fin du semestre, de l'actif géré par les secteurs Investissements et Placements et qui a servi à générer les produits présentés aux résultats. Ce montant diffère de celui de l'actif présenté aux états financiers qui, contrairement à l'actif sous gestion, inclut entre autres les billets provenant des excédents de liquidité des fonds régionaux et locaux ainsi que de certains fonds spécialisés.

** Les autres investissements représentent le solde des actifs non investis dans les entreprises partenaires. Gérés par le secteur Placements, ils sont constitués des portefeuilles d'obligations, d'encaisse et de marché monétaire, d'actions sectorielles, de stratégies à rendement absolu, de fonds d'infrastructures à l'international et d'un portefeuille à revenu élevé.

RÉSULTATS PAR SECTEUR

Le secteur Investissements

L'actif géré par le secteur Investissements se compose essentiellement des investissements en capital de développement que fait le Fonds, conformément à sa mission, en actions, en parts ou en prêts, dans des entreprises privées et publiques. Afin de stabiliser son rendement, le Fonds favorise un juste équilibre entre les investissements sous forme de prêts – généralement non garantis, qui procurent un rendement courant grâce aux paiements d'intérêts –, les investissements en actions – au rendement potentiellement plus élevé, qui comportent un niveau de volatilité plus important – et les investissements dans des parts de fonds spécialisés – qui, en plus d'entraîner un afflux de capitaux privés et de capitaux étrangers au Québec, permettent au Fonds de mieux diversifier son portefeuille. Les investissements en capital de développement sont régis par la *Politique d'investissement* du Fonds, une composante importante de sa *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*.

Le secteur Investissements a obtenu un rendement brut de 2,8 % pour le semestre, supérieur au rendement brut de 2,6 % enregistré pour la même période en 2011. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds pendant le semestre, l'actif de ce secteur a atteint 4,7 milliards \$ et correspond à 53,1 % de l'actif sous gestion au 30 novembre 2012 (49,8 % au 30 novembre 2011).

La performance du secteur Investissements est influencée par différents facteurs, notamment le comportement des marchés financiers et les conditions économiques et commerciales dans lesquelles évoluent nos entreprises partenaires, ainsi que par la gestion dynamique de nos investissements. Le rendement brut de 2,8 % du secteur Investissements pour le semestre qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement de 3,6 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours du semestre (comparativement à 6,1 % pour la même période en 2011, alors que des plus values importantes avaient été enregistrées sur certaines de nos participations, dont sur celle que nous détenions dans Enobia Pharma). Cette performance s'explique principalement par la solidité générale du portefeuille – qui a produit des revenus d'intérêt et de dividendes et qui en outre a généré une plus-value au cours du semestre;
- le rendement négatif de 1,2 % généré au cours du semestre par notre portefeuille de titres cotés. Ce rendement s'explique en grande partie par la mauvaise performance de certains de nos investissements dans des entreprises de petite capitalisation. Pour la même période en 2011, ce portefeuille avait obtenu un rendement négatif de 13,3 % dans un contexte beaucoup moins favorable des marchés boursiers.

Le secteur Placements

Le secteur Placements gère les autres investissements du Fonds, c'est-à-dire les actifs non investis dans ses entreprises partenaires. Ces autres investissements sont constitués des portefeuilles d'obligations, d'encaisse et de marché monétaire, d'actions sectorielles, de stratégies à rendement absolu, de fonds d'infrastructures à l'international et d'un portefeuille à revenu élevé. Leur gestion, comme celle des investissements en capital de développement, est régie par la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, qui vise une saine diversification des actifs financiers du Fonds. Selon cette politique, une partie suffisante des actifs financiers doit être investie de façon à permettre au Fonds de répondre à ses besoins de liquidités, et à produire un revenu courant suffisant pour qu'il puisse assumer ses charges et contribuer à générer un rendement raisonnable pour ses actionnaires.

Pour le semestre, le secteur Placements a obtenu un rendement brut positif de 3,6 %, supérieur au rendement brut négatif de 0,3 % réalisé au cours de la même période en 2011. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 4,1 milliards \$, ou 46,9 % de l'actif sous gestion du Fonds au 30 novembre 2012 (50,2 % au 30 novembre 2011).

L'évolution des taux d'intérêt et la performance des marchés boursiers sont les facteurs déterminants quand on analyse la performance du secteur Placements. Ainsi, les résultats obtenus par ce secteur sont influencés par le comportement des marchés financiers et par les conditions touchant l'environnement économique. Le rendement brut positif de 3,6 % du secteur Placements pour le semestre s'explique principalement par :

- la hausse des marchés boursiers des derniers mois, qui a mené à un rendement positif de 5,7 % pour les portefeuilles d'actions sectorielles² et autres titres³. Cette performance a fait suite à un rendement négatif de 6,0 % au cours de la même période l'an dernier, dans un contexte économique beaucoup moins favorable tant au Canada qu'à l'international;
- le rendement de 1,9 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours du semestre, comparativement à 3,8 % au cours de la même période l'an dernier. Puisque les variations des taux d'intérêt et des écarts de crédit, quand on les considère dans leur ensemble, ont eu relativement peu d'impact sur le portefeuille au cours du semestre, ce résultat s'explique essentiellement par les revenus d'intérêt générés par le portefeuille.

RENDEMENT PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

Semestres terminés les 30 novembre

	2012			2011		
	Actif sous gestion à la fin M\$	Pondération %	Rendement %	Actif sous gestion à la fin M\$	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	3 896	44,4	3,6	3 422	41,8	6,1
Titres cotés	765	8,7	(1,2)	653	8,0	(13,3)
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	2 320	26,4	1,9	2 402	29,4	3,8
Actions sectorielles et autres titres	1 804	20,5	5,7	1 703	20,8	(6,0)
	8 785	100,0	3,1	8 180	100,0	1,1

CHARGES TOTALES D'EXPLOITATION

Les charges totales d'exploitation sont constituées principalement des charges liées aux actifs sous gestion, aux services offerts aux actionnaires, aux activités de souscription, aux systèmes et contrôles ainsi qu'à leur amélioration, au démarchage ainsi qu'au suivi des entreprises partenaires, au personnel et à toutes les autres ressources nécessaires pour permettre au Fonds de solidarité FTQ de réaliser sa mission et d'atteindre ses objectifs. Bien qu'il soit essentiel pour le Fonds d'avoir à sa disposition les ressources nécessaires pour mener à bien sa mission, il est également primordial pour ce dernier d'exercer un contrôle sur ses charges. Bon an, mal an, le Fonds a été en mesure de garder ses charges totales d'exploitation à un niveau qu'il considère faible.

Pour le semestre terminé le 30 novembre 2012, le ratio des charges totales d'exploitation sur l'actif net à la fin du semestre (sur une base non annualisée), calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 0,7 %, comme pour la même période l'an dernier. Lorsque l'on considère les charges totales d'exploitation en dollars, celles-ci s'élèvent à 59,4 millions \$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2012, comparativement à 54,6 millions \$ pour la même période l'an dernier. Cette augmentation provient en bonne partie de la hausse des traitements et des charges sociales ainsi que de celle des frais liés aux campagnes de publicité et d'information.

