

# **RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE**

---

POUR LE SEMESTRE TERMINÉ  
LE 30 NOVEMBRE 2017

# RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2017

---

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 2017. Le rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers au 30 novembre 2017 et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers du Fonds. Pour faciliter leur compréhension, les lecteurs doivent lire ce rapport de gestion intermédiaire en parallèle avec les états financiers et les notes complémentaires qui les accompagnent.

Ce rapport contient certains énoncés prospectifs qui devraient être interprétés avec précaution. Ces énoncés comportent nécessairement des hypothèses, des incertitudes et des risques; il est donc possible, en raison de plusieurs facteurs, qu'ils 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 21 décembre 2017.

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

Vous pouvez obtenir gratuitement les états financiers au 30 novembre 2017 ainsi que l'information annuelle de l'une des façons suivantes :

- en consultant notre site Internet ([fondstq.com](http://fondstq.com)) ou le site Internet de SEDAR ([sedar.com](http://sedar.com))
- sur demande :
  - en communiquant avec le Service à l'épargnant au 514 383-3663 ou, sans frais, au 1 800 567-3663;
  - en nous écrivant à l'adresse suivante : Case postale 1000, Succursale Youville, Montréal (Québec) H2P 2Z5.

## 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 2017. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds. Pour le semestre terminé le 30 novembre 2017 et les exercices terminés les 31 mai 2017, 2016, 2015 et 2014, les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les données financières de l'exercice terminé le 31 mai 2014 ont été retraitées afin que leur présentation soit conforme aux IFRS. Pour l'exercice terminé le 31 mai 2013, les données financières sont présentées conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») alors en vigueur. 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 2017 (IFRS) (semestre)	31 mai 2017 (IFRS)	31 mai 2016 (IFRS)	31 mai 2015 (IFRS)	31 mai 2014 (IFRS)	31 mai 2013 (PCGR)
(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)						
Produits <sup>a</sup>	598	1 269	691	1 149	940	256
Résultat net <sup>b</sup>	501	1 081	513	985	772	458
Résultat global <sup>b</sup>	506	1 085	498	992	773	s.o.
Juste valeur des investissements en capital de développement <sup>c</sup>	9 019	8 483	7 571	7 112	6 415	6 144
Actif net	13 695	13 116	11 750	11 150	10 131	9 301
Émissions d'actions	328	900	774	667	787	855
Rachats d'actions	263	614	678	643	730	542
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	348 249	346 264	338 320	335 197	334 234	332 441
Nombre d'actionnaires (nombre)	645 664 <sup>d</sup>	645 664	618 551	610 605	613 958	615 664
Ratio des charges opérationnelles totales <sup>e</sup> (%)	0,65	1,35	1,36	1,36	1,51	1,44
Ratio des frais d'opérations <sup>f</sup> (%)	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02
Taux de rotation du portefeuille <sup>g</sup> :						
Investissements en capital de développement (%)	3,33	6,39	9,92	6,05	7,14	8,44
Autres investissements (%)	35,63	62,92	97,18	119,55	167,36	115,57

- a Pour le semestre terminé le 30 novembre 2017 et les exercices terminés les 31 mai 2017, 2016, 2015 et 2014, les produits incluent les gains et les pertes réalisés et non réalisés, les distributions, les loyers, honoraires et autres, ce qui n'est pas le cas pour l'exercice terminé le 31 mai 2013.
- 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 Ces investissements incluent les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.
- d Donnée au 31 mai 2017.
- e Le ratio des charges opérationnelles totales est obtenu, 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 et, 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 l'exercice. Le ratio des charges opérationnelles totales pour le semestre terminé le 30 novembre 2017 est présenté sur une base non annualisée.
- f Le ratio des frais d'opérations est obtenu, pour un semestre, en divisant les frais de transaction par l'actif net attribuable aux porteurs du Fonds à la fin du semestre et, pour un exercice, en divisant les frais de transaction par l'actif net moyen attribuable aux porteurs du Fonds de l'exercice.
- g Le taux de rotation du portefeuille reflète le nombre de changements apportés à la composition d'un portefeuille. Par exemple, un taux de rotation de 100 % du portefeuille signifierait 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 2017 est présenté sur une base non annualisée.

## VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

Semestre ou exercices terminés les

(en dollars)	30 novembre 2017 (IFRS) (semestre)	31 mai 2017 (IFRS)	31 mai 2016 (IFRS)	31 mai 2015 (IFRS)	31 mai 2014 (IFRS)	31 mai 2013 (PCGR)
<b>Actif net par action au début du semestre/de l'exercice<sup>a</sup></b>	<b>37,88</b>	34,73	33,26	30,31	27,98	26,59
Effet de la transition aux IFRS					0,02	
<b>Actif net par action au début du semestre/de l'exercice après effet de la transition aux IFRS<sup>a</sup></b>	<b>37,88</b>	34,73	33,26	30,31	28,00	26,59
<b>Augmentation provenant de l'exploitation<sup>b</sup> :</b>						
Intérêts, dividendes et distributions, loyer, honoraires et autres et intérêts sur billets <sup>c</sup>	0,51	1,14	1,09	1,02	1,08	0,79
Gains réalisés <sup>d</sup>	0,36	0,45	0,51	0,67	0,53	0,30
Gains non réalisés	0,85	2,14	0,46	1,74	1,21	0,77
Charges opérationnelles totales <sup>e</sup>	(0,26)	(0,51)	(0,47)	(0,44)	(0,45)	(0,40)
Impôts sur le résultat	(0,02)	(0,05)	(0,07)	(0,05)	(0,06)	(0,05)
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global</b>	<b>0,02</b>	0,01	(0,04)	0,02	0,01	
<b>Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions</b>	<b>(0,02)</b>	(0,03)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)
<b>Actif net par action à la fin du semestre/de l'exercice<sup>a</sup></b>	<b>39,32</b>	37,88	34,73	33,26	30,31	27,98

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 2017 et les exercices terminés les 31 mai 2017, 2016, 2015 et 2014, ce poste comprend les distributions ainsi que les loyers, honoraires et autres.

d Pour l'exercice terminé le 31 mai 2013, les distributions étaient présentées dans les gains réalisés.

e Pour l'exercice terminé le 31 mai 2013, les loyers, honoraires et autres étaient présentés en diminution des charges opérationnelles totales.

## CONJONCTURE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Selon les prévisions du Fonds monétaire international (« FMI »), la croissance du produit intérieur brut (« PIB ») mondial pour 2017 s'établira à 3,6 %, en hausse comparativement à celui de 2016 (3,2 %). On anticipe une augmentation de la croissance de 0,5 % et de 0,3 %, respectivement, dans les pays développés et les pays émergents. Depuis l'élection du président Trump, en novembre 2016, les indicateurs d'activité des entreprises, notamment l'indice des directeurs d'achat (« PMI »<sup>1</sup>), et les indices de confiance se sont stabilisés à des niveaux historiquement élevés, laissant entrevoir une croissance économique plus soutenue pour le reste de l'année et pour 2018. Toutefois, les mesures protectionnistes que l'Administration américaine met en place ont des répercussions négatives sur la progression des négociations de l'Accord de libre-échange nord-américain (« ALÉNA »), ce qui augmente le risque qu'il ne soit pas renouvelé par les trois pays.

<sup>1</sup> L'indice des directeurs d'achat est un indicateur composite de l'activité manufacturière d'un pays. Il prend en compte les prises de commandes, la production, l'emploi, les livraisons et les stocks du secteur manufacturier.

### **L'Europe**

La croissance de l'économie de la zone euro s'est accélérée durant les trois premiers trimestres de 2017 pour s'établir à 2,4 % sur une base annualisée, comparativement à 1,8 % en 2016. Selon le FMI, on devrait s'attendre à une croissance plutôt modérée de 1,9 % en 2018. D'une part, les indicateurs PMI se sont stabilisés depuis mai 2017 à des sommets en six ans, ce qui a des répercussions positives sur la production industrielle. Les embauches par les entreprises ont permis au taux de chômage de la zone euro de baisser légèrement de 0,4 % par rapport à celui de mai 2017 pour s'établir à 8,8 %, son plus bas niveau depuis 2009. Ce taux de chômage a contribué à pousser les indices de confiance des consommateurs à des sommets en seize ans et à ainsi favoriser la croissance de la consommation. D'autre part, les déficits budgétaires ainsi que le fort niveau d'endettement de certains pays continuent de restreindre la croissance économique de la zone euro. L'inflation de la zone euro a quant à elle été stable au cours des six derniers mois : elle est passée de 1,4 % en mai à 1,5 % en novembre 2017. Par ailleurs, la Banque centrale européenne a maintenu son taux de dépôt au jour le jour inchangé à -0,40 %, mais elle a annoncé qu'elle continuera de comprimer son programme d'assouplissement quantitatif en ramenant, à partir de janvier 2018, le montant d'achat d'obligations de 60 milliards € à 30 milliards € par mois, et ce, jusqu'en septembre 2018.

