

# RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

---

POUR LE SEMESTRE TERMINÉ  
LE 30 NOVEMBRE 2019

# RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2019

---

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 consolidés 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 2019. À compter du 30 novembre 2019, le Fonds prépare des états financiers consolidés qui comprennent sa filiale en propriété exclusive FlexiFonds de solidarité inc. (« FlexiFonds »), un courtier en épargne collective. Les activités de cette filiale n'ont commencé que récemment et n'ont pas eu à ce jour d'incidences significatives sur les résultats du Fonds. Le rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers consolidés (les « états financiers ») au 30 novembre 2019 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 19 décembre 2019.

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 2019 ainsi que l'information annuelle de l'une des façons suivantes :

- en consultant notre site Internet ([fondsftq.com](http://fondsftq.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 Chabanel, Montréal (Québec) H2N 0B5.

## DESCRIPTION GÉNÉRALE DU FONDS

Le Fonds est un fonds d'investissement en capital de développement créé en 1983 à l'initiative de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec par la *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)*. Ses principales activités consistent à recueillir les épargnes des Québécois et à utiliser ces sommes pour effectuer principalement des investissements en capital de développement (ces investissements sont classés à l'interne par le Fonds dans trois catégories : capital de développement, capital de risque et capital « structurant »), conformément à sa mission et à ses objectifs. Le solde des épargnes recueillies est investi dans des portefeuilles d'encaisse et de marché monétaire, d'obligations, d'actions et autres titres, dont des fonds internationaux d'infrastructures (collectivement, les « autres investissements »). En outre, depuis la fin du mois de mai 2019, le Fonds agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des fonds FlexiFonds, une famille de trois fonds communs de placements dont les parts sont distribuées par le courtier en épargne collective FlexiFonds. Dans le cadre du mandat d'investissement des fonds FlexiFonds, le Fonds émet depuis le 4 juin 2019 en faveur de ceux-ci des actions de catégorie « C » dont la valeur est égale à la valeur des actions de catégorie « A ». Dans le présent rapport de gestion, à moins d'indication contraire, le terme « valeur de l'action du Fonds » désigne la valeur des actions de catégorie « A » et des actions de catégorie « C ».

## 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 2019. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds, et les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les résultats du Fonds sont commentés sous la rubrique « Résultats d'exploitation », à la page 7.

## RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

| (en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)                      | 30 novembre<br>2019<br>(semestre) | 31 mai<br>2019 | 31 mai<br>2018 | 31 mai<br>2017 | 31 mai<br>2016 | 31 mai<br>2015 |
|---|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Produits  | 944                               | 1 370          | 1 206          | 1 269          | 691            | 1 149          |
| Résultat net <sup>a</sup>   | 830                               | 1 147          | 1 001          | 1 081          | 513            | 985            |
| Résultat global <sup>a</sup>  | 840                               | 1 134          | 1 006          | 1 085          | 498            | 992            |
| Juste valeur des investissements en capital de développement <sup>b</sup> | 10 365                            | 9 958          | 9 288          | 8 483          | 7 571          | 7 112          |
| Actif net   | 16 708                            | 15 627         | 14 329         | 13 116         | 11 750         | 11 150         |
| Émissions d'actions de catégorie « A »                                    | 551                               | 897            | 833            | 900            | 774            | 667            |
| Rachats d'actions de catégorie « A »                                      | 330                               | 733            | 626            | 614            | 678            | 643            |
| Actions de catégorie « A » en circulation (nombre, en milliers)           | 361 317                           | 355 953        | 351 789        | 346 264        | 338 320        | 335 197        |
| Nombre d'actionnaires – actions de catégorie « A » (nombre)               | 709 606                           | 694 357        | 667 417        | 645 664        | 618 551        | 610 605        |
| Émissions d'actions de catégorie « C »                                    | 13                                | -              | -              | -              | -              | -              |
| Rachats d'actions de catégorie « C »                                      | -                                 | -              | -              | -              | -              | -              |
| Actions de catégorie « C » en circulation (nombre, en milliers)           | 294                               | -              | -              | -              | -              | -              |
| Ratio des charges opérationnelles totales <sup>c</sup> (%)                | 0,62                              | 1,31           | 1,38           | 1,35           | 1,36           | 1,36           |
| Ratio des frais d'opérations <sup>d</sup> (%)                             | 0,01                              | 0,01           | 0,01           | 0,02           | 0,01           | 0,01           |
| Taux de rotation du portefeuille <sup>e</sup> :                           |                                   |                |                |                |                |                |
| Investissements en capital de développement (%)                           | 3,02                              | 13,99          | 12,22          | 6,39           | 9,92           | 6,05           |
| Autres investissements (%)  | 44,78                             | 83,88          | 69,90          | 62,92          | 97,18          | 119,55         |

- a 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.
- b Ces investissements incluent les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.
- c Le ratio des charges opérationnelles totales est obtenu, pour un semestre, en divisant les charges opérationnelles totales du semestre présentées aux états du résultat global par l'actif net du Fonds à la fin de ce semestre et, pour un exercice, en divisant les charges opérationnelles totales de l'exercice présentées aux états du résultat global par l'actif net moyen du Fonds de l'exercice. L'actif net moyen correspond à la moyenne de l'actif net à la fin de la période intermédiaire et de l'actif net à la fin de l'exercice considéré. Le ratio des charges opérationnelles totales pour le semestre terminé le 30 novembre 2019 est présenté sur une base non annualisée.
- d Le ratio des frais d'opérations est obtenu, pour un semestre, en divisant les frais de transaction du semestre par l'actif net du Fonds à la fin du semestre et, pour un exercice, en divisant les frais de transaction de l'exercice par l'actif net moyen du Fonds de l'exercice.
- e 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 signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. 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 2019 est présenté sur une base non annualisée.

## VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION<sup>a</sup>

Semestre ou exercices terminés les

| (en dollars)  | 30 novembre<br>2019<br>(semestre) | 31 mai<br>2019 | 31 mai<br>2018 | 31 mai<br>2017 | 31 mai<br>2016 | 31 mai<br>2015 |
|---|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Actif net par action au début du semestre/de l'exercice<sup>b</sup></b>                  | <b>43,90</b>                      | 40,73          | 37,88          | 34,73          | 33,26          | 30,31          |
| Augmentation provenant de l'exploitation <sup>c</sup> :                                     |                                   |                |                |                |                |                |
| Intérêts, dividendes et distributions, honoraires, loyers et autres et intérêts sur billets | 0,60                              | 1,37           | 1,27           | 1,14           | 1,09           | 1,02           |
| Gains réalisés  | 0,46                              | 2,54           | 1,25           | 0,45           | 0,51           | 0,67           |
| Gains non réalisés (pertes non réalisées)   | 1,57                              | (0,05)         | 0,94           | 2,14           | 0,46           | 1,74           |
| Charges opérationnelles totales   | (0,29)                            | (0,56)         | (0,56)         | (0,51)         | (0,47)         | (0,44)         |
| Impôts sur le résultat  | (0,03)                            | (0,07)         | (0,03)         | (0,05)         | (0,07)         | (0,05)         |
| Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global                   | 0,03                              | (0,04)         | 0,01           | 0,01           | (0,04)         | 0,02           |
| Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions                                    | (0,04)                            | (0,02)         | (0,03)         | (0,03)         | (0,01)         | (0,01)         |
| <b>Actif net par action à la fin du semestre/de l'exercice<sup>b</sup></b>                  | <b>46,20</b>                      | 43,90          | 40,73          | 37,88          | 34,73          | 33,26          |

a Depuis le 4 juin 2019, le Fonds émet des actions de catégorie « C » en faveur des fonds FlexiFonds, et l'actif net par action de catégorie « A » et l'actif net par action de catégorie « C » sont identiques. Les données pour le semestre terminé le 30 novembre 2019 présentent la variation de l'actif net par action de catégorie « A » et par action de catégorie « C », alors que les données pour les exercices terminés les 31 mai 2015 à 2019 présentent la variation de l'actif net par action de catégorie « A ».

