

RAPPORT DE GESTION

POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MAI 2014

RAPPORT DE GESTION POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MAI 2014

Ce rapport de gestion 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 importants survenus à l'égard de ceux-ci pour l'exercice terminé le 31 mai 2014. Le rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du Fonds. Pour faciliter leur compréhension des événements et des incertitudes qui y sont présentés, les lecteurs doivent lire ce rapport de gestion en parallèle avec les états financiers et les notes complémentaires qui les accompagnent.

Ce rapport contient certains énoncés prospectifs 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 prospectifs contenus dans ce rapport. Le rapport de gestion est daté du 26 juin 2014.

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.

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

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. 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

Exercices terminés les 31 mai

| (en millions de dollars, sauf si autrement spécifié) | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Produits | 248 | 256 | 247 | 256 | 222 |
| Bénéfice net | 774 | 458 | 215 | 650 | 600 |
| Actif net | 10 126 | 9 301 | 8 525 | 8 178 | 7 294 |
| Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers) | 334 234 | 332 441 | 320 629 | 315 504 | 305 951 |
| Ratio des charges totales d'exploitation* (%) | 1,39 | 1,44 | 1,46 | 1,47 | 1,54 |
| Taux de rotation du portefeuille** : | | | | | |
| Investissements en capital de développement (%) | 7,14 | 8,44 | 12,09 | 11,38 | 7,93 |
| Autres investissements (%) | 167,36 | 115,57 | 158,61 | 172,57 | 233,20 |
| Ratio des frais d'opérations*** (%) | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,03 |
| Nombre d'actionnaires (nombre) | 613 958 | 615 664 | 594 287 | 583 235 | 577 511 |
| Émissions d'actions | 787 | 855 | 767 | 698 | 660 |
| Rachats d'actions | 729 | 542 | 620 | 465 | 341 |
| Juste valeur des investissements en capital de développement**** | 6 408 | 6 144 | 5 757 | 5 207 | 4 784 |

* On obtient le ratio des charges totales d'exploitation de la façon suivante : 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 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 ratio des frais d'opérations correspond aux frais de transaction, présentés en pourcentage de l'actif net moyen.

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

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

Exercices terminés les 31 mai

| (en dollars) | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|---------------|--------|--------|--------|--------|
| Actif net par action en début d'exercice* | 27,98 | 26,59 | 25,92 | 23,84 | 21,78 |
| Augmentation attribuable à l'exploitation** : | 2,32 | 1,41 | 0,68 | 2,10 | 2,01 |
| Intérêts et dividendes | 0,75 | 0,79 | 0,78 | 0,82 | 0,74 |
| Charges totales d'exploitation | (0,42) | (0,40) | (0,39) | (0,38) | (0,37) |
| Impôts et taxe sur le capital | (0,06) | (0,05) | (0,09) | (0,08) | (0,09) |
| Gains réalisés | 0,86 | 0,30 | 0,16 | 0,26 | 0,22 |
| Gains non réalisés | 1,19 | 0,77 | 0,22 | 1,48 | 1,51 |
| Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions | (0,01) | (0,02) | (0,01) | (0,02) | (0,02) |
| Écart attribuable au virement des actions de catégorie G | - | - | - | - | 0,07 |
| Actif net par action à la fin de l'exercice * | 30,29 | 27,98 | 26,59 | 25,92 | 23,84 |

* 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 de l'exercice considéré.

CONJONCTURE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES**Le monde et les États-Unis**

Au cours des 12 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, l'économie mondiale dans l'ensemble a affiché un regain de dynamisme, plus particulièrement dans les pays développés. En zone euro, on a pu assister à la fin de la récession au deuxième trimestre de 2013 en bonne partie grâce à la bonne tenue des économies de l'Allemagne et de la France. Cette hausse de la croissance du PIB en zone euro, quoique modeste, s'est poursuivie au cours des trimestres suivants. Elle s'explique notamment par une amélioration au chapitre de la consommation, des exportations nettes, des dépenses publiques et des investissements. Afin de permettre à l'économie de la zone euro de s'améliorer davantage au cours des prochains trimestres, la Banque centrale européenne semble de plus en plus vouloir adopter le même langage que la Réserve fédérale américaine (la Fed) en mettant de l'avant une politique monétaire accommodante, notamment en garantissant des taux très bas pour une longue période. Malgré les problèmes qui subsistent dans plusieurs pays de la zone euro, et qui prendront inévitablement beaucoup de temps à se régler, la plupart des indicateurs économiques semblent pointer vers une meilleure croissance en 2014 qu'en 2013.

La situation économique de plusieurs pays émergents semble s'être détériorée au cours des 12 derniers mois à un point tel que certains économistes parlent de crise de croissance et craignent même que les effets ne se répercutent sur les pays développés. En effet, plusieurs pays émergents font face, entre autres, à une baisse importante de la valeur de leur monnaie, à une inflation élevée et à une importante fuite de capitaux. Dans ce contexte, la progression du PIB réel risque d'être plus lente en 2014 dans la plupart des pays émergents, notamment en Amérique latine de même qu'en Europe de l'Est, où les problèmes politiques en Ukraine pourraient continuer de dégénérer et avoir des répercussions économiques défavorables sur ce pays, mais également sur la Russie, qui est déjà aux prises avec certaines sanctions internationales.

Après un premier trimestre décevant en 2013, l'économie américaine a connu une progression de la croissance de son PIB au cours des deux trimestres suivants, notamment par suite de l'accélération des investissements des entreprises, mais d'une manière plus générale en raison de l'amélioration graduelle des conditions économiques au pays. Cette croissance a ralenti au dernier trimestre de 2013 et a été négative au premier trimestre de 2014 en raison, entre autres, d'une baisse du niveau de la consommation, de la fermeture partielle du gouvernement américain à l'automne 2013, d'un ralentissement du commerce extérieur et des mauvaises conditions météorologiques qui ont frappé une bonne partie des États-Unis au cours de l'hiver 2013-2014. Le taux d'épargne se situe à 4,6 % en moyenne aux États-Unis depuis le 31 mai 2013; il est inférieur au taux d'épargne moyen en vigueur pour la même période l'année précédente. Malgré une baisse de la création d'emplois à la fin de 2013 et au début de 2014, dans l'ensemble, au cours des 12 derniers mois, la création d'emplois a été positive aux États-Unis, ce qui a eu pour effet d'abaisser le taux de chômage : il s'élevait à 6,3 % en mai 2014, comparativement à 7,5 % en mai 2013. Selon les projections de plusieurs économistes, le taux de chômage devrait continuer de diminuer pour atteindre 6,0 % à la fin de 2014. Malgré le fait que la hausse des taux d'intérêt hypothécaires en 2013 ait freiné quelque peu la progression de plusieurs indicateurs du marché de l'habitation, globalement, il semble que la reprise de ce marché ait été résiliente, et de nombreux spécialistes du secteur s'entendent pour dire qu'elle devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Quant à l'inflation, la variation annuelle de l'IPC américain se situe à 1,5 % en moyenne depuis mai 2013. L'inflation devrait demeurer relativement faible en 2014 pour ensuite s'accélérer un peu en 2015. Enfin, le taux directeur est resté inchangé à 0,25 % depuis décembre 2008 et aucune hausse n'est anticipée avant septembre 2015.

Étant donné qu'au début de décembre 2013 les démocrates et les républicains sont finalement parvenus à s'entendre et à signer un accord concernant le budget fédéral pour les années 2014 et 2015 et qu'en février 2014 le plafond de la dette a été relevé jusqu'en mars 2015, le pays ne devrait pas se retrouver à court terme dans une impasse budgétaire comme celle dans laquelle il s'est retrouvé au début du mois d'octobre 2013 et qui avait causé la fermeture partielle du gouvernement américain pendant plus de deux semaines. Selon l'avis de plusieurs économistes, cette accalmie des incertitudes liées à la politique budgétaire devrait globalement avoir un effet positif sur la croissance de l'économie américaine au cours des prochains trimestres et, du même coup, elle devrait permettre à la Fed de poursuivre, au cours des prochains mois, le retrait graduel de son programme d'assouplissement quantitatif qu'elle a débuté en janvier 2014. À titre indicatif, en novembre 2013, la Fed avait acheté 85 milliards \$ de bons du Trésor et de titres hypothécaires. En février 2014, ce montant avait été ramené à 65 milliards \$ et, en mai 2014, à 45 milliards \$.

Le Canada et le Québec

Au cours des 12 derniers mois, la croissance de l'économie du Canada a été relativement bonne, surtout lorsqu'on la compare à celle des autres pays du G7. Cette croissance provient en bonne partie des dépenses de consommation, les ventes au détail ayant progressé de façon soutenue, ce qui a compensé notamment la faiblesse du commerce extérieur, les restrictions des dépenses gouvernementales et le ralentissement du marché immobilier. Malgré ces bonnes nouvelles, plusieurs économistes se demandent si l'économie canadienne aura la capacité nécessaire pour maintenir ce rythme de croissance au cours des trimestres à venir. Il est vrai que, dans le contexte actuel de faiblesse du dollar canadien, l'embellie prévue de l'économie américaine et l'amélioration de la conjoncture économique en zone euro peuvent sembler à première vue être des éléments très positifs pour le Canada en ce qui concerne son commerce extérieur. Cependant, les entreprises exportatrices canadiennes semblent avoir de la difficulté à gagner des parts de marché à l'étranger tant la concurrence est vive, ce qui crée évidemment beaucoup d'incertitude quant à une amélioration réelle du commerce extérieur au cours des prochains trimestres. Par ailleurs, l'endettement des ménages demeure toujours une source d'inquiétude, et une amélioration de leur bilan sera toujours de mise au cours des prochains trimestres. En revanche, l'assainissement du bilan des ménages ne pourra se faire sans une certaine pression à la baisse sur les dépenses de consommation et un ralentissement probablement encore plus marqué du marché immobilier. Ces deux éléments, combinés aux restrictions budgétaires des administrations publiques, pourraient très certainement avoir des répercussions à la baisse sur la demande intérieure. En ce qui concerne l'inflation, la variation annuelle de l'IPC canadien s'établit à 1,3 % en moyenne depuis mai 2013. L'inflation ne devrait augmenter que très légèrement au Canada en 2014 et en 2015, ce qui devrait encourager la Banque du Canada à maintenir le taux directeur (qui se situe à 1 % depuis septembre 2010) à un niveau bas pendant encore un certain temps. Le taux de chômage, quant à lui, a légèrement diminué, passant de 7,1 % en mai 2013 à 7,0 % en mai 2014. Plusieurs économistes sont d'avis que celui-ci devrait diminuer quelque peu au cours des prochains trimestres dans la mesure où l'économie canadienne continue de croître.

