

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

POUR LE SEMESTRE
TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2013

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2013

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 2013. Le rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers au 30 novembre 2013 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 19 décembre 2013.

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 2013 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, ou encore en consultant notre site Internet (www.fondstfq.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 2013. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds. Les résultats du Fonds sont commentés sous la rubrique « Résultats d'exploitation », à la page 4.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

	30 novembre 2013 (semestre)	31 mai 2013	31 mai 2012	31 mai 2011	31 mai 2010	31 mai 2009
<i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i>						
Produits	119	256	247	256	222	239
Bénéfice net (perte nette)	411	458	215	650	600	(919)
Actif net	9 687	9 301	8 525	8 178	7 294	6 375
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	331 577	332 441	320 629	315 504	305 951	291 733
Ratio des charges totales d'exploitation* (%)	0,66	1,44	1,46	1,47	1,54	1,70
Taux de rotation du portefeuille** :						
Investissements en capital de développement (%)	2,94	8,44	12,09	11,38	7,93	6,71
Autres investissements (%)	87,22	115,57	158,61	172,57	233,20	179,65
Ratio des frais d'opérations*** (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,02
Nombre d'actionnaires (nombre)	****615 664	615 664	594 287	583 235	577 511	570 889
Émissions d'actions	256	855	767	698	660	655
Rachats d'actions	273	542	620	465	341	647
Juste valeur des investissements en capital de développement*****	6 193	6 144	5 757	5 207	4 784	4 598

* 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 2013 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 2013 est présenté sur une base non annualisée.

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

**** Donnée au 31 mai 2013.

***** 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 2013 (semestre)	31 mai 2013	31 mai 2012	31 mai 2011	31 mai 2010	31 mai 2009
Actif net par action au début du semestre / de l'exercice*	27,98	26,59	25,92	23,84	21,78	25,05
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation** :	1,23	1,41	0,68	2,10	2,01	(3,16)
Intérêts et dividendes	0,36	0,79	0,78	0,82	0,74	0,82
Charges totales d'exploitation	(0,20)	(0,40)	(0,39)	(0,38)	(0,37)	(0,37)
Gains (pertes) réalisés	0,14	0,30	0,16	0,26	0,22	(1,31)
Gains (pertes) non réalisés	0,95	0,77	0,22	1,48	1,51	(2,25)
Impôts et taxe sur le capital	(0,02)	(0,05)	(0,09)	(0,08)	(0,09)	(0,05)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	0,00	(0,02)	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,11)
Écart attribuable au virement des actions de catégorie G	-	-	-	-	0,07	-
Actif net par action à la fin du semestre / de l'exercice*	29,21	27,98	26,59	25,92	23,84	21,78

* 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, alors que les prix des produits de base, dont ceux du cuivre, de l'or et du pétrole, ont continué de connaître de la volatilité, plusieurs autres indicateurs économiques nous ont signalé un regain de dynamisme dans l'économie mondiale, particulièrement en Europe. Ainsi, on a pu assister à la fin de la récession dans la zone euro en bonne partie grâce à la bonne tenue des économies de l'Allemagne et de la France. Le PIB réel de la zone a progressé au deuxième trimestre de 2013 après avoir affiché un repli pendant les six trimestres précédents. Cette progression s'explique notamment par une amélioration au chapitre de la consommation, des dépenses publiques et des investissements. On remarque toutefois de nombreuses disparités entre les pays. En effet, même si globalement la récession a pris fin en zone euro, il n'en reste pas moins que certains pays ayant une économie plus fragile, comme l'Espagne, l'Italie, le Portugal ou la Grèce, connaissent encore bien des problèmes qui prendront beaucoup de temps à se régler. De manière générale, depuis quelques mois, l'économie des pays développés semble mieux se porter, alors que celle des pays émergents a affiché dans l'ensemble une performance relativement moins solide. Plus précisément, au cours des derniers mois, certains pays comme le Brésil, l'Inde et la Russie ont vu plusieurs de leurs indicateurs économiques reculer et leur production industrielle stagner. La Chine, quant à elle, semble avoir montré des signes d'amélioration sur le plan économique au troisième trimestre de 2013 après avoir connu un certain ralentissement au trimestre précédent.

Le recul des marchés obligataires et la hausse des taux d'intérêt qui en a résulté font partie des sujets marquants des six derniers mois. Cette situation a été occasionnée par les signaux lancés aux investisseurs par la Réserve fédérale américaine (la Fed) selon lesquels le soutien qu'elle accorde à l'économie par l'entremise des mesures d'assouplissement quantitatives serait graduellement retiré. Craignant de subir des pertes, les investisseurs ont décidé de vendre une partie de leur portefeuille obligataire, ce qui du même coup a fait reculer le marché. Or, malgré les signaux lancés par la Fed et contre toute attente, celle-ci a décidé le 18 septembre dernier de maintenir son soutien exceptionnel à la reprise économique. Plus précisément, le Comité politique monétaire de la Fed a annoncé que la Banque centrale américaine continuerait d'acheter chaque mois 85 milliards \$ de bons du Trésor et de titres hypothécaires, et ce, pour une période indéterminée. Par suite de cette annonce, les bourses à travers le monde ont connu des gains et les taux d'intérêt ont fléchi quelque peu.

Après que se furent dissipées les incertitudes économiques entourant le « précipice budgétaire » (« fiscal cliff »), la situation politique américaine a été beaucoup moins présente dans l'actualité économique, et l'économie américaine a montré globalement de bons signes d'amélioration. Or, au début du mois d'octobre, les États-Unis se sont retrouvés de nouveau dans une impasse tant pour l'adoption du budget fédéral que pour le relèvement du plafond de la dette car les démocrates et les républicains ne parvenaient pas à s'entendre sur des éléments tels que des concessions éventuelles sur la réforme de la santé et des réductions de dépenses. Cette situation a causé pendant 16 jours la fermeture partielle du gouvernement américain et créé de l'instabilité sur les marchés financiers.

Elle aurait pu s'avérer encore plus dramatique si les deux parties n'étaient pas arrivées à une entente la veille de la date fatidique à laquelle le gouvernement fédéral aurait atteint sa limite d'emprunt et aurait pu commencer à faire défaut sur le paiement de sa dette. L'absence d'une entente aurait pu éventuellement faire replonger le pays dans une récession et évidemment avoir des répercussions majeures sur les marchés financiers à travers le monde. L'entente conclue permettra au gouvernement de poursuivre ses activités jusqu'au 15 janvier 2014 et au Trésor américain de continuer à emprunter jusqu'au 7 février 2014.

De manière générale, après s'être redressée au premier trimestre de 2013, l'économie américaine a continué de raffermir la croissance de son PIB au cours des deux trimestres suivants, notamment à cause de l'accélération des investissements des entreprises, mais d'une manière plus générale en raison de l'amélioration graduelle des conditions économiques au pays. Pour sa part, le taux d'épargne se situe à 4,9 % en moyenne depuis le 31 mai 2013; il est légèrement inférieur au taux d'épargne moyen en vigueur pour la même période l'année dernière. Par ailleurs, la création soutenue d'emplois qui a débuté au début de l'année 2013 s'est poursuivie au cours des six derniers mois. Cette situation a eu pour effet d'abaisser le taux de chômage au cours de cette période : il s'élevait à 7,0 % en novembre 2013, comparativement à 7,6 % en mai 2013. La hausse des taux d'intérêt hypothécaires au cours des derniers mois semble avoir affecté le marché de l'habitation : alors que les ventes de maisons existantes ont continué de progresser, celles de maisons neuves ont quelque peu ralenti. Toutefois, dans les deux cas, les prix ont continué d'augmenter. Quant à l'inflation, la variation annuelle de l'IPC américain se situe à 1,5 % en moyenne depuis mai 2013. Enfin, le taux directeur est resté inchangé à 0,25 % depuis décembre 2008.