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

c 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.

## CONJONCTURE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Le Fonds monétaire international (« FMI ») a abaissé sa projection du taux de croissance du produit intérieur brut (« PIB ») mondial pour 2019 à son plus faible niveau depuis 2009 pour l'établir à 3,0 %, ce qui représente un repli de 0,6 % comparativement à celui pour 2018. Il a ainsi ramené le taux de croissance prévu de 2,3 % en 2018 à 1,7 % en 2019 pour les pays développés et de 4,5 % en 2018 à 3,9 % en 2019 pour les pays émergents. Ces réductions sont principalement dues à l'augmentation de l'incertitude concernant les échanges commerciaux et aux enjeux géopolitiques. De plus, les défis structurels tels que la faiblesse de la productivité et le vieillissement de la population affaiblissent la croissance potentielle du PIB, particulièrement pour les pays développés. Pour 2020, le FMI prévoit que la croissance mondiale s'accroîtra pour se chiffrer à 3,4 % grâce à la relance des pays émergents comme la Russie, l'Arabie saoudite, le Brésil et l'Inde. La Chine ne fera cependant pas partie de cette relance, puisque sa croissance devrait continuer de s'amoinrir, passant de 6,1 % à 5,8 % en raison de l'incidence des tensions commerciales et des mesures réglementaires mises en place pour contenir son endettement.

### L'Europe

Selon le FMI, la croissance de l'économie de la zone euro décélérera en 2019, passant de 1,9 % à 1,2 %. Pour 2020, le FMI s'attend à une faible accélération de la croissance du PIB, qui devrait se chiffrer à 1,4 %. L'indicateur PMI composite, qui reflète l'activité globale du secteur privé, se situait à 50,6 en novembre, soit au même niveau qu'en octobre, après avoir atteint un creux pour l'année en septembre. L'indicateur PMI composite a récemment été influencé par le secteur manufacturier, qui s'est affaibli pour un dixième mois consécutif, et le secteur des services, qui demeure le principal moteur de croissance mais connaît un rythme d'expansion ralenti. Cet indicateur met en évidence les disparités entre le secteur manufacturier, qui continue de s'affaiblir, et le secteur des services, qui enregistre une légère progression sur le continent. Par ailleurs, l'effet de la poursuite des embauches par les entreprises a été moins prononcé, puisque le taux de chômage de la zone euro a reculé de seulement 0,1 % par rapport à celui

de mai 2019 pour s'établir à 7,5 % en octobre 2019, son plus bas niveau depuis 2008. L'inflation a quant à elle baissé, passant de 1,2 % en mai 2019 à 1,0 % en novembre 2019 et atteignant son niveau le plus faible depuis 2016. En Italie, malgré la baisse des taux souverains, l'augmentation du déficit budgétaire, combinée au fort taux d'endettement, mine la croissance du pays, qui est à peu près nulle depuis le début de l'année. Par ailleurs, l'économie de l'Allemagne, qui était auparavant le moteur de la croissance en Europe, a considérablement ralenti, le déclin de l'activité industrielle ayant entraîné une contraction du PIB au deuxième trimestre et une croissance quasi nulle au troisième trimestre. À sa réunion du 24 octobre dernier, la Banque centrale européenne (« BCE ») a laissé inchangé son taux de dépôt au jour le jour, taux qu'elle avait auparavant fait passer de -0,40 % à -0,50 % en septembre. Le programme d'assouplissement quantitatif qui s'était terminé en décembre 2018 a également été redémarré à la rencontre de septembre 2019. La BCE n'a cependant pas fixé d'échéance pour son programme visant à acheter 20 milliards € par mois d'obligations souveraines. Par contre, ces mesures n'ont pas fait l'unanimité au sein du conseil des gouverneurs de la BCE. Cette division constituera un défi pour la nouvelle présidente de l'institution, Christine Lagarde, qui est entrée en fonction le 1<sup>er</sup> novembre 2019.

Au Royaume-Uni, l'incapacité du Parlement de ratifier l'accord de sortie négocié avec l'Union européenne a contraint Bruxelles à repousser la date butoir au 31 octobre 2019 et a forcé la première ministre May à démissionner. Le nouveau premier ministre, Boris Johnson, un politicien pro-Brexit, est parvenu à s'entendre avec Bruxelles sur une entente de sortie et un nouveau report de l'échéance, qui est désormais fixée au 31 janvier 2020. Toutefois, plutôt que d'approuver la dernière version de l'accord, les députés du Parlement britannique ont choisi de tenir des élections. Grâce à la majorité impressionnante qu'ils ont remportée au scrutin du 12 décembre, les conservateurs pourront approuver au Parlement l'entente de sortie de M. Johnson, ce qui entamera une nouvelle phase de négociation complexe sur les relations futures entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Dans l'intérim, les Britanniques continueront d'appliquer les règles européennes existantes. Le FMI prévoit une baisse de la croissance en 2019, qui passera de 1,4 % à 1,2 %, et prévoit une croissance de 1,4 % en 2020. Lors de sa dernière réunion, le 7 novembre 2019, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 0,75 %. Selon les indications des marchés, la probabilité d'une baisse en 2020 est élevée et sera tributaire des conditions du retrait du Royaume-Uni de la zone euro.

### Les États-Unis

La croissance de l'économie américaine ralentira en 2019 par rapport à 2018 : selon le FMI, elle passera de 2,9 % à 2,4 %. Pour 2020, le FMI prévoit que la croissance s'atténuera et se chiffrera à 2,1 %. Cette décélération est due à l'estompement de l'effet sur l'économie de la réforme fiscale et de la relance budgétaire adoptées par le Congrès en décembre 2017. D'une part, les indicateurs de confiance des consommateurs ont légèrement baissé depuis mai, malgré qu'ils se maintiennent près des sommets historiques. D'autre part, l'indicateur de confiance des chefs de grandes entreprises a atteint un creux en dix ans. D'ailleurs, l'indicateur du secteur manufacturier ISM, qui reflète l'activité manufacturière du secteur privé, a atteint en septembre son plus bas niveau depuis 2009.

L'Accord Canada—États-Unis—Mexique (l'« ACEUM »), qui a été signé par les trois pays, a seulement été ratifié par le Mexique. Le Canada a amorcé les premières étapes en vue de ratifier l'accord à l'été 2019 et a repris le processus après les élections fédérales. En revanche, aux États-Unis, la Chambre des représentants, qui est sous contrôle démocrate, insiste sur l'ajout de nouvelles clauses à l'accord et négocie avec le Canada afin de resserrer les normes du travail, en particulier au Mexique. Par suite d'intenses négociations, les trois pays ont signé le 10 décembre dernier une nouvelle mouture de l'ACEUM, et ils devraient la ratifier au cours des prochaines semaines. En attendant la ratification du nouvel accord, l'Accord de libre-échange nord-américain (l'« ALÉNA ») demeure en vigueur pour les échanges commerciaux entre les trois pays. À la suite d'allégations d'abus de pouvoir par le président des États-Unis, les démocrates du Congrès ont ouvert une procédure de destitution le 24 septembre dernier, ce qui pourrait ralentir l'avancement des projets de loi à Washington jusqu'aux élections de novembre 2020.

En début d'année, la Maison-Blanche a amorcé d'intenses négociations avec la Chine. Elle a ensuite suspendu ces pourparlers en mai, évoquant l'absence de progrès significatifs, et a annoncé des droits de douane supplémentaires sur plusieurs centaines de milliards de dollars de biens chinois importés. L'impact négatif de la montée des droits de douane sur les économies des deux pays a motivé les dirigeants chinois et américains à reprendre les pourparlers. La Chine et les États-Unis ont annoncé, le 13 décembre 2019, la première phase d'un accord qui permettrait de désamorcer la situation en annulant les droits de douane qui auraient dû entrer en vigueur le 15 décembre 2019 et en réduisant de moitié les droits de douane existants sur des importations de 112 milliards \$ US. Pour leur part, les Chinois auraient accepté d'acheter d'importantes quantités de produits agricoles et manufacturiers américains.