Au Royaume-Uni, la première ministre May, qui avait déclenché des élections générales anticipées, s'est retrouvée en position minoritaire en juin à la suite du scrutin. Cette situation complique l'évolution des pourparlers concernant le Brexit avec ses homologues européens, qui ont à peine progressé. Malgré que le résultat des négociations de sortie avec l'Union européenne ne sera connu que dans un à deux ans, les effets de celles-ci commencent déjà à se faire sentir.

### **Les États-Unis**

La croissance de l'économie américaine s'est accélérée au cours des trois premiers trimestres de 2017 sur une base annualisée comparativement à 2016, passant de 1,5 % à 2,5 %. Cette accélération a été principalement causée par une hausse de la consommation, des investissements des entreprises et des exportations nettes. Le FMI prévoit que la croissance sera de 2,3 % en 2018 en raison des conditions financières favorables ainsi que des indicateurs de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprises, qui sont à des sommets historiques. Les baisses d'impôts récemment approuvées par le Congrès suite à l'approbation du projet de loi sur la réforme fiscale pourraient également avoir un impact positif sur la croissance. Les ouragans dévastateurs de septembre ont influencé négativement l'activité économique des États du Texas, de la Louisiane et de la Floride. Ces effets à très court terme ne devraient pas avoir d'incidence permanente sur la croissance de l'économie.

Le président Trump connaît une présidence tumultueuse depuis son assermentation et son taux d'approbation est à son plus bas niveau depuis janvier. D'ailleurs, la Maison-Blanche n'a pu à ce jour faire approuver la réforme de la santé. Ces développements à Washington n'ont pas empêché les acteurs des marchés de faire grimper les indices boursiers à des niveaux record; pour preuve, l'indice S&P 500 est en hausse de 10,9 % (en \$ US) depuis le 31 mai. Par ailleurs, les tendances protectionnistes de l'administration Trump ont freiné les négociations de l'ALÉNA, malgré les avancées qu'elles avaient connues sur plusieurs dossiers depuis septembre. Les négociateurs américains ont mis de l'avant une demi-douzaine d'exigences qui peuvent difficilement être acceptées par le Canada et le Mexique. En raison de ces difficultés, les négociateurs ont prolongé le calendrier de négociation jusqu'en mars 2018. En novembre 2017, le taux de chômage aux États-Unis s'élevait à 4,1 % comparativement à 4,3 % en mai. Le taux de participation de la population active se situait à 62,7 %, soit au même niveau qu'en mai. Les économistes s'attendent à ce que le taux de chômage demeure faible en 2018 et en 2019. Le taux d'inflation a augmenté depuis mai, passant de 1,9 % à 2,2 % en novembre 2017. La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») commence à s'inquiéter que des facteurs plus persistants, tels que les nouvelles technologies, soient responsables du niveau modeste qu'atteint l'inflation malgré une économie qui semble avoir atteint le plein emploi. À sa réunion du 13 décembre 2017, la Fed a décidé de faire passer son taux directeur de 1,25 % à 1,50 %, la troisième hausse de l'année.

### **Le Canada**

L'économie canadienne a continué de s'accélérer en 2017 avec une croissance de 3,2 % sur une base annualisée pour les trois premiers trimestres, comparativement à 1,5 % en 2016. À la suite d'une croissance volatile du PIB en 2016 causée par les incendies de forêt en Alberta, le rebond de la croissance peut s'expliquer par la reprise des activités à Fort McMurray, une hausse de la consommation à court terme stimulée par la nouvelle allocation canadienne pour enfants et le boom immobilier en Ontario ainsi que les ventes record d'automobiles aux États-Unis, qui ont fait augmenter la cadence de production en Ontario. Par contre, le fort niveau d'endettement des ménages canadiens et la réduction de l'activité immobilière entraînée notamment par l'imposition de nouvelles restrictions sur les hypothèques non assurées pour freiner la flambée des prix pourraient restreindre la croissance économique future. La croissance des exportations dans le secteur de l'énergie continue de contribuer davantage au

PIB. Toutefois, l'incertitude grandissante entourant les négociations de l'ALENA pourrait ralentir les investissements des entreprises. L'imposition par le département américain du Commerce de droits compensateurs et de droits antidumping reflète l'approche agressive adoptée par la Maison-Blanche à l'égard des enjeux associés aux échanges commerciaux.

Le taux de chômage a continué de diminuer au cours des six derniers mois pour s'établir à 5,9 % en novembre 2017 (6,6 % en mai 2017), son plus bas niveau depuis 2007. Le taux de participation de la population active est resté stable, ce qui démontre que le marché de l'emploi est en bonne santé. L'inflation a grimpé, passant de 1,3 % en mai à 2,1 % en novembre 2017. La forte croissance de l'économie a convaincu la Banque du Canada de hausser son taux directeur à deux reprises, en juillet et en septembre, le faisant passer de 0,50 % à 1,00 %. La Banque du Canada demeure préoccupée par l'appréciation du dollar canadien ainsi que par l'effet sur le niveau d'endettement des ménages des hausses de taux et des nouvelles mesures adoptées afin de freiner la spéculation dans le secteur immobilier. Plusieurs économistes sont d'avis que l'on pourrait assister à des hausses du taux directeur au cours de 2018. Stimulés par les récentes hausses du taux directeur, les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans) au Canada ont augmenté depuis le 31 mai 2017, passant respectivement de 0,69 % à 1,43 % et de 1,42 % à 1,89 %. Pendant cette même période, les écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité ont connu une tendance à la baisse. Le dollar canadien par rapport au dollar américain s'est apprécié significativement, passant de 0,74 \$ US au 31 mai pour atteindre 0,83 \$ US en septembre et s'établir à 0,78 \$ US au 30 novembre.

### Le Québec

Après la bonne croissance économique de 1,7 % en 2016, les économistes prévoient une croissance de 2,5 % d'ici la fin de 2017, suivie d'une croissance plus modérée de 2,0 % en 2018. Malgré que le PIB du mois de mai se soit replié de 0,4 % en raison, notamment, de l'impact de la grève de la construction au Québec et d'un manque de vigueur temporaire de l'économie, la forte progression de la consommation, les dépenses gouvernementales et les investissements en machines et matériel ont favorisé la croissance du PIB. Ce dernier a augmenté de 2,9 % sur une base annualisée pour la période de janvier à août. De plus, les mises en chantier pour les 11 premiers mois de l'année sont en hausse de 23 % par rapport à celles de 2016. La performance de l'économie en 2017 représente la plus forte croissance depuis 2000.

L'excédent budgétaire pour 2016-2017 donne une marge de manœuvre additionnelle au gouvernement du Québec, ce qui lui a permis d'annoncer, dans son dernier budget, des investissements de 10,7 milliards \$ d'ici 2021-2022. Par ailleurs, les droits compensateurs et antidumping pouvant atteindre 27 % imposés au printemps dernier par les États-Unis au secteur du bois d'œuvre ont été récemment révisés à la baisse par le département américain du Commerce et peuvent maintenant atteindre 21 %. L'impact sur l'industrie du bois d'œuvre a été jusqu'à présent mitigé grâce à la montée des prix occasionnée par une forte croissance de la demande aux États-Unis. Le taux de chômage a diminué au cours des six derniers mois pour s'établir à 5,4 % en novembre 2017 (6,0 % en mai 2017), un creux historique pour le Québec. Le Fonds continuera 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 d'innover et la volonté de prendre de l'expansion à l'étranger tout en générant des retombées économiques pour le Québec.

En conclusion, le retour vers la stabilité économique mondiale et la synchronisation de la croissance parmi les pays développés et émergents sont une source qui stimule l'optimisme des acteurs des marchés et qui a poussé les indices boursiers à des nouveaux sommets. Le Fonds, comme d'autres institutions financières, est en constante vigie afin d'anticiper les risques qui pourraient avoir un impact négatif sur son rendement.