Dans le monde, malgré que des signes d'un redressement établi sur des bases plus solides semblent se pointer à l'horizon, les enjeux économiques et financiers restent encore nombreux, et le chemin vers une plus grande stabilité est encore parsemé d'obstacles.

Le Canada et le Québec

Au cours des six derniers mois, l'économie canadienne a continué de croître, mais à un rythme relativement modéré. Comme on pouvait s'y attendre, la grève des travailleurs de la construction au Québec et les inondations en Alberta ont ralenti la croissance économique du pays. La demande intérieure, freinée d'une part par la faiblesse des dépenses gouvernementales en raison de la lutte au déficit, et d'autre part par le manque de vigueur de la consommation compte tenu du niveau élevé d'endettement des ménages, a également contribué à la faiblesse de l'économie canadienne. Les effets cumulés des mesures fédérales de restriction du crédit hypothécaire et du plafonnement du programme de titrisation hypothécaire ont commencé à se faire sentir sur les marchés de l'habitation et de la construction résidentielle, comme en témoigne le ralentissement de ceux-ci. Les exportations ont poursuivi leur croissance en raison notamment d'un regain des échanges vers les États-Unis, mais également vers l'Europe depuis la fin de la récession. Malgré tout, la balance commerciale a continué de se détériorer, car les importations se sont considérablement accrues pendant la même période. En ce qui concerne l'inflation, la variation annuelle de l'IPC canadien s'établit à 1,1 % en moyenne depuis mai 2013. Le taux de chômage, quant à lui, a diminué, passant de 7,1 % en mai 2013 à 6,9 % en novembre 2013. Le dollar canadien, pour sa part, se négociait à 0,94 \$ US au 30 novembre 2013, comparativement à 0,97 \$ US au 31 mai 2013. Quant au taux directeur, il est demeuré inchangé, à 1 %, depuis septembre 2010.

Après avoir connu une croissance au premier trimestre de 2013, le PIB du Québec a reculé au deuxième trimestre de 2013 en raison notamment de la grève des travailleurs de la construction, des difficultés du secteur manufacturier et d'un commerce extérieur toujours déficient, et ce, malgré un certain degré de redressement des exportations. Au cours des six derniers mois, si l'on se fie à certains indicateurs économiques, il semble que, globalement, l'économie du Québec a connu un peu plus de difficultés que la plupart des autres provinces canadiennes. Certains économistes ont même soulevé la crainte d'une possible récession si la situation économique continuait sur cette voie. Au chapitre de la création d'emplois, le Québec a pendant plusieurs mois tiré de l'arrière par rapport à la plupart des autres provinces. Cependant, en octobre, la situation s'est améliorée grâce à la création de plus de 34 000 emplois, alors que pour le même mois l'Ontario en perdait près de 15 000. En novembre, près de 9 000 emplois additionnels ont été créés au Québec. Ainsi, le taux de chômage se situait à 7,2 % en novembre 2013 ; ce taux est inférieur à celui qui prévalait en mai 2013 (7,7 %), identique à celui de l'Ontario (7,2 %) et supérieur à celui du Canada (6,9 %). Au cours des six derniers mois, les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans) des obligations gouvernementales canadiennes ont fluctué; toutefois, au 30 novembre 2013, on notait, comparativement au 31 mai 2013, une augmentation de ceux-ci. Par exemple, au 30 novembre 2013, on notait, comparativement au 31 mai 2013, que les taux d'intérêt à long terme (10 ans) étaient plus élevés de près de 50 points de base. Quant aux écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité, ils ont également fluctué au cours de cette période; toutefois, au 30 novembre 2013, on notait, comparativement au 31 mai 2013, un léger élargissement dans les deux cas.

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 411 millions \$, comparativement à 198 millions \$ pour la même période l'an dernier. Ce résultat a produit un rendement de 4,4 %, supérieur au rendement de 2,3 % réalisé au cours de la même période l'an dernier. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 1,23 \$ par rapport à celle publiée en juillet 2013, pour se chiffrer à 29,21 \$. L'actif net du Fonds, quant à lui, a atteint 9,7 milliards \$ au 30 novembre 2013, comparativement à 9,3 milliards \$ au 31 mai 2013. En ce qui concerne les 12 derniers mois (soit du 1^{er} décembre 2012 au 30 novembre 2013), le Fonds a obtenu un rendement de 7,4 %, comparativement à 4,7 % pour la même période en 2011-2012.

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.

RENDEMENT DU FONDS

Semestres terminés les 30 novembre

	2013			2012		
	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement	4 992	51,4	6,6	4 661	53,1	2,8
Autres investissements**	4 720	48,6	3,5	4 124	46,9	3,6
	9 712	100,0	5,1	8 785	100,0	3,1
Charges totales d'exploitation			(0,7)			(0,7)
Impôts			(0,0)			(0,1)
Rendement du Fonds (semestre)			4,4			2,3
Rendement du Fonds (12 derniers mois)			7,4			4,7

* 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, 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 une pondération optimale 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 6,6 % pour le semestre, supérieur au rendement brut de 2,8 % enregistré pour la même période en 2012. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds, l'actif de ce secteur a atteint 5,0 milliards \$ à la fin du semestre et correspond à 51,4 % de l'actif sous gestion au 30 novembre 2013 (53,1 % au 30 novembre 2012).

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 6,6 % du secteur Investissements pour le semestre qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement de 3,0 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours du semestre (comparativement à 3,6 % pour la même période en 2012). 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 positif de 23,6 % généré au cours du semestre par notre portefeuille de titres cotés. Ce rendement s'explique essentiellement par la très bonne performance des marchés boursiers au cours du semestre, notamment pour les entreprises de petite capitalisation. Pour la même période en 2012, ce portefeuille avait obtenu un rendement négatif de 1,2 % dans un contexte difficile pour certains de nos investissements en portefeuille.

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, 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 ainsi qu'à produire un revenu courant suffisant pour qu'il puisse acquitter ses charges et contribuer à générer un rendement raisonnable pour ses actionnaires.

Pour le semestre, le secteur Placements a obtenu un rendement brut de 3,5 %, légèrement inférieur au rendement brut de 3,6 % réalisé au cours de la même période en 2012. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 4,7 milliards \$, ou 48,6 % de l'actif sous gestion du Fonds au 30 novembre 2013 (46,9 % au 30 novembre 2012).

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 de 3,5 % du secteur Placements pour le semestre s'explique principalement par :

- la hausse des marchés boursiers, qui a mené à un rendement de 9,8 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres¹. Cette performance a fait suite à un rendement de 5,7 % au cours de la même période l'an dernier, dans un contexte économique également caractérisé par une hausse des marchés boursiers;
- le rendement négatif de 0,9 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours du semestre, comparativement au rendement positif de 1,9 % généré au cours de la même période l'an dernier. Ce rendement négatif s'explique essentiellement par la hausse, au cours des derniers mois, des taux d'intérêt des titres émis par le gouvernement du Canada qui a eu un effet à la baisse sur la valeur des titres obligataires en portefeuille.

