

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

POUR LE SEMESTRE
TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2014

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2014

Ce rapport de gestion intermédiaire vise à permettre aux lecteurs d'évaluer, du point de vue de la direction, les résultats et la situation financière du Fonds de solidarité FTQ (le « Fonds ») ainsi que les changements importants survenus à l'égard de ceux-ci pour le semestre terminé le 30 novembre 2014. Le rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers au 30 novembre 2014 et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers du Fonds. Pour faciliter leur compréhension des événements et des incertitudes qui y sont présentés, les lecteurs doivent lire ce rapport de gestion intermédiaire en parallèle avec les états financiers et les notes complémentaires qui les accompagnent.

L'information financière présentée dans ce rapport de gestion intermédiaire a été préparée conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Le Fonds a adopté ce référentiel comptable pour son exercice ouvert le 1^{er} juin 2014, comme l'exigent les lois canadiennes sur les valeurs mobilières et le Conseil des normes comptables du Canada. Antérieurement, le Fonds préparait ses états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada définis dans la Partie V du Manuel de CPA Canada - Comptabilité (la « Partie V »).

L'information financière présentée dans ce rapport de gestion intermédiaire a été retraitée pour refléter l'adoption des IFRS à la date de transition du 1^{er} juin 2013, de la même manière que dans les états financiers. L'information financière des périodes antérieures au 1^{er} juin 2013 n'a pas été retraitée et a été préparée conformément à la Partie V. La note 28 des états financiers fait état de l'incidence de la transition aux IFRS sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie présentés par le Fonds. Elle présente également la nature et l'effet des changements importants de méthodes comptables par rapport aux méthodes utilisées aux fins de la préparation des états financiers du Fonds conformément à la Partie V, pour la période terminée le 30 novembre 2013.

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 prévisionnels contenus dans ce rapport. Le rapport de gestion est daté du 23 décembre 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 intermédiaire. Le Règlement a fait l'objet d'une mise à jour pour refléter la transition aux IFRS.

Vous pouvez obtenir les états financiers au 30 novembre 2014 en consultant notre site Internet (fondsftq.com) ou le site Internet de SEDAR (sedar.com), ou encore, gratuitement, sur demande, en composant le 514 383-3663 ou, sans frais, le 1 800 567-3663, ou en nous écrivant au 8717, rue Berri, Montréal (Québec) H2M 2T9. Vous pouvez également obtenir de la même façon l'information annuelle.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices et du semestre terminé le 30 novembre 2014. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds. Pour le semestre terminé le 30 novembre 2014, les données financières sont conformes aux IFRS. Pour l'exercice terminé le 31 mai 2014, les données financières ont été retraitées afin que leur présentation soit conforme aux IFRS aux fins de comparaison avec les données pour l'exercice en cours. L'incidence de ce retraitement comptable sur la valeur de l'action à des fins de présentation signifie que, si les IFRS avaient alors été en vigueur, leur application aurait eu un effet de 0,02 \$ sur la valeur de l'action du Fonds. De plus, pour l'exercice terminé le 31 mai 2014, certains produits qui étaient antérieurement présentés en diminution des charges ont été reclassés dans les produits. Pour les exercices ouverts avant le 1^{er} juin 2013, les données financières sont conformes à la Partie V. Les résultats du Fonds sont commentés sous la rubrique « Résultats d'exploitation », à la page 5.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

	30 novembre 2014 (IFRS) (semestre)	31 mai 2014 (IFRS)	31 mai 2013 (Partie V)	31 mai 2012 (Partie V)	31 mai 2011 (Partie V)	31 mai 2010 (Partie V)
<i>(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)</i>						
Produits ^a	431	937	256	247	256	222
Résultat net ^b	354	769	458	215	650	600
Actif net	10 484	10 131	9 301	8 525	8 178	7 294
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	334 346	334 234	332 441	320 629	315 504	305 951
Ratio des charges opérationnelles totales ^c (%)	0,63	1,51	1,44	1,46	1,47	1,54
Taux de rotation du portefeuille ^d :						
Investissements en capital de développement (%)	2,42	7,14	8,44	12,09	11,38	7,93
Autres investissements (%)	65,32	167,36	115,57	158,61	172,57	233,20
Ratio des frais d'opérations ^e (%)	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03
Nombre d'actionnaires (nombre)	613 958^f	613 958	615 664	594 287	583 235	577 511
Émissions d'actions	257	787	855	767	698	660
Rachats d'actions	264	729	542	620	465	341
Juste valeur des investissements en capital de développement ^g	6 644	6 415	6 144	5 757	5 207	4 784

a Pour le semestre terminé le 30 novembre 2014 et l'exercice terminé le 31 mai 2014, les produits incluent les gains et les pertes réalisés et non réalisés, les distributions, les produits de location, honoraires et autres, ce qui n'est pas le cas pour l'exercice terminé le 31 mai 2013 et les exercices antérieurs.

b Le résultat net correspond aux produits des activités ordinaires, desquels on déduit les charges opérationnelles totales et les impôts. Pour obtenir le résultat global, on déduit du résultat net (ou on ajoute à celui-ci) la réévaluation du passif net au titre des prestations définies.

c On obtient le ratio des charges opérationnelles totales de la façon suivante : pour un semestre, en divisant les charges opérationnelles totales du résultat net du semestre par l'actif net attribuable aux porteurs du Fonds à la fin de ce semestre; pour un exercice, en divisant les charges opérationnelles totales du résultat net de l'exercice par l'actif net moyen attribuable aux porteurs du Fonds de cet exercice. Le ratio des charges opérationnelles totales pour le semestre terminé le 30 novembre 2014 est présenté sur une base non annualisée.

d Le taux de rotation du portefeuille reflète le nombre de changements apportés à la composition d'un portefeuille. Un taux de rotation de 100 % du portefeuille signifie, par exemple, que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Il n'existe pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un portefeuille. Le taux de rotation du portefeuille pour le semestre terminé le 30 novembre 2014 est présenté sur une base non annualisée.