Au cours des 12 derniers mois, les taux d'intérêt à court terme (2 ans) des obligations gouvernementales canadiennes sont demeurés relativement stables. Durant la même période, les taux d'intérêt à long terme (10 ans) ainsi que les écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité ont connu une tendance à la hausse entre mai 2013 et décembre 2013 pour ensuite connaître une tendance à la baisse entre décembre 2013 et mai 2014; toutefois, au 31 mai 2014, on notait, comparativement au 31 mai 2013, une augmentation des taux d'intérêt à long terme (10 ans) de 18 points de base et une diminution des écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité. Le dollar canadien, pour sa part, se négociait à 0,92 \$ US au 31 mai 2014, comparativement à 0,97 \$ US au 31 mai 2013. Compte tenu du contexte actuel, nous prévoyons que le huard devrait varier au cours des prochains mois dans une fourchette allant de 0,87 \$ US à 0,95 \$ US et que les taux d'intérêt des obligations du Canada 10 ans et 30 ans devraient osciller dans un intervalle ne dépassant pas 50 points de base à la hausse ou à la baisse.

Au Québec, la croissance économique est demeurée relativement faible au cours des 12 derniers mois en raison notamment des difficultés du secteur manufacturier, d'un commerce extérieur toujours déficient, du recul de l'investissement résidentiel, du poids du fardeau fiscal et du niveau d'endettement élevé des ménages qui incitent ceux-ci à la prudence. Si l'on se fie à plusieurs indicateurs économiques, notamment l'emploi, il semble que, globalement, l'économie du Québec ait éprouvé un peu plus de difficultés que la plupart des autres provinces canadiennes. Le taux de chômage se situait à 8,0 % en mai 2014; ce taux est supérieur à celui qui avait cours en mai 2013 (7,7 %) et supérieur à celui de l'Ontario (7,3 %) ainsi qu'à celui du Canada (7,0 %). Malgré les difficultés que connaît l'économie québécoise, plusieurs économistes croient que celle-ci devrait s'améliorer au cours des prochains trimestres, notamment grâce à la fin de la récession en zone euro et à l'accélération de l'économie américaine, qui devraient stimuler les exportations en 2014 et en 2015. Du fait d'une croissance économique plus soutenue, le marché du travail devrait également connaître une certaine amélioration. Cependant, les entreprises exportatrices québécoises auront à relever un défi de taille tant la concurrence est vive pour s'accaparer des parts de marché à l'étranger. Dans ce contexte, le Fonds continuera à jouer un rôle important notamment en contribuant à la création et au maintien d'emplois au Québec et en accompagnant les entreprises québécoises ayant le désir et la volonté de prendre de l'expansion à l'étranger tout en générant des retombées économiques pour le Québec.

Malgré le fait que des signes positifs suggérant un redressement économique érigé sur des bases plus fortes semblent se pointer à l'horizon dans plusieurs pays, les enjeux économiques et financiers sont encore nombreux et la route vers une plus grande stabilité à l'échelle mondiale est encore jonchée d'obstacles de toutes sortes. Cette situation occasionne bien des incertitudes sur le plan économique qui devraient continuer d'avoir des répercussions sur la performance de plusieurs institutions financières, dont le Fonds.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT GLOBAL

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2014, le Fonds a réalisé un bénéfice net record de 774 millions \$, comparativement à un bénéfice net de 458 millions \$ pour l'exercice précédent. Ce résultat de l'exercice a produit un rendement de 8,3 %, supérieur au rendement de 5,3 % réalisé au cours de l'exercice précédent. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 2,31 \$ par rapport au prix publié en juillet 2013 et de 1,08 \$ par rapport à janvier 2014, pour se chiffrer à 30,29 \$ au 4 juillet 2014. Le Fonds a également atteint au 31 mai 2014 un nouveau sommet en portant son actif net à 10,1 milliards \$. Quant au nombre d'actionnaires, il s'élevait à 613 958 au 31 mai 2014.

En raison de la mission du Fonds, 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 de l'exercice. 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 de l'exercice; cependant, dans un cycle baissier, c'est le phénomène inverse qui se produit.

RENDEMENT DU FONDS

Exercices terminés les 31 mai

| | 2014 | | | 2013 | | |
|---|----------------------------------|---------------|-------------|----------------------------------|---------------|-------------|
| | Actif sous gestion à la fin* M\$ | Pondération % | Rendement % | Actif sous gestion à la fin* M\$ | Pondération % | Rendement % |
| Investissements en capital de développement | 5 000 | 49,2 | 9,8 | 4 910 | 52,7 | 7,4 |
| Autres investissements** | 5 162 | 50,8 | 9,8 | 4 411 | 47,3 | 6,6 |
| | 10 162 | 100,0 | 9,8 | 9 321 | 100,0 | 6,9 |
| Charges totales d'exploitation | | | (1,4) | | | (1,4) |
| Impôts | | | (0,1) | | | (0,2) |
| Rendement du Fonds (annuel) | | | 8,3 | | | 5,3 |
| Rendement du Fonds (1^{er} semestre) | | | 4,4 | | | 2,3 |
| Rendement du Fonds (2^e semestre) | | | 3,7 | | | 2,9 |

* L'actif sous gestion à la fin correspond à la juste valeur, à la fin de l'exercice, 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'encaisse et de marché monétaire, d'obligations, d'actions, de stratégies à rendement absolu, de fonds internationaux d'infrastructures 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 9,8 % pour l'exercice, supérieur au rendement brut de 7,4 % enregistré pour l'exercice précédent. 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 de l'exercice et correspond à 49,2 % de l'actif sous gestion au 31 mai 2014 (52,7 % au 31 mai 2013).

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 9,8 % du secteur Investissements pour l'exercice qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement de 7,2 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours de l'exercice (comparativement à 6,7 % pour l'exercice précédent). 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 de l'exercice;
- le rendement de 21,7 % généré au cours de l'exercice par notre portefeuille de titres cotés. Ce rendement s'explique essentiellement par la très bonne performance des marchés boursiers au cours de l'exercice, notamment pour les entreprises de petite capitalisation. Pour l'exercice précédent, ce portefeuille avait obtenu un rendement de 11,0 % dans un contexte également favorable des marchés boursiers.

Le secteur Placements

Le secteur Placements gère les autres investissements du Fonds, c'est-à-dire les actifs non investis dans ses entreprises partenaires. Ces autres investissements sont constitués des portefeuilles d'encaisse et de marché monétaire, d'obligations, d'actions, de stratégies à rendement absolu, de fonds internationaux d'infrastructures et d'un portefeuille à revenu élevé. Leur gestion est régie par la *Politique du portefeuille autres investissements* qui fait partie intégrante de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*. La *Politique du portefeuille autres investissements* vise à optimiser le ratio rendement-risque du Fonds, à diversifier les investissements en capital de développement et à assurer un niveau de liquidité permettant au Fonds de respecter tous ses engagements.

Pour l'exercice, le secteur Placements a obtenu un rendement brut de 9,8 %, supérieur au rendement brut de 6,6 % réalisé au cours de l'exercice précédent. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 5,2 milliards \$, ou 50,8 % de l'actif sous gestion du Fonds au 31 mai 2014 (47,3 % au 31 mai 2013).

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 9,8 % du secteur Placements pour l'exercice s'explique principalement par :

- la hausse des marchés boursiers, qui a mené à un rendement de 19,4 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres¹. Cette performance a fait suite à un rendement de 12,1 % au cours de l'exercice précédent, dans un contexte économique également caractérisé par une hausse des marchés boursiers;
- le rendement de 3,2 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours de l'exercice, comparativement au rendement de 2,4 % généré au cours de l'exercice précédent. Le rendement obtenu est essentiellement attribuable aux revenus d'intérêt générés par le portefeuille.

RENDEMENT PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

Exercices terminés les 31 mai

| | 2014 | | | 2013 | | |
|---|---------------------------------------|------------------|----------------|---------------------------------------|------------------|----------------|
| | 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 | 4 154 | 40,9 | 7,2 | 4 042 | 43,4 | 6,7 |
| Titres cotés | 846 | 8,3 | 21,7 | 868 | 9,3 | 11,0 |
| Autres investissements | | | | | | |
| Titres à revenu fixe | 2 647 | 26,0 | 3,2 | 2 427 | 26,0 | 2,4 |
| Actions et autres titres | 2 515 | 24,8 | 19,4 | 1 984 | 21,3 | 12,1 |
| | 10 162 | 100,0 | 9,8 | 9 321 | 100,0 | 6,9 |

¹ Les autres titres sont constitués des portefeuilles de stratégies à rendement absolu, de fonds internationaux d'infrastructures 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 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 2,5 % sur une base annuelle.

Pour l'exercice terminé le 31 mai 2014, le ratio des charges totales d'exploitation sur l'actif net moyen de l'exercice, calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 1,4 % (1,4 % pour l'exercice précédent). Lorsque l'on considère les charges totales d'exploitation en dollars, celles-ci s'élèvent à 137,5 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2014, comparativement à 129,9 millions \$ pour l'exercice précédent. Outre la hausse normale liée à l'effet d'inflation et des salaires, les charges d'exploitation ont été affectées par l'environnement dans lequel le Fonds a évolué au cours de l'exercice.

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 122 millions \$ pour l'exercice, en hausse comparativement à 112 millions \$ pour l'exercice précédent. 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 91 millions \$ pour l'exercice, comparé à 271 millions \$ pour l'exercice précédent. Ces flux de trésorerie pour les deux exercices résultent en bonne partie du montant des émissions d'actions de 787 millions \$ (855 millions \$ pour l'exercice précédent), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 732 millions \$³ (535 millions \$ pour l'exercice précédent).

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 207 millions \$ pour l'exercice, comparativement à 388 millions \$ pour l'exercice précédent. Les liquidités nécessaires pour soutenir les investissements nets (acquisitions moins produits de cession) dans ses entreprises partenaires provenaient à la fois des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et des flux de trésorerie liés aux activités de financement du Fonds présentés ci-dessus.

Le Fonds dispose également de marges de crédit pour les besoins de son fonds de roulement. Au 31 mai 2014, ces marges de crédit n'étaient pas utilisées.

Bilan et éléments hors bilan

Le montant des investissements en capital de développement au bilan est passé de 5,3 milliards \$ au 31 mai 2013 à 5,4 milliards \$ au 31 mai 2014. Cette augmentation de 138 millions \$ s'explique principalement par la plus-value enregistrée au cours de l'exercice sur nos investissements en capital de développement, qui a plus que compensé nos investissements déboursés nets négatifs de 41 millions \$ (des investissements déboursés de 378 millions \$ moins des désinvestissements de 419 millions \$). Au cours de l'exercice, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 548 millions \$, comparativement aux 521 millions \$ enregistrés au cours de l'exercice précédent. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés sont passés de 838 millions \$ au 31 mai 2013 à 963 millions \$ au 31 mai 2014.

De plus, le montant des autres investissements au bilan a augmenté de 699 millions \$ au cours de l'exercice, pour s'établir à 5,1 milliards \$ au 31 mai 2014 (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, dans une moindre mesure, aux revenus que ces titres ont générés ainsi qu'aux mouvements des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement et de financement.