En novembre 2019, le taux de chômage aux États-Unis a été de 3,5 % comparativement à 3,6 % en mai 2019, soit son plus bas niveau depuis 1970. Signe encore plus encourageant, le taux de participation de la population active a augmenté par rapport à

mai 2019, passant de 62,8 % à 63,2 % en novembre 2019, ce qui montre qu'un plus grand nombre d'Américains rejoignent les rangs des travailleurs. Les économistes s'attendent à ce que le taux de chômage demeure stable à 3,7 % en 2020. Le taux d'inflation a grimpé légèrement, passant de 1,8 % en mai à 2,1 % en novembre 2019. La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a assoupli sa politique monétaire en réduisant à trois reprises son taux directeur; depuis la plus récente baisse, annoncée le 30 octobre dernier, ce taux s'élève à 1,75 %. L'assouplissement de la politique monétaire a permis, entre autres, un desserrement des conditions financières. La Fed a aussi indiqué qu'elle fera preuve de patience avant d'abaisser son taux une nouvelle fois. Le comité monétaire de la Fed est encouragé par les dépenses des ménages, qui font preuve de résilience, et les bonnes perspectives du marché de l'emploi. Cependant, il s'inquiète du ralentissement de l'économie mondiale causé notamment par la guerre commerciale avec la Chine. Les intervenants des marchés entrevoient une autre baisse du taux directeur de la Fed en 2020.

### **Le Canada**

La Banque du Canada prévoit que la croissance économique au Canada décélérera en 2019 comparativement à 2018 et passera de 1,9 % à 1,5 %, ce qui s'explique notamment par la baisse des investissements des entreprises et de la consommation depuis le début de l'année. Cette baisse s'est toutefois atténuée au cours de 2019 puisque les ménages canadiens, qui sont fortement endettés, ont été soulagés par la baisse des taux hypothécaires, ce qui a permis un redressement du secteur du logement et un accroissement de la résilience de la consommation. À cela s'ajoute l'incertitude liée aux échanges commerciaux, qui a freiné les investissements en immobilisations des entreprises ainsi que les exportations. La croissance économique devrait cependant s'accélérer graduellement l'an prochain grâce à une bonne tenue de la consommation et du secteur du logement ainsi qu'à une reprise des investissements en immobilisations des entreprises, en particulier dans le secteur de l'énergie, qui devrait connaître une amélioration de ses exportations. La Banque du Canada s'attend d'ailleurs à ce que la croissance du PIB remonte légèrement en 2020 et atteigne 1,7 %.

Malgré qu'il ait été stable et se soit maintenu à un niveau historiquement bas ces derniers mois, le taux de chômage a remonté de 0,4 % entre octobre et novembre 2019 pour s'établir à 5,9 % (comparativement à 5,4 % en mai 2019). Le taux de participation de la population active est presque inchangé en novembre par rapport à mai 2019 à 65,7 %. L'inflation a baissé, passant de 2,4 % en mai 2019 à 1,9 % en octobre 2019, atteignant ainsi la cible de 2 % de la Banque du Canada. Les perspectives plus faibles de croissance de l'économie en 2019 ont convaincu la Banque du Canada de garder son taux directeur à 1,75 % et d'avoir une attitude plus neutre quant à la direction future de son taux directeur. Par ailleurs, les intervenants du marché s'attendent à une baisse du taux directeur d'ici la fin de 2020. La Banque du Canada demeure préoccupée par l'évolution des politiques commerciales mondiales, qui pourraient mettre à l'épreuve l'économie canadienne ainsi que les vulnérabilités financières des ménages.

La résilience de l'économie du pays et la progression constructive des pourparlers entre les États-Unis et la Chine ont exercé des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans). Ces taux ont varié du 31 mai 2019 au 30 novembre 2019, passant de 1,43 % à 1,59 % et de 1,49 % à 1,46 %, respectivement. Les écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité se sont légèrement resserrés depuis mai 2019. Le dollar canadien s'est apprécié légèrement par rapport au dollar américain, passant de 0,74 \$ US au 31 mai 2019 à 0,75 \$ US au 30 novembre 2019.

### **Le Québec**

Le Québec a connu une impressionnante croissance de son PIB depuis 2017. La mise à jour économique de novembre 2019 du ministère des Finances du Québec prévoit une croissance de 2,4 % en 2019, soit un mince repli comparativement à la croissance de 2,5 % en 2018. Toutefois, le ministère s'attend à ce qu'il y ait décélération en 2020 et que la croissance s'établisse à 1,8 %. La mise à jour économique de novembre 2019 fait aussi état d'un surplus budgétaire de 8,3 milliards \$ pour l'exercice 2018-2019, dont 3,5 milliards \$ ont été transférés au Fonds des générations et le solde, à la réserve de stabilisation. Le surplus prévu pour l'exercice 2019-2020 est de 4,1 milliards \$, dont 2,7 milliards \$ seront transférés au Fonds des générations. Cette situation enviable permet à la province de réduire significativement le poids de l'endettement public plus vite que prévu. En seulement cinq ans, la dette brute en pourcentage du PIB est passée de 54,3 % à 45,8 %. En raison d'un taux de chômage historiquement faible, le problème de la pénurie de main-d'œuvre se fait de plus en plus sentir dans différents secteurs de l'économie et plusieurs régions du Québec. Toutefois, notons que le taux de chômage a remonté de 0,6 % en novembre par rapport à octobre 2019, pour s'établir à 5,6 % (comparativement à 5,0 % en mai 2019). La conclusion d'une entente au sujet de l'ACEUM supprime une certaine part d'incertitude quant aux échanges commerciaux avec les États-Unis, d'autant plus que les tarifs sur l'acier et l'aluminium ont été levés. Plus tôt cette année, le Canada a amorcé le processus visant à faire réduire les droits de 20 % sur le bois d'œuvre en faisant appel au chapitre 19 de l'ALÉNA. En septembre 2019, une première décision a été rendue en faveur du Canada. Cependant,

les droits pourront rester en vigueur jusqu'à la fin du processus, qui pourrait s'étirer sur deux ou trois ans. Dans le passé, les États-Unis ont été forcés de rembourser au Canada les droits perçus.

Le Fonds continuera certainement de jouer un rôle important notamment en contribuant à la création, au maintien et à la sauvegarde d'emplois de qualité au Québec et en accompagnant les entreprises québécoises qui désirent innover dans un contexte de grandes transitions technologiques, humaines et environnementales.

### **Conclusion**

Le ralentissement économique qui a marqué le début de 2019 s'est poursuivi durant l'année, ce qui a forcé plusieurs économistes à revoir à la baisse leurs prévisions de croissance pour 2019 et 2020. La réduction des pressions inflationnistes dans le monde a permis aux banques centrales telles que la Fed aux États-Unis et la BCE en Europe d'être plus souples et de favoriser une politique monétaire plus accommodante grâce à des baisses de leurs taux directeurs, ce qui a soulagé grandement les marchés financiers. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont détendues récemment, et les deux pays ont repris en septembre dernier leurs pourparlers dans le but d'arriver à une entente sur les échanges commerciaux. 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 2019, le Fonds a réalisé un résultat global de 840 millions \$, comparativement à 314 millions \$ pour la même période l'an dernier. Le rendement à l'actionnaire pour le semestre<sup>1</sup> a été de 5,2 %, comparativement au rendement de 2,2 % enregistré au cours de la même période l'an dernier. Le rendement à l'actionnaire des 12 derniers mois<sup>1</sup> est, quant à lui, de 11,0 %. Le rendement semestriel s'explique par la bonne performance du portefeuille de titres privés et de fonds spécialisés ainsi que du portefeuille des autres investissements au cours d'une période économique et commerciale favorable, comme l'attestent les principaux indicateurs économiques, qui a été marquée par l'inversion de la courbe de taux d'intérêt et l'atteinte de nouveaux sommets par les marchés boursiers nord-américains. L'actif net du Fonds a atteint 16,7 milliards \$ au 30 novembre 2019, en regard de 15,6 milliards \$ au 31 mai 2019. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 2,30 \$ par rapport à celle annoncée le 5 juillet 2019, pour se chiffrer à 46,20 \$, tel qu'annoncé le 31 décembre 2019.