² Ces secteurs sont ceux des matériaux, de l'énergie, de la consommation de base, des services publics et des télécommunications.

³ Les autres titres sont constitués des portefeuilles de stratégies à rendement absolu, de fonds d'infrastructures à l'international et d'un portefeuille à revenu élevé.

ANALYSE DES FLUX DE TRÉSORERIE, DU BILAN ET DES ÉLÉMENTS HORS BILAN

Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation du Fonds ont totalisé 63 millions \$ pour le semestre, en baisse comparativement à 110 millions \$ pour la même période en 2011. La variation de ces flux de trésorerie résulte principalement de nos activités courantes.

Par ailleurs, les flux de trésorerie liés aux activités de financement du Fonds ont généré un montant total de 45 millions \$ pour le semestre, comparé à 24 millions \$ pour la même période en 2011. Ces flux de trésorerie pour le semestre résultent principalement du montant d'actions émises de 249 millions \$ (235 millions \$ pour la même période en 2011), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 216 millions \$⁴ (256 millions \$ pour la même période en 2011).

Quant aux flux de trésorerie liés aux activités d'investissement du Fonds, ceux-ci correspondent à une sortie nette de liquidités d'un montant de 112 millions \$ pour le semestre, comparativement à 132 millions \$ pour le semestre correspondant en 2011. Les liquidités nécessaires pour soutenir les investissements nets (acquisitions moins produits de cession) dans ses entreprises partenaires provenaient autant des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation que des activités de financement du Fonds présentées ci-dessus.

Le Fonds dispose également de marges de crédit pour les besoins de son fonds de roulement. Au 30 novembre 2012, ces marges de crédit n'étaient pas utilisées.

Bilan et éléments hors bilan

Le montant des investissements en capital de développement au bilan du Fonds est passé de 4,9 milliards \$ au 31 mai 2012 à 5,1 milliards \$ au 30 novembre 2012. Cette augmentation de 186 millions \$ s'explique principalement par les investissements nets déboursés de 141 millions \$ (des investissements déboursés de 282 millions \$ moins des désinvestissements de 141 millions \$) et par la plus-value enregistrée au cours du semestre sur les investissements en capital de développement. Au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 204 millions \$, comparativement aux 546 millions \$ enregistrés au cours de la même période l'an dernier. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés sont passés de 822 millions \$ au 31 mai 2012 à 733 millions \$ au 30 novembre 2012.

De plus, le montant des autres investissements au bilan a diminué de 107 millions \$ au cours du semestre, pour s'établir à 4,0 milliards \$ au 30 novembre 2012 (4,1 milliards \$ au 31 mai 2012). Cette diminution est attribuable principalement au volume d'investissements en capital de développement nets déboursés au cours du semestre.

Le Fonds utilise des instruments financiers dérivés notamment pour préserver la valeur de ses actifs, pour faciliter la gestion de ses portefeuilles, pour modifier la répartition de ses actifs sans avoir à augmenter ou à réduire les sommes confiées aux spécialistes internes et externes et pour bonifier son rendement à l'intérieur des limites de risques allouées. (Voir la section « Gestion des risques », à la page 14, pour plus de détails.)

MISSION DU FONDS DE SOLIDARITÉ FTQ, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

La mission, les objectifs et les stratégies du Fonds n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

NORME DE 60 %

La norme de 60 % est prescrite par la loi constitutive du Fonds et stipule que les investissements moyens du Fonds dans des entreprises admissibles qui ne comportent aucune garantie doivent représenter au moins 60 % de son actif net moyen de l'exercice précédent. Le Fonds peut placer le solde dans d'autres véhicules financiers, dans le but de diversifier ses actifs et d'assurer une saine gestion. La méthode de calcul de cette norme repose sur la valeur des actifs du Fonds, qui est tributaire, entre autres, de l'évolution des taux d'intérêt et de la performance des marchés boursiers ainsi que de celle de l'économie en général.

Au 31 mai 2012, la valeur des investissements moyens admissibles⁵ s'élevait à 5,1 milliards \$, soit 67,0 % de l'actif net moyen de l'exercice précédent (comparativement à 71,0 % au 31 mai 2011). Puisque le pourcentage minimal de la norme était atteint au 31 mai 2012, les règles régissant la norme de 60 % ne limitent pas le montant des émissions d'actions pour l'exercice 2012-2013. Au 30 novembre 2012 et au 31 mai 2012, le Fonds respectait également l'ensemble des autres limites et règles énoncées dans sa loi constitutive.

Le Fonds prévoit respecter l'ensemble des limites et règles énoncées dans sa loi constitutive au cours des prochaines années.

⁴ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation des sommes à payer entre le 31 mai 2012 et le 30 novembre 2012.

⁵ Ces investissements incluent les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

CONVENTIONS COMPTABLES

Le Fonds n'entrevoit pas l'adoption de nouvelles conventions comptables qui auraient des incidences notables sur le résultat net de son exercice financier ou de son actif net par action au 31 mai 2013.

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

Le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a annoncé en 2008 que les entités ayant une obligation d'informer le public devront remplacer les PCGR du Canada par les IFRS dans les états financiers de leurs exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Le CNC a ensuite confirmé en décembre 2011 que les sociétés de placement, au sens de la note d'orientation en comptabilité sur les Sociétés de placement du Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), devront appliquer les IFRS pour la première fois au plus tard aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. Le Fonds entend respecter la date de cette première application, et préparera donc pour la première fois ses états financiers en utilisant les IFRS au cours du semestre terminé le 30 novembre 2014.

Plan de conversion aux IFRS

Le Fonds a adopté un plan de conversion aux IFRS en trois phases : une phase de diagnostic; une phase d'évaluation des normes, d'analyse détaillée, de résolution des problèmes, de préparation d'états financiers modèles; et une phase d'intégration des changements.

La première phase a été réalisée avant la fin de l'exercice financier terminé le 31 mai 2009. Elle a permis de déterminer les normes IFRS ayant des impacts pour le Fonds, ainsi que les principaux enjeux et priorités à étudier dans le contexte du Fonds.

La partie de la deuxième phase touchant l'évaluation des normes, l'analyse détaillée et la résolution des problèmes a été terminée en mai 2010. Elle a permis d'approfondir de façon plus détaillée les IFRS, leurs différences avec les normes canadiennes actuelles, ainsi que leurs interprétations, et de déterminer ainsi les impacts de la conversion sur les processus, les systèmes et les états financiers. Au cours des prochains mois, le Fonds élaborera un projet d'états financiers en fonction des nouvelles normes.

Durant la phase d'intégration des changements, nous effectuerons le traitement comptable à la fois selon les PCGR canadiens et selon les IFRS, afin de pouvoir présenter des données comparatives lors de la transition. De plus, le Fonds a déployé ses plans de formation visant à mettre à niveau son personnel comptable et les autres intervenants qui, dans son organisation, sont touchés par la conversion aux IFRS.