Le Fonds utilise des instruments financiers dérivés notamment dans le but d'augmenter son revenu ou de réduire ses risques financiers, de préserver la valeur de ses actifs, de faciliter la gestion de ses portefeuilles, de modifier la répartition de ses actifs et de bonifier son rendement à l'intérieur des limites de risques allouées.

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

³ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation des sommes à payer entre le 31 mai 2013 et le 31 mai 2014.

MISSION DU FONDS, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

MISSION ET OBJECTIFS

Le Fonds est un fonds d'investissement en capital de développement d'appartenance syndicale, issu de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec. Créé en 1983 par la *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)*, il vise à recueillir les épargnes des Québécois qui veulent, par ce moyen, participer à la création et au maintien d'emplois, en vue d'améliorer la situation des travailleurs et de stimuler l'économie du Québec. Le Fonds a également pour mission de sensibiliser et d'inciter les travailleurs à épargner pour leur retraite ainsi que de leur offrir de la formation dans le domaine de l'économie.

La mission du Fonds est appuyée par les deux paliers de gouvernement, puisque les actions du Fonds sont admissibles au REER et donnent droit à des crédits d'impôt du Québec et du fédéral de 15 % chacun, pour un total de 30 %⁴. Le crédit d'impôt maximal est de 1 500 \$ par année, ce qui correspond à une souscription de 5 000 \$.

Cependant, 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 et Fondation CSN), le gouvernement du Canada a fait adopter son projet de loi C-4 en décembre 2013 sans apporter de changements aux mesures énoncées dans le budget de mars 2013. 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 l'année d'imposition 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.

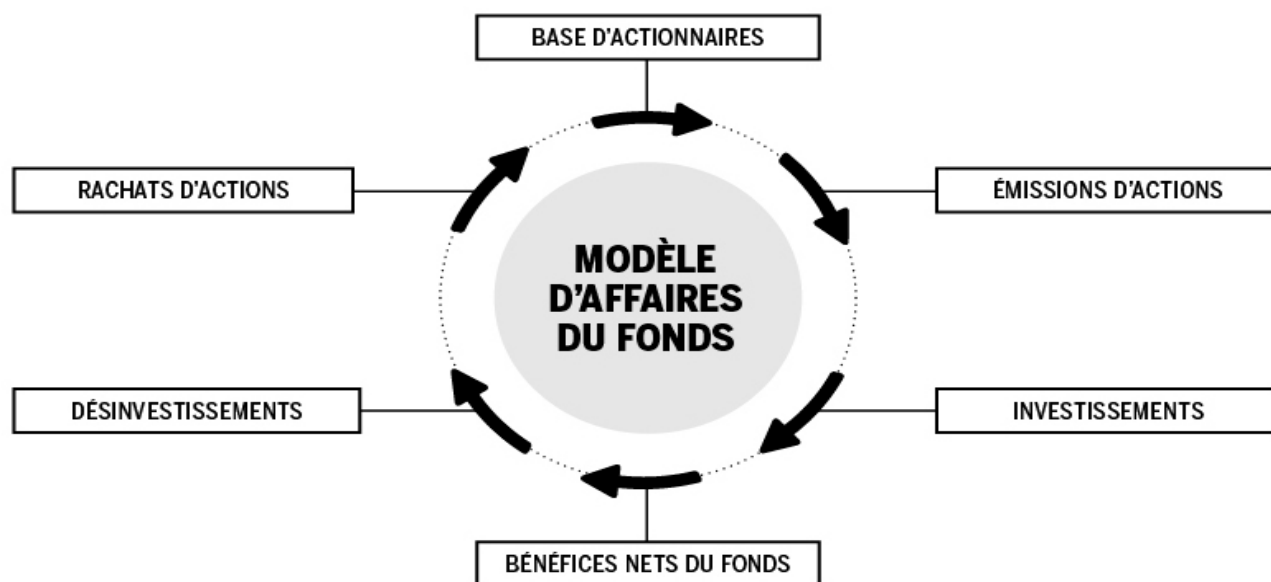
Il est important de préciser que l'élimination graduelle du crédit d'impôt fédéral pour fonds de travailleurs n'affectera ni la capacité du Fonds de viser un rendement raisonnable, ni sa capacité de respecter les demandes admissibles de rachat de ses actionnaires, car une part importante de ses actifs 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.

En d'autres mots, la décision du gouvernement fédéral, qui représentera une hausse d'impôt importante pour les travailleurs-épargnants du Québec, à savoir une augmentation annuelle de 418 \$ pour l'épargnant moyen du Fonds qui investit 2 785 \$ par année, pourrait entraîner une baisse des souscriptions et conséquemment des investissements créateurs d'emplois dans l'économie du Québec.

⁴ Veuillez vous reporter au prospectus pour plus d'informations.

Nous pouvons illustrer le modèle d'affaires qu'applique le Fonds pour réaliser sa mission de la façon suivante :



Lorsque les actionnaires achètent des actions du Fonds, tout un processus se déclenche. Une partie des sommes recueillies auprès des actionnaires (et en contrepartie desquelles le Fonds leur émet des actions) est d'abord investie par le Fonds, conformément à sa mission, en actions, en parts ou en prêts dans des entreprises privées et publiques du Québec ou encore dans des entreprises ayant des retombées économiques au Québec. Les investissements effectués par le Fonds conformément à sa mission constituent le portefeuille d'investissements en capital de développement, et les entreprises dans lesquelles le Fonds investit deviennent des entreprises partenaires du Fonds. Selon la loi constitutive du Fonds, cette partie investie auprès des entreprises partenaires doit respecter la norme de 60 %⁵. Afin d'assurer une saine diversification de ses actifs financiers, l'autre partie des sommes recueillies non investie dans les entreprises partenaires du Fonds est placée dans d'autres instruments financiers de façon à permettre au Fonds de répondre à ses besoins de liquidités, et à produire un revenu courant suffisant pour qu'il puisse acquitter ses charges et contribuer à générer un rendement raisonnable pour ses actionnaires. L'ensemble de ces autres investissements financiers constitue le portefeuille des autres investissements. Les participations du Fonds dans les entreprises partenaires sont qualifiées de capital patient du fait que l'on vise à les détenir selon un horizon d'investissement qui varie généralement entre 5 et 7 ans, suivant l'instrument financier utilisé. Les sommes recueillies lorsque le Fonds vend ou se fait racheter une participation (désinvestissement) sont réinvesties dans d'autres entreprises ou encore utilisées pour rembourser l'actionnaire lors de sa demande de rachat d'actions, selon nos critères de retraite ou de préretraite. En moyenne, les actionnaires procèdent au rachat environ 10 ans après leur premier achat d'actions. Pendant cette période moyenne de 10 ans, compte tenu de l'horizon d'investissement du Fonds, l'argent de l'actionnaire serait donc investi plus de 1,5 fois en capital de développement.

STRATÉGIES

Dans la mise en œuvre de sa mission, et afin d'atteindre ses objectifs, le Fonds a déployé diverses stratégies, autant dans une perspective de gestion globale que par secteur d'activité. Ainsi, dans une perspective d'ensemble, le Fonds a mis en place une politique appelée *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* applicable à l'ensemble des actifs financiers du Fonds. Cette politique vise à gérer les actifs financiers de façon intégrée et globale afin d'assurer une saine diversification et un profil rendement-risque optimal en respectant la mission du Fonds et les attentes de ses parties prenantes. La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* est complétée par la *Politique d'investissement* pour les investissements en capital de développement gérés par le secteur Investissements ainsi que par la *Politique du portefeuille autres investissements* pour les actifs gérés par le secteur Placements. Les actifs du portefeuille des autres investissements sont répartis de façons complémentaires au portefeuille d'investissements dans les entreprises partenaires réalisés suivant la mission du Fonds afin d'obtenir globalement le rapport rendement-risque désiré.

⁵ Veuillez vous reporter à la section de ce présent rapport portant sur la norme de 60 % pour plus d'informations.

La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* tient compte des changements constatés et anticipés de l'évolution des affaires du Fonds, notamment l'augmentation prévue des rachats d'actions en raison du vieillissement des actionnaires et l'augmentation de la taille du portefeuille des investissements en capital de développement réalisés conformément à sa mission. En effet, le poids des investissements déboursés du Fonds, qui se situait au 31 mai 2014 à un niveau de 49 %, devrait augmenter graduellement. Au cours de l'exercice, la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* a fait l'objet d'une revue détaillée dans le cadre des travaux visant sa refonte afin d'assurer le maintien de l'équilibre recherché entre les différentes composantes du bilan du Fonds, de maintenir le rapport rendement-risque désiré et de continuer de répondre aux attentes des parties prenantes. Les recommandations des travaux de la refonte approuvées à la réunion du conseil d'administration du 27 février 2014 portent sur l'ajout de balises de gestion intégrée pour l'ensemble des actifs financiers du Fonds et sur la refonte de la *Politique du portefeuille autres investissements*. Les balises de gestion intégrée assurent la complémentarité entre les actifs gérés par les secteurs Investissements et Placements ainsi qu'une saine diversification et une exposition à chacune des grandes catégories d'actifs compte tenu de l'évolution prévue des actifs financiers du Fonds. Pour sa part, les travaux en lien avec la refonte de la *Politique du portefeuille autres investissements* entraînent des changements dans la composition des actifs et dans la structure de gestion du secteur Placements qui sont mis en place progressivement.

Le secteur Actionnariat

Les résultats obtenus par le secteur Actionnariat pour l'exercice 2013-2014 ont permis à celui-ci de réaliser la troisième performance de son histoire en termes de rentrées de fonds.

Au cours de l'exercice, le Fonds a recueilli des souscriptions lui permettant d'émettre des actions d'une valeur totale de 787 millions \$. Le nombre total de nouveaux actionnaires s'est élevé à 23 855; le Fonds comptait ainsi, au 31 mai 2014, un nombre total de 613 958 actionnaires. Ces résultats sont importants à souligner étant donné le contexte difficile dans lequel ils ont été obtenus, et ce, grâce à l'effort soutenu du personnel et du réseau des responsables locaux (RL).

Le volume annuel de souscriptions en épargne systématique s'est chiffré à 435 millions \$ et continue de représenter la majeure partie des rentrées de fonds, grâce au soutien de nos RL. Leur engagement, leur approche personnalisée et leur proximité avec les actionnaires ont fait en sorte que 18 813 actionnaires ont commencé une retenue sur le salaire (RSS) en 2013-2014. Le nombre d'activités de recrutement et de fidélisation effectuées par ceux-ci en milieu de travail a augmenté par rapport à l'exercice précédent, passant de 2 068 à 2 195. Pour soutenir les RL dans leurs activités quotidiennes, le Fonds leur dispense de la formation et de l'information en continu en collaboration avec la Fondation de la formation économique. En 2013-2014, c'est 136 activités de formation qui ont ainsi été offertes.

L'utilisation du Web pour effectuer des transactions en ligne est de plus en plus populaire auprès de nos actionnaires et du grand public. En effet, 163 millions \$ ont été recueillis par l'intermédiaire des différents canaux virtuels en 2013-2014 et, pour une première année, les plateformes Web du Fonds étaient disponibles en version mobile. Soulignons que 18 % du trafic sur le site du Fonds provient de tablettes et de téléphones intelligents.