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.

---

<sup>1</sup> Le rendement à l'actionnaire pour le semestre correspond au rendement des actions de catégorie « A » et des actions de catégorie « C ». Étant donné que les actions de catégorie « C » ne sont émises que depuis le 4 juin 2019, le rendement à l'actionnaire des 12 derniers mois ne correspond qu'au rendement des actions de catégorie « A ».



## RENDEMENT PAR SECTEUR

Semestres terminés les 30 novembre

|  | 2019                       |                  |                     | 2018                       |                  |                     |
|--|----------------------------|------------------|---------------------|----------------------------|------------------|---------------------|
|  | Actif sous gestion*<br>M\$ | Pondération<br>% | Rendement brut<br>% | Actif sous gestion*<br>M\$ | Pondération<br>% | Rendement brut<br>% |
| <b>Investissements en capital de développement</b> |                            |                  |                     |                            |                  |                     |
| Titres privés et fonds spécialisés                 | 6 936                      | 41,5             | 5,1                 | 6 755                      | 45,5             | 8,9                 |
| Titres cotés                                       | 1 779                      | 10,6             | 7,8                 | 1 475                      | 10,0             | (9,1)               |
|  | <b>8 715</b>               | <b>52,1</b>      | <b>5,6</b>          | <b>8 230</b>               | <b>55,5</b>      | <b>5,2</b>          |
| <b>Autres investissements**</b>                    |                            |                  |                     |                            |                  |                     |
| Titres à revenu fixe                               | 3 905                      | 23,4             | 2,6                 | 3 208                      | 21,6             | 0,1                 |
| Actions et autres titres                           | 4 092                      | 24,5             | 10,0                | 3 387                      | 22,9             | (0,5)               |
|  | <b>7 997</b>               | <b>47,9</b>      | <b>6,3</b>          | <b>6 595</b>               | <b>44,5</b>      | <b>(0,2)</b>        |
|  | <b>16 712</b>              | <b>100,0</b>     | <b>5,9</b>          | <b>14 825</b>              | <b>100,0</b>     | <b>2,7</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 autres 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 (ces investissements sont classés à l'interne par le Fonds dans trois catégories : capital de développement, capital de risque et capital « structurant ») que fait le Fonds, conformément à sa mission, en actions, en parts ou en prêts, dans des entreprises privées et des entreprises 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 5,6 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 5,2 % enregistré pour la même période en 2018. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds, l'actif de ce secteur a atteint 8,7 milliards \$ à la fin du semestre et correspond à 52,1 % de l'actif sous gestion au 30 novembre 2019 (respectivement, 8,2 milliards \$ et 55,5 % au 30 novembre 2018).

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 5,6 % du secteur Investissements pour le semestre qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement brut de 5,1 % généré par les portefeuilles de titres privés et fonds spécialisés au cours du semestre (comparativement à 8,9 % pour la même période en 2018). Cette performance s'explique essentiellement par les gains (réalisés et non réalisés) générés au cours du semestre dans un contexte de bonne croissance économique au Québec, de même que par les produits d'intérêt, de dividendes et de distributions;
- le rendement brut positif de 7,8 % généré au cours du semestre par les portefeuilles de titres cotés (comparativement au rendement brut négatif de 9,1 % pour la même période en 2018). La performance du semestre s'explique par les rendements positifs obtenus sur un certain nombre de titres de sociétés québécoises, qui ont évolué dans un contexte de marchés boursiers favorable au Canada.

## **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 positif de 6,3 %, comparativement au rendement brut négatif de 0,2 % réalisé au cours de la même période en 2018. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 8,0 milliards \$, ou 47,9 % de l'actif sous gestion du Fonds au 30 novembre 2019 (respectivement, 6,6 milliards \$ et 44,5 % au 30 novembre 2018).

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 6,3 % du secteur Placements pour le semestre s'explique principalement par :

- la bonne performance des marchés boursiers canadiens et mondiaux, qui a contribué à produire un rendement brut positif de 10,0 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres, comparativement à un rendement brut négatif de 0,5 % au cours de la même période l'an dernier. Le rendement obtenu au cours du semestre s'explique par le rendement positif des actions canadiennes et des actions mondiales, et ce, malgré une légère appréciation du dollar canadien par rapport à la plupart des devises (impact défavorable sur le rendement des actions mondiales converti en dollars canadiens);
- le rendement brut de 2,6 % réalisé sur les portefeuilles de titres à revenu fixe au cours du semestre, comparativement au rendement brut de 0,1 % produit au cours de la même période en 2018. Le rendement obtenu au cours du semestre s'explique par une hausse de valeur des titres obligataires en portefeuille causée par une baisse des taux d'intérêt à long terme au Canada, ainsi que par les revenus d'intérêt générés par les portefeuilles.

## **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. Le Fonds rend également des services (comptabilité, évaluation, fiscalité, services juridiques, etc.) à certaines sociétés qui lui sont liées et tire des revenus de ceux-ci. 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 2019, le ratio des charges opérationnelles totales sur l'actif net moyen du Fonds, calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 0,6 % (0,6 % pour la même période en 2018). Les charges opérationnelles totales en dollars se chiffrent à 103 millions \$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2019, une augmentation de 12 millions \$ comparativement à la même période l'an dernier. Cette augmentation provient notamment de la hausse budgétée des salaires et des charges sociales ainsi que de la croissance des effectifs afin d'appuyer les besoins stratégiques et opérationnels du Fonds.

---

<sup>2</sup> Source : Bloomberg (basé sur un échantillon de 181 fonds équilibrés canadiens destinés aux particuliers).

## **ANALYSE DES FLUX DE TRÉSORERIE, DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES FONDS ENGAGÉS MAIS NON DÉBOURSÉS**

### **Flux de trésorerie**

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles du Fonds représentent un montant total négatif de 188 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total négatif de 123 millions \$ pour le semestre correspondant en 2018. La variation de ces flux de trésorerie résulte principalement de nos activités courantes.

Par ailleurs, les flux de trésorerie liés aux activités de financement du Fonds ont généré un montant total de 228 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total de 139 millions \$ pour le semestre correspondant en 2018. Ces flux de trésorerie pour les deux semestres résultent du montant des émissions d'actions de 563 millions \$<sup>3</sup> (421 millions \$ pour le semestre correspondant en 2018), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 335 millions \$<sup>4</sup> (282 millions \$ pour le semestre correspondant en 2018). Quant aux flux de trésorerie liés aux activités d'investissement en immobilisations du Fonds, ceux-ci correspondent à une sortie nette de liquidités d'un montant de 14 millions \$ pour le semestre, comparé à une sortie nette de 11 millions \$ pour le semestre correspondant en 2018.

Au 30 novembre 2019 et au 31 mai 2019, 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 2019, ni au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2019, et le solde de la marge de crédit était donc nul au 30 novembre 2019 et au 31 mai 2019.

### **Situation financière et fonds engagés mais non déboursés**

Le montant des investissements en capital de développement à l'état de la situation financière est passé de 8,8 milliards \$ au 31 mai 2019 à 9,3 milliards \$ au 30 novembre 2019. Cette augmentation de 507 millions \$ s'explique par la plus-value non-réalisée de 290 millions \$ enregistrée sur les investissements en capital de développement au cours du semestre et par des investissements nets déboursés de 217 millions \$ (des investissements de 407 millions \$ moins des désinvestissements de 190 millions \$).