Le Fonds effectue une vigie continue des normes IFRS afin d'en suivre l'évolution et d'en évaluer les impacts.

Principales modifications prévues

Le tableau qui suit présente les seuls éléments importants de différences entre les PCGR canadiens appliqués actuellement par le Fonds et les IFRS. Ces différences sont dignes de mention, mais n'ont pas nécessairement un impact important sur les états financiers du Fonds. Ce tableau a été préparé à partir des normes actuelles qui seraient en vigueur à la date de transition; certaines normes pourraient toutefois être modifiées, et, au besoin, le Fonds pourrait réévaluer sa position. L'évaluation des impacts reflète les résultats de l'analyse en fonction de la situation actuelle.

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR canadiens et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Consolidation	<p>En vertu des PCGR, les sociétés de placement qui satisfont à certains critères comptabilisent leurs placements à la juste valeur, conformément à la Note d'orientation NOC-18, <i>Sociétés de placement</i>. Cette règle s'applique à tous les placements, même ceux où une société de placement détient plus de 50 % des actions donnant droit de vote ou le contrôle des participations.</p> <p>Le 31 octobre 2012, le normalisateur international, l'International Accounting Standards Board (IASB), a publié le document <i>Entités d'investissement (amendements aux normes IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27)</i>, qui définit les entités d'investissement et qui prévoit une exception au principe de consolidation pour ces entités. Selon cette exception, les entités d'investissement évaluent leurs placements dans des entités qu'elles contrôlent à la juste valeur – au lieu de les consolider – et elles inscrivent les variations de juste valeur aux résultats. Le document précise également certaines obligations de divulgation d'informations concernant ces placements dans des entités contrôlées.</p>	<p>À l'heure actuelle, le Fonds ne prépare pas d'états financiers consolidés, et comptabilise tous ses investissements en capital de développement et ses autres investissements à la juste valeur.</p> <p>Les normes IFRS prévoient maintenant un traitement comptable des entités contrôlées comparable à celui qu'utilise actuellement le Fonds. Le Fonds est d'avis qu'il répond à la définition d'entité d'investissement présentée dans les récents amendements aux normes.</p> <p>Le Fonds évaluera les nouvelles obligations de divulgation en temps opportun.</p>
Instruments financiers	<p>En vertu des PCGR, le Fonds comptabilise tous ses investissements en capital de développement et ses autres investissements à la juste valeur, conformément aux principes comptables applicables aux sociétés de placement.</p> <p>Comme mentionné ci-dessus à la section Consolidation, les normes IFRS prévoient maintenant un traitement comptable des entités contrôlées comparable à celui qu'utilise actuellement le Fonds.</p>	<p>Le Fonds comptabilisera tous ses instruments financiers à la juste valeur, comme c'est le cas actuellement.</p> <p>Il n'y aura pas d'impact sur les états financiers du Fonds.</p> <p>Le Fonds évaluera les nouvelles obligations de divulgation en temps opportun.</p>
Immobilisations	<p>Les IFRS exigent que les composants d'une immobilisation soient amortis séparément lorsque cette immobilisation est constituée de composants auxquels s'appliquent différents taux d'amortissement. Par conséquent, l'utilisation des IFRS entraîne un plus grand nombre de composants reconnus que celle des PCGR.</p> <p>Les IFRS permettent d'évaluer une immobilisation selon le modèle du coût ou selon le modèle de la juste valeur. Les PCGR ne permettent pas de réévaluer les immobilisations à la juste valeur.</p> <p>La Norme IFRS 1, <i>Première application des normes IFRS</i>, permet, au moment de la transition aux IFRS, d'utiliser la juste valeur d'une immobilisation comme coût présumé à la date de transition.</p>	<p>La liste des composants des bâtisses du Fonds est en cours d'élaboration. Cette liste sera divulguée par voie de notes aux états financiers.</p> <p>Le Fonds prévoit utiliser la juste valeur de ses bâtisses comme coût présumé à la date de transition.</p> <p>Après la transition, le Fonds prévoit continuer d'utiliser le modèle du coût pour évaluer ses immobilisations.</p> <p>Les montants en cause (juste valeur des bâtisses et calcul de l'amortissement par composant) sont en cours d'évaluation, mais ils ne devraient pas avoir d'impact significatif sur l'actif net, le bénéfice net et le bénéfice par action.</p>

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR canadiens et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Immeubles de placement	<p>Les normes IFRS définissent un immeuble de placement comme un bien immobilier que l'on détient pour en retirer des loyers, valoriser le capital, ou les deux. Un immeuble de placement peut être évalué selon le modèle du coût ou selon le modèle de la juste valeur.</p> <p>Les entités d'investissement doivent cependant retenir le modèle de la juste valeur, ce qui élimine le choix mentionné ci-dessus.</p> <p>Les PCGR ne contiennent pas de définition spécifique des immeubles de placement.</p>	<p>Le Fonds présentera distinctement dans son bilan, sous la rubrique Immeuble de placement, la partie de la bâtisse qui est louée.</p> <p>Le Fonds évaluera cette partie de la bâtisse qui est louée à la juste valeur.</p> <p>Cette réévaluation ne devrait pas avoir d'impact significatif sur l'actif net, le bénéfice net et le bénéfice par action.</p>
Avantages du personnel	<p>Le coût des services passés des régimes d'assurance et de retraite à prestations déterminées, pour lesquels les droits aux prestations sont acquis, est passé immédiatement en charges selon les IFRS. Selon les PCGR, il est généralement amorti sur la durée moyenne résiduelle d'activité des salariés actifs.</p> <p>Selon les PCGR, les gains ou les pertes actuariels des régimes d'assurance et de retraite à prestations déterminées qui dépassent la limite du « corridor » sont amortis sur la durée moyenne résiduelle d'activité des salariés actifs. Cette possibilité de reporter la comptabilisation des gains et des pertes, auparavant permise selon les IFRS, a été éliminée à la suite de la publication de modification à la Norme IAS 19, Avantages du personnel.</p>	<p>La portion acquise des coûts des services passés devra être reconnue immédiatement à l'actif net. Cet ajustement aura un impact peu important sur les états financiers du Fonds.</p> <p>Le Fonds se conformera à la norme révisée IAS 19. Par conséquent, la portion non comptabilisée de la perte actuarielle nette des régimes d'assurance et de retraite, incluant l'impact fiscal, devra être reconnue à l'actif net du Fonds à la date de transition.</p> <p>Les montants en cause sont en cours d'évaluation. La direction du Fonds ne peut quantifier l'impact futur de ce changement de normes comptables, qui dépendra des hypothèses actuarielles en vigueur à la date de transition aux IFRS.</p> <p>Par la suite, les variations au titre des prestations définies et des actifs des régimes de retraite devront être inscrites au moment où elles surviendront.</p> <p>Le Fonds évaluera les nouvelles obligations de divulgation en temps opportun.</p>