RENDEMENT PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

Semestres terminés les 30 novembre

	2013			2012		
	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	3 963	40,8	3,0	3 896	44,4	3,6
Titres cotés	1 029	10,6	23,6	765	8,7	(1,2)
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	2 739	28,2	(0,9)	2 320	26,4	1,9
Actions et autres titres	1 981	20,4	9,8	1 804	20,5	5,7
	9 712	100,0	5,1	8 785	100,0	3,1

¹ 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.

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 processus d'investissement dans les 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 son ratio des charges totales d'exploitation à un niveau inférieur à celui du ratio des frais de gestion moyens des fonds équilibrés canadiens², lequel se situe autour de 1,2 % sur une base semestrielle.

Pour le semestre terminé le 30 novembre 2013, 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 63,8 millions \$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2013, comparativement à 59,4 millions \$ pour la même période l'an dernier. Les charges d'exploitation ont été affectées par l'environnement dans lequel le Fonds a évolué au cours du semestre.

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 69 millions \$ pour le semestre, en hausse comparativement à 63 millions \$ pour la même période en 2012. 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 20 millions \$ pour le semestre, comparé à 45 millions \$ pour la même période en 2012. 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 60 millions \$ pour le semestre, comparativement à 112 millions \$ pour le semestre correspondant en 2012.

Le Fonds dispose également de marges de crédit pour les besoins de son fonds de roulement. Au 30 novembre 2013, 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 5,3 milliards \$ au 31 mai 2013 à 5,4 milliards \$ au 30 novembre 2013. Cette augmentation de 129 millions \$ s'explique essentiellement 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 69 millions \$, comparativement aux 204 millions \$ enregistrés au cours de la même période l'an dernier. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés sont passés de 838 millions \$ au 31 mai 2013 à 756 millions \$ au 30 novembre 2013.

De plus, le montant des autres investissements au bilan a augmenté de 238 millions \$ au cours du semestre, pour s'établir à 4,6 milliards \$ au 30 novembre 2013 (4,4 milliards \$ au 31 mai 2013). Cette augmentation est attribuable principalement aux hausses de valeur des titres du portefeuille en raison de l'appréciation des marchés boursiers, et à l'excédent de fonds générés par les activités d'investissements en capital de développement (produits de cession moins acquisitions).

Conformément à sa *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, 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 16, pour plus de détails.)

² Fonds équilibrés canadiens neutres tels que compilés par globefund.com.

MISSION DU FONDS DE SOLIDARITÉ FTQ, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

Dans le budget fédéral déposé le 21 mars 2013, le gouvernement du Canada a annoncé son intention d'éliminer graduellement, jusqu'en 2017, le crédit d'impôt de 15 % qu'il accorde aux actionnaires des fonds de travailleurs. Or, malgré les représentations et les propositions adressées par les deux fonds de travailleurs québécois (le Fonds de solidarité FTQ et Fondation CSN), le gouvernement du Canada a fait adopter son projet de loi C-4 sans apporter de changements aux mesures énoncées dans le budget de mars dernier. Plus précisément, selon ces mesures, le crédit d'impôt fédéral demeure inchangé à 15 % jusqu'à l'année d'imposition 2014 du contribuable (y compris donc toute cotisation versée dans les 60 premiers jours de 2015 et appliquée à l'année d'imposition 2014), et sera ensuite réduit graduellement jusqu'en 2017. Le crédit d'impôt du Québec de 15 %, lui, n'est pas touché. Ainsi, pour les années d'imposition 2013 et 2014 du contribuable, les crédits totaux de 30 % demeurent donc intacts. Malgré cette décision du gouvernement du Canada, le Fonds continuera de faire des représentations et propositions dans le cadre des différents processus consultatifs du gouvernement fédéral afin de convaincre ce dernier de modifier sa décision dans ses prochains budgets.

Il est important de préciser que l'élimination graduelle du crédit d'impôt fédéral pour fonds de travailleurs n'affectera ni la capacité du Fonds de solidarité FTQ de viser un rendement raisonnable, ni sa capacité de respecter les demandes admissibles de rachat de ses actionnaires, car une part importante de ses actifs est par ailleurs liquide. De plus, il est à souligner que la valeur de l'action du Fonds ne dépend ni du crédit d'impôt fédéral, ni de la taille du Fonds, ni des souscriptions annuelles ou des demandes de rachat qui lui sont adressées. Elle repose exclusivement sur la valeur des actifs du Fonds, lesquels sont solides.

Selon une analyse effectuée par le cabinet KPMG-SECOR, le modèle d'affaires du Fonds demeurera viable malgré la diminution appréhendée des souscriptions due à cette hausse d'impôt déguisée. Par contre, en cas de diminution des souscriptions, le Fonds devra diminuer ses investissements dans les entreprises québécoises pour garder son modèle en équilibre. Les conclusions de l'analyse de KPMG-SECOR démontrent l'effet perturbateur potentiel de la décision du gouvernement fédéral sur le financement des entreprises québécoises créatrices d'emplois.

Toujours selon cette analyse effectuée par KPMG-SECOR, en ne tenant compte que du crédit d'impôt du Québec de 15 %, le Fonds de solidarité FTQ aurait offert un rendement de 8,4 % à l'actionnaire qui a investi, grâce à des retenues sur le salaire, le même montant chaque année de 2007 à 2013 (soit sur la période de sept ans terminée le 31 mai 2013). Même sans le crédit d'impôt fédéral, le rendement à l'actionnaire du Fonds aurait été concurrentiel par rapport à certains indices de marché durant la période analysée.

Bref, la décision du gouvernement fédéral, qui représentera une hausse d'impôt importante pour les travailleurs-épargnants, à savoir une augmentation annuelle de 425 \$ pour l'épargnant moyen du Fonds qui investit 2 830 \$ par année, pourrait entraîner une baisse des souscriptions et conséquemment des investissements créateurs d'emplois dans l'économie du Québec.

Il est à noter que, malgré ce qui a été mentionné précédemment, la mission, les objectifs, les stratégies et le modèle d'affaires 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 prévoit 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 2013, la valeur des investissements moyens admissibles³ s'élevait à 5,5 milliards \$, soit 66,0 % de l'actif net moyen de l'exercice précédent (comparativement à 67,0 % au 31 mai 2012). Puisque le pourcentage minimal de la norme était atteint au 31 mai 2013, les règles régissant la norme de 60 % ne limitent pas le montant des émissions d'actions pour l'exercice 2013-2014. Au 30 novembre 2013 et au 31 mai 2013, 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.

³ 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 se terminant le 31 mai 2014 ou sur son actif net par action au 31 mai 2014.

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'information du public devaient remplacer les Principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) 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 CPA Canada — Comptabilité, 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 utilisera donc pour la première fois les IFRS pour préparer ses états financiers pour le semestre se terminant 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. Le Fonds élabore actuellement un projet d'états financiers en fonction des nouvelles normes.