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

f Donnée au 31 mai 2014.

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

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

Semestre ou exercices terminés les

(en dollars)	30 novembre 2014 (IFRS) (semestre)	31 mai 2014 (IFRS)	31 mai 2013 (Partie V)	31 mai 2012 (Partie V)	31 mai 2011 (Partie V)	31 mai 2010 (Partie V)
Actif net par action au début du semestre/de l'exercice^a	30,31	27,98	26,59	25,92	23,84	21,78
Effet de la transition aux IFRS	-	0,02	-	-	-	-
Actif net par action au début du semestre/de l'exercice après effet de la transition aux IFRS^a	30,31	28,00	26,59	25,92	23,84	21,78
Augmentation provenant de l'exploitation ^b :	1,06	2,32	1,41	0,68	2,10	2,01
Intérêts, dividendes et distributions et produits de location, honoraires et autres ^c	0,46	1,06	0,79	0,78	0,82	0,74
Gains réalisés	0,23	0,56	0,30	0,16	0,26	0,22
Gains non réalisés	0,60	1,21	0,77	0,22	1,48	1,51
Charges opérationnelles totales ^d	(0,20)	(0,45)	(0,40)	(0,39)	(0,38)	(0,37)
Impôts sur le résultat et taxe sur le capital	(0,03)	(0,06)	(0,05)	(0,09)	(0,08)	(0,09)
Diminution provenant de l'autre élément du résultat global	(0,01)	-	-	-	-	-
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 du semestre/de l'exercice^a	31,36	30,31	27,98	26,59	25,92	23,84

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

b L'augmentation provenant de l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours du semestre ou de l'exercice considéré.

c Pour le semestre terminé le 30 novembre 2014 et l'exercice terminé le 31 mai 2014, ce poste comprend les distributions ainsi que les produits de location, honoraires et autres.

d Pour l'exercice terminé le 31 mai 2013 et les exercices antérieurs, les distributions ainsi que les produits de location, honoraires et autres étaient présentés en diminution des charges opérationnelles totales.

CONJONCTURE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Le monde et les États-Unis

Au cours des derniers mois, la tendance à la baisse des prix des produits de base, dont ceux du cuivre, de l'or et plus particulièrement du pétrole, les crises géopolitiques à travers le monde, notamment les conflits persistants en Ukraine et au Moyen-Orient, et plus récemment l'épidémie d'Ebola en Afrique de l'Ouest ont toutes contribué, d'une manière ou d'une autre, à assombrir les perspectives de l'économie mondiale. La situation économique de plusieurs pays émergents, en particulier en Amérique latine, continue également d'être une source d'inquiétude en raison notamment de la baisse importante de la valeur de leur monnaie, d'une inflation élevée ou encore d'une fuite importante de capitaux. La situation est telle que plusieurs économistes craignent que, durant les prochains trimestres, ces pays ne soient plus en mesure de conserver le rôle de locomotive qu'ils ont joué au cours des dernières années dans l'économie mondiale.

En zone euro, la situation n'est guère plus réjouissante. Au cours des derniers mois, la croissance économique a été très faible : entre autres, le PIB réel de l'Allemagne a subi une contraction, ce qui a été un dur coup à encaisser, ce pays ayant toujours été le pilier de l'économie de la zone pendant les trimestres précédents. Devant la faiblesse persistante de l'économie de la zone euro, la Banque centrale européenne a réagi au cours des derniers mois en instaurant de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire. Malgré cela, dans le contexte actuel, la plupart des indicateurs économiques semblent laisser entendre que l'économie de la zone euro va continuer de croître faiblement au cours des prochains trimestres.

Toute cette incertitude quant aux perspectives économiques mondiales est palpable sur les marchés boursiers : ces derniers ont connu beaucoup de volatilité au cours des derniers mois, et plusieurs indices boursiers ont malgré cela atteint de nouveaux sommets.

Après avoir enregistré une décroissance de son PIB au premier trimestre de 2014 notamment à cause des mauvaises conditions météorologiques au cours de l'hiver, l'économie américaine a connu un rebond au deuxième trimestre. Ce redressement s'explique, entre autres, par une croissance soutenue de la consommation réelle, particulièrement des biens durables, une progression plus rapide de l'investissement des entreprises et une plus forte variation des stocks. Cette croissance du PIB américain s'est poursuivie au troisième trimestre, mais elle a été plus faible qu'au trimestre précédent. Malgré certaines appréhensions quant à la capacité de l'économie américaine à poursuivre sa remontée au cours des prochains trimestres, de manière générale, les économistes semblent relativement optimistes à cet égard. Plusieurs indicateurs économiques tels que les indices manufacturiers et non manufacturiers semblent aussi indiquer une croissance économique soutenue pour les trimestres à venir. Les récents gains réalisés sur le marché de l'emploi (moyenne mensuelle de 258 000 embauches nettes pour les six derniers mois) ont eu pour effet d'abaisser le taux de chômage : il s'élevait à 5,8 % en novembre 2014, comparativement à 6,3 % en mai 2014.