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR canadiens et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Impôts sur le revenu	<p>Selon les PCGR, la partie des impôts payés remboursable dans le futur lors d'un versement de dividendes ou lors d'un virement des bénéfices non répartis au capital-actions doit être comptabilisée à l'actif. De plus, les taux d'impôts utilisés dans le calcul des impôts futurs incorporent déjà l'effet favorable des impôts remboursables.</p> <p>Selon les IFRS, les impôts remboursables ne sont comptabilisés comme étant à recevoir que lorsque les dividendes ou les virements des bénéfices non répartis réalisés au capital-actions, qui donnent droit au remboursement de ces impôts, sont réalisés et approuvés par le conseil d'administration. Ainsi, le calcul des impôts futurs ne peut tenir compte de l'effet favorable des impôts remboursables.</p>	<p>Ces différences ont pour effet que les soldes d'impôts remboursables à recevoir devront être radiés à la date de la transition et que le montant des impôts futurs devra être ajusté.</p> <p>Aucun impôt remboursable ne pourra être comptabilisé pour des plus-values non réalisées.</p> <p>Les montants en cause sont en cours d'évaluation, mais ils ne devraient pas avoir d'impact important sur l'actif net, le bénéfice net et le bénéfice par action.</p>

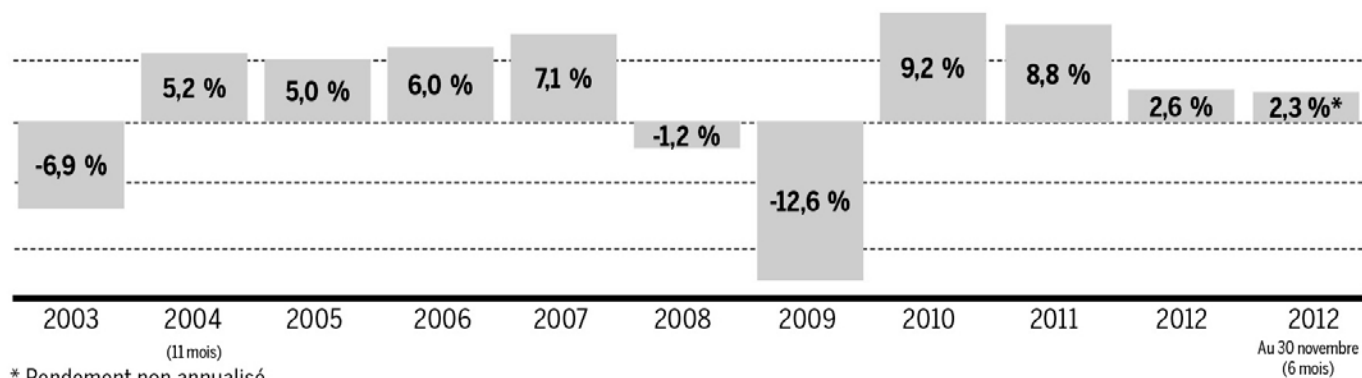
Le Fonds considère que la conversion aux IFRS ne nécessitera pas de changement majeur à ses systèmes d'information, aux processus de traitement de ses données et à ses différentes activités. Le Fonds estime également que les contrôles internes actuels à l'égard de l'information financière et les contrôles et procédures de communication de l'information financière seront suffisants et adéquats pour qu'il puisse adopter les normes IFRS et répondre aux exigences de divulgation d'information qui y sont liées.

RENDEMENT PASSÉ

Cette section présente les rendements passés du Fonds. Ces rendements ne sont pas nécessairement indicatifs des rendements futurs.

RENDEMENT ANNUEL DU FONDS

Le graphique ci-dessous montre le rendement annuel du Fonds et fait ressortir la variation de ce rendement d'un exercice à l'autre, pour les 10 derniers exercices et pour le semestre terminé le 30 novembre 2012.



On calcule le rendement annuel du Fonds en divisant le résultat net par action de l'exercice par le prix de l'action au début de l'exercice. Ce rendement est parfois différent du rendement composé annuel à l'actionnaire, puisque, contrairement à celui-ci, le rendement annuel du Fonds tient compte des émissions et des rachats d'actions qui ont eu lieu en cours d'exercice, ce qui a un effet dilutif ou relatif sur le résultat net par action, selon le cas. Pour calculer le rendement non annualisé pour le semestre terminé le 30 novembre 2012, on divise le résultat net par action du semestre par le prix de l'action au début du semestre.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 27,20 \$, un actionnaire ayant investi au début de chacune des périodes indiquées ci-dessous obtient les rendements composés annuels suivants :

10 ans	5 ans	3 ans	1 an
3,0 %	1,4 %	5,0 %	4,7 %

On calcule le rendement composé annuel à l'actionnaire en tenant compte de la variation annualisée du prix de l'action pendant chacune des périodes indiquées. Ce rendement est parfois différent du rendement annuel du Fonds, puisque, tel qu'expliqué ci-dessus, il ne tient pas compte de l'effet dilutif ou relatif des émissions et des rachats d'actions en cours d'exercice.

Le rendement composé annuel à l'actionnaire depuis la création du Fonds est de 3,6 %.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE (INCLUANT LES CRÉDITS D'IMPÔT)

Prenons l'exemple d'un actionnaire qui a investi, grâce à des retenues sur le salaire, le même montant chaque année. Si l'on tient compte des crédits d'impôt du gouvernement du Québec et du gouvernement fédéral liés aux fonds de travailleurs (de 15 % chacun) dont a bénéficié cet actionnaire, celui-ci a obtenu, à la valeur actuelle de l'action (27,20 \$), un rendement composé annuel de 13,4 % et de 10,0 % respectivement sur une période de 7 ans et de 10 ans. En plus de ce rendement, l'actionnaire peut bénéficier d'avantages fiscaux supplémentaires s'il détient les actions du Fonds dans un REER.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2012, les actifs sous gestion du Fonds se répartissaient comme suit :

Catégories d'actifs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Titres privés	32,0
Fonds spécialisés	12,5
Titres cotés	8,7
	53,2
Autres investissements	
Encaisse et marché monétaire	3,6
Obligations	22,9
Actions sectorielles	16,0
Fonds de couverture ⁶	2,6
Actions à dividendes élevés ⁷	1,2
Fonds d'infrastructures à l'international	0,8
	47,1

Au 30 novembre 2012, les émetteurs des 25 principales positions détenues par le Fonds, dont 16 appartiennent au portefeuille d'investissements en capital de développement et 9 au portefeuille des autres investissements, étaient les suivants :

Émetteurs	% de l'actif net	
Investissements en capital de développement (16 émetteurs) *	32,4	
Autres investissements (9 émetteurs)**	16,7	
	49,1	
* Les 16 émetteurs représentant collectivement 32,4 % de l'actif net du Fonds sont :	** Les 9 émetteurs représentant collectivement 16,7 % de l'actif net du Fonds sont :	
Atrium Innovations inc.	Province de l'Ontario	4,7 %
Camoplast Solideal inc.	Financement-Québec	2,8 %
Cogeco Câble inc.	Province de Québec	2,6 %
Corporation Financière L'Excellence Itée	Gouvernement du Canada	2,2 %
Entreprises publiques québécoises à faible capitalisation ⁸	Banque Laurentienne du Canada	1,2 %
Fonds immobilier de solidarité FTQ inc. ⁸	Banque Canadienne Impériale de Commerce	0,8 %
Fonds immobilier de solidarité FTQ I, s.e.c. ⁸	Hydro-Québec	0,8 %
Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c. ⁸	La Banque de Nouvelle-Écosse	0,8 %
Gestion TFI inc.	Q-BLK Strategic Partners, inc.	0,8 %
Groupe TMX Limitée		
Metro inc.		
Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite ⁸		
SSQ Groupe financier ⁹		
Transcontinental inc.		
Trencap s.e.c.		
VC, société en commandite		

Cet aperçu du portefeuille peut changer en cours de semestre en raison des opérations effectuées par le Fonds.