Au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 361 millions \$, comparativement aux 464 millions \$ enregistrés au cours de la même période l'an dernier. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 1 039 millions \$ au 30 novembre 2019 (1 136 millions \$ au 31 mai 2019).

De plus, le montant des autres investissements à l'état de la situation financière a augmenté de 476 millions \$ au cours du semestre, pour s'établir à 7,9 milliards \$ au 30 novembre 2019 (7,4 milliards \$ au 31 mai 2019). Cette augmentation est principalement attribuable aux rentrées nettes de fonds (émissions d'actions moins rachats d'actions) et aux revenus générés par le portefeuille des autres investissements.

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.

## **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 2019.

---

<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 2019 et le 30 novembre 2019.

<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 2019 et le 30 novembre 2019.

## RAPPORT DES ACTIVITÉS

### **Le secteur Développement du marché de l'épargne (actions de catégorie « A »)**

Le premier semestre de l'exercice 2019–2020 a été marqué par une hausse des rentrées de fonds par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les sommes souscrites en épargne automatique ont connu une augmentation de 23 % par rapport à la même période en 2018, dont une hausse de 18 % des retenues sur le salaire. Si on tient compte des rentrées de fonds forfaitaires, qui s'établissent à 176 millions \$, le montant total des rentrées de fonds pour le semestre s'élève à 551 millions \$ (423 millions \$ pour la même période en 2018).

Comme cela a été le cas à quelques occasions, dans le but de maintenir l'équilibre de son modèle d'affaires, le Fonds a suspendu l'acceptation des souscriptions par versement ponctuel, et ce, pour la période du 21 novembre 2019 au 31 mai 2020. Le Fonds continuera toutefois d'émettre des actions aux termes des ententes de souscription par voie de retenue sur le salaire, de contribution d'employeurs et de prélèvement bancaire automatique pendant cette période.

Afin d'élargir notre clientèle et d'appuyer la pérennité du Fonds, nous continuons de mettre en œuvre diverses initiatives en continu sur le marché. D'ailleurs, pour le semestre, 59 % des nouveaux actionnaires ont moins de 40 ans et l'âge moyen de ceux-ci est de 39 ans. Pour la même période l'an dernier, 55 % des nouveaux actionnaires avaient moins de 40 ans et l'âge moyen de ceux-ci était de 38 ans.

Le volume des rachats pour le semestre s'est établi à 330 millions \$ (comparativement à 283 millions \$ pour le semestre correspondant en 2018).

Enfin, le semestre a aussi été marqué par le lancement de la filiale FlexiFonds, un courtier en épargne collective. Cette filiale distribue les fonds communs de placement FlexiFonds, qui permettent au Fonds de diversifier son offre de produits d'épargne afin d'augmenter son soutien à l'économie québécoise et de mieux accompagner ses épargnants en fonction de leurs projets et de leurs moments de vie.

### **Le secteur Investissements**

Le Fonds a effectué au cours du semestre des investissements qui ont contribué à créer, à maintenir ou à sauvegarder des emplois dans différents secteurs de l'économie du Québec. 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 361 millions \$ (464 millions \$ pour le semestre correspondant en 2018) 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.

Le Groupe Meloche se spécialise dans la fabrication de pièces d'aérostructure et d'aéromoteur pour répondre aux besoins des fabricants d'équipement d'origine et fournisseurs de premier niveau. Le Fonds a réinvesti 8 millions \$ afin d'appuyer la stratégie de croissance de l'entreprise qui désire accentuer sa position de leadership dans la chaîne québécoise d'approvisionnement de l'aéronautique.

Le Fonds a aussi réinvesti dans Forages M. Rouillier. Cette entreprise familiale privée, qui est la plus importante société privée de forage d'exploration au Québec, compte actuellement plus de 300 employés. Son domaine d'activité est le forage d'exploration au diamant, tant de surface que souterrain. Le soutien du Fonds permettra à l'entreprise d'acquérir de nouveaux équipements, par suite de l'obtention récente d'un important contrat dans le Nord-du-Québec, de même qu'à poursuivre sa stratégie de croissance.

Le Fonds continue de soutenir le secteur des sciences de la vie en investissant dans Protekt Therapeutics, une société biopharmaceutique privée qui développe un médicament pour le traitement de maladies neurodégénératives. La première indication ciblée est la maladie d'Alzheimer.

Le Fonds continue aussi d'appuyer le secteur technologique via un réinvestissement dans Coveo Solutions. Cette entreprise, qualifiée de « licorne » (c'est-à-dire une entreprise du secteur des nouvelles technologies valorisée à plus d'un milliard de dollars), utilise les technologies de recherche et d'intelligence artificielle afin de personnaliser chaque expérience numérique pour les clients, partenaires d'affaires et employés d'une entreprise. Le Fonds supporte le développement de Coveo depuis ses débuts en 2005, et ce, jusqu'à aujourd'hui où la société emploie plus de 500 personnes.

Le Fonds a aussi procédé à un investissement dans la firme Stradigi AI une société qui développe et commercialise des solutions d'intelligence artificielle (IA). Elle aide les entreprises à transformer rapidement leurs activités grâce à l'IA de manière configurable,

évolutive et sécurisée. Ses chercheurs développent des algorithmes de pointe grâce à l'apprentissage machine et plus particulièrement aux techniques d'apprentissage profond. Le financement de 13,2 millions \$ octroyé par le Fonds vise à soutenir la finalisation de la nouvelle plateforme d'IA de l'entreprise, de même que les efforts de commercialisation de celle-ci.

Au cours de leur premier semestre terminé le 30 septembre 2019, les Fonds régionaux de solidarité FTQ ont investi, sur une base d'engagement, un montant de 74,8 millions \$. En tout, 74 investissements ont été effectués, dont 52 dans de nouvelles entreprises. Entre autres, un montant de 1,1 million \$ a été investi dans Pêcheries Yan Bourdages, une entreprise de Gaspé, pour l'appuyer dans ses démarches d'acquisition d'un bateau et de permis de pêche. Une somme de 4 millions \$ a été investie dans Drakkar & Associés, une entreprise de Montréal spécialisée en impartition qui travaille avec des partenaires à mettre un place un centre de préparation de commandes de calibre mondial. Un réinvestissement de 2 millions \$ a été effectué dans Ani-Mat, une entreprise de Sherbrooke qui fabrique des tapis pour l'industrie laitière à partir de pneus récupérés et recyclés, afin de stabiliser son fonds de roulement dans un contexte d'acquisitions. Un montant de 500 000 \$ a été investi dans Les Écrans Verts, une entreprise de St-Roch-de-l'Achigan, dans Lanaudière, qui produit des clôtures végétales ou vivantes et des murs anti-bruit. Cet investissement permettra à l'entreprise de renflouer son fonds de roulement en période de forte croissance.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, les Fonds locaux de solidarité FTQ (« FLS ») ont déployé, sur une base d'engagement, un montant de 12,2 millions \$ et ont poursuivi l'expansion qu'ils avaient entamée en 2018 en portant à 86 le nombre total de FLS au Québec au 30 novembre 2019. Les incidences de cette croissance se font déjà sentir, car les nouveaux venus dans le réseau ont déjà commencé à investir dans leurs MRC respectives. Par exemple, le FLS de la MRC de Kamouraska, situé dans la région du Bas-Saint-Laurent, a contribué au démarrage du Cirque de la Pointe Sèche grâce à un investissement dans un projet totalisant près de 400 000 \$. Cette entreprise présente des spectacles jumelant différentes disciplines des arts du cirque, de la danse, du théâtre et de la musique dans un amphithéâtre couvert en symbiose avec l'environnement situé sur le domaine de la Seigneurie de l'Islet-du-Portage. Le FLS de MTL Centre-Ville, quant à lui, a effectué un investissement dans Fake Studio (9089-1193 Québec inc.), une entreprise spécialisée en postproduction et en effets spéciaux bien établie dans l'industrie cinématographique. Cet investissement avait pour objectif de lui permettre de réaliser une mise à niveau majeure de l'ensemble de ses équipements pour s'adapter aux nouvelles technologies de diffusion de contenu 4K et 8K.