## **ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION**

### **RÉSULTATS D'EXPLOITATION**

#### **RÉSULTATS DU FONDS**

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017, le Fonds a réalisé un résultat global de 506 millions \$, comparativement à 470 millions \$ pour la même période l'an dernier. Le rendement à l'actionnaire pour le semestre a été de 3,8 %, comparativement au rendement de 4,0 % enregistré au cours de la même période l'an dernier. Ce rendement s'explique principalement par la bonne performance du portefeuille d'investissements en capital de développement et, dans une moindre mesure, par celle du

portefeuille des autres investissements, qui dans un contexte de bonne performance des marchés boursiers, a par contre été affecté négativement par l'appréciation du dollar canadien et par l'effet de la hausse des taux d'intérêt sur le portefeuille obligataire. Globalement, ces deux portefeuilles ont évolué dans un contexte favorable des marchés financiers au cours du semestre, un contexte similaire à celui qui a eu cours pendant la même période l'an dernier. L'actif net du Fonds a atteint 13,7 milliards \$ au 30 novembre 2017, en regard de 13,1 milliards \$ au 31 mai 2017. Le rendement à l'actionnaire pour les 12 derniers mois a été de 8,9 % (comparativement à un rendement de 7,5 % pour la même période en 2016). La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 1,44 \$ par rapport à celle annoncée le 5 juillet 2017, pour se chiffrer à 39,32 \$ au 5 janvier 2018.

En raison de la mission du Fonds, une partie importante de son portefeuille est constituée de titres privés et de fonds spécialisés. 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, celle-ci tend à limiter son potentiel de pertes.

## RENDEMENT PAR SECTEUR

Semestres terminés les 30 novembre

	2017			2016		
	Actif sous gestion * M\$	Pondération %	Rendement brut %	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %
<b>Investissements en capital de développement</b>						
Titres privés et fonds spécialisés	6 044	43,9	5,8	5 497	44,7	5,2
Titres cotés	1 425	10,4	9,2	1 074	8,7	7,4
	<b>7 469</b>	<b>54,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6 571</b>	<b>53,4</b>	<b>5,5</b>
<b>Autres investissements**</b>						
Titres à revenu fixe	3 116	22,7	(0,2)	2 752	22,4	0,1
Actions et autres titres	3 166	23,0	4,9	2 981	24,2	6,6
	<b>6 282</b>	<b>45,7</b>	<b>2,4</b>	<b>5 733</b>	<b>46,6</b>	<b>3,4</b>
	<b>13 751</b>	<b>100,0</b>	<b>4,5</b>	<b>12 304</b>	<b>100,0</b>	<b>4,7</b>

\* L'actif sous gestion 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, locaux et immobilier, 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 et autres titres, dont des fonds internationaux d'infrastructures.

## 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 cotées. Afin de stabiliser son rendement, le Fonds favorise une pondération optimale entre les investissements sous forme de prêts – généralement non garantis, qui procurent un rendement courant grâce aux paiements d'intérêts –, les investissements en actions – au rendement potentiellement plus élevé, qui comportent un niveau de volatilité plus important – et les investissements dans des parts de fonds spécialisés – qui, en plus d'entraîner un afflux de capitaux privés et de capitaux étrangers au Québec, permettent au Fonds de mieux diversifier son portefeuille. Les investissements en capital de développement sont régis par la *Politique d'investissement* du Fonds, une composante importante de sa *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*.

Le secteur Investissements a obtenu un rendement brut de 6,4 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 5,5 % enregistré pour la même période en 2016. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds, l'actif de ce secteur a atteint 7,5 milliards \$ à la fin du semestre et correspond à 54,3 % de l'actif sous gestion au 30 novembre 2017 (respectivement, 6,6 milliards \$ et 53,4 % au 30 novembre 2016).

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 de nos investissements. Le rendement brut de 6,4 % du secteur Investissements pour le semestre qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement brut de 5,8 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours du semestre (comparativement à 5,2 % pour la même période en 2016). Cette performance s'explique globalement par la solidité générale du portefeuille – qui a produit des revenus d'intérêt, des dividendes et des distributions, et qui en outre a généré une plus-value au cours du semestre (dont une part significative provient de l'appréciation de notre participation dans Atrium suite à une offre d'achat provenant d'un tiers) dans un contexte de bonne croissance économique au Québec;
- le rendement brut de 9,2 % généré au cours du semestre par notre portefeuille de titres cotés (comparativement à un rendement brut de 7,4 % pour la même période de l'exercice précédent). La performance du semestre s'explique en grande partie par le rendement obtenu sur les titres de sociétés québécoises à petite capitalisation.

### **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 et autres titres, dont des fonds internationaux d'infrastructures. 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.

Pour le semestre, le secteur Placements a obtenu un rendement brut de 2,4 %, comparativement au rendement brut de 3,4 % réalisé au cours de la même période en 2016. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 6,3 milliards \$, ou 45,7 % de l'actif sous gestion du Fonds au 30 novembre 2017 (respectivement, 5,7 milliards \$ et 46,6 % au 30 novembre 2016).

L'évolution des taux d'intérêt du marché obligataire (taux des obligations du Canada et écarts de crédit) et des taux de change ainsi que 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 et par les conditions touchant l'environnement économique. Le rendement brut de 2,4 % du secteur Placements pour le semestre s'explique principalement par :

- la bonne performance des marchés boursiers canadiens et des marchés boursiers étrangers, qui a contribué à produire un rendement brut de 4,9 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres. Ces portefeuilles avaient enregistré un rendement brut de 6,6 % au cours de la même période l'an dernier. La performance plus faible de ce semestre s'explique principalement par l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, qui a eu un impact défavorable sur le rendement des actions mondiales converti en dollars canadiens;
- le rendement brut négatif de 0,2 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours du semestre, comparativement au rendement brut positif de 0,1 % produit au cours de la même période en 2016. Le rendement obtenu ce semestre-ci s'explique essentiellement par une baisse de valeur des titres obligataires en portefeuille causée par la hausse des taux d'intérêt des titres émis par le gouvernement du Canada, contrebalancé toutefois en partie par les revenus d'intérêt générés par le portefeuille et le resserrement des écarts de crédit.

### **CHARGES OPÉRATIONNELLES TOTALES**

Les charges opérationnelles totales sont constituées principalement des charges liées aux actifs sous gestion, aux services offerts aux épargnants, 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. En moyenne, 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 canadiens<sup>2</sup>, qui se situe autour de 1,1 % sur une base semestrielle.

Pour le semestre terminé le 30 novembre 2017, le ratio des charges opérationnelles totales attribuable aux porteurs du Fonds (sur une base non annualisée), calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 0,6 % (0,6 % pour la même période en 2016). Les charges opérationnelles totales en dollars se chiffrent à 89 millions \$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2017, en augmentation de 10 millions \$ comparativement à la même période l'an dernier. Cette augmentation provient essentiellement de la mise en œuvre des grandes orientations stratégiques du Fonds (attribuable notamment à l'embauche de nouveaux effectifs) et de la hausse budgétée des salaires et des charges sociales.

## **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 représentent un montant total négatif de 78 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total négatif de 9 millions \$ pour le semestre correspondant en 2016. 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 positif de 66 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total positif de 21 millions \$ pour le semestre correspondant en 2016. Ces flux de trésorerie pour les deux semestres résultent du montant des émissions d'actions de 329 millions \$<sup>3</sup> (283 millions \$ pour le semestre correspondant en 2016), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 263 millions \$<sup>4</sup> (262 millions \$ pour le semestre correspondant en 2016). 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 6 millions \$ pour le semestre, comparé à une sortie nette de 2 millions \$ pour le semestre correspondant en 2016.

Au 30 novembre 2017 et au 31 mai 2017, le Fonds disposait d'une marge de crédit d'un montant de 60 millions \$ pour les besoins de son fonds de roulement. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017, ni au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2017, et le solde de la marge de crédit était donc nul au 30 novembre 2017 et au 31 mai 2017.

### **Bilan et éléments hors bilan**

Le montant des investissements en capital de développement au bilan est passé de 7,5 milliards \$ au 31 mai 2017 à 8,0 milliards \$ au 30 novembre 2017. Cette augmentation de 528 millions \$ s'explique principalement par la plus-value enregistrée au cours du semestre sur les investissements en capital de développement et par les investissements nets de 151 millions \$ (des investissements de 452 millions \$ moins des désinvestissements de 301 millions \$).