Durant la phase d'intégration des changements, qui est déjà amorcée, nous effectuerons le traitement comptable à la fois selon les PCGR 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 uniquement les principales différences entre les PCGR 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 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 à ceux pour lesquels 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 Entités d'investissement (amendements aux normes IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27) qui présente une définition des 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 en résultat. Le document précise également certaines obligations en matière d'informations à fournir au sujet de 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 actuellement utilisé par le Fonds. Le Fonds répond à la définition d'entité d'investissement présentée dans les récentes modifications aux normes.</p> <p>Le Fonds est à évaluer les obligations en matière d'informations à fournir prévues par les IFRS.</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>Outre les instruments financiers visés par la consolidation, décrits ci-dessus, les normes IFRS visant les instruments financiers sont similaires aux PCGR.</p>	<p>Le Fonds comptabilisera tous ses instruments financiers à la juste valeur comme c'est le cas actuellement.</p>
Instruments financiers – juste valeur	<p>Selon les PCGR, les instruments financiers cotés sont évalués au cours acheteur à la clôture des marchés à la date du bilan.</p> <p>Les normes IFRS prévoient que si un actif évalué à la juste valeur a un cours acheteur et un cours vendeur, le prix compris dans l'écart acheteur-vendeur qui reflète le mieux la juste valeur dans les circonstances doit être utilisé pour évaluer celle-ci.</p>	<p>Le Fonds retiendra la juste valeur la plus pertinente dans la fourchette entre le cours acheteur et le cours vendeur.</p>

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Immobilisations	<p>Les IFRS exigent que les composants d'une immobilisation soient amortis séparément lorsqu'une immobilisation est constituée de composants auxquels s'appliquent différents taux d'amortissement. Un impact de cette exigence est qu'un plus grand nombre de composants sont constatés quand on applique les IFRS plutôt que les PCGR.</p> <p>Les IFRS permettent d'évaluer une immobilisation selon le modèle du coût ou selon le modèle de la réévaluation. Les PCGR ne permettent pas de réévaluer les immobilisations à la juste valeur.</p> <p>Lors de la transition aux IFRS, la norme IFRS 1, Première application des normes IFRS, permet d'utiliser la juste valeur d'une immobilisation comme coût présumé à la date de transition.</p>	<p>La liste des composants spécifiques des bâtisses du Fonds est en cours d'élaboration.</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>
Immeubles de placement	<p>Les normes IFRS définissent un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu 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 une définition spécifique des immeubles de placement.</p>	<p>Le Fonds reclassera dans son bilan la partie des bâtisses qui est louée.</p> <p>Le Fonds évaluera cette partie des bâtisses qui est louée à la juste valeur.</p>
Avantages du personnel	<p>Le coût des services passés des régimes 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 de retraite à prestations déterminées qui dépassent la limite du « corridor » sont amortis sur la durée moyenne résiduelle d'activité des salariés actifs. Cette option permettant de reporter la comptabilisation des gains et des pertes, auparavant permise selon les IFRS, a été éliminée à la suite de la publication de modifications à la norme IAS 19 <i>Avantages du personnel</i>.</p>	<p>La partie acquise des coûts des services passés devra être comptabilisée immédiatement dans l'actif net.</p> <p>Le Fonds inscrira la totalité des pertes actuarielles nettes des régimes de retraite à l'actif net.</p>

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Impôts sur le revenu	<p>Selon les PCGR, la partie des impôts payés qui sera remboursable dans le futur par le versement de dividendes ou le virement des bénéfices non répartis au capital-actions doit être comptabilisée à l'actif. De plus, les taux d'impôt utilisés dans le calcul des impôts futurs comprennent déjà l'effet favorable des impôts remboursables.</p> <p>Selon la compréhension actuelle des IFRS, les impôts remboursables ne seraient comptabilisés que lorsque les dividendes ou les virements des bénéfices non répartis 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 pourrait tenir compte de l'effet favorable des impôts remboursables.</p>	Les interprétations possibles du traitement comptable des impôts requis selon les IFRS dans le contexte canadien font actuellement l'objet de discussions. Il n'est pas possible présentement d'évaluer l'incidence sur les états financiers du traitement des impôts.

Puisque le traitement des impôts sur le revenu selon les IFRS n'est pas encore définitif, il n'est pas possible présentement de déterminer l'incidence financière de la transition au 1^{er} juin 2013. Sur la base des travaux réalisés jusqu'à ce jour, l'incidence sur l'actif net et l'actif net par action à la date de transition ne devrait pas être importante.

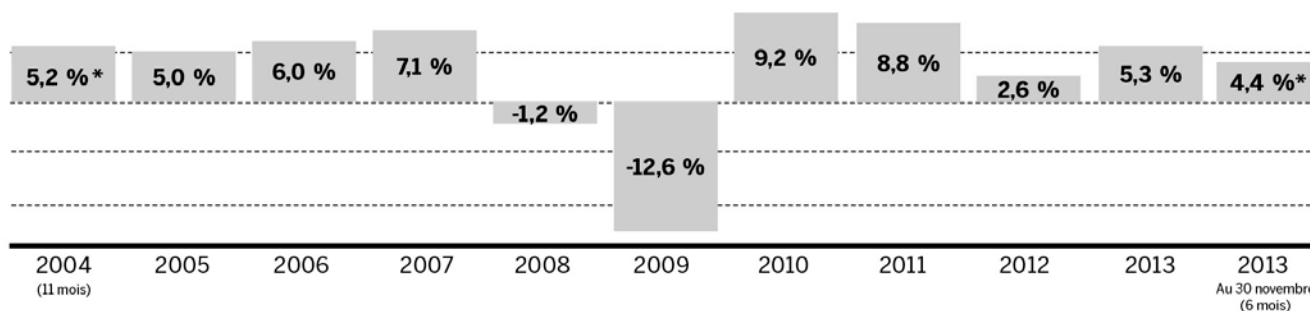
Le Fonds considère que la conversion aux IFRS ne nécessitera pas de changement majeur à ses systèmes d'information, aux processus de traitement de ses données et à ses différentes activités. Le Fonds estime également que les contrôles internes actuels à l'égard de l'information financière et les contrôles 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 communication 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 terminés les 31 mai et pour le semestre terminé le 30 novembre 2013.



* Rendement non annualisé

On calcule le rendement annuel du Fonds en divisant le résultat net par action de l'exercice par la valeur 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 2013, on divise le résultat net par action du semestre par la valeur de l'action au début du semestre.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 29,21 \$, 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
3,5 %	6,6 %	5,3 %	7,4 %

On calcule le rendement composé annuel à l'actionnaire en tenant compte de la variation annualisée de la valeur 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 3,8 %.