Dans le secteur immobilier américain, les ventes de maisons existantes ont connu une certaine progression après une déprime temporaire au cours de l'hiver 2014, tandis que les ventes de maisons neuves et les mises en chantier sont demeurées assez faibles au cours de la même période. Selon plusieurs spécialistes de ce secteur, la situation devrait s'améliorer pendant la prochaine année. Par ailleurs, au printemps dernier, plusieurs économistes anticipaient une hausse de l'inflation aux États-Unis. Or, dans les faits, l'inflation est demeurée relativement faible et stable pendant les six derniers mois et, selon toute vraisemblance, la situation ne devrait pas beaucoup changer au cours de la prochaine année. De plus, compte tenu de la baisse du taux de chômage sous la barre des 6 % et de la fin du programme d'achat de titres obligataires, plusieurs économistes s'attendent à ce que, dans la mesure où la croissance économique demeure au rendez-vous et que l'inflation reste faible, la Fed soit en mesure d'effectuer sa première hausse du taux directeur vers le milieu de l'année 2015. Il est important de rappeler que celui-ci est resté inchangé à 0,25 % depuis décembre 2008.

Le Canada et le Québec

Après un début d'année difficile, l'économie canadienne s'est redressée au deuxième trimestre de 2014 et cette croissance s'est poursuivie au troisième trimestre, quoiqu'à un rythme moindre. Il est toutefois important de préciser que cette croissance économique a été très asymétrique, car les provinces de l'Ouest canadien ont affiché une croissance plus importante que l'Ontario, le Québec et les provinces de l'Atlantique. L'embellie de l'économie américaine survenue à partir du printemps 2014 explique en partie la bonne tenue de l'économie canadienne des derniers mois. Plus précisément, à partir du deuxième trimestre de 2014, on a assisté au Canada à une hausse des dépenses des consommateurs et des entreprises ainsi qu'à une forte augmentation du volume des exportations. Cette progression du volume des exportations est attribuable à la contribution positive de plusieurs secteurs, dont celui des véhicules automobiles et des pièces qui s'est particulièrement démarqué. Malgré ces bonnes nouvelles, plusieurs économistes se demandent si l'économie canadienne aura la capacité de maintenir ce rythme de croissance au cours des trimestres à venir, notamment au chapitre des exportations, compte tenu des appréhensions quant à la capacité de l'économie américaine à poursuivre sa remontée, de la baisse du prix du pétrole et des difficultés observées en Europe et dans plusieurs pays émergents.

Globalement, au cours des six derniers mois, le taux de chômage au Canada a légèrement diminué, passant de 7,0 % en mai 2014 à 6,6 % en novembre 2014. Plusieurs économistes sont d'avis que celui-ci devrait continuer de diminuer au cours des prochains trimestres dans la mesure où l'économie canadienne continue de croître. De manière générale, l'inflation est demeurée faible au Canada au cours des derniers mois. La variation annuelle de l'IPC canadien s'établit à 2,2 % en moyenne depuis mai 2014. L'inflation devrait légèrement augmenter en 2015 selon l'avis de plusieurs experts.

Le marché immobilier canadien a montré une bonne résilience au cours des six derniers mois. En effet, après un ralentissement en début d'année, on a pu assister à partir du printemps 2014 à une hausse des ventes de maisons. Selon plusieurs économistes, ces dernières devraient toutefois ralentir graduellement au cours des prochains trimestres en raison notamment de l'intensification prévue des tensions liées à l'accessibilité. Enfin, dans la mesure où le redressement économique se poursuit au pays au cours des prochains trimestres, la Banque du Canada pourrait être incitée à modifier sa politique monétaire, notamment en haussant le taux directeur (ce taux se situe à 1 % depuis septembre 2010). Selon plusieurs économistes, cette hausse du taux directeur ne devrait toutefois pas avoir lieu avant l'automne 2015.

Au cours des six derniers mois, les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans) des obligations gouvernementales canadiennes ont affiché une légère baisse. Quant aux écarts de crédit des sociétés de haute qualité, durant la même période, ils ont connu une tendance à la hausse alors que les écarts de crédit des provinces sont restés relativement stables. Le dollar canadien, pour sa part, se négociait à 0,88 \$ US au 30 novembre 2014, comparativement à 0,92 \$ US au 31 mai 2014. Compte tenu du contexte actuel, nous prévoyons que le huard devrait varier au cours des prochains mois dans une fourchette allant de 0,85 \$ US à 0,91 \$ 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, malgré une nette amélioration au chapitre des exportations, la croissance économique est demeurée faible au cours des six derniers mois, en raison notamment de la faiblesse de la consommation des ménages et des investissements effectués par les entreprises. Quant au taux de chômage, il se situait à 7,6 % en novembre 2014, inférieur au taux de 8,0 % qui avait cours en mai 2014; ce taux est supérieur à celui du Canada (6,6 %) ainsi qu'à celui de l'Ontario (7,0 %). Selon plusieurs économistes, la croissance économique au Québec devrait rester faible dans les prochains mois, surtout dans le contexte actuel de compression budgétaire du gouvernement. Le Fonds continuera donc certainement de 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 les signes positifs suggérant un redressement économique érigé sur des bases plus fortes qui semblent vouloir se dessiner à l'horizon en Amérique du Nord, les enjeux économiques et financiers sont encore nombreux ailleurs dans le monde, notamment en Europe et dans plusieurs pays émergents. En d'autres mots, la route vers une plus grande stabilité à l'échelle mondiale est encore parsemée 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

RÉSULTATS DU FONDS

Au cours du semestre, le Fonds a réalisé un résultat global de 351 millions \$, comparativement à 415 millions \$ pour la même période l'an dernier. Le rendement du Fonds a été de 3,5 % pour le semestre, comparativement à un rendement de 4,4 % réalisé au cours de la même période l'an dernier. La valeur de l'action du Fonds a augmenté de 1,07 \$ par rapport à celle en vigueur depuis le 4 juillet 2014, pour se chiffrer à 31,36 \$ au 5 janvier 2015. L'actif net du Fonds, quant à lui, a atteint 10,5 milliards \$ au 30 novembre 2014, comparativement à 10,1 milliards \$ au 31 mai 2014. Pour les 12 derniers mois (soit du 1^{er} décembre 2013 au 30 novembre 2014), le Fonds a obtenu un rendement de 7,4 %, comme pour la même période en 2012-2013.