⁶ Les fonds de couvertures font partie du portefeuille de stratégies à rendement absolu.

⁷ Les actions à dividendes élevés font partie du portefeuille à revenu élevé.

⁸ Malgré leur poids relativement important dans le portefeuille global du Fonds, ces émetteurs ne constituent pas un risque de concentration élevé étant donné le grand nombre d'entreprises dans lesquelles ceux-ci ont investi.

⁹ On tient compte ici de l'ensemble des investissements du Fonds dans SSQ, Société d'assurance-vie inc., et dans ses filiales SSQ, Société d'assurance inc. et SSQ, Société d'assurances générales inc.

CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

Fidèle à sa mission, le Fonds a effectué, au cours du semestre, des investissements qui ont contribué à créer, à maintenir ou à sauvegarder des emplois de qualité dans différents secteurs de l'économie du Québec. Dans le contexte économique actuel, encore marqué par de l'incertitude, le Fonds continue à jouer un rôle actif dans le développement et la croissance des entreprises québécoises. Ainsi, au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a investi 204 millions \$ afin d'appuyer les entrepreneurs québécois dans leurs projets de développement.

Le Fonds s'est entre autres engagé pour un montant de 75 millions \$ (annoncé au semestre précédent) dans le nouveau Fonds Valorisation Bois; ce fonds d'investissement pour la transformation à forte valeur ajoutée du bois orientera les entreprises du secteur forestier vers les nouveaux créneaux que sont la construction verte, l'énergie verte et la chimie verte, tous alimentés par la filière bois.

De plus, Groupe QuébéComm, un chef de file dans l'industrie québécoise du divertissement, a pour sa part bénéficié d'un engagement du Fonds de 4 millions \$ qui l'aidera à réaliser son plan de développement. Par ailleurs, en partenariat avec des investisseurs d'ailleurs dans le monde, le Fonds a participé au financement d'un projet au Québec lié au produit phare d'Innovation Thrasos, une entreprise privée de produits bio-thérapeutiques au stade clinique pour le traitement des maladies rénales; le Fonds s'est engagé pour un montant de 7,1 millions \$ dans cette société au cours du semestre.

PERSPECTIVES

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Le monde et les États-Unis

La situation économique difficile en Europe a continué d'occuper le devant de la scène au cours des derniers mois (voir la section « Conjoncture économique »); il faudra voir si le programme d'achat d'obligations mis de l'avant par la Banque centrale européenne lui permettant d'acheter des dettes souveraines de façon illimitée – et qui, à priori, semble avoir apaisé les craintes d'un éclatement de la zone euro – donnera suffisamment de temps aux décideurs politiques pour engager les réformes structurelles nécessaires à la résolution de la crise. Quant à la récession qui sévit dans plusieurs pays de la zone euro depuis quelque temps déjà, elle devrait durer encore quelque mois, ce qui n'a rien de rassurant pour les partenaires commerciaux de ces pays.

Aux États-Unis, en raison de la menace du « précipice budgétaire », l'incertitude semble s'accroître, et cela amène les entreprises à réduire l'investissement et l'embauche. La croissance économique devrait donc rester faible pour les mois à venir chez nos voisins du sud. Afin de pallier cette situation, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a procédé à une troisième campagne d'assouplissement quantitatif, au cours de laquelle, cette fois-ci, elle ne mettra pas de limite à la quantité d'obligations gouvernementales qu'elle rachètera. La Fed espère ainsi que maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau permettra de soutenir l'économie, en attendant que le gouvernement mette en place les mesures fiscales qui permettront de régler les problèmes de nature structurelle. Les chiffres de l'emploi continuent de s'améliorer, mais pas suffisamment pour faire baisser le taux de chômage jusqu'au niveau souhaité. Dans ce contexte, la Fed a convenu encore une fois de prolonger la période pendant laquelle elle souhaite garder son taux directeur au niveau actuel (soit 0,25 %) de la mi-2014 à la mi-2015.

Le Canada et le Québec

Au Canada, selon l'avis de plusieurs économistes, la croissance économique devrait se poursuivre à un rythme modéré au cours des prochains trimestres malgré la réduction des dépenses gouvernementales (en raison de la lutte contre le déficit), le resserrement des conditions de crédit (en regard des nouvelles normes de crédit hypothécaire), la réduction des dépenses de consommation des ménages (qui font preuve de prudence vu le taux élevé d'endettement) et la détérioration des exportations nettes (compte tenu de la faiblesse des demandes américaine et mondiale). Devant les difficultés que connaît l'économie européenne et les incertitudes qui planent toujours sur l'économie américaine, la Banque du Canada, comme la Fed, continue à communiquer au marché le message que le taux directeur (actuellement à 1 %) ne montera pas dans un avenir proche. Compte tenu du contexte économique actuel, nous prévoyons que le dollar canadien variera au cours des prochains mois dans une fourchette allant de 0,95 \$ US à 1,08 \$ US, tandis que les taux d'intérêt sur les obligations du Canada 10 ans et 30 ans devraient osciller dans un intervalle ne dépassant pas 50 points de base à la hausse ou à la baisse.

Au Québec, on attend toujours une reprise des dépenses de consommation. Par ailleurs, la faiblesse de la conjoncture économique mondiale ainsi que la force du dollar canadien pèsent fortement sur les exportations, ce qui empêche le déficit commercial de se résorber. Enfin, le marché résidentiel semble stagner, ce qui constitue un facteur additionnel d'incertitude. Ainsi, la croissance du PIB du Québec au cours des prochains mois devrait être relativement faible.

LE MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

Les bouleversements économiques des dernières années ont amené les Québécois à prendre de plus en plus conscience de la fragilité de l'emploi et du niveau élevé d'endettement des ménages, mais l'impact que cela devrait avoir sur l'épargne tarde encore à se concrétiser. En effet, un sondage réalisé au printemps 2012 par la firme SOM (et publié en septembre dernier par Question retraite, un organisme qui encourage les jeunes à commencer à épargner tôt), a révélé le manque d'intérêt des Québécois pour l'épargne, puisque 58 % d'entre eux affirment que l'épargne vient au second rang dans leurs priorités financières, après la satisfaction de leurs besoins de consommation.