Au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 526 millions \$, comparativement aux 287 millions \$ enregistrés au cours de la même période l'an dernier. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés sont demeurés stables à 1,0 milliard \$ au 30 novembre 2017 et au 31 mai 2017.

De plus, le montant des autres investissements au bilan est également demeuré stable au cours du semestre. Il s'élève à 6,2 milliards \$ au 30 novembre 2017 (6,2 milliards \$ au 31 mai 2017).

Dans le cadre de la gestion de ses actifs, le Fonds peut utiliser des instruments dérivés afin de faciliter la gestion des portefeuilles, d'augmenter ses revenus, de gérer ses risques de marché, d'effectuer des changements dans la répartition de l'actif et de gérer la couverture des devises étrangères. L'utilisation d'instruments financiers dérivés est encadrée par une directive et des budgets de risques.

---

<sup>2</sup> Source : Bloomberg (basé sur un échantillon de 186 fonds équilibrés canadiens destinés aux particuliers).

<sup>3</sup> Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation nette des souscriptions d'actions entre le 31 mai 2017 et le 30 novembre 2017.

<sup>4</sup> Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation des sommes à payer entre le 31 mai 2017 et le 30 novembre 2017.

## MISSION DU FONDS, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

La mission, les objectifs, le modèle d'affaires et les stratégies du Fonds n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2017.

## RAPPORT DES ACTIVITÉS

### Le secteur Développement du marché de l'épargne

Le premier semestre de l'exercice financier 2017–2018 a été marqué par une hausse de l'ensemble des indicateurs en matière de rentrées de fonds automatiques. À cet effet, les adhésions en épargne automatique au Fonds ont connu une augmentation de 9 % par rapport à la même période en 2016. Le Fonds a également enregistré une augmentation des conversions à la retenue sur salaire de l'ordre de 3 %.

Les montants souscrits par l'entremise de l'épargne automatique ont été de 253 millions \$ depuis le 1<sup>er</sup> juin 2017, soit 24 millions \$ de plus qu'au cours de la même période en 2016. Ils découlent du résultat des efforts du réseau des représentants locaux (« RL ») et de l'équipe de la souscription. Par ailleurs, des activités en lien avec le RVER ont amené 216 nouveaux employeurs à offrir la retenue sur le salaire à leurs employés afin de se conformer à la *Loi sur les régimes volontaires d'épargne-retraite*. En y ajoutant les rentrées de fonds forfaitaires, qui s'établissent à 75 millions \$, le montant total des rentrées de fonds pour le semestre s'élève à 328 millions \$ (283 millions \$ pour la même période en 2016).

En ce qui concerne l'objectif de rajeunissement de l'actionnariat du Fonds, notons que 55 % des nouveaux actionnaires ont moins de 40 ans et que l'âge moyen des nouveaux actionnaires pour le semestre est de 39 ans.

Du côté des rachats, le volume pour le semestre s'établit à 263 millions \$ (260 millions \$ pour le semestre correspondant en 2016).

### Le secteur Investissements

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 526 millions \$ (287 millions \$ pour le semestre correspondant en 2016) 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.

Dans le secteur des produits de consommation, le Fonds a investi 55 millions \$ dans Groupe Vision New Look pour l'appuyer dans l'acquisition d'IRIS. L'entreprise regroupe des bannières renommées dont Lunetterie New Look, Vogue Optical, Greiche & Scaff et, dorénavant, IRIS. L'ensemble du réseau compte plus de 300 succursales spécialisées dans les soins de la vue, ce qui en fait l'acteur le plus important dans le secteur des produits d'optique au Canada.

En appui au secteur de l'aérospatiale, un des pôles d'excellence identifiés par le Fonds, 50 millions \$ ont été engagés dans l'entreprise Héroux-Devtek pour réaliser l'acquisition d'une filiale d'Airbus. Cette entreprise québécoise se spécialise dans la conception, la mise au point, la fabrication ainsi que la réparation et l'entretien de systèmes et de composantes de trains d'atterrissage destinés au marché de l'aérospatiale. Le siège social de l'entreprise, la troisième société en importance sur le marché mondial des trains d'atterrissage, est à Longueuil. Par suite de cette transaction, Héroux-Devtek comptera 1 697 employés dans le monde, dont 590 au Québec.

Le Fonds continue d'appuyer le secteur technologique, comme en témoigne son investissement de 3,9 millions \$ dans l'entreprise québécoise LeddarTech, qui développe et commercialise une technologie innovatrice de capteurs LiDAR qui sont utilisés notamment pour les systèmes de transport intelligent, la gestion du trafic ainsi que les solutions pour la conduite autonome et semi-autonome. Cet investissement permettra à LeddarTech d'intensifier ses activités de développement et de commercialisation de ses capteurs LiDAR pour véhicules automobiles.

Le Fonds a réinvesti 9,4 millions \$ dans Clementia Pharmaceutiques inc. Cette société biopharmaceutique se spécialise dans la recherche de solutions pour traiter les personnes atteintes de maladies osseuses invalidantes et pour lesquelles il y a peu de médicaments disponibles. Cet investissement servira à poursuivre diverses études cliniques. Par ses investissements assidus dans ce secteur, le Fonds est un acteur de premier plan du domaine des biotechnologies au Canada.

## GESTION INTÉGRÉE DES ACTIFS DU FONDS

Depuis le dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2017, il y a eu deux changements importants dans la gestion intégrée des actifs du Fonds. Tout d'abord, la gestion du portefeuille obligataire interne qui avait été confiée sur une base intérimaire à un gestionnaire externe a été rapatriée au Fonds. Par ailleurs, le Fonds s'est départi de ses placements dans des entreprises qui disposent de réserves de charbon servant à la production d'énergie et a ajouté ces entreprises à sa liste de titres exclus. Hormis ces deux éléments, la gestion intégrée des actifs du Fonds n'a connu aucun changement significatif.

## NORME D'INVESTISSEMENT

La norme d'investissement, qui est prescrite par la loi constitutive du Fonds, prévoit que les investissements en capital de développement admissibles doivent respecter le seuil minimum de la norme d'investissement à la fin de chaque exercice financier. Au 31 mai 2017, ce seuil minimum se situait à 62 % de l'actif net moyen du Fonds 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 la norme d'investissement repose sur la valeur des actifs du Fonds, qui est tributaire, entre autres, de l'évolution des taux d'intérêt ainsi que de la performance des marchés boursiers et de l'économie en général. On se rappellera qu'il avait été annoncé que le seuil de la norme d'investissement serait graduellement rehaussé (à raison de 1 % par année à partir de 2016) pour atteindre 65 % en 2020.

Si le Fonds n'atteint pas le seuil minimum de la norme d'investissement, les émissions d'actions donnant droit aux crédits d'impôt pour fonds de travailleurs pour l'exercice financier suivant sont limitées à un pourcentage prescrit de la valeur totale des actions émises au cours de l'exercice précédent, à l'exception des actions acquises par retenue sur le salaire et par contributions de l'employeur prévues aux ententes conclues jusqu'à la fin de l'exercice précédent.

Au 31 mai 2017, la valeur des investissements moyens admissibles<sup>5</sup> s'élevait à 7,5 milliards \$, soit 65,7 % de l'actif net moyen de l'exercice précédent (comparativement à 65,4 % au 31 mai 2016). Puisque le seuil minimum de la norme d'investissement était atteint au 31 mai 2017, les règles régissant celle-ci ne limitent pas le montant des émissions d'actions donnant droit aux crédits d'impôt pour fonds de travailleurs pour l'exercice 2017-2018.

Au 30 novembre 2017 et au 31 mai 2017, le Fonds respectait, en plus des règles régissant la norme d'investissement, 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

Comme cela a été le cas à quelques occasions et tel qu'il est indiqué dans son prospectus simplifié publié en juillet dernier, le Fonds peut annoncer une limitation d'émission de ses actions. En fonction de ses objectifs de levée de fonds pour l'exercice en cours, le Fonds annoncera un arrêt d'émission d'actions dans les prochaines semaines, par voie de communiqué. Cet arrêt ne touchera cependant que les épargnants qui contribuent de façon dite « forfaitaire », soit par montant unique. Les épargnants qui souscrivent par retenue sur le salaire ou prélèvement bancaire automatique ne sont pas touchés par cet arrêt.