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 mondiaux au cours des derniers mois. En général, la répartition des actifs du Fonds tend à limiter son potentiel de rendement dans un cycle haussier des marchés boursiers tandis que, dans un cycle baissier, c'est le phénomène inverse qui se produit.

RENDEMENT DU FONDS

Semestres terminés les 30 novembre

	2014 (IFRS)			2013 (IFRS)		
	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement	5 201	49,5	3,5	4 998	51,4	6,6
Autres investissements**	5 308	50,5	4,8	4 725	48,6	3,4
	10 509	100,0	4,2	9 723	100,0	5,1
Autres produits			0,1			0,0
Charges opérationnelles totales			(0,6)			(0,7)
Impôts			(0,1)			(0,1)
Rendement du Fonds (semestre)			3,5			4,4
Rendement du Fonds (12 derniers mois)			7,4			7,4

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

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

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 3,5 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 6,6 % enregistré pour la même période en 2013. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds, l'actif de ce secteur a atteint 5,2 milliards \$ à la fin du semestre et correspond à 49,5 % de l'actif sous gestion au 30 novembre 2014 (51,4 % au 30 novembre 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 3,5 % du secteur Investissements pour le semestre qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement de 3,4 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours du semestre (comparativement à 3,0 % pour la même période en 2013). Cette performance s'explique globalement par la solidité générale du portefeuille – qui a produit des revenus d'intérêt et de dividendes et qui en outre a généré une plus-value au cours du semestre dans un contexte de faible croissance économique au Québec. La dépréciation du dollar canadien au cours des six derniers mois est un facteur qui a contribué favorablement à cette plus-value;
- le rendement de 4,0 % généré au cours du semestre par notre portefeuille de titres cotés. Ce rendement a été obtenu dans un contexte où les marchés boursiers canadiens ont été très volatils et ont, de façon générale, connu une moins bonne performance qu'au cours de la même période l'an dernier, alors qu'ils évoluaient dans un environnement nettement plus favorable, ce qui avait permis à notre portefeuille d'obtenir un rendement de 23,2 %.

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 fonds internationaux d'infrastructures, de titres à revenu élevé et de stratégies à rendement absolu. 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 le portefeuille d'investissements en capital de développement et à assurer un niveau de liquidité permettant au Fonds de respecter tous ses engagements.

Les modifications aux portefeuilles amorcées au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2014 dans le cadre des travaux de la refonte de la *Politique du portefeuille autres investissements* (notamment la 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) ont été complétées le 30 juin 2014.

Pour le semestre, le secteur Placements a obtenu un rendement brut de 4,8 %, supérieur au rendement brut de 3,4 % réalisé au cours de la même période en 2013. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 5,3 milliards \$, ou 50,5 % de l'actif sous gestion du Fonds au 30 novembre 2014 (48,6 % au 30 novembre 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 4,8 % du secteur Placements pour le semestre s'explique principalement par :

- la bonne performance des marchés boursiers étrangers qui, combinée à la dépréciation du dollar canadien, a produit un rendement de 6,2 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres¹. Ces portefeuilles avaient enregistré un rendement de 9,7 % au cours de la même période l'an dernier, dans un contexte économique caractérisé par une hausse généralisée des marchés boursiers;
- le rendement positif de 3,5 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours du semestre, comparativement au rendement négatif de 1,0 % généré au cours de la même période en 2013. Le rendement obtenu s'explique essentiellement par les revenus d'intérêt générés par le portefeuille et par la baisse des taux d'intérêt des titres émis par le gouvernement du Canada qui a eu un effet à la hausse sur la valeur des titres obligataires en portefeuille.

¹ Les autres titres sont constitués des portefeuilles de fonds internationaux d'infrastructures, de titres à revenu élevé et de stratégies à rendement absolu.

RENDEMENT PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

Semestres terminés les 30 novembre

	2014 (IFRS)			2013 (IFRS)		
	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	4 269	40,6	3,4	3 963	40,8	3,0
Titres cotés	932	8,9	4,0	1 035	10,6	23,2
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	2 587	24,6	3,5	2 742	28,2	(1,0)
Actions et autres titres	2 721	25,9	6,2	1 983	20,4	9,7
	10 509	100,0	4,2	9 723	100,0	5,1

CHARGES OPÉRATIONNELLES TOTALES

Les charges opérationnelles totales sont constituées principalement des charges liées aux actifs sous gestion, aux services offerts aux actionnaires, aux activités de souscription, à la formation économique, aux systèmes et contrôles ainsi qu'à leur amélioration, au processus d'investissement dans les entreprises, 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 opérationnelles totales à un niveau inférieur à celui du ratio des frais de gestion de fonds équilibrés canadiens², qui se situe autour de 1,2 % sur une base semestrielle.

Pour le semestre terminé le 30 novembre 2014, le ratio des charges opérationnelles totales sur l'actif net attribuable aux porteurs du Fonds à la fin du semestre (sur une base non annualisée), calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 0,6 % (comparativement à 0,7 % pour la même période l'an dernier). Les charges opérationnelles totales en dollars se chiffrent à 66,0 millions \$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2014, en diminution de 2,0 millions \$ comparativement à la même période l'an dernier.