Ce sondage a également révélé que les dettes de consommation sont souvent un frein à l'épargne. Or, une grande majorité de Québécois (87 %) ont des dettes, que ce soit une hypothèque (57 %), un emprunt sur une marge de crédit (42 %), un prêt auto (40 %), un solde impayé sur une carte de crédit (38 %), un prêt personnel (14 %) ou un prêt étudiant (7 %). Cela explique pourquoi le taux de contribution à un REER n'a été que de 62 % pour l'année d'imposition 2011, ce qui correspond à une baisse de 3 % par rapport à 2010, année où l'on avait observé une amélioration de trois points de pourcentage par rapport à 2009. Pour les jeunes, plusieurs éléments, dont l'âge, l'éloignement du moment de départ à la retraite et le niveau d'endettement, expliquent la raison pour laquelle le niveau d'épargne est encore plus faible; en effet, seulement 53 % des Québécois de 25 à 34 ans possèdent un REER, et, dans les trois quarts des cas, ce REER est inférieur à 20 000\$.

Dans ce contexte, la sensibilisation et l'incitation des Québécois à l'épargne, qui fait partie intégrante de la mission du Fonds, restent au cœur de nos priorités, et en particulier en ce qui a trait aux jeunes. Nous pensons à cet égard que la stratégie de communication que nous avons conçue tout spécialement pour eux, ainsi que l'implication de notre réseau de plus de 2 000 responsables locaux, notre rendement et les crédits d'impôts auxquels nos actions donnent droit, constituent des atouts qui permettront encore une fois, en 2012-2013, aux actions du Fonds de garder une position avantageuse parmi l'ensemble des produits d'épargne-retraite disponibles sur le marché.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS

Pour le Fonds, les perspectives n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

GESTION DES RISQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite du Fonds de solidarité FTQ. Notre gestion du risque se fait à l'intérieur d'un cadre qui tient compte de la nature de nos activités ainsi que des risques qu'il est raisonnable d'assumer en prenant en considération le rapport rendement-risque souhaité et les attentes de nos actionnaires. À cette fin, nous tablons sur une démarche structurée afin de déterminer, de mesurer et de contrôler les risques significatifs avec lesquels nous devons composer.

Note aux lecteurs : *les quatre paragraphes suivants ainsi que les sections portant sur le risque de marché, le risque de crédit et de contrepartie et le risque de liquidité font partie intégrante des états financiers sur lesquels une opinion non modifiée a été exprimée dans un rapport des auditeurs indépendants émis le 21 décembre 2012.*

Le Fonds gère l'ensemble de ses instruments financiers de façon intégrée et globale selon des normes établies dans la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* adoptée par le conseil d'administration. Cette politique vise les investissements en capital de développement et les autres investissements; elle fixe les objectifs, les balises et plusieurs limites qui permettent à la direction du Fonds de s'assurer que le profil rendement-risque visé est respecté. Le Fonds utilise des instruments financiers dérivés notamment pour préserver la valeur de ses actifs, faciliter la gestion de ses portefeuilles, modifier la répartition de ses actifs sans avoir à augmenter ou à réduire les sommes confiées aux spécialistes internes et externes et bonifier son rendement à l'intérieur des limites de risques allouées.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2012, l'approche de gestion des risques a continué à évoluer, après que le Fonds eut entrepris, il y a un peu plus de deux ans, une démarche visant la mise en place d'un cadre de gestion intégrée des risques. Cette démarche a principalement pour objectif de doter la direction du Fonds d'une vision globale de l'ensemble des risques, pour lui permettre de s'assurer qu'ils sont tous gérés selon leur degré d'importance. La production d'un profil de risque intégré a permis la priorisation des principaux risques financiers et non financiers touchant le Fonds, avant et après la considération de l'efficacité des contrôles mis en place pour atténuer l'exposition du Fonds à ces risques. Une stratégie d'atténuation a été déterminée pour certains de ces risques, et des plans d'action ont été élaborés et déployés. De plus, le Fonds produit, sur une base trimestrielle, un tableau de bord portant sur les risques. Ce tableau de bord, intégré à son tableau de bord d'entreprise, permet à la direction de suivre l'évolution des risques en lien avec les objectifs d'affaires et les stratégies de l'organisation.

Par ailleurs, la démarche de gestion intégrée des risques visait aussi à améliorer la gouvernance, la vigie et la reddition de comptes à l'égard des risques. À cet effet, le conseil d'administration du Fonds a adopté en mai 2012 une nouvelle politique, la *Politique de gestion intégrée des risques*, qui établit les exigences du Fonds en cette matière, tout en précisant les responsabilités des principaux intervenants concernés. Cette nouvelle politique est entrée en vigueur le 1^{er} juin 2012. Sa mise en œuvre a débuté au cours du semestre terminé le 30 novembre 2012 et se poursuivra au cours du semestre suivant.

Dans la poursuite de ses activités, le Fonds s'expose à différents risques, dont les principaux sont présentés ci-après.

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché, inhérent à la participation du Fonds aux marchés financiers, correspond au risque que les fluctuations des taux d'intérêt, des taux de change et des cours des instruments financiers cotés entraînent des pertes de valeur. De façon plus précise, ce risque varie en fonction de la conjoncture des marchés financiers et de certains paramètres de ces marchés, telle la volatilité, qui peuvent causer des fluctuations à la baisse de la valeur des actifs financiers du Fonds et ainsi avoir une incidence négative sur son bilan et ses résultats. Une conjoncture économique ou financière difficile peut donc avoir un impact défavorable sur la valeur de l'action du Fonds.

Le Fonds gère le risque de marché en répartissant ses actifs financiers en plusieurs catégories. Il s'engage également dans une diversité de secteurs d'activité économique (gouvernements et organismes gouvernementaux, institutions financières, investissements technologiques, secteurs manufacturier et primaire, services et tourisme, fonds régional ou local et immobilier) et géographique, dans la mesure permise par sa loi constitutive.

Les actifs financiers du Fonds sont surtout sensibles au cours des actions cotées et à une variation des taux d'intérêt du marché obligataire (taux des obligations du Canada et écarts de crédit). Les actifs financiers du Fonds sont également sensibles à une variation des taux de change, mais, puisque la plupart des transactions du Fonds sont effectuées en dollars canadiens, l'exposition directe au risque de change est relativement faible. Par ailleurs, des mécanismes de protection, comme des contrats à terme sur devises, sont utilisés pour une bonne partie des autres investissements en devises.

Au cours de l'exercice 2009-2010, en réponse à l'appréciation significative du dollar canadien, le Fonds avait convenu de réduire graduellement, pendant les semestres suivants, de 100 % à 50 % la protection contre le risque de change de son portefeuille d'actions sectorielles. Le Fonds garde le cap sur l'atteinte de cet objectif malgré une pause dans la réduction du niveau de protection au cours des derniers semestres. Le ratio de couverture sur les actions sectorielles se situait à 52,5 % au 30 novembre 2012, soit au même niveau qu'au 31 mai 2012.