Par ailleurs, de façon à rendre les actions du Fonds accessibles au plus grand nombre d'épargnants, le Fonds rappelle qu'il avait annoncé une limite personnelle pour le montant total des souscriptions d'actions à 12 500 \$ par actionnaire annuellement, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2018.

---

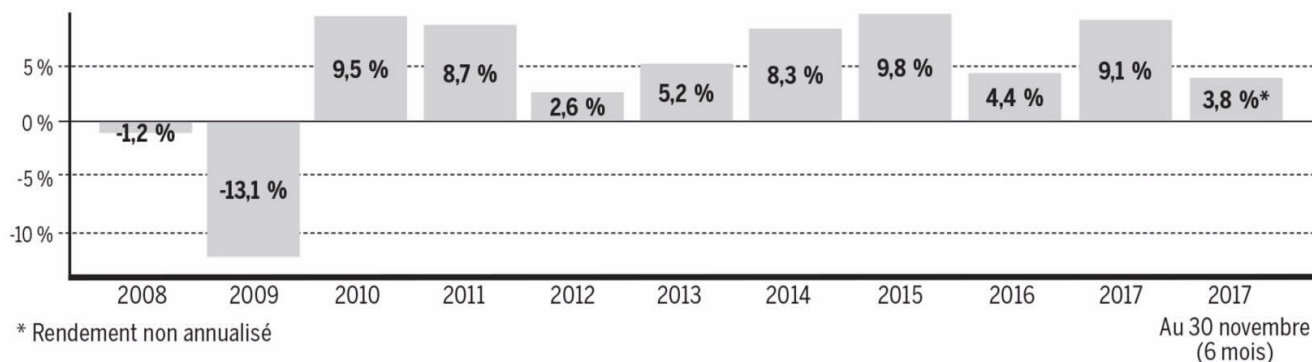
<sup>5</sup> Ces investissements incluent les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

## RENDEMENT PASSÉ

Cette section présente les rendements passés à l'actionnaire. Ces rendements ne sont pas nécessairement indicatifs des rendements futurs.

### RENDEMENTS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

Le graphique ci-dessous montre le rendement annuel à l'actionnaire et fait ressortir la variation de ce rendement d'une période à l'autre, pour les 10 derniers exercices terminés les 31 mai et pour le semestre terminé le 30 novembre 2017.



Le rendement à l'actionnaire est calculé en tenant compte de la variation non annualisée de la valeur de l'action pour l'exercice (rendement annuel) ou le semestre (rendement semestriel) en question.

### RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 39,32 \$, 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
4,5 %	7,6 %	7,8 %	8,9 %

Le rendement composé annuel à l'actionnaire est calculé en tenant compte de la variation annualisée de la valeur de l'action pendant chacune des périodes indiquées.

Le rendement composé annuel à l'actionnaire depuis la création du Fonds est de 4,2 %.

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

L'actionnaire qui aurait investi, grâce à des retenues sur le salaire, le même montant chaque année aurait obtenu, à la valeur actuelle de l'action (39,32 \$) et compte tenu des crédits d'impôt du gouvernement du Québec et du gouvernement fédéral pour fonds de travailleurs (de 15 % au Québec et 15 % au fédéral, sauf pour l'année d'imposition 2015, où le taux a été de 10 % au fédéral), un rendement composé annuel de 17,7 % et de 13,7 % sur une période de 7 ans et de 10 ans, respectivement. 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 2017, 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
<b>Investissements en capital de développement</b>	
Titres privés	32,8
Fonds spécialisés	11,3
Titres cotés	10,4
	<b>54,5</b>
<b>Autres investissements</b>	
Encaisse et marché monétaire	2,2
Obligations	20,5
Actions	22,7
Fonds internationaux d'infrastructures	0,5
	<b>45,9</b>

Au 30 novembre 2017, les émetteurs des 25 principales positions détenues par le Fonds, dont 19 proviennent du portefeuille d'investissements en capital de développement et 6 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 dans le portefeuille d'investissements en capital de développement, les catégories détenues sont regroupées. Toutefois, pour le portefeuille des 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 (19 émetteurs)*	34,1
Autres investissements (6 émetteurs)**	11,8
	<b>45,9</b>

\* Les 19 émetteurs représentant collectivement 34,1 % de l'actif net du Fonds (présentés en ordre alphabétique) sont :

Acquisition Glacier II inc.  
 Agropur Coopérative  
 Camso inc.  
 Cogeco Communications inc.  
 Corporation Financière L'Excellence Itée  
 Entreprises québécoises publiques<sup>6</sup>  
 Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c.<sup>6</sup>  
 Fonds immobilier de solidarité FTQ inc.<sup>6</sup>  
 Fonds régionaux de solidarité FTQ, s.e.c.<sup>6</sup>  
 Gestion TForce inc.  
 Groupe TMX Limitée  
 La Coop fédérée  
 Metro inc.  
 Redevances Aurifères Osisko Itée  
 Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite<sup>6</sup>  
 SSQ Groupe financier<sup>7</sup>  
 Teralys Capital Fonds de Fonds, s.e.c.<sup>6</sup>  
 Transcontinental inc.  
 Trenchap, s.e.c.

\*\* Les 6 émetteurs représentant collectivement 11,8 % de l'actif net du Fonds sont :

Province de l'Ontario	3,9 %
Province de Québec	3,2 %
Canada Housing Trust No 1	2,4 %
Province de l'Alberta	0,8 %
Gouvernement du Canada	0,8 %
Financement-Québec	0,7 %

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

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Inclut l'ensemble des investissements du Fonds dans SSQ, Société d'assurance-vie inc. et dans SSQ, Société de participation mutualiste inc.

## TENDANCES ET PERSPECTIVES

### TENDANCE DU MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

Le 6 septembre dernier, la Banque du Canada a relevé son taux directeur pour le faire passer de 0,75 % à 1,0 %. Elle l'avait déjà haussé une première fois en juillet de 25 points de base (de 0,50 % à 0,75 %). Ces augmentations sont justifiées par la croissance économique plus généralisée et plus soutenue au pays, ainsi que par la solidité du marché du travail et des dépenses de consommation. Toutefois, ces hausses du taux directeur pourraient avoir un impact sur les taux hypothécaires et les taux exigés sur les marges de crédit et ainsi inciter les Canadiens à épargner davantage.

Par ailleurs, ces mesures viennent à point nommé puisque le niveau d'endettement des ménages canadiens a atteint le seuil historique de 169,0 % à la fin de l'année 2016 (comparativement à 166,5 % à la fin de 2015). Cette réalité est également présente au Québec, où l'endettement par rapport au revenu personnel disponible a atteint un taux de 155,3 % pour l'année 2016 (contre 155,0 % pour l'année 2015). De plus, le taux d'épargne a diminué en 2016 pour se chiffrer à 3,5 % au Canada (contre 4,8 % pour l'année 2015) et à 5,0 % au Québec (contre 5,2 % pour l'année 2015). Malgré cette situation, les ménages québécois et canadiens ont tout de même réussi à tirer leur épingle du jeu en raison, notamment, des faibles taux d'intérêt et de la bonne tenue du marché de l'emploi. Toutefois, si le contexte économique devait changer rapidement, la situation risquerait de se détériorer. Le faible taux d'épargne des ménages se répercute également dans les cotisations des Québécois à leur REER, qui sont loin d'être maximisées. Par ailleurs, il semble que de plus en plus d'épargnants du Québec veuillent se diriger vers des produits qui ont un potentiel de rendement supérieur tout en tenant compte de leur niveau de tolérance au risque. En effet, selon un sondage mené par la firme SOM<sup>8</sup>, le taux de détention des fonds communs de placement (plus risqués) est passé de 24 % en 2013 à 30 % en 2016, alors que le taux de détention des produits d'épargne à terme (moins risqués) est passé de 51 % en 2013 à 43 % en 2016.

Dans ce contexte, nous croyons que le Fonds, appuyé par sa mission de développement économique, continuera d'être en 2017-2018 un choix avantageux pour toute personne désirant effectuer une cotisation à un REER en raison, notamment, de ses crédits d'impôt, qui constituent toujours un avantage distinctif, du rendement concurrentiel de ses actions (8,9 % pour la période de 12 mois terminée le 30 novembre 2017), de la mise en place d'une stratégie alternative au RVER (par l'entremise de la retenue sur le salaire), de l'accompagnement personnalisé par les employés du Fonds et de son réseau RL mobilisé.

### PERSPECTIVES POUR LE FONDS<sup>9</sup>

Les perspectives communiquées dans le dernier rapport de gestion annuel n'ont connu depuis aucun changement significatif.