Comme prévu, les rachats ont augmenté pour s'établir à 729 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2014, comparativement à 542 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2013. La retraite représente la majorité des demandes de rachat, soit 634 millions \$.

La progression des activités du Cabinet de services financiers SÉCURIFONDS inc. se déroule à la hauteur des attentes estimées lors de sa création en 2010. Sa mission consiste entre autres à accompagner nos actionnaires dans la préparation de leur retraite. Au 31 mai 2014, plus de 2 400 épargnants détenaient les produits proposés par SÉCURIFONDS, pour un actif sous gestion total s'élevant à plus de 60 millions \$.

Fier des résultats de l'exercice, le secteur Actionnariat compte maintenir le cap en conservant les trois mêmes axes pour ses activités futures, soit le développement de l'épargne systématique, la mobilisation du réseau des RL et la fidélisation des actionnaires.

Le secteur Investissements

Les stratégies du secteur Investissements, qui soutiennent la réalisation de la mission du Fonds à l'égard des investissements en capital de développement dans l'économie québécoise, s'intègrent dans la perspective d'ensemble définie par la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* – qui inclut la *Politique d'investissement* –, et varient, notamment, selon les fluctuations de la norme de 60 % que doit appliquer le Fonds en vertu de sa loi constitutive (à ce sujet, voir plus loin la section « Norme de 60 % »).

Afin de favoriser une diversification du risque, le Fonds répartit son portefeuille d'investissements entre différents secteurs de l'économie. De manière générale, le Fonds détient une participation minoritaire dans les entreprises dans lesquelles il investit. Cette orientation, en matière d'investissements, a permis au Fonds de développer, au fil des ans, une connaissance approfondie des divers secteurs dans lesquels il investit, et l'expertise qu'il a ainsi acquise est précieuse par nos entreprises partenaires.

Tous les ans, le Fonds fait une analyse qui lui permet de déterminer les secteurs qui se verront accorder la priorité compte tenu notamment du comportement des marchés financiers et des conditions économiques et commerciales des divers secteurs, ainsi qu'en fonction de la gestion dynamique de ses investissements. Cet établissement des priorités se fait à l'intérieur d'un cadre de gestion de risque, mis en place il y a déjà plusieurs années par le secteur Investissements, et qui a contribué à augmenter la qualité du portefeuille et à stabiliser le rendement.

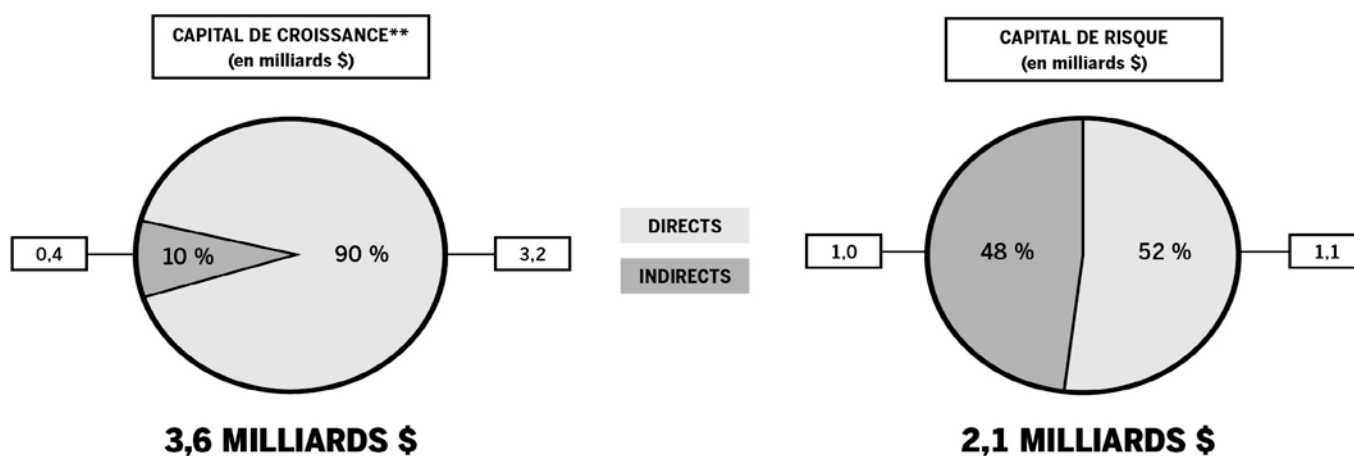
Des équipes multidisciplinaires appuient nos spécialistes de l'investissement en y apportant leur expertise; il s'agit des services juridiques, de la fiscalité, de l'évaluation d'entreprises, des études de marché, de la vérification diligente, des relations avec les travailleurs et des marchés publics. Un comité de vérification diligente passe en revue tous les dossiers soumis aux instances afin de déterminer les risques associés à ces dossiers, compte tenu de la mission du Fonds. De plus, dans le but de faire face aux situations plus difficiles, la vice-présidence principale Redressement et mandats spéciaux suit très étroitement les dossiers qui présentent des risques de crédit accru, et ce, en collaboration avec la vice-présidence aux affaires juridiques.

Afin de remplir sa mission de développement économique et de création d'emplois au Québec, le Fonds investit de manière importante sous forme de capital risqué non garanti (capital de développement) dans des entreprises partenaires. Pour avoir une idée juste des efforts déployés par le Fonds en matière de développement économique du Québec, il ne faut pas s'arrêter au portrait du portefeuille à une date donnée mais regarder plutôt les montants investis sous forme de capital risqué non garanti (capital de développement) sur une certaine période.

Comme le montre le graphique ci-dessous, pour les exercices financiers 2005 à 2014, soit sur une période de 10 ans, le Fonds a engagé 5,7 milliards \$ en capital risqué non garanti (capital de développement) dans des entreprises partenaires. De cette somme, 2,1 milliards \$ ont été investis dans du capital de risque⁶, soit directement dans des entreprises privées (pour 1,1 milliard \$), soit indirectement dans des fonds privés (1,0 milliard \$), au Québec et au Canada. Les investissements réalisés par le Fonds dans des fonds privés ont eu un effet structurant sur l'industrie du capital de risque au Québec et ont permis à ces fonds privés de recueillir plusieurs milliards de dollars additionnels.

CAPITAL RISQUÉ NON GARANTI

Engagements de 5,7 milliards \$ sur 10 ans (exercices financiers 2005 à 2014)*



* Sur la base des fonds engagés, en excluant les investissements dans des fonds immobiliers et les investissements dans des titres cotés acquis sur le marché secondaire.

** Correspond aux investissements en capital de développement réalisés par le Fonds et qui ne sont pas du capital de risque. (inclut des investissements effectués autant sous forme de capitaux propres que de dette subordonnée ne comportant pas de garantie).

Le secteur Placements

Dans sa gestion des actifs non investis auprès des entreprises partenaires (présentés sous la rubrique « Autres investissements » aux états financiers), le secteur Placements est régi par la *Politique du portefeuille autres investissements*, qui fait partie intégrante de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*. La *Politique du portefeuille autres investissements* vise à optimiser le ratio rendement-risque du Fonds, à diversifier les investissements en capital de développement et à assurer un niveau de liquidité permettant au Fonds de respecter tous ses engagements.

Les actifs du secteur Placements sont gérés à l'interne par une équipe de spécialistes et à l'externe par des gestionnaires spécialisés. L'équipe interne de spécialistes gère le portefeuille d'encaisse et de marché monétaire, une partie du portefeuille obligataire, et le portefeuille à revenu élevé. Les portefeuilles gérés à l'interne représentaient 2,0 milliards \$ au 31 mai 2014, soit 40 % du montant total des autres investissements (47 % au 31 mai 2013). Afin de bonifier la performance totale de ces portefeuilles, les spécialistes du Fonds disposent d'une certaine latitude pour mettre en place des stratégies tactiques sur les marchés; ces opérations doivent respecter la *Politique du portefeuille autres investissements* et les encadrements autorisés par le comité de gestion des actifs financiers.

⁶ Le capital de risque regroupe les investissements à haut risque effectués directement ou indirectement par le Fonds dans des entreprises en phase de démarrage ou dans les premiers stades de leur développement, plus particulièrement dans le secteur de la nouvelle économie.

En ce qui concerne les portefeuilles gérés à l'externe, le Fonds retient les services de gestionnaires spécialisés qui lui permettent d'optimiser la gestion des portefeuilles qu'il leur soumet. L'un des avantages de ce mode de gestion est la mise en place de stratégies de gestion spécialisées, telle la gestion active de la durée du portefeuille obligataire, qui visent à générer une valeur ajoutée aux portefeuilles en question grâce à l'expertise dans ce domaine qu'ont les spécialistes choisis.

Par ailleurs, l'utilisation d'instruments financiers dérivés permet une gestion active des risques de marché auxquels le Fonds est exposé. Lorsque cela est approprié, le secteur Placements établit une stratégie de gestion des risques – qui doit être autorisée par les instances responsables – afin de réduire l'exposition du Fonds aux risques de marché.

Par ailleurs, au cours de l'exercice, des modifications touchant le secteur Placements ont été mises en place graduellement. D'une part, l'indice de référence pour les actions est passé d'un indice maison composé de cinq secteurs aux indices S&P/TSX et MSCI Mondial 10 secteurs et, d'autre part, la couverture des devises sur le portefeuille en actions mondiales a été graduellement retirée. De plus, le Fonds procède au retrait graduel du portefeuille à revenu élevé, de la catégorie des stratégies à rendement absolu et des fonds internationaux d'infrastructures. D'autres modifications ont été adoptées dans le cadre des travaux de la refonte du portefeuille autres investissements, notamment une diminution de la répartition cible en obligations au profit d'une augmentation des actions, l'adoption d'une approche de gestion active pour les actions canadiennes et l'ajout des actions à faible volatilité et à haut dividende afin d'optimiser le rapport rendement-risque du Fonds. La mise en œuvre de ces autres modifications a été amorcée en cours d'exercice et est prévue se terminer le 30 juin 2014.

Les activités du secteur Placements se déclinent sous la responsabilité de deux vice-présidences distinctes, soit la vice-présidence à la gestion du portefeuille placements et la vice-présidence gestion et stratégie financière. Cette structure aide le Fonds à continuer d'accorder la priorité à l'optimisation de son rapport rendement-risque, malgré la complexité grandissante des marchés financiers.

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 2014, la valeur des investissements moyens admissibles⁷ s'élevait à 5,8 milliards \$, soit 65,1 % de l'actif net moyen de l'exercice précédent (comparativement à 66,0 % au 31 mai 2013). Puisque le pourcentage minimal de la norme était atteint au 31 mai 2014, les règles régissant la norme de 60 % ne limitent pas le montant des émissions d'actions pour l'exercice 2014-2015. Cependant, tel que mentionné plus loin dans la section Événements récents, dans le cadre du budget 2014-2015 du Québec déposé le 4 juin 2014, le gouvernement du Québec a décidé d'imposer une limite aux émissions d'actions des fonds fiscalisés pour l'année financière 2014-2015. Pour le Fonds, cette limite s'établit à 650 millions \$ d'actions donnant droit à un avantage fiscal.