ANALYSE DES FLUX DE TRÉSORERIE, DU BILAN ET DES ÉLÉMENTS HORS BILAN**Flux de trésorerie**

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles du Fonds ont totalisé 39 millions \$ pour le semestre, en hausse comparativement à 13 millions \$ pour le semestre correspondant en 2013. 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 représentent un montant total négatif de 26 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total positif de 20 millions \$ pour la même période en 2013. 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 4 millions \$ pour le semestre, comme pour la même période en 2013.

Au 30 novembre 2014, le Fonds dispose de marges de crédit d'un montant de 80 millions \$ pour les besoins de son fonds de roulement. Ces marges de crédit n'ont pas été utilisées au cours du semestre et leur solde était nul au 30 novembre 2014.

² Source : Bloomberg (basé sur un échantillon de 168 fonds équilibrés canadiens destinés aux particuliers)

Bilan et éléments hors bilan

Le montant des investissements en capital de développement au bilan est passé de 5,4 milliards \$ au 31 mai 2014 à 5,6 milliards \$ au 30 novembre 2014. Cette augmentation de 190 millions \$ s'explique principalement par les investissements nets déboursés de 70 millions \$ (des investissements déboursés de 210 millions \$ moins des désinvestissements de 140 millions \$) et par la plus-value enregistrée au cours du semestre sur les investissements en capital de développement.

Au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 240 millions \$, comparativement aux 69 millions \$ enregistrés au cours de la même période l'an dernier. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés sont passés de 963 millions \$ au 31 mai 2014 à 1,0 milliard \$ au 30 novembre 2014.

De plus, le montant des autres investissements au bilan a augmenté de 121 millions \$ au cours du semestre, pour s'établir à 5,2 milliards \$ au 30 novembre 2014 (5,1 milliards \$ au 31 mai 2014). Cette augmentation est attribuable principalement aux hausses de valeur des titres du portefeuille en raison de l'appréciation des marchés boursiers.

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.

MISSION DU FONDS, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

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 aux crédits d'impôt relatifs à un fonds de travailleurs, 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.

À l'exception de ce qui précède, la mission, les objectifs, les stratégies et le modèle d'affaires du Fonds n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

ÉLIMINATION GRADUELLE DU CRÉDIT D'IMPÔT FÉDÉRAL

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 auprès 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 de respecter la norme de 60 %, 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. Par ailleurs, 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 d'affaires du Fonds, notamment la capacité du Fonds à racheter les actions de ses actionnaires. 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.

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 admissibles³ 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 précédemment, 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 30 novembre 2014 et au 31 mai 2014, le Fonds respectait également l'ensemble des autres limites et règles énoncées dans sa loi constitutive. Le Fonds prévoit respecter l'ensemble des limites et règles énoncées dans sa loi constitutive au cours des prochaines années.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

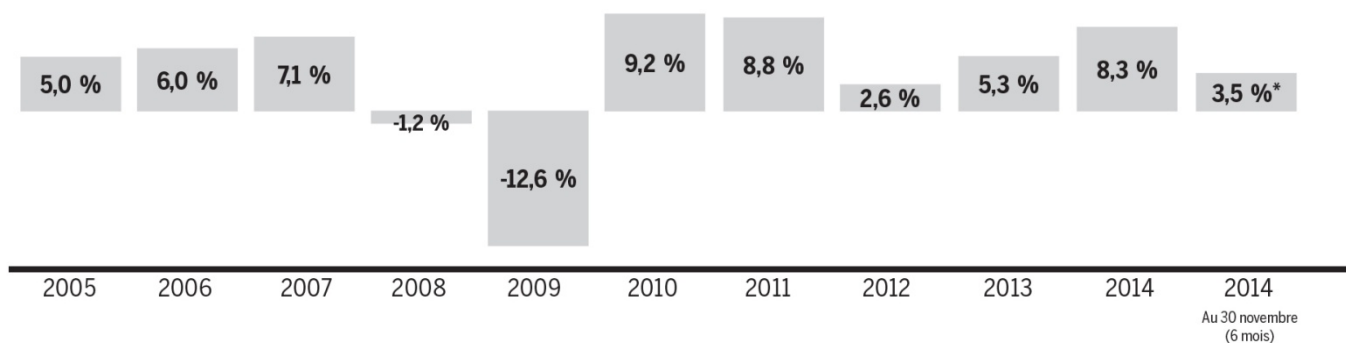
Le Fonds a adopté les IFRS pour son exercice ouvert le 1^{er} juin 2014 comme l'exigent les lois canadiennes sur les valeurs mobilières et le Conseil des normes comptables du Canada. La note 28 des états financiers du 30 novembre 2014 fait état de l'incidence de la transition aux IFRS sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie présentés par le Fonds. Elle présente également la nature et l'effet des changements importants de méthodes comptables.

RENDEMENT PASSÉ

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

RENDEMENT ANNUEL DU FONDS

Le graphique ci-dessous montre le rendement annuel du Fonds et fait ressortir la variation de ce rendement d'un exercice à l'autre, pour les 10 derniers exercices terminés les 31 mai et pour le semestre terminé le 30 novembre 2014.



*Rendement non annualisé

³ Ces investissements incluent les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

On calcule le rendement annuel du Fonds en divisant le résultat net par action de l'exercice par l'actif net par action au début de l'exercice. Ce rendement est parfois différent du rendement composé annuel à l'actionnaire, puisque, contrairement à celui-ci, le rendement annuel du Fonds tient compte des émissions et des rachats d'actions qui ont eu lieu en cours d'exercice, ce qui a un effet dilutif ou relatif sur le résultat net par action, selon le cas. Pour calculer le rendement non annualisé pour le semestre terminé le 30 novembre 2014, on divise le résultat net par action du semestre par l'actif net par action au début du semestre.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 31,36 \$, 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
3,7 %	5,9 %	6,5 %	7,4 %

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

Le rendement composé annuel à l'actionnaire depuis la création du Fonds est de 3,9 %.