---

<sup>8</sup> Sondage annuel réalisé auprès de 1 000 détenteurs québécois de REER.

<sup>9</sup> Les perspectives énoncées au présent rapport de gestion intermédiaire reflètent l'analyse du Fonds quant à des événements futurs, se fondent sur l'information dont le Fonds disposait au 21 décembre 2017 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 des réalisations futurs exprès 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 21 décembre 2017.*

Le Fonds gère l'ensemble de ses instruments financiers de façon intégrée et globale selon des normes établies par 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. Toutes ces politiques sont chapeautées par la *Politique cadre de développement durable* et la *Politique de gestion intégrée des risques*. 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 peut utiliser des instruments financiers dérivés afin de faciliter la gestion des portefeuilles, d'augmenter ses revenus, de gérer ses risques de marché, d'effectuer des changements dans la répartition de l'actif et de gérer la couverture des devises étrangères. L'utilisation d'instruments financiers dérivés est encadrée par une directive et des budgets de risques.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017, 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. Le profil de risque intégré du Fonds a été mis à jour en mai 2016. Cette mise à jour 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. Par suite de la mise à jour du profil de risque intégré, une stratégie d'atténuation a été déterminée pour certains de ces risques, et des plans d'action ont été élaborés et ont commencé à être déployés. Par ailleurs, la *Politique de gestion intégrée des risques* a notamment été mise à jour au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2017, et les énoncés qualitatifs en rapport avec le cadre d'appétit et de tolérance aux risques ont été mis à jour au cours du semestre terminé le 30 novembre 2017. 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.

Dans la poursuite de ses activités, le Fonds s'expose à différents risques, dont les principaux sont présentés dans les rubriques suivantes.

### RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière provenant d'une fluctuation de la juste valeur des instruments financiers en raison de leur exposition aux marchés financiers. 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 tient compte de trois types de risque de marché, à savoir le risque de taux d'intérêt, le risque de marchés boursiers et le risque de devises, dans le choix de sa répartition intégrée et globale d'actifs financiers. Plus précisément, le Fonds gère le risque de marché en répartissant ses actifs financiers entre plusieurs catégories. Il s'engage également dans une diversité de secteurs d'activité économique et de secteurs géographiques, dans la mesure permise par sa loi constitutive.

**RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT**

Le risque de taux d'intérêt représente le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent à cause des variations des taux d'intérêt du marché obligataire (taux des obligations du Canada et écarts de crédit).

Le Fonds est exposé à ce risque étant donné que la variation des taux d'intérêt influe directement sur la juste valeur des obligations détenues dans le portefeuille des autres investissements et celle de certaines obligations détenues dans le portefeuille d'investissements en capital de développement. Ce risque est toutefois partiellement contrôlé au moyen de la gestion active d'une partie du portefeuille obligataire, qui permet notamment d'en réviser régulièrement la composition au chapitre des échéances et des émetteurs en fonction de l'évolution anticipée des taux d'intérêt et des écarts de crédit.

Le Fonds fait des analyses de sensibilité pour permettre à la direction d'être informée spécifiquement de l'atteinte d'un niveau significatif d'exposition au risque de taux d'intérêt. Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité pour le risque de taux d'intérêt auquel sont exposés les actifs financiers du Fonds.

**Sensibilité des résultats du Fonds au risque de taux d'intérêt**

(en millions de dollars)	30 novembre 2017	31 mai 2017
<b>Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*</b>		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(239)	(234)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	239	234

\* Cette analyse est effectuée sur les obligations détenues par le Fonds présentées aux états financiers sous Autres investissements et sur certaines obligations présentées aux états financiers sous Investissements en capital de développement. 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, le cas échéant.

Toujours afin de permettre à la direction d'être informée de l'atteinte d'un niveau significatif d'exposition au risque de taux d'intérêt, le Fonds classe ses instruments financiers qui sont sensibles à une variation des taux d'intérêt selon leur durée jusqu'à l'échéance. Ce classement est fondé sur les échéances contractuelles. Pour obtenir des informations sur ce classement, veuillez vous reporter à la section « Répartition par échéance » de la note 6, « Autres investissements », des états financiers dans laquelle sont présentées des répartitions par échéances distinctes pour les obligations, les instruments du marché monétaire et les instruments financiers dérivés et à la section « Répartition par échéance des prêts, obligations et avances à la juste valeur » de la note 7, « Investissements en capital de développement ».

**RISQUE DE MARCHÉS BOURSIERS**

Le risque de marchés boursiers représente le risque que la juste valeur d'un instrument financier fluctue en raison des variations de prix sur les marchés boursiers. L'évolution des marchés boursiers a un effet sur les actifs financiers du Fonds puisqu'elle influe directement sur l'évaluation à la juste valeur des actions cotées.

Le Fonds retient les services de gestionnaires spécialisés pour la gestion de la majeure partie des actions cotées détenues dans le portefeuille des autres investissements et de certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement. Une approche active est adoptée par les gestionnaires externes pour les actions canadiennes, tandis qu'une approche passive, y compris la réplique d'indices de bêta alternatif, est préconisée pour la gestion des portefeuilles d'actions mondiales.

Le Fonds fait des analyses de sensibilité pour permettre à la direction d'être informée spécifiquement de l'atteinte d'un niveau significatif d'exposition au risque de marchés boursiers. Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité pour le risque de marchés boursiers auquel sont exposées les actions cotées du Fonds.

**Sensibilité des résultats du Fonds au risque de marchés boursiers**

(en millions de dollars)	30 novembre 2017	31 mai 2017
<b>Variation du cours des actions cotées*</b>		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	450	441
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(450)	(441)

\* 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 normalisés sur indices boursiers, le cas échéant.



**RISQUE DE DEVICES**

Le risque de devises représente le risque que la juste valeur d'un instrument financier libellé en devises fluctue à cause des variations de taux de change.

Les fluctuations de taux de change ont des répercussions sur les titres libellés en devises étrangères que détient le Fonds et qui sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur. Les fluctuations de taux de change ont également des répercussions sur les résultats de certaines entreprises dans lesquelles le Fonds a investi. L'impact net d'une appréciation ou d'une dépréciation de la monnaie canadienne par rapport aux autres devises peut être négatif ou positif pour ces entreprises, selon qu'elles sont importatrices ou exportatrices de biens ou de services.

De façon générale, le Fonds ne couvre pas son exposition aux devises étrangères depuis quelques années. Pour le Fonds, le ratio de couverture des devises d'un portefeuille donné est déterminé selon une approche axée sur la gestion des risques et non sur la bonification des rendements. De manière générale, une exposition aux devises apporte un effet de diversification qui procure une réduction de la volatilité et une protection du capital des actifs financiers en situation de marchés baissiers. Toutefois, lorsque la protection du capital est limitée dans un environnement de forte sous-évaluation du dollar canadien par rapport au dollar américain, le Fonds met en œuvre une stratégie de couverture complémentaire et en superposition sur les actifs financiers libellés en dollars américains détenus dans les portefeuilles d'actions mondiales du secteur Placements. L'ensemble de la stratégie de gestion du risque de devises permet au Fonds d'atteindre ses objectifs financiers actuels et de respecter son appétit et sa tolérance aux risques, tels qu'ils sont précisés dans la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*.

Le Fonds fait des analyses de sensibilité pour permettre à la direction d'être informée spécifiquement de l'atteinte d'un niveau significatif d'exposition au risque de devises. Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité pour le risque de devises auquel est exposé le Fonds relativement aux titres libellés en devises qu'il détient.

**Sensibilité des résultats du Fonds au risque de devises**

(en millions de dollars)	30 novembre 2017	31 mai 2017
<b>Variation des taux de change*</b>		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(299)	(285)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	299	285

\* Cette analyse est effectuée sur les titres libellés en devises étrangères 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, le cas échéant.

Toujours afin de permettre à la direction d'être informée de l'atteinte d'un niveau significatif d'exposition au risque de devises, le Fonds calcule son exposition nette aux devises, en pourcentage de l'actif sous gestion.