Au 31 mai 2014, le Fonds respectait, en plus des règles régissant la norme de 60 %, 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.

⁷ Ces investissements incluent les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

LIMITE IMPOSÉE AUX ÉMISSIONS D' ACTIONS DU FONDS

Dans le cadre du budget 2014-2015 du Québec déposé le 4 juin 2014, le gouvernement du Québec a décidé d'imposer une limite aux émissions d'actions des fonds fiscalisés pour l'année financière 2014-2015. Pour le Fonds, cette limite, qui s'établira à 650 millions \$ d'actions donnant droit à un avantage fiscal, n'aura aucun effet sur le rendement de son action ni sur sa capacité de racheter ses actions. Par contre, elle réduira, d'une part, la capacité d'investissement du Fonds dans les PME du Québec et, d'autre part, la capacité des travailleurs québécois d'épargner en vue de la retraite.

CONVENTIONS COMPTABLES – 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 finalise actuellement ses états financiers établis en fonction des nouvelles normes.

Durant la phase d'intégration des changements, 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 finaliser l'évaluation des obligations en matière d'informations à fournir selon 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> | Le Fonds comptabilisera tous ses instruments financiers à la juste valeur comme c'est le cas actuellement. |
| 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> | Le Fonds retiendra la juste valeur la plus pertinente dans la fourchette entre le cours acheteur et le cours vendeur. |

| 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 élaborée.</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> |
| Immeuble 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 à la juste valeur cette partie des bâtisses qui est louée.</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>Les interprétations du traitement comptable des impôts requis selon les IFRS ont fait l'objet de discussions qui ont permis de dégager la conclusion suivante : le Fonds se considère en substance exempté de la comptabilisation des impôts sur les bénéfices reliés aux gains en capital et, par conséquent, ne constate aucun passif d'impôt différé relativement aux gains nets latents sur les investissements ni d'actif d'impôt différé correspondant relativement aux recouvrements latents découlant des mécanismes fiscaux reliés à l'impôt en main remboursable au titre des gains en capital.</p> | Le traitement comptable des impôts en IFRS sera comparable à celui actuellement utilisé par le Fonds. |

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 significative.

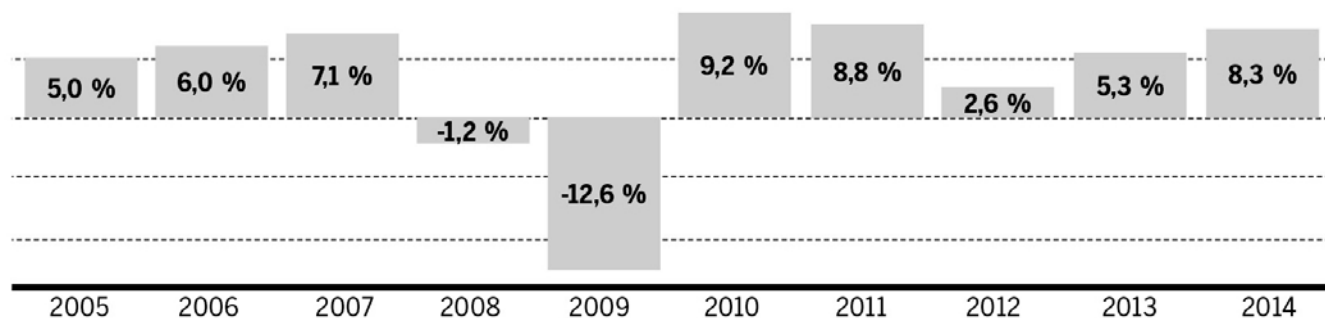
Le Fonds considère que la conversion aux IFRS ne nécessitera pas de changement majeur à ses systèmes d'information, aux processus de traitement de ses données et à ses différentes activités. Le Fonds estime également que les contrôles internes actuels à l'égard de l'information financière et les contrôles 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.



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.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 30,29 \$, 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 % | 6,8 % | 5,3 % | 8,3 % |

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

Le rendement composé annuel à l'actionnaire depuis la création du Fonds est de 3,8 %.

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 (30,29 \$), un rendement composé annuel de 15,5 % et de 11,2 % 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 transfère les actions du Fonds dans un REER.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 mai 2014, les actifs sous gestion du Fonds se répartissaient entre les catégories suivantes des portefeuilles d'investissements en capital de développement et des autres investissements :

| Catégories d'actifs | % de l'actif net |
|--|------------------|
| Investissements en capital de développement | |
| Titres privés | 29,9 |
| Fonds spécialisés | 11,1 |
| Titres cotés | 8,4 |
| | 49,4 |
| Autres investissements | |
| Encaisse et marché monétaire | 2,3 |
| Obligations | 23,8 |
| Actions | 23,3 |
| Fonds de couverture ⁸ | 0,3 |
| Actions à dividendes élevés ⁹ | 0,8 |
| Fonds internationaux d'infrastructures | 0,5 |
| | 51,0 |

Au 31 mai 2014, 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)* | 29,0 |
| Autres investissements (9 émetteurs)** | 16,5 |
| | 45,5 |

* Les 16 émetteurs représentant collectivement 29,0 % de l'actif net du Fonds sont :

| |
|---|
| Camoplast Solideal inc. |
| Cogeco Câble inc. |
| Corporation Financière L'Excellence Itée |
| Entreprises québécoises publiques ¹⁰ |
| Fonds immobilier de solidarité FTQ inc. ¹⁰ |
| Fonds immobilier de solidarité FTQ I, s.e.c. ¹⁰ |
| Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c. ¹⁰ |
| Gestion TFI inc. |
| Groupe TMX Limitée |
| Metro inc. |
| Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite ¹⁰ |
| Société en commandite Groupe CH |
| SSQ Groupe financier ¹¹ |
| Transcontinental inc. |
| Trencap s.e.c. |
| VC, société en commandite |

** Les 9 émetteurs représentant collectivement 16,5 % de l'actif net du Fonds sont :

| | |
|-------------------------------|-------|
| Province de l'Ontario | 4,3 % |
| Province de Québec | 2,8 % |
| Financement-Québec | 2,5 % |
| Gouvernement du Canada | 2,1 % |
| Canada Housing Trust No 1 | 1,3 % |
| Banque Royale du Canada | 1,1 % |
| Hydro-Québec | 0,8 % |
| Banque Laurentienne du Canada | 0,8 % |
| La Banque de Nouvelle-Écosse | 0,8 % |

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

⁸ Les fonds de couverture font partie du portefeuille de stratégies à rendement absolu.

⁹ Les actions à dividendes élevés font partie du portefeuille à revenu élevé.

¹⁰ 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.

¹¹ 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 de l'exercice, 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 de l'exercice, sur une base d'engagements, le Fonds a investi 548 millions \$ afin d'appuyer les entrepreneurs québécois dans leurs projets de développement. Voici quelques exemples de la contribution du Fonds au développement économique du Québec au cours de l'exercice.

Afin de soutenir le secteur québécois de l'aérospatiale et la croissance d'un chef de file, le Fonds a investi 1,4 million \$ dans AV&R Vision & Robotiques. Cet investissement a notamment permis la fusion d'AV&R Vision & Robotiques et d'IMAC Automatisation. Par suite de cette fusion, AV&R est devenue la plus importante société en robotique dans le domaine de l'aérospatiale du monde et l'une des plus grandes sociétés d'ingénierie spécialisée en automatisation.

Dans le secteur des services, le Fonds a contribué, avec un investissement de 15 millions \$ dans Coalision inc. (Lolè), au transfert ordonné de la propriété de l'entreprise par la direction et a ainsi fait en sorte qu'elle demeure au Québec. Groupe Colabor inc., un grossiste et un distributeur de produits alimentaires desservant le marché du détail et celui des services alimentaires, a fait l'objet d'un réinvestissement de 30 millions \$ de la part du Fonds. Ce réinvestissement s'inscrit dans un contexte où le Fonds veut continuer de soutenir ce partenaire qui est un acteur très important sur son marché au Québec. De plus, le Fonds a participé au financement de Lunetterie New Look pour un montant de 15 millions \$ afin qu'elle acquière les actifs de Vogue Optical, une entreprise qui exploite un réseau de 64 cliniques d'optométrie dans les provinces maritimes. Cette transaction fait de Lunetterie New Look le troisième détaillant intégré de produits d'optique en importance au Canada et le huitième en importance en Amérique du Nord.

Par ailleurs, le Fonds a collaboré directement à la valorisation de son partenaire de longue date, Atrium Innovations, avec un investissement totalisant 81,1 millions \$ (soit 58,9 millions \$ par l'entremise d'Acquisition Glacier et 22,2 millions \$ dans Atrium Innovations), ce qui permettra à celle-ci de demeurer au Québec. Le transfert de propriété à la société de capital-investissement européenne Permira permettra de faire d'Atrium Innovations un leader mondial reconnu et de soutenir son expansion sur les marchés émergents. Le Fonds a de plus participé à la capitalisation du fonds privé de capital de risque Versant Venture Capital V, L.P. pour un montant de 16,4 millions \$. Ce fonds désire étendre son modèle d'investissement « Build to Buy » au Québec en ouvrant à Montréal une unité de découverte de médicaments qui, à terme, devrait employer plus d'une vingtaine de personnes.

Le Fonds Valorisation Bois a investi dans Groupe Lebel un montant de 10 millions \$. Cet investissement a permis à l'entreprise de procéder à l'acquisition de Groupe Cambium et ainsi de continuer son expansion et sa consolidation. On se rappellera que le Fonds s'est engagé pour un montant de 75 millions \$ dans le Fonds Valorisation Bois; ce fonds d'investissement pour la transformation à forte valeur ajoutée du bois orientera les entreprises du secteur forestier vers les nouveaux créneaux que sont la construction verte, l'énergie verte et la chimie verte, tous alimentés par la filière bois.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT HORS QUÉBEC¹²

Au fil des années, le Fonds a fait, en vertu de la *Politique d'investissement hors Québec*, des investissements à l'extérieur du Québec, mais qui ont eu d'importantes retombées économiques pour la province. Au cours de l'exercice, le Fonds a investi, en vertu de cette politique, 20,1 millions \$ (53,9 millions \$ pour l'exercice précédent) dans deux entreprises.

Un investissement a été effectué dans un fonds privé hors Québec pour une somme de 16,4 millions \$ au cours de l'exercice (29,7 millions \$ pour l'exercice précédent). Tel que mentionné précédemment, cet investissement de 16,4 millions \$ a été effectué dans la société américaine Versant Venture Capital V, L.P.

Un investissement de 3,7 millions \$ a été effectué, au cours de l'exercice, dans Adetel Group, une société répondant aux critères d'entreprise à impact économique québécois (5,2 millions \$ pour l'exercice précédent). De plus, aucun investissement n'a été effectué dans la catégorie des entreprises qui réaliseront des projets importants au Québec (19,0 millions \$ pour l'exercice précédent).