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 (31,36 \$), un rendement composé annuel de 16,1 % et de 11,5 % 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 30 novembre 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	30,2
Fonds spécialisés	10,5
Titres cotés	8,9
	49,6
Autres investissements	
Encaisse et marché monétaire	2,0
Obligations	22,7
Actions	25,0
Actions à dividendes élevés ⁴	0,4
Fonds internationaux d'infrastructures	0,5
	50,6

Au 30 novembre 2014, les émetteurs des 25 principales positions détenues par le Fonds, dont 18 proviennent du portefeuille d'investissements en capital de développement et 7 du portefeuille des autres investissements sont présentés dans le tableau ci-dessous. Lorsque le Fonds détient plus d'une catégorie des titres d'un émetteur, les catégories détenues sont regroupées. Toutefois, pour les autres investissements, les titres de créance et les titres de capitaux propres ne sont pas regroupés.

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement (18 émetteurs)*	30,0
Autres investissements (7 émetteurs)**	13,7
	43,7

* Les 18 émetteurs représentant collectivement 30,0 % de l'actif net du Fonds (présentés en ordre alphabétique) sont :

Camoplast Solideal inc.
Cogeco Câble inc.
Corporation Financière L'Excellence Itée
Entreprises québécoises publiques ⁵
FinTaxi, s.e. c.
Fonds immobilier de solidarité FTQ inc. ⁵
Fonds immobilier de solidarité FTQ I, s.e.c. ⁵
Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c. ⁵
Gestion TFI inc.
Groupe TMX Limitée
La Coop fédérée
Metro inc.
Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite ⁵
Société en commandite Groupe CH
SSQ Groupe financier ⁶
Transcontinental inc.
Trencap s.e. c.
VC, société en commandite

** Les 7 émetteurs représentant collectivement 13,7 % de l'actif net du Fonds sont :

Province de l'Ontario	4,6 %
Province de Québec	3,0 %
Gouvernement du Canada	2,3 %
Financement-Québec	1,5 %
Canada Housing Trust No 1	0,9 %
Hydro-Québec	0,8 %
Banque Canadienne Impériale de Commerce	0,6 %

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

⁴ Les actions à dividendes élevés font partie du portefeuille de titres à revenu élevé.

⁵ 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.

⁶ On tient compte ici de l'ensemble des investissements du Fonds dans SSQ, Société d'assurance-vie inc., et dans sa filiale SSQ, Société d'assurances générales inc. On tient compte également de l'investissement du Fonds dans SSQ, Société de participation mutualiste inc.

CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

Fidèle à sa mission, le Fonds a effectué, au cours du semestre, des investissements qui ont contribué à créer, à maintenir ou à sauvegarder des emplois de qualité dans différents secteurs de l'économie du Québec. Dans le contexte économique actuel, le Fonds continue à jouer un rôle actif dans le développement et la croissance des entreprises québécoises. Ainsi, au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a investi 240 millions \$ afin d'appuyer des projets de développement dans l'économie québécoise. Voici quelques exemples de la contribution du Fonds au développement économique du Québec au cours du semestre.

Afin de soutenir la société Maibec inc. dans un projet visant à élargir son positionnement sur le marché et à augmenter son pouvoir d'achat, le Fonds a réinvesti 10 millions \$ dans cette entreprise qui compte plus de 650 employés au Québec. La société Rudsak inc., quant à elle, a bénéficié d'un investissement de près de 5 millions \$ du Fonds, qui lui permettra de poursuivre les projets d'expansion de son réseau de boutiques. Cette entreprise compte déjà plus de 300 emplois au Québec. Le Fonds a également participé, pour un montant de 20 millions de \$, au projet du regroupement des entreprises Redevances Aurifères Osisko Ltée et Mines Virginia inc. Ce projet vise la création d'une nouvelle société de redevances intermédiaire de premier plan, détentrice de deux redevances de calibre mondial situées au Québec.

Le Fonds a de plus participé avec la Caisse de dépôt et placement du Québec et Investissement Québec à la recapitalisation du Fonds Anges Québec capital, s.e. c., (pour un montant totalisant 85 millions \$ dont 15 millions \$ provenant du Fonds) de façon à mettre à la disposition des entrepreneurs les capitaux nécessaires pour des projets nécessitant du capital d'amorçage et de démarrage. À cette fin, Anges Québec collabore avec plusieurs organismes québécois phares intéressés au développement et à la valorisation d'innovations technologiques. Jusqu'à maintenant, les membres d'Anges Québec ont réalisé plus de 50 investissements et réinvestissements auprès d'entreprises prometteuses aux étapes de l'amorçage et du démarrage.

TENDANCES ET PERSPECTIVES

TENDANCES DU MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

Le débat sur les régimes de retraite, dont le rapport D'Amours (Innovover pour pérenniser le système de retraite - Sommaire) est encore la principale référence, se poursuit dans le contexte actuel d'austérité budgétaire au Québec et de réflexions sur la fiscalité et les programmes. Par ailleurs, le 1^{er} juillet dernier, la loi sur les RVER (régime volontaire d'épargne-retraite) est entrée en vigueur et sa mise en application s'échelonne sur une longue période. Cela nous rappelle inévitablement l'importance de la prise en charge personnelle de l'épargne par les Québécois.