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 (29,21 \$), un rendement composé annuel de 14,8 % et de 10,8 % 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 2013, les actifs sous gestion du Fonds se répartissaient comme suit :

Catégories d'actifs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Titres privés	30,0
Fonds spécialisés	10,9
Titres cotés	10,6
	51,5
Autres investissements	
Encaisse et marché monétaire	4,1
Obligations	24,2
Actions	18,1
Fonds de couverture ⁴	0,7
Actions à dividendes élevés ⁵	1,0
Fonds d'infrastructures à l'international	0,6
	48,7

Au 30 novembre 2013, 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) *	30,7
Autres investissements (9 émetteurs)**	17,0
	47,7

* Les 16 émetteurs représentant collectivement 30,7 % de l'actif net du Fonds sont :

Atrium Innovations inc.
Camoplast Solideal inc.
Cogeco Câble inc.
Corporation Financière L'Excellence Itée
Entreprises publiques québécoises à faible capitalisation ⁶
Fonds immobilier de solidarité FTQ inc. ⁶
Fonds immobilier de solidarité FTQ I, s.e.c. ⁶
Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c. ⁶
Gestion TFI inc.
Groupe TMX Limitée
Metro inc.
Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite ⁶
SSQ Groupe financier ⁷
Transcontinental inc.
Trencap s.e.c.
VC, société en commandite

** Les 9 émetteurs représentant collectivement 17,0 % de l'actif net du Fonds sont :

Province de l'Ontario	6,1 %
Gouvernement du Canada	2,3 %
Province de Québec	1,7 %
Financement-Québec	1,6 %
Canada Housing Trust No 1	1,5 %
Banque Laurentienne du Canada	1,1 %
La Banque de Nouvelle-Écosse	1,1 %
Banque de Montréal	0,8 %
Hydro-Québec	0,8 %

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

⁴ Les fonds de couverture font partie du portefeuille de stratégies à rendement absolu.

⁵ Les actions à dividendes élevés font partie du portefeuille à revenu élevé.

⁶ 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.

⁷ 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. On tient compte également de l'investissement du Fonds dans SSQ, Société de participation mutualiste 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 69 millions \$ afin d'appuyer les entrepreneurs québécois dans leurs projets de développement.

Le rythme d'investissement des six premiers mois de l'exercice financier est plus lent que celui anticipé dans le budget annuel. Cette situation peut être expliquée par une certaine morosité de l'économie qui se reflète notamment par une nette diminution des investissements en capital par les entreprises, ce qui est d'ailleurs confirmé par un certain ralentissement de la croissance économique.

Le Fonds s'est entre autres engagé auprès d'un de ses partenaires depuis 20 ans, le Groupe Robert, à effectuer un réinvestissement de 15 millions \$ afin de permettre à cette société de moderniser son parc de tracteurs et de remorques. La société Groupe DCM a, quant à elle, bénéficié d'un investissement de 8 millions \$ du Fonds pour la soutenir dans sa croissance.

PERSPECTIVES

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Le monde et les États-Unis

Au cours des derniers mois, la situation économique dans la zone euro a continué de se stabiliser après sa sortie de récession, et plusieurs indicateurs économiques semblent montrer que la croissance devrait être au rendez-vous au cours des prochains mois. En effet, les indices de confiance des ménages et des entreprises connaissent une tendance à la hausse, le taux de chômage semble se stabiliser et les intentions d'embauche sont en amélioration. Cependant, de l'avis de plusieurs économistes, il ne faut pas s'attendre à ce que cette croissance économique soit très forte étant donné qu'il existe encore beaucoup de disparité entre les pays. La situation économique au Portugal, en Espagne, en Italie ou en Grèce est loin d'être comparable à celle en Allemagne ou en France. Afin de permettre à la zone euro de continuer à progresser dans la bonne direction au point de vue économique, la Banque centrale européenne continue de mettre son bilan à contribution pour maintenir les taux bas pour une période étendue. Par ailleurs, les programmes de financement mis de l'avant par la Banque centrale européenne pour les pays en difficulté demeurent toujours sur la table au cas où se produiraient des dérapages qui feraient en sorte que la situation se gâte à nouveau.

Après une performance économique relativement moins solide pendant plusieurs mois, certains signes d'amélioration semblent se pointer à l'horizon en Chine, au Brésil et en Inde, ce qui est de bon augure pour ces pays. En effet, les ventes au détail, la fabrication et la production d'électricité affichent une hausse en Chine, quelques indices de confiance connaissent une certaine progression au Brésil et les exportations et la production industrielle s'améliorent en Inde.

L'économie américaine quant à elle semble être bien engagée dans un régime de croissance faible sans inflation pour encore quelques trimestres. Pendant ce temps, on devrait continuer d'assister à l'assainissement du bilan des ménages tandis que l'augmentation de la dette du secteur public devrait se mettre à ralentir. Même s'il est difficile pour le moment de déterminer avec précision les répercussions qu'aura eu sur l'économie réelle la fermeture partielle du gouvernement américain en octobre 2013, ses effets se feront certainement ressentir d'une manière ou d'une autre sur la croissance économique du quatrième trimestre de 2013 et peut-être même des trimestres suivants; sans oublier que l'entente conclue le 16 octobre dernier n'est que temporaire puisqu'elle ne permet au gouvernement de reprendre ses activités que jusqu'au 15 janvier 2014. Par ailleurs, l'instabilité et l'incertitude touchant l'économie et les marchés financiers engendrées par la question du relèvement du plafond de la dette risquent de faire retarder davantage le retrait par la Réserve fédérale américaine (la Fed) des mesures d'assouplissement quantitatives, surtout que l'entente conclue le 16 octobre 2013 ne prévoit le relèvement du plafond de la dette que jusqu'au 7 février 2014. Ici encore une fois, l'entente n'est que temporaire et les États-Unis pourraient donc dans quelques mois se retrouver de nouveau face au même problème si les républicains et les démocrates ne parviennent pas à s'entendre afin de prendre rapidement une décision, ce qui pourrait évidemment créer de nouveau de l'instabilité.

Cela dit, la question des mesures d'assouplissement quantitatives reviendra éventuellement sur la table, car l'économie américaine et les marchés financiers devront tôt ou tard parvenir à fonctionner sans toutes ces mesures exceptionnelles de stimulation. Cependant, voulant éviter tout dérapage, la Fed semble vouloir procéder au retrait de toutes ces mesures de stimulation au fur et à mesure que l'économie américaine se portera mieux et qu'il y aura moins d'incertitude à l'horizon. De plus, la Fed vise encore l'atteinte de deux indicateurs, à savoir un taux de chômage inférieur à 6,5 % et un taux d'inflation autour ou sous la barre des 2,0 %. Par ailleurs, elle n'a aucunement indiqué une hausse du taux directeur dans un avenir proche. De l'avis de plusieurs économistes, aucune hausse n'est à prévoir avant la mi-2015. De manière générale, les stratégies de la Fed ont pour but d'accorder au gouvernement le temps nécessaire pour mettre en place les mesures budgétaires qui permettront de régler les problèmes de nature structurelle.

Le Canada et le Québec

Au cours des prochains trimestres, le PIB réel du Canada devrait continuer de croître à un rythme relativement faible, et peut-être même un peu plus faiblement que ce que l'on a connu au cours des trois premiers trimestres de 2013 compte tenu des difficultés qui entravent toujours les perspectives de l'économie canadienne. En outre, on prévoit que la demande intérieure devrait continuer de ralentir en raison de la faiblesse des dépenses gouvernementales dans un contexte de lutte contre les déficits budgétaires. Malgré une certaine amélioration des perspectives économiques à l'échelle mondiale, il subsiste toujours de nombreuses incertitudes qui devraient avoir pour effet de freiner pour quelques trimestres encore les projets d'investissement des entreprises canadiennes. Les dépenses de consommation devraient quant à elles contribuer à la croissance économique, mais l'endettement des Canadiens est si élevé qu'il devrait réduire le potentiel de hausse des dépenses de consommation, surtout ce en ce qui concerne les biens durables. Compte tenu du niveau d'endettement élevé des Canadiens et de l'incertitude entourant les politiques monétaires de la Fed, la Banque du Canada demeure très prudente, sachant bien qu'une hausse précipitée des taux au Canada pourrait avoir un effet négatif non négligeable sur la croissance économique. En d'autres mots, dans le contexte économique et financier actuel, on ne devrait pas s'attendre à une hausse du taux directeur avant le printemps 2015. Par ailleurs, dans le contexte stable des taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis, nous prévoyons que le dollar canadien variera au cours des prochains mois dans une fourchette allant de 0,90 \$ US à 1,00 \$ US. Quant aux taux d'intérêt des obligations du Canada 10 ans et 30 ans, ils devraient osciller dans un intervalle ne dépassant pas une cinquantaine de points de base à la hausse ou à la baisse.