¹² Depuis 1998, le Fonds est autorisé par le ministre des Finances du Québec à investir à l'extérieur du Québec dans la mesure où certaines conditions bien définies sont respectées, notamment en ce qui a trait aux retombées économiques au Québec. Les principaux groupes d'investissements admissibles sont les fonds privés hors Québec, les entreprises à impact économique québécois et les projets d'investissements importants (financement d'une expansion, modernisation, accroissement de la productivité).

LE RÉSEAU D'INVESTISSEMENT DU FONDS

Depuis sa fondation, en 1983, le Fonds a développé un solide réseau d'investissement qui permet aux entrepreneurs à l'écoute de leurs ambitions d'avoir accès à du capital patient selon leurs besoins. Véritable carrefour d'affaires qui regorge d'idées, de talents et de connaissances, ce réseau donne la possibilité aux entreprises partenaires du Fonds de partager leurs préoccupations avec d'autres PME, de tirer profit des expériences passées et d'amorcer de nouvelles relations d'affaires. Le réseau d'investissement du Fonds, qui couvre l'ensemble du territoire québécois, se déploie essentiellement sur cinq paliers d'investissement.

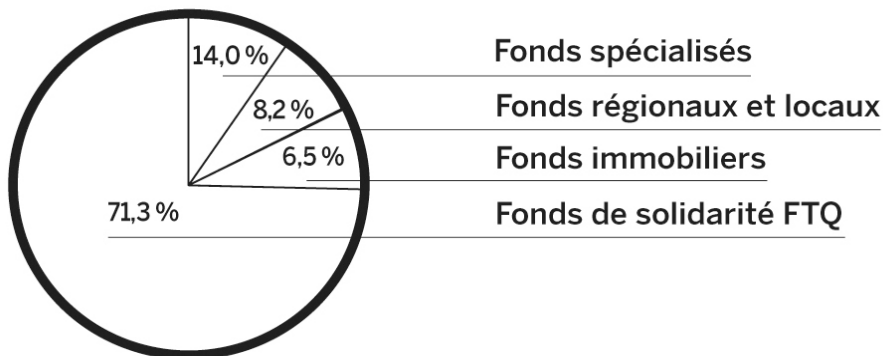
- Le Fonds répond aux besoins des entreprises de taille plus importante en offrant un niveau d'investissement se chiffrant généralement à 2 millions \$ et plus.
- Les fonds régionaux de solidarité FTQ offrent du capital allant généralement de 100 000 \$ à 2 millions \$ pour répondre aux besoins des entreprises de leur région.
- Les fonds locaux de solidarité, établis par le Fonds et la Fédération québécoise des municipalités, répondent aux besoins des plus petites entreprises qui désirent obtenir du financement variant généralement entre 5 000 \$ et 100 000 \$.
- Les fonds immobiliers de solidarité FTQ se spécialisent en investissement et en développement immobilier. Leur principal objectif est la création et la sauvegarde d'emplois grâce à la construction ou à la rénovation majeure d'immeubles de bureaux et de propriétés commerciales, industrielles, institutionnelles et résidentielles.
- Les autres fonds spécialisés forment un réseau d'investissement présent au Québec et à l'étranger, et ce, dans plusieurs secteurs d'activité. L'engagement du Fonds envers ce réseau s'est poursuivi en 2013-2014, toujours dans le but de faciliter l'accès à des capitaux aux PME québécoises à tous les stades de leur développement.

Les entrepreneurs québécois ont accès à l'ensemble du réseau d'investissement du Fonds à partir de son site Internet www.fondsftq.com. En plus de faciliter la recherche de nos dossiers de financement et des membres de nos équipes d'experts, ce guichet unique de l'investissement présente toutes les particularités du Fonds, des fonds régionaux, des fonds locaux et des fonds immobiliers.

Le graphique suivant présente la répartition des investissements du Fonds en fonction des différentes composantes de son réseau.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS PAR COMPOSANTES DU RÉSEAU (AU COÛT)

Au 31 mai 2014



TENDANCES ET PERSPECTIVES

TENDANCES DE L'INDUSTRIE DU CAPITAL DE RISQUE¹³

Le marché québécois, qui avait connu une baisse importante en 2012, est le marché qui a affiché la croissance la plus forte au Canada en 2013 avec une augmentation de 46 % des montants investis, pour un total de 588 millions \$. Les transactions québécoises ont représenté 30 % de tous les dollars investis sur le marché canadien en 2013, permettant ainsi au Québec de regagner les parts de marché qu'il avait perdues en 2012. Le montant investi au Québec en 2013 a été le plus élevé depuis 2007, année record du cycle précédant la crise financière de 2008-2009.

Fait à noter, le Québec a réussi à attirer des montants importants de l'étranger : les fonds américains et autres fonds étrangers ont compté pour le tiers des sommes investies au Québec en 2013, injectant ainsi 195 millions \$ dans des entreprises québécoises, soit une progression de 84 % par rapport à l'année précédente. Pour la même période, les investisseurs locaux de capital de risque ont augmenté de 33 % leurs transactions, investissant 393 millions \$ au total, grâce surtout à l'intervention des fonds gouvernementaux, des fonds institutionnels et des fonds fiscalisés.

En ce qui a trait à la répartition sectorielle des investissements, les grands gagnants de 2013 sont les secteurs non technologiques et des technologies propres avec des montants de 208 millions \$ et 200 millions \$ respectivement, soit 36 % et 34 % du capital de risque total investi au Québec. Les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, totalisant 114 millions \$ et 67 millions \$ respectivement en 2013, ont été moins favorisés par les investisseurs.

À un niveau plus global, les montants investis en capital de risque en 2013 ont été en progression par rapport à l'année précédente dans l'ensemble du marché nord-américain. Le marché canadien a connu une croissance de 31 % avec 2 milliards \$ d'investissements (contre 1,5 milliard \$ en 2012) alors que celui des États-Unis a progressé, mais de façon plus modeste, de seulement 7 % pour atteindre des investissements totaux de 29,4 milliards \$.

TENDANCES DU MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

Les Québécois, tout comme l'ensemble de la population canadienne, connaissent l'importance d'épargner en vue de bâtir un capital financier pour la retraite ou pour d'autres objectifs. Or, malgré tout, le taux d'épargne personnelle au Canada, tel que calculé par Statistique Canada, se situait en 2013 près d'un creux historique avec une proportion de 3,9 %. En guise de comparaison, ce taux se chiffrait à plus de 6 % au plus fort de la dernière récession (2008-2009) et s'établissait à 20 % au début des années 80. Au Québec, le taux d'épargne est encore plus faible. En effet, selon l'Institut de la statistique du Québec, il se situait à 2,5 % en 2013. Un des facteurs justifiant cette situation à la fois au Québec et dans le reste du Canada est le niveau d'endettement des ménages. Ce dernier n'a pratiquement pas bougé depuis plus d'un an et demeure toujours à un sommet historique : à l'échelle du pays, le ratio de la dette des ménages par rapport à leur revenu disponible se chiffrait à 164 % au dernier trimestre de 2013. La flambée du crédit hypothécaire en réponse à l'effervescence du marché immobilier des dernières années est un des éléments importants expliquant l'endettement des ménages et, par conséquent, la diminution du revenu discrétionnaire disponible à l'épargne.

Par ailleurs, selon un sondage d'Ipsos Reid, le taux de détention de REER au Canada s'établirait à 59 % pour l'année 2013, soit une proportion nettement plus élevée que celle obtenue pour le Québec (49 %) lors d'un sondage de SOM. Ces données laissent entrevoir un nombre proportionnellement moins important d'épargnants au Québec qui ont choisi ce type de régime en vue d'épargner pour leur retraite. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette situation : taux d'imposition plus élevé au Québec qu'ailleurs au Canada laissant donc moins d'argent dans les poches des contribuables québécois, taux d'endettement important des ménages, taux de chômage plus élevé, précarisation accrue de l'emploi par suite d'un accroissement des emplois à temps partiel au détriment de ceux à temps plein, etc.

Dans ce contexte, il est clair que la sensibilisation et l'incitation des Québécois à l'épargne, qui font partie intégrante de la mission du Fonds, restent au cœur de nos priorités, et en particulier en ce qui a trait aux jeunes. Nous pensons à cet égard que la stratégie de communication que nous avons conçue tout spécialement pour eux ainsi que la participation de notre réseau de 2 039 RL, notre rendement et les crédits d'impôt auxquels nos actions donnent droit constituent des atouts qui devraient continuer à permettre, en 2014-2015, aux actions du Fonds de garder une position avantageuse parmi l'ensemble des produits d'épargne-retraite offerts sur le marché.

¹³ Les données présentées dans cette section ne concernent que la catégorie du capital de risque et ne sont donc pas représentatives de l'ensemble des investissements en capital de développement effectués par le Fonds. Par ailleurs, la plupart des données présentées dans cette section couvrent l'année civile 2013, qui diffère de l'année financière du Fonds.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS¹⁴

En fonction des perspectives économiques et financières actuelles, et compte tenu de notre mission et de nos stratégies d'investissement, nous anticipons un rendement annuel de 2,5 % à 3 %, en moyenne sur un horizon à long terme. Ce rendement ne tient pas compte des crédits d'impôt accordés aux actionnaires lors de l'achat d'actions du Fonds, et est sujet à de la volatilité sur une base semestrielle ou annuelle.

Bien que le Fonds soit confiant de réaliser son objectif de rendement sur une longue période, le rendement annuel dépend quant à lui de la conjoncture économique du moment ainsi que des aléas des marchés boursiers et financiers. Ainsi, le rendement du Fonds au cours de l'exercice 2014-2015 sera grandement influencé par les rendements des marchés boursiers. Le rendement des titres privés est également tributaire de la performance de l'économie en général, et il pourrait être inférieur à leur rendement historique moyen, notamment en raison d'une augmentation du coût du crédit, de contrecoups liés au contexte économique, de la volatilité du dollar canadien par rapport au dollar américain et des effets de la concurrence étrangère. Par ailleurs, en ce qui concerne le ratio des charges totales d'exploitation sur l'actif net moyen, l'objectif visé est qu'il soit semblable ou inférieur à celui que le Fonds a obtenu pour l'exercice terminé le 31 mai 2014.

En 2014-2015, avec des émissions d'actions donnant droit à un avantage fiscal limitées à 650 millions \$ et des rachats d'actions prévus supérieurs aux émissions, la croissance de l'actif net du Fonds sera donc tributaire de son rendement. De plus, considérant le niveau actuel de la norme de 60 % et la limite des émissions d'actions donnant droit à un avantage fiscal à 650 millions \$ en 2014-2015, le volume d'investissements réalisés par le Fonds devrait être similaire à celui de l'exercice 2013-2014.

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 du Québec, pourrait entraîner une baisse des souscriptions et conséquemment une réduction des investissements créateurs d'emplois du Fonds dans l'économie du Québec.