Pour ce qui est de la portion du portefeuille obligataire gérée à l'interne, il a été convenu en avril 2012 d'éliminer les opérations de couverture contre une hausse des taux d'intérêt au fur et à mesure que les marchés des taux offriraient une fenêtre d'action. Au cours du semestre, le niveau de couverture de cette portion du portefeuille a migré graduellement vers l'atteinte de cet objectif et il se situait à 7,9 % au 30 novembre 2012 comparativement à 16,5 % au 31 mai 2012.

Le Fonds fait des analyses de sensibilité et des simulations pour permettre à la haute direction d'être informée des niveaux significatifs d'exposition au risque de marché. Il utilise des instruments financiers dérivés dans le but de réduire son exposition au risque de marché et de préserver la valeur de ses actifs. Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité pour chacune des trois catégories de risques de marché auxquelles sont exposés les actifs financiers du Fonds, soit les variations des taux d'intérêt, du cours des actions cotées et des taux de change. Ces analyses tiennent compte de l'effet des changements apportés au niveau de protections existantes visant à réduire l'exposition du Fonds au risque de taux d'intérêt et au risque de change.

SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS DU FONDS AU RISQUE DE MARCHÉ

(en millions de dollars)	30 novembre 2012	31 mai 2012
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(146)	(134)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	146	134
Variation du cours des actions cotées**		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	223	215
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(223)	(215)
Variation des taux de change***		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(76)	(77)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	76	77

* Cette analyse est effectuée sur les obligations détenues par le Fonds présentées aux états financiers sous Autres investissements. L'impact sur les résultats de cette analyse tient compte de l'utilisation de contrats à terme sur taux d'intérêt visant la préservation des actifs.

** Cette analyse est effectuée sur les actions cotées détenues par le Fonds présentées aux états financiers sous Investissements en capital de développement et Autres investissements. L'impact sur les résultats de cette analyse tient compte de l'utilisation de contrats à terme sur indices boursiers.

*** Cette analyse est effectuée sur les titres libellés en devises détenus par le Fonds présentés aux états financiers sous Investissements en capital de développement et Autres investissements. L'impact sur les résultats de cette analyse tient compte de l'utilisation de contrats à terme sur devises.

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 tiennent compte des conditions de marché, tels le taux de change, la croissance économique et les écarts de crédit, à la date de l'évaluation. Les hypothèses utilisées ayant un degré important d'interaction entre elles, une analyse de sensibilité isolant l'effet de l'une de ces variables sur le portefeuille de titres non cotés n'est pas considérée comme une représentation fidèle de la sensibilité des résultats. De plus, la juste valeur de certains instruments financiers, notamment les autres investissements et les titres cotés du portefeuille d'investissements en capital de développement, est déterminée en fonction d'informations de provenance externe et, par conséquent, aucune autre hypothèse raisonnablement possible ne peut être appliquée aux techniques d'évaluation. La direction a tout de même évalué la situation pour les prêts, obligations et avances, ainsi que pour les titres non cotés évalués selon la méthode de la capitalisation des flux monétaires, et établi que l'utilisation d'autres hypothèses possibles ne résulterait pas en de justes valeurs significativement différentes.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

Le Fonds est exposé au risque de crédit en raison, principalement, de ses investissements dans le domaine du capital de développement liés à sa mission, des investissements qui ne sont généralement pas garantis. En ce qui concerne les activités touchant les autres investissements, ce risque est généralement moindre, car les contreparties concernées présentent une solidité financière généralement supérieure (gouvernements, banques, etc.).

Le risque de crédit est lié à l'éventualité de subir une perte de valeur dans le cas où une entreprise partenaire (instruments financiers présentés sous Investissements en capital de développement), un émetteur ou une contrepartie à une transaction (instruments financiers présentés sous Autres investissements) n'honorerait pas ses engagements contractuels ou verrait sa situation financière se dégrader. Le Fonds gère ce risque grâce à divers moyens, notamment un processus de vérification diligente qui permet de veiller à ce que le niveau du risque de crédit soit acceptable.

Le Fonds assure une diversification de ses actifs grâce à la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*. Le respect de cette politique permet ainsi une gestion du risque de concentration lié à l'exposition à un émetteur ou à un groupe d'émetteurs présentant des caractéristiques communes (secteurs d'activité, cotes de crédit, etc.).

EXPOSITION AU RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

(juste valeur en pourcentage de l'actif net)	30 novembre 2012	31 mai 2012
Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement)	20,2*	19,7*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (Autres investissements)	13,5**	13,8**

* La part attribuable à des participations qui ne constituent pas un risque de concentration élevé étant donné le grand nombre d'entreprises dans lesquelles celles-ci ont investi représentait 10,0 % au 30 novembre 2012 (9,7 % au 31 mai 2012).

** La part attribuable aux titres émis ou garantis par les gouvernements du Québec, de l'Ontario et du Canada représentait 12,3 % au 30 novembre 2012 (12,7 % au 31 mai 2012).

L'aperçu du portefeuille présenté précédemment fournit également des informations pertinentes quant à la concentration du risque de crédit et de contrepartie.

En ce qui a trait au portefeuille d'investissements en capital de développement, le Fonds approuve, sur une base annuelle, des cibles par secteur de l'économie, en lien avec sa structure interne. La détermination de ces cibles sectorielles se fait dans le cadre d'une gestion par enveloppe de risque. Il est à noter que le résultat réel peut toutefois différer des cibles sectorielles établies en fonction des occasions d'investissement qu'offre le marché. À partir d'un risque optimal que le Fonds définit pour l'ensemble de ce portefeuille en tenant compte de sa mission, la gestion par enveloppe de risque facilite un suivi et un contrôle plus efficaces du profil et de la répartition sectorielle du portefeuille par niveau de risque. De cette façon, l'adéquation rendement-risque de ce portefeuille se fait grâce à une répartition sectorielle des enveloppes de risque qui tient compte du niveau de risque plus élevé de nos investissements dans certains secteurs.

De façon régulière, le Fonds réévalue l'état de ses investissements en capital de développement afin de s'assurer de leur classement adéquat dans l'une des trois catégories suivantes : conformes aux critères internes, sous surveillance, en situation de redressement. Afin de faire face aux situations plus difficiles, un comité interne suit étroitement les dossiers qui présentent des risques de crédit accrus.

CLASSEMENT DU PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2012	31 mai 2012
Conformes aux critères internes	4 759	4 562
Sous surveillance	331	334
En situation de redressement	15	23
	5 105	4 919

Dans le cas du portefeuille des autres investissements, la cote de crédit des émetteurs et des contreparties ainsi que le respect des limites d'exposition par emprunteur ou contrepartie contribuent à une saine gestion du risque de crédit et de contrepartie de ce portefeuille, et à la diversification des actifs. Ces critères sont établis en fonction des risques propres à chaque catégorie d'actifs, et atténuent les risques qu'un défaut de paiement influe de manière significative sur nos résultats. Au 30 novembre 2012, la cote de crédit moyenne pondérée des obligations était AA-, tout comme au 31 mai 2012.