Au Québec, la croissance économique n'a pas été au rendez-vous au cours des derniers mois, en raison notamment de l'important ralentissement du secteur de la construction combiné aux difficultés du secteur manufacturier. Malgré tout, plusieurs économistes sont d'avis que la performance économique du Québec devrait s'améliorer au cours des prochains trimestres, grâce à la progression attendue des exportations et aux divers programmes de soutien à l'économie que le gouvernement québécois compte mettre en œuvre au cours des prochains mois afin d'améliorer, entre autres, les perspectives d'emploi.

LE MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

La retraite des Québécois a été un sujet d'actualité au cours des derniers mois. Ceux-ci prennent de plus en plus conscience des enjeux que représente la planification de leur retraite et plusieurs ont été interpellés par les constats et recommandations du rapport *D'Amours (Innover pour pérenniser le système de retraite - Sommaire)*. Nous savons déjà depuis quelques années qu'il n'est plus possible de se fier uniquement aux régimes publics actuellement en place pour s'assurer d'avoir une retraite confortable au moment désiré.

Selon un sondage SOM⁸, les Québécois ont dû repousser l'âge de leur retraite de façon significative au cours de la dernière décennie. Alors qu'en 2003 la proportion des jeunes retraités de moins de 55 ans était de 33 %, elle est désormais passée à seulement 17 %. Par ailleurs, à peine 41 % des travailleurs ont l'intention de partir à la retraite avant 65 ans, alors que cette proportion s'élevait à 62 % en 2003. De plus, le nombre de personnes qui prévoient continuer à travailler après 65 ans ou qui ne prévoient pas prendre de retraite a plus que doublé.

Une partie de l'explication réside peut-être dans le fait que 47 % des travailleurs du Québec ne participent à aucun régime collectif de retraite⁹. Dans ce contexte, les autres régimes, tels que le REER, prennent une place importante. Toujours selon une enquête SOM¹⁰, la cotisation moyenne des Québécois à leur REER aurait augmenté de près de 9 % entre 2007 et 2012, ce qui témoigne d'une certaine hausse de l'intérêt pour la planification de la retraite. Malgré tout, les épargnants du Québec sont arrivés au dernier rang au Canada pour les cotisations REER pour l'année d'imposition 2012, avec une moyenne de 3 049 \$, et les intentions d'épargne pour 2013 sont parmi les moins élevées au pays, avec une moyenne de 5 477 \$.

Compte tenu de ces résultats, il paraît évident que les Québécois devront trouver un moyen d'épargner davantage. L'accessibilité des régimes de retraite pour les travailleurs et les incitatifs à l'épargne seront des enjeux de taille pour les prochaines années. Bien que les régimes volontaires d'épargne-retraite (RVER) visent cet objectif, il n'en demeure pas moins que la participation des employeurs et des gouvernements risque d'être nécessaire pour combler les besoins en matière de revenus de retraite. Présentement, le REER du Fonds de solidarité FTQ, avec son crédit d'impôt de 30 %, demeure l'un des produits de retraite les plus accessibles.

⁸ Source : SOM – Sondage sur les comportements et les attitudes des québécois âgés de 25 à 64 ans en matière de planification de la retraite (juin 2013)

⁹ Source : Innover pour pérenniser le système de retraite - Sommaire (avril 2013)

¹⁰ Source : SOM - Le marché des REER au Québec pour l'année d'imposition 2012 (juin 2013)

PERSPECTIVES POUR LE FONDS¹¹

L'élimination progressive du crédit d'impôt fédéral n'aura pas d'incidence à proprement parler sur la solidité générale des actifs du Fonds, la valeur de l'action, le rendement aux actionnaires et la capacité du Fonds de procéder aux rachats des actions, même à long terme. Cependant, tel que mentionné précédemment, la décision du gouvernement fédéral, qui représentera une hausse d'impôt importante pour les travailleurs-épargnants, pourrait entraîner une baisse des souscriptions et conséquemment des investissements créateurs d'emplois dans l'économie du Québec.

En ce qui concerne les autres perspectives communiquées dans le dernier rapport de gestion annuel, celles-ci n'ont connu depuis aucun changement significatif.

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 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 daté du 19 décembre 2013.

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 2013, l'approche de gestion des risques a continué à évoluer, après que le Fonds eut entrepris, il y a quelques années, 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 le classement par ordre de priorité des principaux risques financiers et non financiers touchant le Fonds, avant et après la prise en 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 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 politique est entrée en vigueur le 1^{er} juin 2012. Sa mise en œuvre se poursuit au cours du présent exercice.

Le Fonds ayant choisi de gérer ses risques en respectant le principe de subsidiarité, les secteurs d'affaires du Fonds ont entamé une révision de leurs procédures et processus afin d'intégrer la gestion des risques identifiés dans la *Politique de gestion intégrée des risques* dans la gestion de leurs opérations. Le travail de révision des processus a débuté dans les secteurs Placements et Investissements et se poursuit dans les autres secteurs d'activité du Fonds au cours du présent exercice.

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

¹¹ Les perspectives énoncées au présent rapport de gestion reflètent l'analyse du Fonds quant à des événements futurs, se fondent sur l'information dont le Fonds disposait au 19 décembre 2013 et supposent certains risques, incertitudes et hypothèses. Bon nombre de facteurs, dont plusieurs sont indépendants de notre volonté, pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels du Fonds diffèrent sensiblement des résultats, du rendement ou de réalisations futurs exprès ou implicites anticipés.

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.

Le ratio de couverture de change sur les actions mondiales détenues dans le portefeuille des autres investissements se situait toujours à 50 % au 30 novembre 2013 tout comme au 31 mai 2013. Toutefois, il a été convenu au cours du semestre de réduire le ratio de couverture de change à 25 % au début de décembre 2013.

Le Fonds fait des analyses de sensibilité et des simulations pour permettre à la 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 protection existant 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 2013	31 mai 2013
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(185)	(179)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	185	179
Variation du cours des actions cotées**		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	298	253
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(298)	(253)
Variation des taux de change***		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(94)	(94)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	94	94

* 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 2013	31 mai 2013
Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement)	18,5*	19,5*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (Autres investissements)	13,2**	14,1**

* 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 9,7 % au 30 novembre 2013 (9,6 % au 31 mai 2013).

** La totalité de ces titres sont émis ou garantis par les gouvernements du Québec, de l'Ontario et du Canada.

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 2013	31 mai 2013
Conformes aux critères internes	5 076	4 982
Sous surveillance	327	293
Situation de redressement	25	24
	5 428	5 299

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 2013, la cote de crédit moyenne pondérée des obligations était AA-, tout comme au 31 mai 2013.