¹⁴ 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 26 juin 2014 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 exprimés ou implicites anticipés.

GESTION DES RISQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite du Fonds. Notre gestion des risques 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 parties prenantes. 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 26 juin 2014.

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*. La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* est complétée par la *Politique d'investissement* pour les investissements en capital de développement gérés par le secteur Investissements ainsi que par la *Politique du portefeuille autres investissements* pour les actifs gérés par le secteur Placements. Ces politiques adoptées par le conseil d'administration fixent 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 dans le but d'augmenter son revenu ou de réduire ses risques financiers, de préserver la valeur de ses actifs, de faciliter la gestion de ses portefeuilles, de modifier la répartition de ses actifs et de bonifier son rendement à l'intérieur des limites de risques allouées.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2014, 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 ces 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.

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 s'est poursuivie au cours de l'exercice 2013-2014.

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 est finalisé dans les secteurs Placements et Investissements et a débuté dans deux autres secteurs d'activité (Actionnariat et Technologies de l'information) du Fonds au cours de l'exercice.

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

RISQUE DE MARCHÉ

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

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

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

Au cours de l'exercice, dans le cadre des travaux de la refonte de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, la couverture de change sur les actions mondiales détenues dans le portefeuille des autres investissements qui se situait à 50 % au 31 mai 2013, a été graduellement éliminée.

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 aux niveaux de protection visant 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) | 31 mai 2014 | 31 mai 2013 |
|--|-------------|-------------|
| Variation des taux d'intérêt du marché obligataire* | | |
| Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire | (180) | (179) |
| Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire | 180 | 179 |
| Variation du cours des actions cotées** | | |
| Augmentation de 10 % du cours des actions cotées | 332 | 253 |
| Diminution de 10 % du cours des actions cotées | (332) | (253) |
| Variation des taux de change*** | | |
| Appréciation de 10 % du dollar canadien | (216) | (94) |
| Dépréciation de 10 % du dollar canadien | 216 | 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 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) | 31 mai 2014 | 31 mai 2013 |
|--|-------------|-------------|
| Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement) | 17,1* | 19,5* |
| Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (Autres investissements) | 13,0** | 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 8,9 % au 31 mai 2014 (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) | 31 mai 2014 | 31 mai 2013 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Conformes aux critères internes | 5 136 | 4 982 |
| Sous surveillance | 284 | 293 |
| Situation de redressement | 17 | 24 |
| | 5 437 | 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 31 mai 2014, 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) | 31 mai 2014 | 31 mai 2013 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| AAA | 459 | 444 |
| AA | 775 | 705 |
| A | 965 | 973 |
| BBB | 308 | 264 |
| | 2 507 | 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 31 mai 2014, le ratio d'actifs financiers liquides¹⁵, exprimé en pourcentage des actifs sous gestion, était de 59,2 % (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 et correspond au 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 et le risque de conformité réglementaire.

Nous gérons le risque opérationnel en assurant la mise en place et l'efficacité des politiques, normes et procédures nécessaires. Dans un souci d'amélioration continue, les principes et mécanismes de contrôle sont surveillés et révisés périodiquement. Les principes directeurs suivants appuient la gestion du risque opérationnel et l'efficacité du cadre de gestion dont s'est doté le Fonds :

- un personnel compétent et bien formé;
- un programme de gestion de la relève;
- une culture d'intégrité;
- la séparation des fonctions incompatibles;
- l'adoption d'un concept d'indépendance inspiré de la réglementation en valeurs mobilières applicable aux sociétés publiques;
- la délégation de pouvoirs décisionnels à des conseils sectoriels dont la majorité des membres sont externes au Fonds et à la FTQ;
- l'encadrement du processus d'évaluation des investissements en capital de développement;
- l'encadrement du processus de vérification diligente;
- la mise en place d'un programme-cadre de conformité financière;
- la mise en place d'un programme-cadre de conformité réglementaire;
- l'encadrement du développement technologique et de la sécurité de l'information;
- un processus de planification de la reprise des activités advenant une interruption des affaires;
- une vigie continue concernant l'évolution de la législation, de la réglementation et des normes applicables, incluant la conformité du Fonds à leur égard;
- la détermination et l'évaluation des risques au moment de la mise en place de nouveaux produits ou de nouvelles activités.

Des codes d'éthique et de déontologie définissent, entre autres, les règles de conduite des employés, des dirigeants et des administrateurs, afin d'éviter, par exemple, les situations de conflits d'intérêts. Chaque employé ou dirigeant doit, dans le cadre de ses fonctions, accorder priorité aux intérêts du Fonds par rapport à ses intérêts personnels et à ceux de tierces parties. Il doit également éviter de se placer en situation de conflit d'intérêts réel, éventuel ou apparent. Les codes d'éthique et de déontologie prohibent, entre autres, la réalisation de certaines transactions personnelles jugées conflictuelles, incluant la réception de certains cadeaux et l'utilisation d'un avantage, d'une information ou d'un intérêt quelconque lié au Fonds et qui serait incompatible avec les fonctions et responsabilités professionnelles d'un employé. Les codes proscrivent également la divulgation par les administrateurs et les employés, pour des fins autres que celles qu'implique l'exercice de leurs fonctions, des informations confidentielles obtenues dans cet exercice. Tous les employés doivent remplir chaque année une déclaration d'intérêts détenus et une déclaration sur la conformité de leur conduite au code.

Une formation sur le code d'éthique et de déontologie a été dispensée à tous les employés du Fonds au cours de l'exercice. Une ligne téléphonique gérée par KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. a été mise en place et permet maintenant aux employés de signaler de façon anonyme des situations non conformes au code ayant trait aux informations financières ou comptables ou à des illégalités.

Il y a quelques années, le Fonds a réalisé une démarche sur le risque de fraude et de mauvaise conduite auquel il est exposé. Bien qu'à la suite de cette démarche ce risque n'ait pas été évalué comme étant élevé, des recommandations visant l'amélioration de son environnement de contrôle ont été mises en œuvre graduellement par le Fonds au cours des derniers exercices.

Enfin, le Fonds a créé une nouvelle fonction d'audit interne au cours de l'exercice. Un vice-président à l'audit interne sera nommé prochainement.

¹⁵ Les actifs financiers liquides sont les titres à revenu fixe (encaisse, marché monétaire et obligations) ainsi que les actions cotées du portefeuille des autres investissements et certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement.

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.

Le risque stratégique, lequel comprend le risque de concurrence et le risque lié à des modifications de la réglementation, correspond à l'éventualité de subir une perte résultant de l'application de stratégies inefficaces, de l'absence de stratégies d'affaires intégrées ou de l'incapacité d'adapter les stratégies à l'évolution de la conjoncture des affaires. Ce risque est géré grâce à des processus de vigie et de planification stratégique et opérationnelle qui font appel à tous les secteurs de l'organisation; les planifications sont ensuite approuvées par le conseil d'administration. Le comité de direction assure pour sa part un suivi périodique des plans d'affaires et des objectifs stratégiques du Fonds ainsi que de tous les secteurs. Toute décision stratégique ou modification des orientations déjà adoptées qui pourrait avoir une incidence significative sur le Fonds est préalablement autorisée par les instances appropriées, en fonction de leur autorité déléguée.

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 et qui s'est concrétisée par l'adoption de la loi C-4 en décembre 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 précédemment dans le présent rapport, 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, notamment la capacité du Fonds à racheter les actions de ses actionnaires.

Le risque de réputation correspond à la possibilité qu'une publicité négative, fondée ou non, entraîne des dépenses, des pertes de revenus, une baisse des liquidités ou un effritement de la clientèle. Le Fonds gère et contrôle son risque de réputation notamment par les moyens suivants : des programmes de formation appropriés, une vérification diligente légale et financière de tous ses dossiers d'investissements en capital de développement, de saines pratiques de gouvernance, l'application d'un ensemble de politiques et procédures, et l'appropriation des codes d'éthique et de déontologie par l'ensemble des dirigeants et du personnel. Le Fonds a pour pratique d'être un citoyen corporatif responsable en prenant en compte des considérations d'ordres éthique, social et environnemental dans ses décisions d'investissement. Le Fonds a aussi adopté une politique guidant l'exercice du droit de vote dans ses entreprises partenaires publiques ainsi qu'un code de conduite à l'international. Il veille également à ce que toute information financière communiquée à l'externe soit véridique et ait été préalablement validée.

En ce qui a trait au risque de réputation, la couverture médiatique de quelques dossiers soulevés à la commission Charbonneau est venue augmenter sensiblement ce risque au cours des derniers mois. Dans ce contexte, le témoignage du Fonds devant la commission des finances publiques de l'Assemblée nationale le 5 novembre 2013 a permis au président du conseil d'administration du Fonds d'annoncer que le comité exécutif du Fonds recommanderait la mise sur pied d'un comité spécial sur la gouvernance à la prochaine réunion du conseil d'administration du Fonds. Le conseil a adopté unanimement cette proposition de constituer le comité à sa séance du 21 novembre 2013. Le 6 février 2014, le Fonds a annoncé que son conseil d'administration avait entériné les recommandations de son comité spécial de gouvernance. Ce comité spécial, composé d'une majorité de membres indépendants du conseil, a notamment consulté deux experts en gouvernance. C'est également le 6 février 2014 que le Fonds annonçait l'arrivée au conseil d'administration de M. Robert Parizeau, qui en est devenu le président le 14 mai 2014, ainsi que le départ de son président-directeur général (l'intérim a été assuré de façon collégiale par les cinq membres du comité de direction jusqu'à la nomination de M. Gaétan Morin à titre de président et chef de la direction le 26 juin 2014).

Voir encadré sur la gouvernance en page 27 pour plus de détails sur les modifications à la gouvernance annoncées le 6 février 2014.

Le Fonds a mis en place une politique appelée *Politique de divulgation*, qui touche l'ensemble des informations financières et non financières qui sont publiées ou communiquées à l'externe, ainsi que celles qui font l'objet d'une diffusion à l'interne à un grand nombre d'employés. La politique a pour principaux objectifs : de fournir un cadre de référence et des normes en matière de communication de l'information; d'assurer que les informations communiquées ont été préparées et validées avec rigueur; de sensibiliser les employés du Fonds aux principes applicables en matière de divulgation; et de préciser les rôles et responsabilités des principaux intervenants en matière de divulgation.

L'application de cette politique est encadrée par un comité de divulgation, lequel est composé de dirigeants du Fonds. Ce comité a pour principales responsabilités : d'établir des balises en matière de communication de l'information; de mettre en œuvre, de tenir à jour et d'assurer le respect de la *Politique de divulgation*; et de s'assurer de l'existence, de la pertinence et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information. Le comité de divulgation rend compte de ses activités au comité de direction.

Étant donné l'utilisation de plus en plus grande des médias sociaux par le Fonds et ses employés, le Fonds a mis en place depuis quelques années une politique intitulée *Politique sur les médias sociaux*. Cette politique sert à encadrer l'utilisation de ces outils, afin d'éviter que cela porte atteinte ou nuise à l'image et à la réputation du Fonds. Une formation a été donnée à l'ensemble des employés après la mise en place de cette politique.