**Exposition nette du Fonds aux devises\***

	30 novembre 2017	31 mai 2017
	%	%
Dollar canadien	78,3	78,0
Dollar américain	14,3	13,8
Euro	2,6	2,7
Autres	4,8	5,5
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Ce classement tient compte de l'ensemble des titres détenus par le Fonds présentés aux états financiers sous Investissements en capital de développement et Autres investissements. Il tient compte également de l'utilisation de contrats à terme sur devises, le cas échéant. Cependant, il ne tient pas compte des fonds engagés mais non déboursés d'un montant de 149 millions \$ (189 millions \$ au 31 mai 2017) libellés en devises, principalement en dollars américains.

## SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS DU FONDS AU RISQUE DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS NON COTÉS DES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

L'évaluation des instruments financiers non cotés des 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 à la date d'évaluation, telles que la croissance économique et les écarts de crédit, mais également d'autres hypothèses propres à chacun des investissements. Pour obtenir des informations sur les analyses de sensibilité des instruments financiers non cotés des investissements en capital de développement, veuillez vous reporter à la section « Sensibilité de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3 » de la note 9, « Juste valeur des instruments financiers », des états financiers.

## RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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), ou encore 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 inclut également dans ce risque le risque de concentration.

Le Fonds est exposé au risque de crédit en raison, principalement, de ses investissements dans le domaine du capital de développement lié 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 émetteurs concernés (gouvernements, banques, etc.) présentent généralement une solidité financière supérieure. Par ailleurs, le Fonds est également exposé au risque de crédit en raison de ses débiteurs. Cependant, l'impact éventuel de l'exposition à ce risque est faible compte tenu des montants en cause. L'exposition maximale au risque de crédit lié aux instruments financiers décrits ci-dessus correspond à leur juste valeur au bilan, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

Le Fonds gère le risque de crédit pour ses investissements en capital de développement grâce à divers moyens, notamment par l'entremise d'un processus de revue diligente qui permet de veiller à ce que le niveau du risque de crédit soit acceptable, par l'accompagnement des entreprises partenaires tout au long de leur évolution et par un suivi constant des investissements détenus directement dans les entreprises ou par l'intermédiaire de fonds spécialisés.

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 (incluant les fonds engagés mais non déboursés)

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2017	31 mai 2017
Conformes aux critères internes	8 496	8 002
Sous surveillance	464	438
Situation de redressement	47	32
	<b>9 007</b>	<b>8 472</b>

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 (limites de concentration par cote de crédit), que l'on retrouve dans la *Politique du portefeuille autres investissements*, 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 2017 et au 31 mai 2017, la répartition des obligations, des instruments du marché monétaire et des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré du portefeuille des autres investissements par cote de crédit se présente comme suit.

**Classement des obligations, des instruments du marché monétaire et des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré du portefeuille des autres investissements**

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2017*			31 mai 2017*		
	Obligations	Instruments du marché monétaire	Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Obligations	Instruments du marché monétaire	Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré
AAA/R-1 (élevé)	578	41		510	37	
AA/R-1 (moyen)	1 019	180	-	1 010	180	-
A/R-1 (faible)	983	56	(1)	1 005	46	1
BBB/R-2	245			235		
	<b>2 825</b>	<b>277</b>	<b>(1)</b>	<b>2 760</b>	<b>263</b>	<b>1</b>
Moyenne pondérée	<b>AA-</b>	<b>R-1 (moyen)</b>	<b>A</b>	<b>AA-</b>	<b>R-1 (moyen)</b>	<b>A</b>

\* Présente la qualité du crédit selon l'échelle de notation Dominion Bond Rating Services (DBRS).

Les instruments financiers dérivés négociés de gré à gré détenus dans le portefeuille des autres investissements exposent le Fonds à un risque de contrepartie.

Afin de limiter son exposition au risque de contrepartie, le Fonds s'assure que les transactions visant les instruments financiers dérivés négociés de gré à gré détenus dans son portefeuille des autres investissements soient exécutées aux termes d'une entente-cadre de l'International Swaps & Derivatives Association inc. (ISDA) et conclues avec des institutions financières reconnues.

**RISQUE DE CONCENTRATION**

Le risque de concentration correspond au risque qu'une partie importante des engagements financiers du Fonds soit attribuable à un émetteur particulier, à un produit financier particulier ou à un secteur économique ou géographique particulier, ce qui pourrait placer le Fonds dans une situation de vulnérabilité advenant le cas où cet émetteur, ce produit ou ce secteur connaîtrait des difficultés.

Le Fonds assure une diversification de ses actifs grâce à la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, qui est complétée par la *Politique d'investissement* pour les investissements en capital de développement ainsi que par la *Politique du portefeuille autres investissements* pour les actifs gérés par le secteur Placements. Le respect de ces politiques 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 de l'économie, catégorie de titres, cotes de crédit, etc.).

**Concentration par émetteur**

(juste valeur en pourcentage de l'actif net)	30 novembre 2017	31 mai 2017
Poids des cinq plus importantes participations (investissements en capital de développement)	19,6*	19,8*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (autres investissements)	11,1**	11,2**

\* 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 11,8 % au 31 novembre 2017 (11,9 % au 31 mai 2017).

\*\* La totalité de ces titres sont émis ou garantis par des émetteurs gouvernementaux (Canada ou provinces).

L'aperçu du portefeuille présenté précédemment fournit également des informations pertinentes quant au risque de concentration.

Afin de favoriser une diversification de ses actifs, le Fonds s'assure de répartir son portefeuille d'investissements en capital de développement entre différents secteurs de l'économie. Plus précisément, 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. L'allocation des enveloppes de risque et la répartition sectorielle du portefeuille d'investissements en capital de développement sont établies en tenant compte des fonds engagés mais non déboursés. Dans certaines situations, les modalités prévues aux conventions pourraient permettre au Fonds de ne pas déboursier ces fonds engagés, ce qui protège le Fonds contre des risques additionnels.

Compte tenu de sa mission de développement économique du Québec, le portefeuille d'investissements en capital de développement du Fonds est essentiellement constitué d'entreprises situées au Québec. Le rendement du portefeuille d'investissements en capital de développement est donc fortement influencé par le contexte économique québécois. Ainsi, le Fonds recherche une certaine diversification géographique par l'entremise de son portefeuille des autres investissements régis par la *Politique du portefeuille autres investissements*, qui fait partie intégrante de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*. En plus de permettre une diversification des investissements en capital de développement, la *Politique du portefeuille autres investissements* vise notamment à optimiser le ratio rendement-risque du Fonds et à assurer un niveau de liquidité permettant au Fonds de respecter tous ses engagements.

## RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le Fonds doit faire quotidiennement des sorties d'argent – notamment, quand il rachète des actions détenues par ses 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 ses 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 d'une marge de crédit bancaire qui lui accorde un accès supplémentaire à des liquidités.

Au 30 novembre 2017, les actifs financiers liquides, constitués des titres à revenu fixe (encaisse, marché monétaire et obligations) ainsi que des actions cotées du portefeuille des autres investissements et de certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement totalisent 7,5 milliards \$ (7,5 milliards \$ au 31 mai 2017). Ce montant représente 54,4 % des actifs sous gestion au 30 novembre 2017 (56,6 % au 31 mai 2017), 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.

De plus, afin de gérer son risque de liquidité, le Fonds effectue des simulations de scénarios sur plusieurs horizons et procède à l'étude d'événements qui peuvent conduire à une crise de liquidité. Ces simulations de scénarios permettent au Fonds de s'assurer de la suffisance des liquidités en toutes circonstances.

L'analyse des échéances contractuelles est également une composante de la gestion des liquidités et du financement. Toutefois, il est à noter que cette répartition par échéance n'est pas nécessairement représentative de la manière dont le Fonds gère son risque de liquidité et ses besoins de financement.

Le tableau suivant présente les échéances des flux contractuels des passifs financiers non dérivés, des passifs financiers dérivés et d'autres éléments.