CLASSEMENT DES OBLIGATIONS DU PORTEFEUILLE DES AUTRES INVESTISSEMENTS*

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2013	31 mai 2013
AAA	515	444
AA	895	705
A	831	973
BBB	302	264
	2 543	2 386

* 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 2013, le ratio d'actifs financiers liquides¹², exprimé en pourcentage des actifs sous gestion, était de 58,5 % (53,8 % au 31 mai 2013), 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.

En ce qui a trait au risque stratégique, la suppression graduelle du crédit d'impôt annoncée par le gouvernement fédéral dans son budget de mars 2013 obligera le Fonds à adapter et à revoir ses stratégies d'évolution à moyen et à long terme en tenant compte d'une diminution potentielle des rentrées de fonds. Tel qu'expliqué à la page 7 du présent rapport de gestion, la suppression graduelle du crédit d'impôt fédéral n'affecte pas l'équilibre du modèle (capacité à racheter les actions, à conserver des liquidités suffisantes, à viser un rendement raisonnable, à respecter la norme de 60 %, etc.), mais elle forcera le Fonds à adapter ses volumes d'investissement annuels en fonction du montant des souscriptions qu'il recueillera année après année. Advenant que les rentrées de fonds diminuent et que les rachats maintiennent leur tendance, l'incidence financière de la mesure serait, pour le Fonds, une éventuelle diminution progressive et lente de son actif. Celui-ci demeurera néanmoins très substantiel et sa diminution n'affectera en rien l'équilibre du modèle précité.

En ce qui a trait au risque de réputation, la couverture médiatique de la commission Charbonneau est venue augmenter sensiblement ce risque au cours des derniers mois. Dans ce contexte, le Fonds a accueilli très favorablement sa convocation à témoigner devant la commission des finances publiques de l'Assemblée nationale le 5 novembre 2013. Les dirigeants du Fonds en ont profité pour rappeler que les dossiers analysés par la commission Charbonneau, et qui ont fait l'objet d'une très vaste couverture médiatique, sont des dossiers qui ont été refusés ou acceptés, suivant le cas, avant la mise en place, en 2009, d'une gouvernance améliorée au Fonds. Par ailleurs, le président du conseil d'administration du Fonds a annoncé devant les membres de la commission que, pour continuer son processus d'amélioration de

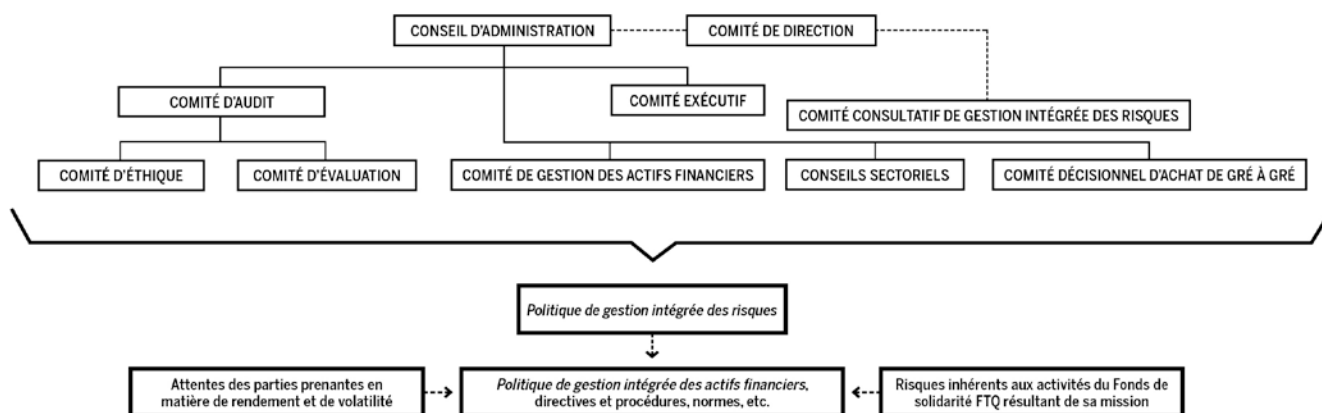
¹² Les actifs financiers liquides sont les titres à revenu fixe (encaisse, obligations et titres du marché monétaire) ainsi que les actions cotées du portefeuille des autres investissements et certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement.

la gouvernance, le comité exécutif du Fonds de solidarité FTQ, constitué d'une majorité de membres externes et indépendants à la fois du Fonds et de la FTQ, recommanderait au conseil d'administration du Fonds de former un comité spécial sur sa gouvernance. Le conseil d'administration du Fonds a adopté unanimement la proposition de constituer ce comité à sa séance du 21 novembre 2013. Ce comité consultera des experts externes en la matière afin de faire des recommandations au conseil d'administration du Fonds. La commission des finances publiques de l'Assemblée nationale a demandé que les conclusions de ce comité lui soient transmises d'ici le 31 mars 2014.

GOVERNANCE

GOVERNANCE 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. Un comité consultatif de gestion intégrée des risques a également été mis en place. La structure de gouvernance sur laquelle s'appuie le Fonds, notamment dans sa gestion des risques, est la suivante :



Notre structure de gouvernance, sur le plan des risques, s'appuie sur un ensemble de politiques approuvées par le conseil d'administration. Le Fonds réévalue régulièrement les 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.

La démarche qui vise la mise en place d'un cadre de gestion intégrée des risques, lancée il y a quelques années et qui a conduit à l'adoption de la *Politique de gestion intégrée des risques* par le conseil d'administration en mai 2012 (voir à ce sujet la section « Gestion des risques »), a également eu certains effets sur la structure de gouvernance des risques. Les rôles et responsabilités des instances du Fonds, des comités à l'interne et des principaux intervenants concernés ont été précisés dans cette politique. C'est ainsi que le conseil d'administration du Fonds a reconfirmé sa responsabilité à l'égard de la gestion intégrée des risques, tout en déléguant au comité exécutif le suivi de certains travaux et de leurs résultats. Outre la structure de gouvernance, la *Politique de gestion intégrée des risques* permet également : d'établir les exigences pour l'organisation en matière de gestion intégrée de tous les types de risques; d'assurer que la gestion des risques est intimement liée à l'appétit « total » pour le risque; et d'établir une approche où tous les risques importants et leurs interrelations sont pris en considération dans l'évolution de l'organisation et le maintien de l'équilibre rendement-risque. Le vice-président responsable du cadre de gestion intégrée des risques relève directement du président-directeur général dans l'exercice de ses fonctions, et il est appuyé par le comité consultatif de gestion intégrée des risques.

Sous la *Politique de gestion intégrée des risques*, on retrouve la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, laquelle est une pièce maîtresse du cadre de gouvernance des risques. Cette politique définit la répartition cible des actifs financiers qui permet au Fonds de remplir sa mission tout en respectant le rapport rendement-risque souhaité, grâce à une saine diversification permettant d'atténuer la volatilité de ce rendement d'un semestre à l'autre. La politique fixe également les objectifs, balises et limites à l'intérieur desquels les gestionnaires et les spécialistes doivent exercer leurs fonctions pour bien remplir leur mandat. Dans les faits, la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* est composée de plusieurs politiques qui couvrent les principes généraux, les orientations, et les limites et balises applicables aux différentes catégories d'actifs, dont une politique distincte applicable au secteur Investissements. Les directives et procédures détaillées qui encadrent la gestion des actifs financiers sur une base opérationnelle sont présentées distinctement, ce qui en facilite l'application.