Au terme de la période de 9 mois terminée le 30 septembre 2019, le Fonds immobilier de solidarité FTQ a fait autoriser par ses instances des investissements totalisant 299,6 millions \$. Au 30 septembre 2019, le Fonds immobilier de solidarité FTQ participait à 71 projets en cours de développement ou de construction d'une valeur de 4,6 milliards \$, qui créeront quelque 37 000 emplois. Il détenait des participations dans 73 actifs sous gestion et 1,5 million pi<sup>2</sup> de terrain à développer. Ses investissements dans des projets de logements sociaux, communautaires ou abordables s'élevaient à 88 millions \$ et ces derniers ont permis, au fil des ans, de construire ou de rénover 4 387 logements de qualité. Parmi ses plus récents projets en développement, le Fonds immobilier a conclu une entente avec Groupe Sélection et Montoni dans le cadre de l'acquisition de 1,2 million de pi<sup>2</sup> de terrain de la brasserie Molson Coors à Montréal en vue d'y construire 5 750 unités résidentielles, y compris des logements abordables et familiaux, des espaces de bureaux de 350 000 pi<sup>2</sup> et des commerces de proximité de 200 000 pi<sup>2</sup>. Il a continué d'appuyer l'expansion de son partenaire Habitations Trigone dans le déploiement des bannières Viva Cité et Axcès Trigone, qui ciblent respectivement la clientèle des 55 ans et plus et un plus large public. Le Fonds immobilier a également participé au financement de 18 nouveaux projets à vocation sociale dont celui réalisé par la Société immobilière locative à prix accessible (S.I.L.A.) et visant la construction d'un immeuble de 84 logements à prix abordable à Lévis.

## GESTION INTÉGRÉE DES ACTIFS DU FONDS

Depuis le dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2019, 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 2019, ce seuil minimum se situait à 64 % 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 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 2019, le pourcentage de norme d'investissement se situe à 68,6 % (comparativement à 67,7 % au 31 mai 2018). Puisque le seuil minimum de la norme d'investissement a été atteint au 31 mai 2019, les règles régissant celle-ci ne limitent pas le montant des émissions d'actions pour l'exercice 2019-2020.

Au 30 novembre 2019 et au 31 mai 2019, 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

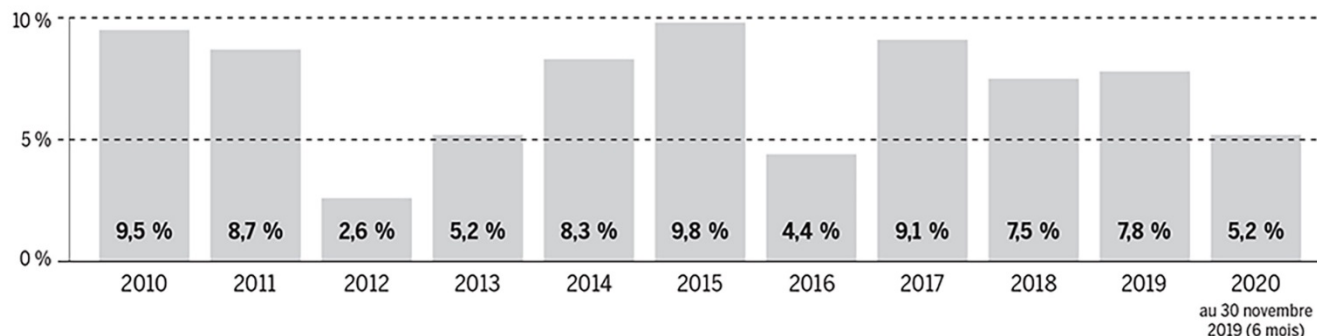
Aucun événement significatif n'a eu de répercussions sur le Fonds depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2019.

## RENDEMENT PASSÉ<sup>5</sup>

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'un exercice à l'autre, pour les 10 derniers exercices terminés les 31 mai et pour le semestre terminé le 30 novembre 2019.



Le rendement annuel 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 46,20 \$, un actionnaire ayant investi au début de chacune des périodes indiquées ci-dessous obtient les rendements composés annuels suivants :

| 10 ans | 5 ans | 3 ans | 1 an   |
|--------|-------|-------|--------|
| 7,0 %  | 8,1 % | 8,6 % | 11,0 % |

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 4,5 %.

### RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE – ACTIONS DE CATÉGORIE « A » (INCLUANT LES CRÉDITS D'IMPÔT)<sup>6</sup>

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 de catégorie « A » (46,20 \$) 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 18,5 % et de 14,6 % 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.

<sup>5</sup> Le Fonds émet des actions de catégorie « C » depuis le 4 juin 2019 et, de ce fait, depuis le semestre terminé le 30 novembre 2019, le rendement présenté par le Fonds correspond au rendement des actions de catégorie « A » et au rendement des actions de catégorie « C », lesquels sont identiques. Pour les périodes antérieures, le rendement présenté par le Fonds ne correspond qu'au rendement des actions de catégorie « A ».

<sup>6</sup> Seules les actions de catégorie « A » donnent droit aux crédits d'impôt pour fonds de travailleurs.

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2019, 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                                      | 29,6             |
| Fonds spécialisés                                  | 12,0             |
| Titres cotés                                       | 10,6             |
|  | <b>52,2</b>      |
| <b>Autres investissements</b>                      |                  |
| Encaisse et marché monétaire                       | 2,1              |
| Obligations  | 21,3             |
| Actions  | 24,4             |
| Fonds internationaux d'infrastructures             | 0,1              |
|  | <b>47,9</b>      |

Au 30 novembre 2019, 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 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<br>(18 émetteurs)* | 32,9             |
| Autres investissements<br>(7 émetteurs)**                      | 12,2             |
|  | <b>45,1</b>      |

\* Les 18 émetteurs représentant collectivement 32,9 % de l'actif net du Fonds (présentés en ordre alphabétique) sont :

\*\* Les 7 émetteurs représentant collectivement 12,2 % de l'actif net du Fonds sont :

|  |                                     |       |
|--|-------------------------------------|-------|
| Agropur Coopérative  | Province de l'Ontario               | 3,9 % |
| CAE inc.   | Province de Québec                  | 3,4 % |
| Coveo Solutions inc.   | Canada Housing Trust No 1           | 1,8 % |
| Entreprises québécoises publiques <sup>7</sup>                                     | Province de l'Alberta               | 0,9 % |
| Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c. <sup>7</sup>                         | Province de la Colombie-Britannique | 0,8 % |
| Fonds immobilier de solidarité FTQ inc. <sup>7</sup>                               | Gouvernement du Canada              | 0,7 % |
| Fonds régionaux de solidarité FTQ, s.e.c. <sup>7</sup>                             | Hydro-Québec                        | 0,7 % |
| Gestion TForce inc.  |                                     |       |
| Groupe Solmax inc.   |                                     |       |
| Groupe TMX Limitée   |                                     |       |
| Héroux-Devtek inc.   |                                     |       |
| La Coop fédérée  |                                     |       |
| Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite <sup>7</sup> |                                     |       |
| Société en commandite, Groupe CH   |                                     |       |
| SSQ Assurance <sup>8</sup>   |                                     |       |
| Teralys Capital Fonds de Fonds, s.e.c. <sup>7</sup>                                |                                     |       |
| Transcontinental inc.  |                                     |       |
| Trencap, s.e.c.  |                                     |       |

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

<sup>7</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>8</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

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

Dans sa publication du 4 décembre dernier, la Banque du Canada précise avoir observé des signes naissants d'une stabilisation de l'économie mondiale et dit s'attendre à ce que la croissance se raffermisse au cours des deux prochaines années. Dans ce contexte, l'annonce du maintien du taux directeur à 1,75 % qu'elle a fait le même jour constitue dans les circonstances une bonne nouvelle pour les ménages canadiens endettés.