**Échéances contractuelles**

(en millions de dollars)	À vue	Moins de 1 an	Total
<b>30 novembre 2017</b>			
<b>Passifs financiers non dérivés</b>			
Billets*	616		616
Créditeurs**		199	199
Rachats d'actions à payer***		19	19
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		620	620
	<b>616</b>	<b>838</b>	<b>1 454</b>
<b>Passifs financiers dérivés</b>		<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Autres éléments</b>			
Fonds engagés mais non déboursés****			
Investissements en capital de développement	1 004		1 004
Autres investissements	19		19
Garanties et cautionnements*****	11		11
	<b>1 034</b>		<b>1 034</b>
	<b>1 650</b>	<b>839</b>	<b>2 489</b>
<b>31 mai 2017</b>			
<b>Passifs financiers non dérivés</b>			
Billets*	630		630
Créditeurs**		151	151
Rachats d'actions à payer***		26	26
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		411	411
	<b>630</b>	<b>588</b>	<b>1 218</b>
<b>Passifs financiers dérivés</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres éléments</b>			
Fonds engagés mais non déboursés****			
Investissements en capital de développement	996		996
Autres investissements	20		20
Garanties et cautionnements*****	10		10
	<b>1 026</b>		<b>1 026</b>
	<b>1 656</b>	<b>588</b>	<b>2 244</b>

\* Les billets provenant des excédents de liquidité des fonds régionaux, locaux et immobilier ainsi que de certains autres fonds spécialisés sont remboursables sur demande et sont classés à vue. Le solde des billets augmente ou diminue au gré des activités d'investissement et de désinvestissement de ces fonds et n'a pas exposé le Fonds à des déboursés nets annuels importants jusqu'à présent.

\*\* Les crédateurs excluent les passifs financiers dérivés.

\*\*\* Les rachats d'actions à payer représentent l'ensemble des montants payables aux actionnaires pour lesquels une demande de rachat d'actions était en cours de traitement et dont le déboursement n'avait pas encore été effectué à la date de fin d'exercice ou de fin de semestre.

\*\*\*\* Les fonds engagés mais non déboursés comportent en majorité une date d'échéance maximale de déboursement, mais ils peuvent être appelés sur demande et sont de ce fait classés à vue. Dans certaines situations, les modalités prévues aux conventions pourraient permettre au Fonds de ne pas déboursier ces fonds engagés. Bien que la totalité des montants des fonds engagés mais non déboursés soit classée à vue, les montants que le Fonds devra déboursier au cours des 12 prochains mois seront moindres, car les appels de versement des fonds spécialisés à l'égard desquels le Fonds s'est engagé s'échelonnent habituellement sur plusieurs années. Par exemple, les fonds engagés mais non déboursés ont donné lieu à des déboursés de 386 millions \$ au cours des 12 derniers mois.

\*\*\*\*\* Les garanties et cautionnements sont des engagements irrévocables et sont classés à vue. Toutefois dans les conditions actuelles, la direction estime qu'il est improbable que le Fonds ait à déboursier des sommes relativement aux garanties et cautionnements.

## 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, le Fonds a adopté la *Politique sur la prévention et le signalement de la fraude financière* le 29 juin 2017. Il n'y a eu aucun autre changement significatif en ce qui concerne le niveau et la gestion du risque opérationnel.

## RISQUE STRATÉGIQUE

Le risque stratégique, lequel comprend notamment 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.

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 stratégique.

## RISQUE DE RÉPUTATION

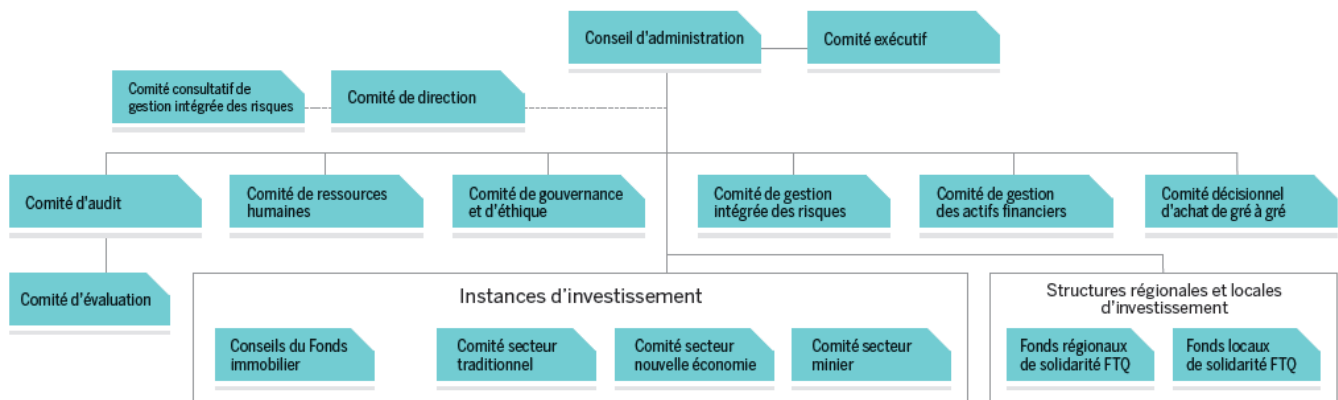
Le risque de réputation correspond à la possibilité qu'une information négative, fondée ou non, entraîne des charges, des pertes de revenus, une baisse des liquidités ou un effritement de la clientèle.

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 réputation.

## GOVERNANCE

Le Fonds porte une attention particulière aux règles de gouvernance tant au niveau de ses investissements, pour lesquels il exige un cadre tant en matière de transparence, d'intégrité et de bonne gouvernance, qu'au niveau de sa propre gouvernance d'entreprise. Le Fonds est d'avis que la mise en œuvre et le maintien de saines pratiques de gouvernance sont primordiaux dans la gestion d'une organisation et renforcent la confiance des investisseurs et de ses différentes parties prenantes, notamment les actionnaires, les gouvernements fédéral et provincial, l'Autorité des marchés financiers, les acteurs socio-économiques des différentes régions du Québec et les entreprises à impact économique québécois.

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 structure de gouvernance sur laquelle s'appuie le Fonds est la suivante :



En juillet 2017, la Fédération québécoise des municipalités, par l'entremise d'une aide financière du gouvernement du Québec, les MRC et le Fonds de solidarité FTQ se sont engagés à investir pour soutenir les PME dans toutes les régions du Québec en facilitant et encourageant la création de 35 fonds locaux de solidarité dans les territoires présentement non desservis.

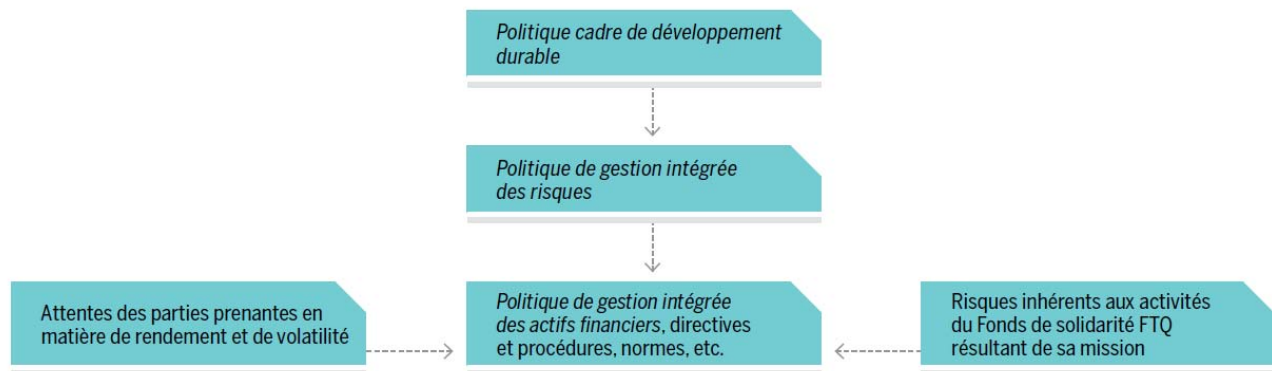
## PRINCIPALES INSTANCES

Dans l'ensemble, le mandat, les rôles et les responsabilités des principales instances du Fonds (conseil d'administration, comités d'investissement et autres comités) n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

## GOVERNANCE DES RISQUES

La gestion intégrée des actifs financiers étant une composante essentielle de la gouvernance des risques du Fonds, ce dernier 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.

Le comité de gestion intégrée des risques, principal comité responsable de l'ensemble des risques du Fonds, examine et qualifie les risques importants qui se présentent dans la mise en œuvre de la stratégie du Fonds. À l'interne, le comité consultatif de gestion intégrée des risques identifie et analyse les paramètres intrants de la gestion intégrée des risques dans le but d'appuyer le comité de direction dans la définition du cadre de gestion intégrée des risques et dans ses décisions. 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 cadre de développement durable*, la *Politique de gestion intégrée des risques*, la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* et le cadre de gestion applicable au processus d'évaluation des investissements en capital de développement n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

## RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES

Le Fonds dispose 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 2013 (Committee of Sponsoring Organizations de la Commission Treadway), un cadre reconnu en matière de gouvernance financière.

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