En analysant de près le comportement des investisseurs canadiens et québécois, on remarque que ceux-ci semblent avoir une perception des marchés boursiers et financiers plus favorable en 2014 que l'année précédente. Cette hausse de confiance des investisseurs à l'égard des marchés boursiers et financiers à l'échelle du pays s'expliquerait en grande partie par les très bons résultats générés par ceux-ci au cours des dernières années. Malgré tout, de nombreux investisseurs soulignent qu'ils ont encore en mémoire la crise financière de 2008-2009 et que, en dépit de la hausse des marchés boursiers des dernières années, ils demeurent très prudents lorsqu'il s'agit de faire un choix de produits d'épargne; cette prudence s'accroît davantage dans le contexte actuel de volatilité des marchés boursiers et de perspectives économiques à l'échelle mondiale incertaines pour les prochains trimestres.

Pour la prochaine campagne REER, les actions du Fonds (qui ont généré un rendement de 7,4 % pour la période de 12 mois terminée le 30 novembre 2014) s'inscrivent parmi les bons choix de produits financiers offerts aux épargnants québécois étant donné leur volatilité moindre et leur rendement avantageux doublé d'une économie provenant du crédit d'impôt auquel elles donnent droit. Le réseau des responsables locaux (RL) et les employés du Fonds poursuivront leur travail continu de sensibilisation à l'importance d'épargner tôt dans la vie et aux avantages de l'épargne systématique.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS⁷

L'élimination progressive du crédit d'impôt fédéral et la limite de 650 millions \$ imposée par le gouvernement du Québec aux émissions d'actions du Fonds donnant droit aux crédits d'impôt relatifs à un fonds de travailleurs n'auront 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.

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

GESTION DES RISQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite du Fonds. 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 23 décembre 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 du semestre terminé le 30 novembre 2014, le Fonds a poursuivi la mise en place de son cadre de gestion intégrée des risques. Cette démarche, entreprise il y a quelques années, 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.

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, déjà finalisé dans les secteurs Placements et Investissements, s'est poursuivi au cours du semestre dans deux autres secteurs d'activité (Actionariat et Technologies de l'information).

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

⁷ 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 23 décembre 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 exprès ou implicites anticipés.

RISQUE DE MARCHÉ

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

Le Fonds gère le risque de marché en répartissant ses actifs financiers en plusieurs catégories. Il s'engage également dans une diversité de secteurs d'activité économique (gouvernements et organismes gouvernementaux, finance et services aux collectivités; technologies de l'information, télécommunications et santé; consommation discrétionnaire et biens de consommation de base; industries; énergie et matériaux) 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 raisonnable. Par ailleurs, des mécanismes de protection, comme des contrats à terme sur devises, peuvent être utilisés.

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

Dans le cadre des travaux de la refonte du portefeuille autres investissements, la répartition cible en actions a été augmentée. Cette modification a eu pour effet d'augmenter la sensibilité des actifs du Fonds aux fluctuations des marchés boursiers. De plus, l'élimination graduelle de la couverture de change sur les actions mondiales a augmenté l'exposition au risque de change.

SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS DU FONDS AU RISQUE DE MARCHÉ

(en millions de dollars)	30 novembre 2014 (IFRS)	31 mai 2014 (IFRS)	1 ^{er} juin 2013 (IFRS)
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*			
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(180)	(180)	(179)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	180	180	179
Variation du cours des actions cotées**			
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	356	333	253
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(356)	(333)	(253)
Variation des taux de change***			
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(234)	(216)	(95)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	234	216	95

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

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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

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

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

EXPOSITION AU RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

(juste valeur en pourcentage de l'actif net)	30 novembre 2014 (IFRS)	31 mai 2014 (IFRS)	1 ^{er} juin 2013 (IFRS)
Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement)	17,4*	17,1*	19,5*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (Autres investissements)	12,3**	13,0**	14,2**

* La part attribuable à des participations qui ne constituent pas un risque de concentration élevé étant donné le grand nombre d'entreprises dans lesquelles celles-ci ont investi représentait 9,1 % au 30 novembre 2014 (8,9 % au 31 mai 2014 et 9,6 % au 1^{er} juin 2013).

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

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

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

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

CLASSEMENT DU PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2014 (IFRS)	31 mai 2014 (IFRS)	1 ^{er} juin 2013 (IFRS)
Conformes aux critères internes	5 299	5 142	4 989
Sous surveillance	309	285	293
Situation de redressement	26	17	24
	5 634	5 444	5 306

Dans le cas du portefeuille des autres investissements, la cote de crédit des émetteurs et des contreparties ainsi que le respect des limites d'exposition par emprunteur ou contrepartie contribuent à une saine gestion du risque de crédit et de contrepartie de ce portefeuille, et à la diversification des actifs. Ces critères sont établis en fonction des risques propres à chaque catégorie d'actifs, et atténuent les risques qu'un défaut de paiement influe de manière significative sur nos résultats. Au 30 novembre 2014, la cote de crédit moyenne pondérée des obligations était AA-, tout comme au 31 mai 2014 et au 1^{er} juin 2013.

CLASSEMENT DES OBLIGATIONS DU PORTEFEUILLE DES AUTRES INVESTISSEMENTS*

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2014 (IFRS)	31 mai 2014 (IFRS)	1 ^{er} juin 2013 (IFRS)
AAA	423	459	445
AA	824	775	707
A	847	966	976
BBB	312	310	264
	2 406	2 510	2 392

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

RISQUE DE LIQUIDITÉ

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

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

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

Au 30 novembre 2014, le ratio d'actifs financiers liquides⁸, exprimé en pourcentage des actifs sous gestion, était de 59,5 % (59,2 % au 31 mai 2014 et 53,8 % au 1^{er} juin 2013), ce qui démontre, de l'avis de la direction, que le Fonds dispose des liquidités nécessaires pour faire face à toutes ses obligations et à tous ses engagements, même dans l'éventualité de scénarios qui lui seraient moins favorables.