GOVERNANCE

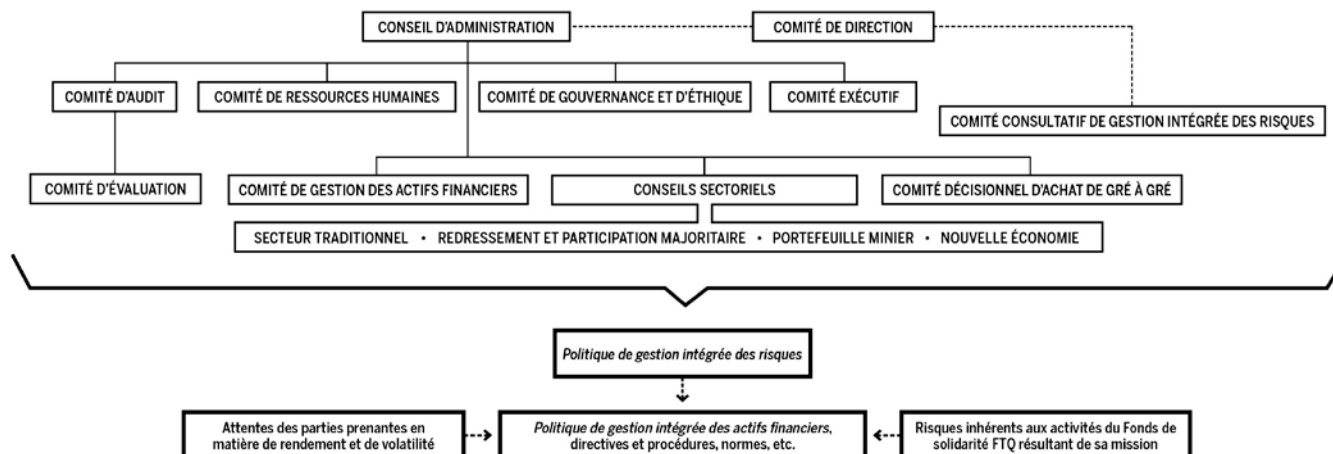
Le 6 février 2014, le Fonds a rendu public un important projet de réforme de sa gouvernance contenant les principales propositions suivantes :

1. Présidence du conseil d'administration ET de tous les comités du conseil (incluant ceux autorisant les investissements aux fonds régionaux et aux fonds immobiliers) réservée à une personne indépendante tant du Fonds que de la FTQ¹⁶.
2. Reconfiguration du conseil d'administration, faisant notamment passer le nombre de membres de 17 à 19, la majorité devant être dorénavant élue par les actionnaires annuellement.
3. Enchâssement de la règle adoptée en 2009 obligeant tout investissement à être approuvé par un conseil d'investissement formé d'une majorité de personnes indépendantes du Fonds et de la FTQ¹⁶; cette règle accordait depuis 2009 un droit de veto aux administrateurs indépendants, y compris aux fonds immobiliers. De plus, afin d'augmenter le pouvoir de ces conseils, le montant au-delà duquel un investissement doit être soumis au conseil d'administration sera augmenté.
4. Création de trois nouveaux comités composés d'une majorité de personnes indépendantes du Fonds et de la FTQ¹⁶, soit (i) gouvernance et éthique, (ii) ressources humaines et (iii) gestion des risques.
5. Durée du mandat des membres du conseil d'administration limitée à 12 ans.

Depuis l'annonce de cette réforme, plusieurs gestes ont été posés par le Fonds afin de mettre en œuvre ces modifications. M. Robert Parizeau, qui s'est joint au conseil d'administration en février 2014, en est devenu le premier président indépendant le 14 mai dernier. De plus, deux des nouveaux comités proposés ont déjà été mis en place, soit le comité de gouvernance et d'éthique et le comité de ressources humaines. Par l'intermédiaire du budget déposé le 4 juin dernier, le gouvernement du Québec a annoncé qu'à la lumière des principes présentés par le Fonds il proposera des modifications à la Loi constitutive de celui-ci.

GOVERNANCE DES RISQUES

La gestion générale des opérations du Fonds est assurée par un comité de direction, composé du président et chef de la direction 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 au 31 mai 2014, notamment dans sa gestion des risques, est la suivante :



La structure de gouvernance du Fonds, sur le plan des risques, s'appuie sur un ensemble de politiques approuvées par le conseil d'administration. Le Fonds réévalue régulièrement les politiques, normes, directives et procédures afin qu'elles intègrent les meilleures pratiques qui soient.

¹⁶ Incluant les syndicats affiliés à la FTQ.

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. 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 et chef de la direction 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 vise à gérer les actifs financiers de façon intégrée et globale afin d'assurer une saine diversification et un profil rendement-risque optimal en respectant la mission du Fonds et les attentes de ses parties prenantes. La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* est complétée par la *Politique d'investissement* pour les investissements en capital de développement gérés par le secteur Investissements ainsi que par la *Politique du portefeuille autres investissements* pour les actifs gérés par le secteur Placements. Les politiques ont pour objet de formuler les principes et les règles d'investissement des actifs financiers, de définir les rôles et responsabilités des intervenants ainsi que la procédure de suivi à appliquer. Des directives complètent les politiques afin de préciser la façon dont les gestionnaires de placements doivent procéder, y compris, mais sans s'y limiter, les limites discrétionnaires, les exigences de diversification, les normes de qualité et les objectifs de rendement et risque.

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;
- s'assurer que le Fonds, en tant qu'investisseur, se comporte en entreprise socialement responsable;
- 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 contournés; 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 ainsi que de superviser l'application du code d'éthique des employés et 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 semestriellement de ses activités au conseil d'administration et lui fait des recommandations lorsque nécessaire.

COMITÉ DE RESSOURCES HUMAINES

Composé majoritairement d'administrateurs indépendants (du Fonds, de la FTQ et de ses syndicats affiliés), ce nouveau comité formé en avril 2014, a eu pour priorité, dans le contexte de la recherche d'un nouveau président et chef de la direction, de proposer ses conditions d'emploi et de rémunération. Plus largement, le comité devra examiner les questions relatives à la rémunération de la direction du Fonds et par ailleurs assurer un rôle d'évaluation et de planification de la relève de celle-ci. Il aura également pour mandat d'encadrer la négociation de la convention collective des employés du Fonds.

COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE

Composé majoritairement d'administrateurs indépendants (du Fonds, de la FTQ et de ses syndicats affiliés), ce nouveau comité formé en février 2014 a reçu pour premier mandat à court terme de piloter la mise en œuvre de la réforme de la gouvernance du Fonds annoncée le 6 février 2014. Ce comité aura par ailleurs pour responsabilité de soutenir le conseil d'administration dans le déploiement d'un programme de formation continue et d'auto-évaluation en plus des aspects globaux de gouvernance générale du Fonds, notamment quant aux nominations aux instances du Fonds. Il veillera également, avec la direction du Fonds, au maintien en continu d'une culture et de pratiques éthiques par les administrateurs, les membres des instances, la direction et tous les employés du Fonds.

COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS

Ce comité est responsable de l'élaboration, de la mise en œuvre, du maintien à jour ainsi que du contrôle et suivi de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, y compris de la *Politique d'investissement* et de la *Politique du portefeuille autres investissements*. 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 les grandes orientations en matière d'investissement. Il s'assure également du suivi de la performance et de l'évolution du rapport rendement-risque, veille à ce que les activités du Fonds soient conformes à toutes ses politiques et approuve les directives requises pour la gestion de ses actifs financiers. 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 réviser le processus d'évaluation des investissements privés et 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 valeur¹⁷. 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 qualifiés 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.

¹⁷ 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.

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 qualifiés 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, la réglementation exige que le directeur général et le chef de la direction financière d'un fonds d'investissement signent une attestation semestrielle 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. Cette attestation est signée et déposée au comité d'audit sur une base semestrielle depuis le 31 mai 2009. Pour le semestre terminé le 31 mai 2014, l'attestation a été signée par le nouveau président et chef de la direction ainsi que par le premier vice-président aux finances du Fonds.

GOUVERNANCE FINANCIÈRE

Bien qu'il ne soit pas assujéti à l'application du *Règlement 52-109* des autorités canadiennes en valeurs mobilières, 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. Notre programme-cadre de conformité financière, communément nommé Confor, vise les contrôles fournissant une assurance raisonnable que l'information financière produite et communiquée est fiable, et que les états financiers ont été établis conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

La direction a pour responsabilité de concevoir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière et des contrôles et procédures de communication de l'information. Elle doit également évaluer périodiquement la conception et l'efficacité.

Au cours de l'exercice, le Fonds a réalisé les travaux nécessaires à l'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière et des contrôles et procédures de communication de l'information, à l'aide du cadre de référence COSO (publié en 1992 par The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), et, en ce qui concerne les contrôles liés aux technologies de l'information, le cadre de référence COBIT (Control Objectives for Information and Related Technology), deux cadres reconnus en matière de gouvernance financière.

La réglementation exige que le président et chef de la direction et le chef des finances confirment leur responsabilité à l'égard des contrôles en signant une attestation à cet effet. Ainsi, pour l'exercice terminé le 31 mai 2014, une attestation a été signée par le nouveau président et chef de la direction et le premier vice-président aux finances du Fonds, confirmant leur responsabilité à cet égard. Ces attestations ont été déposées sur SEDAR. Un mécanisme de sous-attestation par plusieurs des dirigeants et gestionnaires du Fonds est également venu appuyer la signature de ces attestations.

Les conclusions de la direction sur la conception et l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière et des contrôles et procédures de communication de l'information sont présentées ci-après.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES

CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION ET L'EFFICACITÉ DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière comprend l'ensemble des processus et contrôles en place, incluant les politiques et procédures, qui encadrent la tenue des registres comptables et la préparation des états financiers, de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. La direction, sous la supervision du nouveau président et chef de la direction et du premier vice-président aux finances, a évalué la conception et l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière. En se fondant sur cette évaluation, la direction a conclu qu'au 31 mai 2014 le contrôle interne à l'égard de l'information financière était adéquatement conçu et efficace et qu'il ne comportait aucune faiblesse importante. 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. Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2014, aucun changement aux contrôles internes à l'égard de l'information financière n'a été apporté qui aurait eu, ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur ceux-ci.

CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION ET L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Les contrôles et procédures de communication incluent les processus et mécanismes conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière publiée à l'externe est enregistrée, traitée, résumée et présentée dans les délais requis pour révision et approbation par la direction; et qu'elle est communiquée à l'externe en respectant les échéances prévues par la réglementation et la législation applicables. La direction, sous la supervision du nouveau président et chef de la direction et du premier vice-président aux finances, a évalué la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information. En se fondant sur cette évaluation, la direction a conclu qu'au 31 mai 2014 les contrôles et procédures de communication de l'information étaient adéquatement conçus et efficaces.