CLASSEMENT DES OBLIGATIONS DU PORTEFEUILLE DES AUTRES INVESTISSEMENTS*

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2012	31 mai 2012
AAA	289	342
AA	747	801
A	882	796
BBB	207	211
Autres	1	4
	2 126	2 154

* Présenté selon l'échelle de notation Standard and Poor's.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le Fonds doit faire quotidiennement des sorties d'argent – quand il rachète des actions détenues par des actionnaires, quand il débourse les sommes qu'il s'est engagé à investir dans des entreprises partenaires, quand il rembourse des billets à payer ou quand il paie des charges. Rappelons que le Fonds n'est tenu de racheter des actions que dans les circonstances prévues par sa loi constitutive ou de les acheter de gré à gré dans des situations exceptionnelles prévues dans une politique adoptée à cette fin par le conseil d'administration du Fonds et approuvée par le ministère des Finances du Québec.

Le Fonds doit être en mesure d'obtenir les liquidités nécessaires pour satisfaire à ses engagements, et le risque de liquidité est donc lié à la possibilité de subir une perte s'il n'est pas en mesure de les respecter. Dans certains cas, des titres achetés sur le marché peuvent faire l'objet de restrictions relativement à leur vente, ce qui peut diminuer d'autant la liquidité de ces actifs.

La loi constitutive du Fonds fait en sorte qu'une partie de ses actifs financiers peut être investie dans des titres négociables de marchés organisés, tels les marchés boursiers et obligataires, afin qu'il puisse obtenir facilement des liquidités. Par ailleurs, le Fonds dispose de marges de crédit bancaire qui lui accordent un accès supplémentaire à des liquidités.

Au 30 novembre 2012, le ratio d'actifs financiers liquides¹⁰, exprimé en pourcentage des actifs sous gestion, était de 52,5 % (51,5 % au 31 mai 2012), ce qui démontre, de l'avis de la direction, que le Fonds dispose des liquidités nécessaires pour faire face à toutes ses obligations et à tous ses engagements, même dans l'éventualité de scénarios qui lui seraient moins favorables.

RISQUE OPÉRATIONNEL

Le risque opérationnel est inhérent à toutes les activités du Fonds : c'est le risque de subir des pertes en raison de l'inadéquation ou de l'échec de certains processus ou systèmes mis en place, de facteurs humains ou d'événements externes. Ce risque comprend également le risque juridique. Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, il n'y a eu aucun changement significatif en ce qui concerne la gestion du risque opérationnel.

AUTRES RISQUES

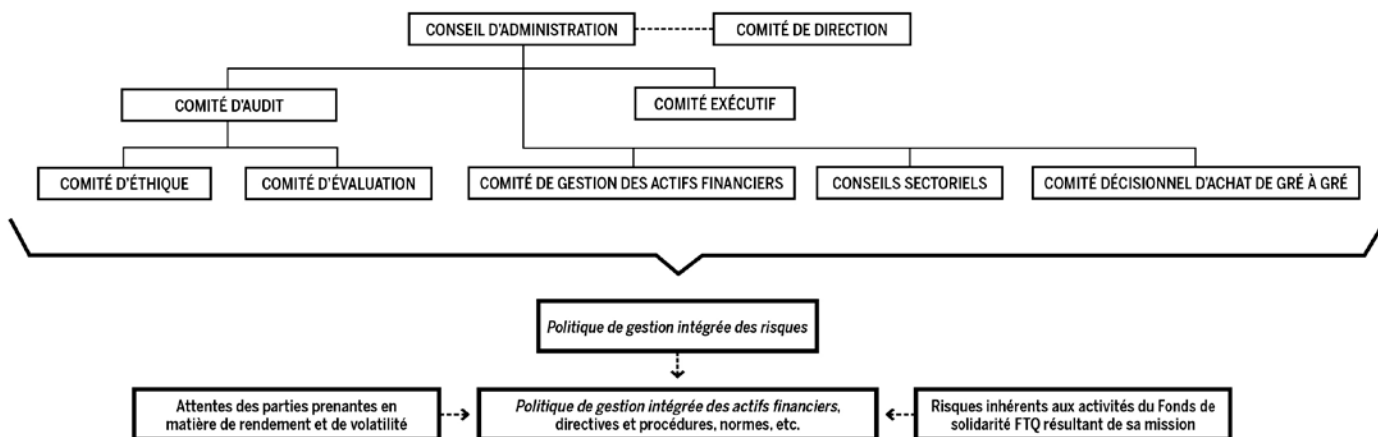
Le Fonds est également soumis à d'autres risques, tels le risque stratégique et le risque de réputation, qui peuvent aussi entraîner des incidences financières défavorables. Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, il n'y a eu aucun changement significatif en ce qui concerne la gestion de ces risques.

¹⁰ Les actifs financiers liquides sont les titres à revenu fixe (encaisse, obligations et titres du marché monétaire) ainsi que les actions cotées du portefeuille des autres investissements et certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement.

GOUVERNANCE

GOUVERNANCE DES RISQUES

La gestion générale des opérations du Fonds de solidarité FTQ est assurée par un comité de direction, composé du président-directeur général et de hauts dirigeants. La gouvernance des risques étant une composante essentielle de la gestion intégrée des actifs financiers, le Fonds s'est muni d'un cadre de gestion visant à assurer que l'application des stratégies de gestion et de contrôle des risques ainsi que les décisions opérationnelles qui en découlent tiennent compte du niveau du risque acceptable établi. Ce cadre de gestion se présente comme suit :



La structure de gouvernance du Fonds, sur le plan des risques, s'appuie sur un ensemble de politiques approuvées par le conseil d'administration. Le Fonds réévalue régulièrement ses politiques, normes, directives et procédures afin qu'elles intègrent les meilleures pratiques qui soient. Fait à noter, les fonctions de président du conseil d'administration du Fonds et de président-directeur général sont distinctes.

Les rôles et les responsabilités des principales instances du Fonds (conseil d'administration et autres comités), la *Politique de gestion intégrée des risques*, la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, ainsi que le cadre de gestion applicable au processus d'évaluation des investissements en capital de développement n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES

Depuis quelques années, le Fonds s'est doté d'un programme-cadre de conformité financière, communément nommé *Confor*. Bien qu'il ne soit pas assujéti à l'application du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*, le Fonds a choisi de s'inspirer des principes édictés dans ce règlement, exprimant ainsi sa volonté de respecter les meilleures pratiques en matière de gouvernance financière.

La direction a pour responsabilité de concevoir et de maintenir un contrôle interne à l'égard de l'information financière, ainsi que des contrôles et des procédures de communication de l'information. Ces contrôles sont élaborés de façon à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers sont établis conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada. Toutefois, étant donné ses limites intrinsèques, le contrôle interne à l'égard de l'information financière peut ne pas permettre de prévenir ou de déceler certaines inexactitudes en temps opportun. La direction doit évaluer périodiquement la conception et l'efficacité des contrôles. L'évaluation de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière a été réalisée à l'aide du cadre de référence COSO (Committee of Sponsoring Organizations de la Commission Treadway), un cadre reconnu en matière de gouvernance financière.

Au cours du semestre, aucun changement aux contrôles internes n'a été apporté qui aurait eu, ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur ceux-ci.