RISQUE OPÉRATIONNEL

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

AUTRES RISQUES

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

En ce qui a trait au risque stratégique, la suppression graduelle du crédit d'impôt annoncée par le gouvernement fédéral dans son budget de mars 2013 et qui débutera à compter du 1^{er} janvier 2015 (pour l'année d'imposition 2015, le crédit d'impôt total du contribuable passera de 30 % à 25 %), obligera le Fonds à adapter et à revoir ses stratégies d'évolution à court, 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 du Fonds (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 demeurerait néanmoins très substantiel et sa diminution n'affecterait en rien l'équilibre du modèle précité, notamment la capacité du Fonds à racheter les actions de ses actionnaires.

Par ailleurs, la limite que le gouvernement du Québec a décidé d'imposer aux émissions d'actions des fonds fiscalisés pour l'année financière 2014-2015 (pour le Fonds, cette limite s'établira à 650 millions \$ d'actions donnant droit aux crédits d'impôt relatifs à un fonds de travailleurs) aura pour effet de réduire, 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. Par contre, cette limite n'aura aucun effet sur le rendement de son action ni sur sa capacité de racheter ses actions.

⁸ 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.

Quant au risque de réputation, celui-ci a évolué favorablement au cours des derniers mois, notamment en raison de l'annonce des changements proposés à la gouvernance du Fonds, de l'arrivée au conseil d'administration de M. Robert Parizeau et de sa nomination à titre de président du conseil d'administration, de la nomination de M. Gaétan Morin à titre de nouveau président et chef de la direction et des bons résultats financiers obtenus.

GOVERNANCE

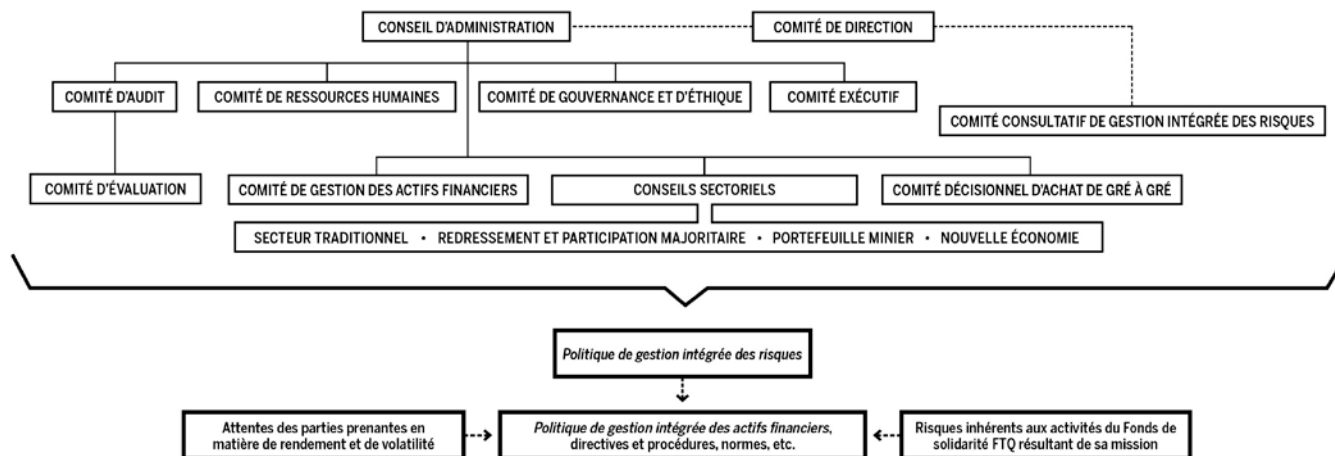
Le 6 février 2014, le Fonds a rendu public un important projet de réforme de sa gouvernance contenant les principales propositions suivantes :

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 FTQ⁹.
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 FTQ⁹; 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 FTQ⁹, 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.

Après 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 amendements à la Loi constitutive de celui-ci. Le 26 novembre 2014, ces amendements ont été déposés à l'Assemblée nationale dans le cadre du projet de loi 28.

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 30 novembre 2014, notamment dans sa gestion des risques, est la suivante :



⁹ Incluant les syndicats affiliés à la FTQ

La structure de gouvernance du Fonds comprend également les conseils décisionnels des fonds immobiliers de solidarité FTQ. Par ailleurs, afin de concrétiser son engagement régional et local, le Fonds a mis en place il y a déjà plusieurs années, dans son réseau d'investissement de toutes les régions administratives du Québec, les fonds régionaux de solidarité FTQ ainsi que les fonds locaux de solidarité FTQ.

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. La *Politique de gestion intégrée des risques* et la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

Le mandat, les rôles et les responsabilités des principales instances du Fonds (conseil d'administration et autres comités) n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, mais un travail est en cours afin de revoir ces mandats, rôles et responsabilités compte tenu de la création de nouveaux comités. De plus, au cours des derniers mois, le comité de gouvernance et d'éthique a confié à un sous-comité l'analyse du processus décisionnel des dossiers d'investissement (incluant l'autorisation d'un investissement, mais également toute modification au dossier et tout désinvestissement ainsi qu'un suivi périodique des dossiers approuvés) dans le but de lui faire des recommandations.

Les recommandations qui découleront de ces travaux d'analyse auront un impact sur l'étendue du mandat, les rôles, les responsabilités et la composition des diverses instances de gouvernance du Fonds.

CADRE D'ÉVALUATION

Au cours du semestre, les principes d'évaluation du Fonds ont été mis à jour. Les changements apportés n'ont pas entraîné de variation significative de la valeur du portefeuille d'investissements en capital de développement. La mise à jour des principes d'évaluation a été approuvée par le comité d'audit en novembre 2014.

Le cadre de gestion applicable au processus d'évaluation des investissements en capital de développement n'a connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES

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

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

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