En effet, au Canada, le niveau d'endettement des ménages a continué de croître pour atteindre un sommet de 175,9 % à la fin de l'année 2018, comparativement à 175,5 % à la fin de 2017. Le taux d'épargne au Canada a quant à lui légèrement diminué en 2018 pour se chiffrer à 1,8 % (contre 2,1 % pour l'année 2017). Au Québec, la situation en matière d'épargne demeure tout de même plus favorable. En effet, les ménages québécois ont maintenu un meilleur taux d'épargne (5,4 % en 2018 et 5,5 % en 2017). Par ailleurs, il semble que les épargnants québécois continuent d'opter pour la prudence lors de leur cotisation à leur REER. En effet, selon un sondage mené par la firme SOM, en 2018, 23 % d'entre eux ont choisi des produits d'épargne à terme (contre 19 % en 2017), 23 % ont choisi des fonds communs de placement (contre 20 % en 2017) et 20 % ont choisi des actions d'entreprises (contre 22 % en 2017).

En conclusion, nous croyons que le Fonds continuera d'être en 2019–2020 un choix avantageux pour un épargnant soucieux de contribuer au développement économique et durable du Québec en souscrivant à un REER au Fonds par prélèvements automatiques. En effet, le Fonds se démarque auprès des épargnants en raison de ses crédits d'impôt, qui constituent toujours un avantage distinctif, du rendement concurrentiel de ses actions (11,0 % pour la période de 12 mois terminée le 30 novembre 2019), de l'accompagnement personnalisé par le Service à l'épargnant et de son réseau mobilisé de représentants locaux.

### 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>9</sup> Les perspectives énoncées au présent rapport de gestion reflètent l'analyse du Fonds quant à des événements futurs, se fondent sur l'information dont le Fonds disposait au 19 décembre 2019 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 19 décembre 2019.

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 (ces investissements sont classés à l'interne par le Fonds dans trois catégories : capital de développement, capital de risque et capital « structurant ») 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 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 2019, le Fonds a poursuivi le déploiement de son modèle de gestion 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 avait 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 la suite, une stratégie d'atténuation a été déterminée pour certains de ces risques, et des plans d'action ont été mis à jour et/ou finalisés. 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 du Fonds. Le tableau de bord d'entreprise permet également de suivre la performance des fonds FlexiFonds.

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 sa situation financière 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. De plus, le Fonds réalise des analyses de valeur à risque, de scénarios et de sensibilité pour permettre aux instances visées d'être informées sur l'évolution des risques de marché.

## 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 2019 | 31 mai 2019 |
|--|------------------|-------------|
| <b>Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*</b>   |                  |             |
| Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire | (302)            | (283)       |
| Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire   | 302              | 283         |

\* 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 l'ensemble 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 2019 | 31 mai 2019 |
|--|------------------|-------------|
| <b>Variation du cours des actions cotées*</b>    |                  |             |
| Augmentation de 10 % du cours des actions cotées | 580              | 535         |
| Diminution de 10 % du cours des actions cotées   | (580)            | (535)       |

\* 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 2019 | 31 mai 2019 |
|---|------------------|-------------|
| <b>Variation des taux de change*</b>    |                  |             |
| Appréciation de 10 % du dollar canadien | (368)            | (335)       |
| Dépréciation de 10 % du dollar canadien | 368              | 335         |

\* 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\*

| (en %)           | 30 novembre 2019 | 31 mai 2019 |
|------------------|------------------|-------------|
| Dollar canadien  | 77,7             | 78,7        |
| Dollar américain | 15,0             | 14,3        |
| Euro             | 2,5              | 2,4         |
| Autres           | 4,8              | 4,6         |
|                  | 100,0            | 100,0       |

\* 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 196 millions \$ (268 millions \$ au 31 mai 2019) 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 « Analyses de sensibilité de la juste valeur des instruments financiers classés de 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 à l'état de la situation financière, 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 2019 | 31 mai 2019  |
|---------------------------------------|------------------|--------------|
| Conformes aux critères internes       | 9 955            | 9 534        |
| Sous surveillance                     | 330              | 384          |
| Situation de redressement             | 70               | 28           |
|                                       | <u>10 355</u>    | <u>9 946</u> |

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 2019 et au 31 mai 2019, 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 2019* |                                 |  | 31 mai 2019* |                                 |  |
|---------------------------------------|-------------------|---------------------------------|--|--------------|---------------------------------|--|
|                                       | 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)                       | 625               | 101                             |  | 608          | 119                             |  |
| AA/R-1 (moyen)                        | 2 029             | 208                             |  | 1 459        | 186                             |  |
| A/R-1 (faible)                        | 614               | 13                              | 1  | 1 116        | 11                              | 3  |
| BBB/R-2                               | 291               |                                 |  | 255          |                                 |  |
| Moyenne pondérée                      | 3 559<br>AA-      | 322<br>R-1 (moyen)              | 1<br>A   | 3 438<br>AA- | 316<br>R-1 (moyen)              | 3<br>A+  |

\* 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 2019 | 31 mai 2019 |
|--|------------------|-------------|
| Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement) | 19,9*            | 19,9*       |
| Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (autres investissements)           | 10,8**           | 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 11,9 % au 30 novembre 2019 (11,9 % au 31 mai 2019).

\*\* 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*. 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 (les actions de catégorie « A ») et les fonds FlexiFonds (les actions de catégorie « C »), 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 de catégorie « A » 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. Cela dit, parmi les rachats d'actions de catégorie « A » possibles, on distingue ceux qui visent des actionnaires qui sont déjà admissibles au rachat de leurs actions. Pour être classés dans cette catégorie, les rachats doivent satisfaire à l'un ou l'autre des critères suivants : i) les actions sont détenues par des actionnaires de 65 ans et plus, ou qui atteindront l'âge de 65 ans dans les 12 prochains mois, ou ii) les actions sont détenues par des actionnaires qui ont déjà effectué un rachat retraite d'actions dans le passé. Ces actions peuvent donc faire l'objet d'un rachat sans condition au cours des 12 prochains mois et sont qualifiés de « rachats latents » par le Fonds. Au 30 novembre 2019, le montant des rachats latents s'élève à 2,2 milliards \$ (1,9 milliard \$ au 31 mai 2019). Les souscriptions et les rachats d'actions de catégorie « C » ne sont pas soumis aux mêmes contraintes que celles portant sur les actions de catégorie « A » et sont effectués conformément à la *Politique de rééquilibrage des fonds FlexiFonds*. Au 30 novembre 2019, l'actif net des actions de catégorie « C » (pouvant faire l'objet d'un rachat) s'élève à 14 millions \$.

Le Fonds doit donc être en mesure d'obtenir les liquidités nécessaires pour satisfaire à ses engagements, et le risque de liquidité est 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, lui permettant ainsi d'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 2019, 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 9,6 milliards \$ (9,2 milliards \$ au 31 mai 2019). Ce montant représente 57,3 % des actifs sous gestion au 30 novembre 2019 (58,5 % au 31 mai 2019), 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.

Dans le but de gérer son risque de liquidité, le Fonds effectue régulièrement des simulations de scénarios sur plusieurs horizons et procède à l'étude d'événements qui pourraient conduire à un manque de liquidités. Le Fonds s'assure de maintenir des contrôles internes lui permettant de gérer le risque de liquidité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Parmi ces contrôles, le Fonds a adopté une *Politique de gestion des risques de liquidité* exigeant le respect de ratios de liquidité. Advenant le non-respect de seuils de tolérance pour ces ratios de liquidité, la *Politique de gestion des risques de liquidité* prévoit un mécanisme d'escalade pouvant conduire à un plan d'action afin que le Fonds puisse s'acquitter de ses engagements à court terme. Au 30 novembre 2019, le ratio des actifs du Fonds pouvant être liquidés de façon ordonnée dans un délai de deux jours ouvrables suivant

la date de l'opération par rapport au passif correspondant à la valeur des actions de catégorie « C » était de  $360 \times^{10}$ , alors que le ratio des actifs du Fonds pouvant être liquidés de façon ordonnée dans un délai de sept jours ouvrables suivant la date de l'opération par rapport à la valeur de ses engagements à court terme était de 197 %<sup>11</sup>. Au 30 novembre 2019, le seuil fixé dans la *Politique de gestion des risques de liquidité* pour chacun de ces deux ratios a été atteint.

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.

---

<sup>10</sup> Le ratio est obtenu en divisant les actifs gérés par le secteur Placements et pouvant être liquidés de façon ordonnée dans un délai de deux jours ouvrables suivant la date de l'opération (soit l'encaisse, les titres du marché monétaire, les obligations fédérales ainsi qu'une partie des obligations provinciales et des actions) par la valeur des actions de catégorie « C ».

<sup>11</sup> Le ratio est obtenu en divisant les actifs gérés par le secteur Placements et pouvant être liquidés de façon ordonnée dans un délai de sept jours ouvrables suivant la date de l'opération (soit l'ensemble des actifs à l'exception des fonds internationaux d'infrastructures) par la valeur des engagements à court terme (moins d'un an) du Fonds qui comprennent les billets, les créditeurs, les rachats d'actions à payer, les passifs financiers dérivés, les fonds engagés mais non déboursés, les rachats latents et les actions de catégorie « C ».



## Échéances contractuelles

| (en millions de dollars)                        | À vue        | Moins de 1 an | De 1 à 5 ans | Total        |
|---|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>30 novembre 2019</b>                         |              |               |              |              |
| <b>Passifs financiers non dérivés</b>           |              |               |              |              |
| Billets <sup>a</sup>                            | 767          |               |              | 767          |
| Créditeurs <sup>b</sup>                         |              | 53            |              | 53           |
| Rachats d'actions à payer <sup>c</sup>          |              | 22            |              | 22           |
| Titres vendus en vertu de conventions de rachat |              | 1 071         |              | 1 071        |
|   | <u>767</u>   | <u>1 146</u>  |              | <u>1 913</u> |
| <b>Passifs financiers dérivés</b>               |              | <u>1</u>      |              | <u>1</u>     |
| <b>Autres éléments</b>                          |              |               |              |              |
| Fonds engagés mais non déboursés <sup>d</sup>   |              |               |              |              |
| Investissements en capital de développement     | 1 011        |               | 28           | 1 039        |
| Autres investissements                          | 19           |               |              | 19           |
| Garanties et cautionnements <sup>e</sup>        | <u>10</u>    |               |              | <u>10</u>    |
|   | <u>1 040</u> |               | <u>28</u>    | <u>1 068</u> |
|   | <u>1 807</u> | <u>1 147</u>  | <u>28</u>    | <u>2 982</u> |
| <b>31 mai 2019</b>                              |              |               |              |              |
| <b>Passifs financiers non dérivés</b>           |              |               |              |              |
| Billets <sup>a</sup>                            | 760          |               |              | 760          |
| Créditeurs <sup>b</sup>                         |              | 731           |              | 731          |
| Rachats d'actions à payer <sup>c</sup>          |              | 35            |              | 35           |
| Titres vendus en vertu de conventions de rachat |              | 767           |              | 767          |
|   | <u>760</u>   | <u>1 533</u>  |              | <u>2 293</u> |
| <b>Passifs financiers dérivés</b>               |              | <u>1</u>      |              | <u>1</u>     |
| <b>Autres éléments</b>                          |              |               |              |              |
| Fonds engagés mais non déboursés <sup>d</sup>   |              |               |              |              |
| Investissements en capital de développement     | 1 096        | 4             | 36           | 1 136        |
| Autres investissements                          | 20           |               |              | 20           |
| Garanties et cautionnements <sup>e</sup>        | <u>12</u>    |               |              | <u>12</u>    |
|   | <u>1 128</u> | <u>4</u>      | <u>36</u>    | <u>1 168</u> |
|   | <u>1 888</u> | <u>1 538</u>  | <u>36</u>    | <u>3 462</u> |

a 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.

b Les créiteurs excluent les passifs financiers dérivés.

c 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.

d Les fonds engagés mais non déboursés comportent en majorité une date d'échéance maximale de déboursement, mais peuvent généralement être appelés sur demande et sont, sauf s'il existe des conditions spécifiques relatives au moment où ils peuvent être déboursés, classés à vue. Dans certaines situations, les modalités prévues aux conventions pourraient permettre au Fonds de ne pas déboursé ces fonds engagés. Bien que la majorité des montants des fonds engagés mais non déboursés soit classée à vue, les montants que le Fonds devra déboursé 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 452 millions \$ au cours des 12 derniers mois.

e 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 déboursé 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, le risque de conformité réglementaire et le risque de cybersécurité.

Le plan directeur de sécurité informationnelle qui était déjà en place a continué d'être déployé par une équipe d'experts qui s'assure de son évolution et de sa réalisation. Le Fonds a par ailleurs mis en place des mécanismes de surveillance et de contrôle additionnels pour gérer les menaces liées à la cybersécurité.

Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, le Fonds a continué de déployer son programme de continuité des activités advenant une interruption des affaires et une série de formations ont été données à cet effet à travers l'organisation. 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

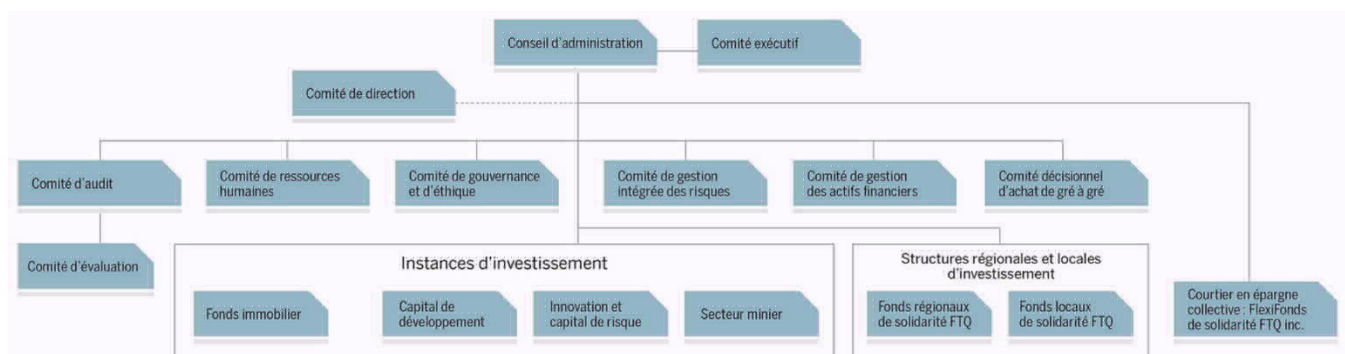
Le risque de réputation correspond à la possibilité qu'une information négative, fondée ou non, entraîne des charges, des pertes de revenus, une baisse des liquidités ou un effritement de la clientèle.

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 (« AMF »), les acteurs socioéconomiques 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 :



## PRINCIPALES INSTANCES

Dans l'ensemble, le mandat, les rôles et les responsabilités des principales instances du Fonds (conseil d'administration, instances 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 Chef des risques, rôle occupé par le premier vice-président aux finances, identifie et analyse les paramètres intrants de la gestion des risques afin d'appuyer le comité de direction dans la définition du cadre de gestion des risques et dans ses décisions. Le Chef des risques pourrait être appuyé, au besoin, par certains intervenants du Fonds dans l'exercice de ses fonctions. 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 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. Il est toutefois à noter que les travaux visant la mise en place d'un système de gestion intégrée des ressources se sont poursuivis au cours du semestre considéré. Le nouveau système sera

fonctionnel au cours du semestre se terminant le 31 mai 2020 et sa mise en place entraînera des modifications importantes aux contrôles, qui seront documentés et évalués au même moment.