PRINCIPALES INSTANCES

CONSEIL D'ADMINISTRATION, CONSEILS ET COMITÉS DÉLÉGUÉS

Le conseil d'administration exerce les fonctions suivantes :

- s'assurer du respect de la mission du Fonds, de la loi constitutive du Fonds et de toute autre loi qui lui est applicable, le tout dans le respect de ses valeurs de solidarité et de responsabilité;
- approuver les grandes orientations, politiques et stratégies d'affaires du Fonds, notamment en ce qui a trait à la gestion intégrée des actifs financiers et à la gestion intégrée des risques;
- s'assurer de l'existence de contrôles relativement à la gestion du Fonds, incluant celle de ses risques, et d'une culture d'intégrité;
- approuver les recommandations en matière d'investissement qui relèvent de sa responsabilité et leur suivi;
- évaluer la performance du Fonds sur une base régulière.

Les membres du conseil d'administration sont nommés ou élus selon les règles énoncées dans la loi constitutive du Fonds. Dans la réalisation de son mandat, le conseil délègue une partie de ses responsabilités.

Des conseils et comités délégués assurent les décisions relatives aux investissements en capital de développement et, conformément à l'article 8 de sa loi constitutive, à l'achat de gré à gré des actions du Fonds. Ces conseils et comités délégués sont constitués du comité exécutif, des quatre conseils sectoriels (Traditionnel, Nouvelle économie, Portefeuille minier et Redressement et participations majoritaires) et du comité décisionnel chargé d'autoriser les demandes d'achats de gré à gré de nos actionnaires. Tout dossier d'investissement en capital de développement de 5 millions \$ ou plus doit être soumis à l'autorisation du conseil d'administration, ou à l'autorisation du comité exécutif lorsque le conseil d'administration n'est pas en mesure de se réunir en temps opportun; de plus, chacun de ces dossiers doit être recommandé par le conseil sectoriel correspondant. Tout dossier d'investissement de moins de 5 millions \$ relève de l'autorité du conseil sectoriel correspondant, sauf pour le portefeuille minier, où la limite est établie à 1 million \$. Les quatre conseils sectoriels sont composés majoritairement de membres externes au Fonds et à la FTQ alors que le comité décisionnel est composé d'employés du Fonds. Le comité exécutif examine, au moins une fois par semestre, les rapports soumis par la direction sur la gestion intégrée des risques. Sur la base de ces rapports, il fait lui-même rapport au conseil d'administration, au comité d'audit et au comité de gestion des actifs financiers, selon les besoins. Il recommande également, le cas échéant, au conseil d'administration toute politique visant la gestion intégrée des risques proposée par la direction.

COMITÉ D'AUDIT

Ce comité est composé exclusivement de membres indépendants du Fonds en vertu du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, et a notamment pour mandat : de recommander pour approbation par le conseil d'administration les états financiers audités et le rapport de gestion; d'approuver les principes d'évaluation des investissements en capital de développement et de recevoir le rapport du comité d'évaluation; de s'enquérir de l'efficacité des contrôles internes mis en place par la direction et du fait qu'ils ne sont pas outrepassés; de s'enquérir du processus de conformité et de gestion des risques visant la préparation des états financiers du Fonds et de formuler des commentaires; de recevoir le rapport du comité d'éthique et de superviser l'application du code d'éthique des administrateurs. Le comité s'assure aussi de la conformité du Fonds aux lois, règlements et ententes qui régissent ses opérations et qui peuvent avoir une incidence financière significative. Le comité d'audit rend compte de ses activités au conseil d'administration et lui fait des recommandations lorsque nécessaire.

Par ailleurs, un comité d'éthique composé de membres de la direction soutient le comité d'audit en veillant à l'application des codes d'éthique et de déontologie du Fonds.

COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS

Ce comité est responsable de la surveillance de la mise en œuvre, du respect et du maintien à jour de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, y compris de la *Politique d'investissement* ainsi que des politiques applicables aux différentes catégories d'actifs du secteur Placements. Son principal mandat est d'assurer la coordination et l'arrimage de la gestion de ces actifs. À ce titre, il recommande au conseil d'administration la vision d'ensemble et les orientations à adopter en matière de gestion des actifs financiers. Il s'assure également du suivi de la performance et de l'évolution du rapport rendement-risque, et veille à ce que les activités du Fonds soient conformes à toutes ses politiques touchant la gestion de ses actifs financiers, et à ce que les directives et les procédures soient adéquates et suffisantes. Ce comité rend compte semestriellement de ses activités au conseil d'administration et lui fait des recommandations lorsque nécessaire.

COMITÉ D'ÉVALUATION

Composé majoritairement d'évaluateurs qualifiés indépendants du Fonds, le comité d'évaluation a pour mandat de fournir une assurance raisonnable que le processus utilisé pour l'évaluation du portefeuille d'investissements en capital de développement est conforme aux exigences du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Le comité d'évaluation rend compte semestriellement de ses activités au comité d'audit.

CADRE D'ÉVALUATION

Les investissements en capital de développement et les autres investissements sont présentés au bilan à leur juste valeur¹³. Toutefois, la majorité des investissements en capital de développement réalisés par le Fonds sont faits dans des entreprises privées ou des fonds spécialisés pour lesquels une juste valeur doit être établie, puisque les titres émis par ces entreprises ou ces fonds ne font pas l'objet de transactions sur un marché public organisé. Des évaluateurs spécialisés à l'emploi du Fonds déterminent la juste valeur de ces investissements. Au plan hiérarchique, ils relèvent de la première vice-présidence aux finances, et leurs travaux sont appuyés par un processus structuré comportant plusieurs étapes de vérification et de validation. Ce cadre permet d'attester la qualité, l'uniformité et l'intégrité du travail effectué, et ainsi la juste valeur établie.

Le cadre de gestion qui s'applique au processus d'évaluation des investissements en capital de développement est précisé dans le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Le Règlement précise entre autres les qualifications minimales exigées des évaluateurs spécialisés à l'emploi du Fonds, ainsi que l'instance responsable de l'approbation des principes d'évaluation utilisés. Le Règlement exige aussi que toute information pertinente concernant les évaluations (à l'exclusion des entreprises publiques évaluées à la cote) soit soumise à un comité d'évaluation indépendant. De plus, une attestation doit être signée par le président-directeur général et le chef de la direction financière du Fonds, selon laquelle le processus d'évaluation précisé dans le Règlement a été respecté et confirmant la juste valeur globale du portefeuille d'investissements en capital de développement. Depuis le 31 mai 2009, cette attestation est déposée au comité d'audit sur une base semestrielle.

Au cours du semestre, les principes d'évaluation du Fonds ont été mis à jour pour refléter les changements proposés par le *International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines*. Ces changements ne touchent pas de façon significative les principes d'évaluation du Fonds. La mise à jour des principes d'évaluation a été approuvée par le comité d'audit en novembre 2013.

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 du Canada. Toutefois, étant donné ses limites inhérentes, 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.

¹³ L'utilisation de la juste valeur correspond aux meilleures pratiques reconnues par les sociétés de capital de risque et les fonds de capitaux privés. En résumé, la juste valeur est définie comme étant le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation.