

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

POUR LE SEMESTRE TERMINÉ
LE 30 NOVEMBRE 2018

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2018

Ce rapport de gestion intermédiaire vise à permettre aux lecteurs d'évaluer, du point de vue de la direction, les résultats et la situation financière du Fonds de solidarité FTQ (le « Fonds ») ainsi que les changements importants survenus à l'égard de ceux-ci pour le semestre terminé le 30 novembre 2018. Le rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers au 30 novembre 2018 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 20 décembre 2018.

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 2018 ainsi que l'information annuelle de l'une des façons suivantes :

- en consultant notre site Internet (fondsftq.com) ou le site Internet de SEDAR (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.

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 2018. 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 données financières de l'exercice terminé le 31 mai 2014 ont été retraitées afin que leur présentation soit conforme aux IFRS. Les résultats du Fonds sont commentés sous la rubrique « Résultats d'exploitation », à la page 6.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)	30 novembre 2018 (semestre)	31 mai 2018	31 mai 2017	31 mai 2016	31 mai 2015	31 mai 2014
Produits	399	1 206	1 269	691	1 149	940
Résultat net ^a	299	1 001	1 081	513	985	772
Résultat global ^a	314	1 006	1 085	498	992	773
Juste valeur des investissements en capital de développement ^b	9 740	9 288	8 483	7 571	7 112	6 415
Actif net	14 780	14 329	13 116	11 750	11 150	10 131
Émissions d'actions	423	833	900	774	667	787
Rachats d'actions	283	626	614	678	643	730
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	355 232	351 789	346 264	338 320	335 197	334 234
Nombre d'actionnaires (nombre)	667 417 ^c	667 417	645 664	618 551	610 605	613 958
Ratio des charges opérationnelles totales ^d (%)	0,62	1,38	1,35	1,36	1,36	1,51
Ratio des frais d'opérations ^e (%)	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02
Taux de rotation du portefeuille ^f :						
Investissements en capital de développement (%)	4,27	12,22	6,39	9,92	6,05	7,14
Autres investissements (%)	39,09	69,90	62,92	97,18	119,55	167,36

- 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 Donnée au 31 mai 2018.
- d 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 attribuable aux porteurs 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 attribuable aux porteurs 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 2018 est présenté sur une base non annualisée.
- e Le ratio des frais d'opérations est obtenu, pour un semestre, en divisant les frais de transaction du semestre par l'actif net attribuable aux porteurs 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 attribuable aux porteurs du Fonds de l'exercice.
- f 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 2018 est présenté sur une base non annualisée.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

Semestre ou exercices terminés les

(en dollars)	30 novembre 2018 (semestre)	31 mai 2018	31 mai 2017	31 mai 2016	31 mai 2015	31 mai 2014
Actif net par action au début du semestre/de l'exercice^a	40,73	37,88	34,73	33,26	30,31	27,98
Effet de la transition aux IFRS						0,02
Actif net par action au début du semestre/de l'exercice après effet de la transition aux IFRS^a	40,73	37,88	34,73	33,26	30,31	28,00
Augmentation provenant de l'exploitation^b :						
Intérêts, dividendes et distributions, loyers, honoraires et autres et intérêts sur billets	0,59	1,27	1,14	1,09	1,02	1,08
Gains réalisés	0,12	1,25	0,45	0,51	0,67	0,53
Gains non réalisés	0,42	0,94	2,14	0,46	1,74	1,21
Charges opérationnelles totales	(0,26)	(0,56)	(0,51)	(0,47)	(0,44)	(0,45)
Impôts sur le résultat	(0,02)	(0,03)	(0,05)	(0,07)	(0,05)	(0,06)
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global	0,04	0,01	0,01	(0,04)	0,02	0,01
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,01)	(0,03)	(0,03)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Actif net par action à la fin du semestre/de l'exercice^a	41,61	40,73	37,88	34,73	33,26	30,31

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

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

CONJONCTURE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Selon les prévisions du Fonds monétaire international (« FMI »), la croissance du produit intérieur brut (« PIB ») mondial pour 2018 s'établira à 3,7 %, ce qui est stable comparativement à celle de 2017 (3,7 %). Le FMI a ramené de 4,9 % à 4,7 % le taux de croissance prévu des pays émergents pour 2018 afin de rendre compte notamment du resserrement des conditions financières en Amérique latine et du durcissement de la réglementation du secteur immobilier en Chine, et il a maintenu à 2,4 % le taux pour les pays avancés. Pour 2019, le FMI prévoit que la croissance mondiale se chiffrera aussi à 3,7 %. Il estime que le fléchissement de la croissance dans les pays avancés causé par le relâchement de la relance budgétaire aux États-Unis et l'affaiblissement des répercussions favorables de la demande américaine sur les partenaires commerciaux des États-Unis serait compensé par une accélération de la croissance dans les pays émergents.

L'Europe

Selon le FMI, la croissance de l'économie de la zone euro décélérera en 2018, passant de 2,4 % à 2,0 %. D'ailleurs, le FMI a abaissé de 0,2 % ses projections pour 2018 et s'attend de plus à une croissance de 1,9 % en 2019. Après avoir atteint un sommet historique en janvier, l'indicateur PMI, qui reflète l'activité globale du secteur privé, a continué de fléchir pour atteindre en octobre sa plus faible croissance depuis la fin de 2016, ce qui pourrait avoir des répercussions sur l'activité économique du continent. D'autre part, les embauches par les entreprises continuent et ont permis au taux de chômage de la zone euro de baisser de 0,1 % par rapport à celui de mai 2018 pour s'établir à 8,1 % en octobre, son plus bas niveau depuis 2008. L'inflation de base a quant à elle légèrement reculé, passant de 1,1 % en mai à 1,0 % en novembre. En Italie, l'arrivée au pouvoir d'une coalition de deux partis populistes et non conformistes par suite des élections du 4 mars minera la cohésion de la zone euro, car elle se traduira par une augmentation du déficit budgétaire du pays. En 2018, la Banque centrale européenne (« BCE ») a maintenu son taux de dépôt au jour le jour inchangé à -0,40 %, mais elle a annoncé à sa réunion d'octobre qu'elle continuera de comprimer son programme

d'assouplissement quantitatif. Le montant d'achat d'obligations est passé de 60 milliards € par mois en janvier 2018 à 15 milliards € par mois en octobre, et ce niveau sera maintenu jusqu'en décembre 2018. La BCE a également confirmé qu'elle mettra un terme à ce programme à la fin décembre.

Au Royaume-Uni, les pourparlers avec Bruxelles concernant le Brexit semblent être dans l'impasse malgré l'approche de la date butoir pour arriver à un accord quant à la sortie du pays de la zone euro, prévue le 29 mars 2019. Cette sortie imminente mine la croissance économique du pays, qui est passée de 1,8 % en 2016 à 1,7 % en 2017, et elle a entraîné une dépréciation de la livre sterling depuis avril. Le FMI prévoit une croissance de seulement 1,4 % en 2018. La Banque d'Angleterre a haussé son taux directeur pour le porter à 0,75 % lors de sa réunion du 2 août dernier. Selon les indications des marchés, une troisième hausse est probable en 2019, mais elle est tributaire des conditions du retrait du Royaume-Uni de la zone euro.

Les États-Unis

La croissance de l'économie américaine continue de s'accélérer en 2018 par rapport à 2017 : selon le FMI, elle passera de 2,2 % à 2,9 %. Cette accélération a été stimulée par la réforme fiscale adoptée par le Congrès en décembre 2017, qui a stimulé la consommation et les investissements des entreprises. Les conditions financières affichent un resserrement¹, mais continuent d'être favorables, tandis que les indicateurs de confiance des consommateurs enregistrent des sommets historiques. Par contre, l'indicateur de confiance des chefs d'entreprises a commencé à reculer et a atteint son plus bas niveau en deux ans. Pour 2019, le FMI prévoit que la croissance s'atténuera et se chiffrera à 2,5 %.

Le président Trump a commencé la deuxième année de son mandat par la mise en place de mesures protectionnistes pour protéger l'industrie de l'acier et de l'aluminium, mesures qui sont toujours en vigueur pour le Canada, le Mexique, le Japon et les pays européens. À la suite de négociations tendues en septembre, son administration a fait preuve d'une certaine souplesse à l'égard du Canada pour parvenir à une entente sur une nouvelle formule de l'ALÉNA, renommé Accord États-Unis-Mexique-Canada (l'« AEUMC »). Par ailleurs, la Maison-Blanche a intensifié les mesures protectionnistes contre la Chine en annonçant l'imposition de droits de douane sur une série de produits d'importation d'une valeur de 200 milliards \$ US en sus de ceux déjà annoncés en début d'année. Les Chinois ont riposté à cette annonce en imposant des droits sur les importations américaines. En outre, la Maison-Blanche a menacé de prendre des mesures supplémentaires à l'égard des importations chinoises restantes qui n'ont pas encore été visées, qui se chiffrent à 257 milliards \$ US. Par suite d'une rencontre lors du sommet du G20, le 1^{er} décembre, Beijing et Washington ont annoncé une trêve commerciale de 90 jours afin de poursuivre leurs discussions. Durant cette trêve, la Maison-Blanche ne haussera pas les droits de douane et n'annoncera pas de nouvelles mesures sur les importations chinoises. De plus, le président américain a amorcé la négociation d'accords de libre-échange avec l'Europe et le Japon et devrait bientôt le faire avec le Royaume-Uni. Malgré qu'une guerre commerciale entre les deux plus importantes économies mondiales soit bien entamée, le président Trump tente d'atténuer les risques de guerre commerciale avec d'importants alliés des États-Unis.

En novembre 2018, le taux de chômage aux États-Unis s'élevait à 3,7 % comparativement à 3,8 % en mai 2018, son plus bas niveau depuis 1970. Le taux de participation de la population active a légèrement grimpé, passant de 62,7 % à 62,9 % pendant cette période. Les économistes s'attendent à ce que le taux de chômage continue de baisser légèrement en 2019 pour s'établir à 3,6 % et à ce qu'il enregistre une modeste augmentation en 2020. Le taux d'inflation a quant à lui diminué, passant de 2,8 % en mai 2018 à 2,5 % en octobre 2018, ce qui n'a pas empêché la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») de hausser son taux directeur pour le porter de 2,00 % à 2,25 % en septembre, puis à 2,50 % en décembre. Le comité monétaire de la Fed est encouragé par les perspectives solides de l'économie américaine, et ce, malgré la volatilité récente des marchés boursiers et les politiques protectionnistes de l'administration Trump. Les économistes prévoient deux hausses supplémentaires du taux directeur d'ici la fin de l'année 2019. La majorité acquise par les démocrates à la Chambre des représentants par suite des élections de mi-mandat aura une incidence importante sur les initiatives du président Trump et la marge de manœuvre dont il pourra bénéficier. À long terme, ce développement pourrait être perçu négativement par les intervenants des marchés en raison des perspectives de blocage législatif.

Le Canada

Le FMI prévoit une décélération de la croissance économique au Canada en 2018 comparativement à 2017, qui passerait de 3,0 % à 2,1%. Pour 2019, le FMI s'attend à une croissance moindre de 2,0 %. Cette décélération est marquée par la baisse importante de la contribution de la consommation des particuliers alors que la contribution des investissements et des dépenses publiques a

¹ Selon l'indice « Bloomberg U.S. Financial Conditions Index », qui suit l'évolution du niveau global de stress financier des marchés monétaire, obligataire et boursier américains afin d'évaluer la disponibilité et le coût du crédit.

augmenté. En effet, le fort niveau d'endettement des ménages canadiens et la hausse du taux directeur de la Banque du Canada sont un frein pour les consommateurs. De plus, l'apport du secteur de l'immobilier au PIB s'est comprimé, notamment en raison de l'imposition de nouvelles restrictions sur l'octroi d'hypothèques non assurées et de l'adoption par les gouvernements provinciaux de lois pour restreindre la spéculation et la demande des acheteurs étrangers. Depuis cet été, les mises en chantier résidentielles ont reculé par rapport au début de l'année, ce qui laisse entendre une plus faible contribution de ce secteur à l'économie.

Le taux de chômage a baissé, passant de 5,8 % en mai à 5,6 % en novembre, atteignant ainsi son plus bas niveau depuis la création de cet indicateur économique en 1976. Le taux de participation de la population active a monté légèrement de 0,1 % comparativement au taux de 65,3 % en mai, qui était son niveau le plus bas depuis 1999, ce qui atténue les incidences favorables d'un faible taux de chômage. L'inflation a grimpé, passant de 2,2 % en mai à 3,0 % en juillet pour ensuite s'établir à 2,4 % en octobre. Les perspectives de croissance de l'économie ont convaincu la Banque du Canada de hausser son taux directeur en juillet et en octobre pour le porter à 1,75 %, soit sa cinquième hausse depuis juillet 2017. Les économistes s'attendent à trois nouvelles hausses en 2019. La Banque du Canada demeure préoccupée par la sensibilité de l'économie aux hausses des taux d'intérêt en raison de l'endettement des ménages ainsi que par le niveau des investissements des entreprises compte tenu des défis de compétitivité au pays et de la baisse des prix de référence pour le pétrole canadien de l'Ouest. D'autre part, la conclusion d'une entente au sujet de l'AEUMC réduit l'incertitude, pour la Banque du Canada, quant aux échanges commerciaux au sein de l'Amérique du Nord.

Stimulés par les récentes hausses du taux directeur, les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans) au Canada ont augmenté entre le 31 mai 2018 et le 30 novembre 2018, passant respectivement de 1,92 % à 2,16 % et de 2,24 % à 2,27 %. Pendant cette même période, les écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité se sont respectivement élargis d'environ 11 points de base (« pb ») et 25 pb en moyenne pour les titres de 5 à 10 ans. La correction des marchés qui est survenue en octobre et s'est poursuivie en novembre a donc eu une influence sur les écarts de crédit. Le dollar canadien s'est déprécié légèrement par rapport au dollar américain, passant de 0,77 \$ US au 31 mai 2018 à 0,75 \$ US au 30 novembre 2018.

Le Québec

Au Québec, on s'attend à une décélération de la croissance économique en 2018, après une croissance impressionnante en 2017. Le ministère des Finances du Québec prévoit une croissance de 2,5 % en 2018, contre 2,8 % en 2017, taux qui avait représenté la plus importante augmentation du PIB en 15 ans. Pour 2019, le ministère s'attend à une croissance de 1,8 %. Lors des élections du 1^{er} octobre, le parti politique de François Legault, la Coalition Avenir Québec (« CAQ »), a remporté une majorité parlementaire à l'Assemblée nationale. Dans sa mise à jour économique, le nouveau gouvernement a annoncé qu'il accélérera le remboursement de la dette en puisant dans le Fonds des générations afin de devancer de cinq ans la cible de réduction de la dette brute à 45 % du PIB. Il a aussi relevé la taille du surplus pour l'année en cours et l'année prochaine. Le taux de chômage au Québec est quant à lui resté presque stable au cours des six derniers mois pour s'établir à 5,4 % en novembre. Même si le secteur immobilier semble être en baisse dans certaines régions du Canada, il est plutôt stable au Québec avec des mises en chantier qui enregistrent une croissance de 1,1 % depuis janvier 2018. La conclusion d'une entente au sujet de l'AEUMC supprime une certaine part d'incertitude quant aux échanges commerciaux avec les États-Unis, même si des droits continuent pour l'instant d'être imposés sur le bois d'œuvre, l'acier et l'aluminium.

Le Fonds continuera certainement de jouer un rôle important notamment en contribuant à la création et au maintien d'emplois de qualité au Québec et en accompagnant les entreprises québécoises ayant le désir d'innover et la volonté de prendre de l'expansion à l'étranger tout en générant des retombées économiques pour le Québec.

Conclusion

De manière générale, l'année 2018 a été marquée par une croissance économique moins forte pour les pays émergents et les pays développés, à l'exception des États-Unis, par rapport à 2017. Cette réalité, combinée aux hausses de taux d'intérêt, a créé de l'incertitude sur les marchés boursiers. La prise du contrôle de la Chambre des représentants par les démocrates par suite des élections de mi-mandat aura une incidence déterminante sur plusieurs politiques que voudra mettre en place le président Trump, telles que de nouvelles baisses d'impôts ou de nouvelles mesures protectionnistes. 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 2018, le Fonds a réalisé un résultat global de 314 millions \$, comparativement à 506 millions \$ pour la même période l'an dernier. Le rendement à l'actionnaire pour le semestre a été de 2,2 %, comparativement au rendement de 3,8 % enregistré au cours de la même période l'an dernier. Le rendement à l'actionnaire des 12 derniers mois est, quant à lui, de 5,8 %. Le rendement semestriel s'explique principalement par la bonne performance du portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours d'une période économique et commerciale favorable, telle que démontrée par les principaux indicateurs économiques, et en dépit de la performance des marchés boursiers. Le portefeuille des autres investissements a, quant à lui, été négativement touché par la baisse des marchés boursiers canadiens et la hausse des taux d'intérêt. L'actif net du Fonds a atteint 14,8 milliards \$ au 30 novembre 2018, en regard de 14,3 milliards \$ au 31 mai 2018. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 0,88 \$ par rapport à celle annoncée le 5 juillet 2018, pour se chiffrer à 41,61 \$ au 5 janvier 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.

RENDEMENT PAR SECTEUR

Semestre terminés les 30 novembre

	2018			2017		
	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	6 755	45,5	8,9	6 044	43,9	5,8
Titres cotés	1 475	10,0	(9,1)	1 425	10,4	9,2
	8 230	55,5	5,2	7 469	54,3	6,4
Autres Investissements**						
Titres à revenu fixe	3 208	21,6	0,1	3 116	22,7	(0,2)
Actions et autres titres	3 387	22,9	(0,5)	3 166	23,0	4,9
	6 595	44,5	(0,2)	6 282	45,7	2,4
	14 825	100,0	2,7	13 751	100,0	4,5

* 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 que fait le Fonds, conformément à sa mission, en actions, en parts ou en prêts, dans des entreprises privées et cotées. Afin de stabiliser son rendement, le Fonds favorise une pondération optimale entre les investissements sous forme de prêts – généralement non garantis, qui procurent un rendement courant grâce aux paiements d'intérêts, les investissements en actions – au rendement potentiellement plus élevé, qui comportent un niveau de volatilité plus important–, et les investissements dans des parts de fonds spécialisés – qui, en plus d'entraîner un afflux de capitaux privés et de capitaux étrangers au Québec, permettent au Fonds de

mieux diversifier son portefeuille. Les investissements en capital de développement sont régis par la *Politique d'investissement* du Fonds, une composante importante de sa *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*.

Le secteur Investissements a obtenu un rendement brut de 5,2 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 6,4 % enregistré pour la même période en 2017. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds, l'actif de ce secteur a atteint 8,2 milliards \$ à la fin du semestre et correspond à 55,5 % de l'actif sous gestion au 30 novembre 2018 (respectivement, 7,5 milliards \$ et 54,3 % au 30 novembre 2017).

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 5,2 % du secteur Investissements pour le semestre qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement brut de 8,9 % généré par les portefeuilles de titres privés et fonds spécialisés au cours du semestre (comparativement à 5,8 % pour la même période en 2017). 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 négatif de 9,1 % généré au cours du semestre par les portefeuilles de titres cotés (comparativement au rendement brut positif de 9,2 % pour la même période en 2017). La performance de l'exercice s'explique par les rendements négatifs obtenus sur un certain nombre de titres de sociétés québécoises, qui ont évolué dans un contexte de marchés boursiers défavorable 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 négatif de 0,2 %, comparativement au rendement brut positif de 2,4 % réalisé au cours de la même période en 2017. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 6,6 milliards \$, ou 44,5 % de l'actif sous gestion du Fonds au 30 novembre 2018 (respectivement, 6,3 milliards \$ et 45,7 % au 30 novembre 2017).

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 négatif de 0,2 % du secteur Placements pour le semestre s'explique principalement par :

- la mauvaise performance des marchés boursiers canadiens, qui a contribué à produire un rendement brut négatif de 0,5 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres, comparativement à un rendement brut positif de 4,9 % au cours de la même période l'an dernier. Le rendement obtenu au cours du semestre s'explique par le rendement négatif des actions canadiennes, alors que les actions mondiales ont produit un rendement positif, aidées par la performance du portefeuille d'actions à faible volatilité et la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain (impact favorable sur le rendement des actions mondiales converti en dollars canadiens);
- le rendement brut positif de 0,1 % réalisé sur les portefeuilles de titres à revenu fixe au cours du semestre, comparativement au rendement brut négatif de 0,2 % produit au cours de la même période en 2017. Le rendement obtenu au cours du semestre s'explique essentiellement par une baisse de valeur des titres obligataires en portefeuille causée par une hausse des taux d'intérêt au Canada, contrebalancée toutefois 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. 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 canadiens², qui se situe autour de 1,1 % sur une base semestrielle.

Pour le semestre terminé le 30 novembre 2018, le ratio des charges opérationnelles totales sur l'actif net moyen attribuable aux porteurs du Fonds, calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 0,6 % (0,6 % pour la même période en 2017). Les charges opérationnelles totales en dollars se chiffrent à 91 millions \$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2018, en augmentation de 2 millions \$ comparativement à la même période l'an dernier. Cette augmentation provient essentiellement de la mise en œuvre des grandes orientations stratégiques du Fonds (attribuable notamment à l'embauche de nouveaux effectifs) et de la hausse budgétée des salaires et des charges sociales.

ANALYSE DES FLUX DE TRÉSORERIE, DU BILAN ET DES ÉLÉMENTS HORS BILAN

Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles du Fonds représentent un montant total négatif de 123 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total négatif de 78 millions \$ pour le semestre correspondant en 2017. 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 139 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total de 66 millions \$ pour le semestre correspondant en 2017. Ces flux de trésorerie pour les deux semestres résultent du montant des émissions d'actions de 421 millions \$³ (329 millions \$ pour le semestre correspondant en 2017), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 282 millions \$⁴ (263 millions \$ pour le semestre correspondant en 2017). 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 11 millions \$ pour le semestre, comparé à une sortie nette de 6 millions \$ pour le semestre correspondant en 2017.

Au 30 novembre 2018 et au 31 mai 2018, 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 2018, ni au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2018, et le solde de la marge de crédit était donc nul au 30 novembre 2018 et au 31 mai 2018.

Bilan et éléments hors bilan

Le montant des investissements en capital de développement au bilan est passé de 8,3 milliards \$ au 31 mai 2018 à 8,7 milliards \$ au 30 novembre 2018. Cette augmentation de 440 millions \$ s'explique principalement par la plus-value enregistrée au cours du semestre sur les investissements en capital de développement et par les investissements nets de 115 millions \$ (des investissements de 457 millions \$ moins des désinvestissements de 342 millions \$).

Au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 464 millions \$, comparativement aux 526 millions \$ enregistrés au cours de la même période l'an dernier. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 1 017 millions \$ au 30 novembre 2018 (1 006 millions \$ au 31 mai 2018).

De plus, le montant des autres investissements au bilan a diminué de 84 millions \$ au cours du semestre, pour s'établir à 6,5 milliards \$ au 30 novembre 2018 (6,6 milliards \$ au 31 mai 2018). Cette diminution est principalement attribuable à la

² Source : Bloomberg (basé sur un échantillon de 185 fonds équilibrés canadiens destinés aux particuliers).

³ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation nette des souscriptions d'actions entre le 31 mai 2018 et le 30 novembre 2018.

⁴ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation des sommes à payer entre le 31 mai 2018 et le 30 novembre 2018.

mauvaise performance des marchés boursiers canadiens, qui a eu une incidence négative sur la valeur marchande du portefeuille 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 2018.

RAPPORT DES ACTIVITÉS

Le secteur Développement du marché de l'épargne

Le premier semestre de l'exercice financier 2018–2019 a été marqué par une hausse de l'ensemble des indicateurs en matière de rentrées de fonds automatiques. En effet, les adhésions en épargne automatique au Fonds ont connu une augmentation de 20 % par rapport à la même période en 2017. Le Fonds a également enregistré une hausse de 19 % des conversions à la retenue sur le salaire.

Depuis le 1^{er} juin 2018, les sommes souscrites par l'entremise de l'épargne automatique ont été de 304 millions \$, soit 51 millions \$ de plus qu'au cours de la même période en 2017. Elles résultent des efforts constants du réseau des représentantes locales et des représentants locaux ainsi que de l'équipe de la souscription. Par ailleurs, des activités en lien avec le RVER ont amené 162 nouveaux employeurs à offrir la retenue sur le salaire afin de se conformer aux dispositions de la *Loi sur les régimes volontaires d'épargne-retraite* ciblant les entreprises de 10 à 19 employés. En y ajoutant les rentrées de fonds forfaitaires, qui s'établissent à 119 millions \$, le montant total des rentrées de fonds pour le semestre s'élève à 423 millions \$ (328 millions \$ pour la même période en 2017).

Pour ce qui est de l'objectif de rajeunissement des épargnants au Fonds, notons que 55 % des nouveaux actionnaires ont moins de 40 ans et que l'âge moyen des nouveaux actionnaires pour le semestre est de 38 ans. Il est important de souligner que nous avons adopté une nouvelle stratégie de campagne en continu pour nous donner la chance d'entretenir des relations tout au long de l'année avec des personnes faisant partie du groupe cible des 18–40 ans. Qui plus est, nous misons également sur une meilleure expérience épargnant au sein du Fonds afin de fidéliser les épargnants actuels.

Finalement, du côté des rachats, le volume pour le semestre s'établit à 283 millions \$ (263 millions \$ pour le semestre correspondant en 2017).

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 de qualité 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 464 millions \$ (526 millions \$ pour le semestre correspondant en 2017) 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 Fonds a récemment annoncé un important investissement de 55,8 millions \$ dans le Groupe Océan, chef de file québécois du secteur maritime. Cette somme doit aider cette société à poursuivre son expansion au Canada, à assurer la continuité de son développement mondial et à effectuer l'acquisition de nouveaux équipements. Par sa participation, le Fonds vient appuyer la croissance de Groupe Océan en lui donnant les moyens de ses ambitions.

Le Fonds a réinvesti 20 millions \$ dans Plastiques IPL, un fleuron de l'industrie manufacturière québécoise, dans le cadre du retour en bourse de celle-ci. L'entreprise est un fournisseur de premier ordre de solutions de produits d'emballage durables qui affiche un solide bilan de croissance. Elle fabrique des produits d'emballage spécialisés destinés principalement aux marchés de l'alimentation, de la consommation, de l'agriculture, de la logistique et de l'environnement. L'entreprise compte environ 2 400 employés dans le monde.

Le Fonds continue d'appuyer le secteur technologique. LANDR Audio a développé une plateforme numérique destinée aux musiciens qui propose des services de mastérisation intelligente, de collaboration, de distribution numérique et de promotion pour la création musicale au niveau international. Les assises technologiques de cette plateforme reposent sur plus de dix ans de recherche fondamentale en apprentissage-machine et intelligence artificielle. Le financement de 5 millions \$ octroyé par le Fonds vise à soutenir le fonds de roulement de cette société qui accélère son développement. Depuis le lancement de la plateforme, la société a bâti une base de plus de 2 millions d'utilisateurs qui ont eu recours à la plateforme pour collaborer, mastériser, distribuer et promouvoir près de 10 millions de chansons. Elle compte 75 employés au Québec, aux États-Unis et en Europe et prévoit créer de 10 à 20 emplois supplémentaires d'ici 18 mois.

Dans le cadre de l'acquisition de la société NCC, l'un des plus importants radiodiffuseurs canadiens, le Fonds a investi 50 millions \$ dans Groupe Stingray. L'opération marque l'entrée de Stingray sur le marché de la radiodiffusion et vient alimenter la croissance et soutenir la stratégie de l'entreprise grâce à une intégration verticale, à de nouvelles sources de revenus et à des synergies en termes de revenus publicitaires. Cette acquisition permet à Stingray de consolider sa position de chef de file à titre de fournisseur de produits et de services musicaux au Canada. L'entreprise a aussi l'ambition de poursuivre l'expansion de sa présence mondiale.

Au cours de leur premier semestre terminé le 30 septembre 2018, les Fonds régionaux de solidarité FTQ ont investi, sur une base d'engagement, un montant total de 61,1 millions \$. En tout, 61 investissements ont été effectués, dont 33 dans de nouvelles entreprises. Entre autres, un montant de 2 millions \$ a été investi pour appuyer la croissance de SMT Hautes Technologies inc., une entreprise de Laval spécialisée dans l'assemblage automatisé de circuits électroniques de haute complexité. Toujours afin d'appuyer la croissance, une somme de 1 million \$ a été investie dans Les Toitures Raymond et Associés inc., un entrepreneur général situé à Gatineau et spécialisé en enveloppe du bâtiment (toitures et murs) commerciale, industrielle, institutionnelle et résidentielle. Dans le cadre d'un projet de 4,3 millions \$ pour financer la recherche et le développement, un montant de 200 000 \$ a été investi dans Inno-3B. Cette entreprise située à Saint-Pacôme, dans le Bas-Saint-Laurent, fabrique des chambres de croissance technologiques pour la production locale et verticale de végétaux (communément appelé « Vertical Farming »). Un montant de 2 millions \$ a été investi dans EBI Électric inc., une entreprise de Saint Georges, en Beauce, qui exerce ses activités notamment dans les domaines de l'installation électrique industrielle, de la fabrication de panneaux de contrôle et de l'automatisation de procédés industriels.

Depuis le 1^{er} janvier 2018, Fonds locaux de solidarité FTQ a continué son expansion en ajoutant 7 nouveaux FLS à son réseau, portant ainsi le nombre total à 80 au 30 novembre 2018. Les nouveaux FLS ont déjà commencé à investir au sein de leur MRC respective. Le FLS de la MRC de La Côte-de-Gaspé, par exemple, a effectué un investissement de 60 000 \$ dans l'entreprise Agrès de pêche ACPG inc. quelques jours seulement après sa création. Les FLS bien implantés continuent eux aussi de mettre la main à la pâte pour soutenir le développement économique du Québec. Grâce à un investissement de 50 000\$ dans l'entreprise Le Salon Image à l'été 2018, le FLS MTL Grand Sud-Ouest a aidé à consolider 70 emplois en plus d'en créer plusieurs autres. Ce financement a permis à l'entreprise, qui œuvre dans le domaine des retouches photo, d'augmenter son fonds de roulement pour ainsi intégrer de nouveaux clients importants.

Au 31 octobre 2018, le Fonds immobilier de solidarité FTQ avait fait autoriser 20 nouveaux projets dont (i) le Centre multiservice de traitement des commandes de la maison Simons à Québec; (ii) six nouveaux projets résidentiels locatifs sous les bannières Axcès Trigone et Viva-Cité, qu'il réalise avec Habitations-Trigone; (iii) Fridöm, à Terrebonne, un projet résidentiel en copropriété qui sera construit en partenariat avec Réseau Sélection; et (iv) Magellan, un nouvel immeuble résidentiel en copropriété s'inscrivant dans le déploiement du vaste projet Solar Uniquartier, à Brossard, qui sera desservi par le futur Réseau express métropolitain (REM). Il a également poursuivi son engagement dans le secteur du logement social, communautaire ou abordable, notamment avec la mise en place du Fonds d'investissement pour le logement étudiant (FILE). Cet investissement a porté à 76,3 millions \$ les montants consacrés à ce secteur, qui permet d'améliorer la qualité de vie de milliers de Québécois. Il a également poursuivi la promotion de son portefeuille de 400 millions \$ dédié à des projets d'infrastructures collectives telles que des écoles ainsi que des centres multiculturels et sportifs. Il a d'ailleurs conclu son premier investissement visant la construction d'un manège équestre en partenariat avec la ville de Blainville et Médifrice.

GESTION INTÉGRÉE DES ACTIFS DU FONDS

Depuis le dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2018, 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 2018, ce seuil minimum se situait à 63 % de l'actif net moyen du Fonds de l'exercice précédent. Le Fonds peut placer le solde dans d'autres véhicules financiers, dans le but de diversifier ses actifs et d'assurer une saine gestion. La méthode de calcul de la norme d'investissement repose sur la valeur des actifs du Fonds, qui est tributaire, entre autres, de l'évolution des taux d'intérêt ainsi que de la performance des marchés boursiers et de l'économie en général. On se rappellera qu'il avait été annoncé que le seuil de la norme d'investissement serait graduellement rehaussé (à raison de 1 % par année à partir de 2016) pour atteindre 65 % en 2020.

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

Au 31 mai 2018, le pourcentage de norme d'investissement se situait à 67,7 % (comparativement à 65,7 % au 31 mai 2017). Puisque le seuil minimum de la norme d'investissement était atteint au 31 mai 2018, les règles régissant celle-ci ne limitent pas le montant des émissions d'actions donnant droit aux crédits d'impôt pour fonds de travailleurs pour l'exercice 2018-2019.

Au 30 novembre 2018 et au 31 mai 2018, 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

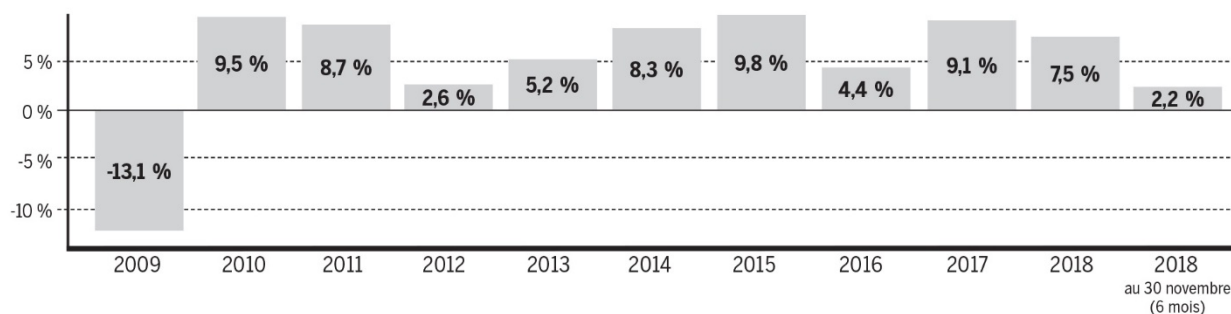
Lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 29 septembre dernier, le Fonds a annoncé son engagement à l'égard d'une transition énergétique juste. Le plan d'action du Fonds compte quatre volets : i) réduire l'empreinte carbone de ses investissements, notamment en diminuant de 25 % d'ici 2025 l'intensité carbone de ses placements en bourse, ii) accompagner les entreprises dans la transition, iii) investir dans une économie faible en carbone, iv) exercer un leadership en matière de transition juste. Le Fonds a également annoncé à cette occasion qu'il n'investirait plus dans l'exploitation ni l'exploration des hydrocarbures au Québec.

RENDEMENT PASSÉ

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

RENDEMENTS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

Le graphique ci-dessous montre le rendement annuel à l'actionnaire et fait ressortir la variation de ce rendement d'un exercice à l'autre, pour les 10 derniers exercices terminés les 31 mai et pour le semestre terminé le 30 novembre 2018.



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 41,61 \$, 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 %	7,3 %	7,4 %	5,8 %

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 4,3 %.

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

L'actionnaire qui aurait investi, grâce à des retenues sur le salaire, le même montant chaque année aurait obtenu, à la valeur actuelle de l'action (41,61 \$) et compte tenu des crédits d'impôt du gouvernement du Québec et du gouvernement fédéral pour fonds de travailleurs (de 15 % au Québec et 15 % au fédéral, sauf pour l'année d'imposition 2015, où le taux a été de 10 % au fédéral), un rendement composé annuel de 17,5 % et de 13,9 % sur une période de 7 ans et de 10 ans, respectivement. En plus de ce rendement, l'actionnaire peut bénéficier d'avantages fiscaux supplémentaires s'il transfère les actions du Fonds dans un REER.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2018, les actifs sous gestion du Fonds se répartissaient entre les catégories suivantes des portefeuilles d'investissements en capital de développement et des autres investissements :

Catégories d'actifs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Titres privés	33,4
Fonds spécialisés	12,3
Titres cotés	10,0
	55,7
Autres investissements	
Encaisse et marché monétaire	1,0
Obligations	20,7
Actions	22,5
Fonds internationaux d'infrastructures	0,4
	44,6

Au 30 novembre 2018, 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 (18 émetteurs)*	33,8
Autres investissements (7 émetteurs)**	11,7
	45,5

* Les 18 émetteurs représentant collectivement 33,8 % de l'actif net du Fonds (présentés en ordre alphabétique) sont :

Agropur Coopérative
CAE inc.
Camso inc.
Corporation développement Knowlton inc.
Entreprises québécoises publiques⁵
Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c.⁵
Fonds immobilier de solidarité FTQ inc.⁵
Fonds régionaux de solidarité FTQ, s.e.c.⁵
Gestion TForce inc.
Groupe Solmax inc.
Groupe TMX Limitée
La Coop fédérée
Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite⁵
SSQ Assurance⁶
Stella-Jones inc.
Teralys Capital Fonds de Fonds, s.e.c.⁵
Transcontinental inc.
Trencap, s.e.c.

** Les 7 émetteurs représentant collectivement 11,7 % de l'actif net du Fonds sont :

Province de l'Ontario 3,8 %
Province de Québec 3,3 %
Canada Housing Trust No 1 1,6 %
Gouvernement du Canada 0,9 %
Province de l'Alberta 0,8 %
Province de la Colombie-Britannique 0,7 %
Banque Royale du Canada 0,6 %

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

⁵ Malgré leur poids relativement important dans le portefeuille global du Fonds, ces émetteurs ne constituent pas un risque de concentration élevé étant donné le grand nombre d'entreprises dans lesquelles ceux-ci ont investi.

⁶ 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

Le 24 octobre dernier, la Banque du Canada a relevé son taux directeur pour le faire passer de 1,50 % à 1,75 %, ce qui constitue la troisième hausse d'un quart de point à survenir au cours de l'année 2018; elle l'avait haussé une première fois en janvier (de 1,00 % à 1,25 %) et une deuxième fois en juillet (de 1,25 % à 1,50 %). Comme l'économie tourne bien, ces augmentations du taux directeur sont motivées par le fait que la Banque du Canada veut éviter une surchauffe de l'économie et contenir l'inflation. Toutefois, ces hausses du taux directeur pourraient non seulement se répercuter globalement sur l'accroissement des taux hypothécaires et des taux exigés sur les marges de crédit, mais aussi favoriser des taux plus élevés sur les produits d'épargne, ce qui représente à la fois une mauvaise nouvelle pour les ménages plus endettés et une bonne nouvelle pour les épargnants.

Le niveau d'endettement des ménages canadiens se situe à 171,9 % à la fin de l'année 2017, en légère baisse comparativement au niveau de 172,1 % atteint à la fin de 2016. Le taux d'épargne au Canada a quant à lui légèrement diminué en 2017 pour se chiffrer à 1,5 % (contre 1,6 % pour l'année 2016). Par ailleurs, à ce chapitre, les ménages québécois se distinguent favorablement de la moyenne canadienne, grâce à un taux d'épargne de 5,5 % en 2017 (contre 5,0 % pour l'année 2016). Enfin, compte tenu des taux d'intérêt à la hausse, il semble que les épargnants québécois aient davantage opté pour la prudence lors de leur cotisation à leur REER. En effet, selon un sondage mené par la firme SOM, 24 % d'entre eux ont choisi des produits d'épargne à terme indiciel (contre 14 % en 2016).

En conclusion, nous croyons que le Fonds, appuyé par sa mission de développement économique, continuera d'être en 2018–2019 un choix avantageux pour toute personne désirant effectuer une cotisation à un REER en raison, notamment, de ses crédits d'impôt, qui constituent toujours un avantage distinctif, du rendement concurrentiel de ses actions (5,8 % pour la période de 12 mois terminée le 30 novembre 2018), de l'accompagnement personnalisé par le Service à l'épargnant et de son réseau mobilisé de représentants locaux.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS⁷

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

GESTION DES RISQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite du Fonds. Notre gestion des risques se fait à l'intérieur d'un cadre qui tient compte de la nature de nos activités ainsi que des risques qu'il est raisonnable d'assumer en prenant en considération le rapport rendement–risque souhaité et les attentes de nos parties prenantes. À cette fin, nous tablons sur une démarche structurée afin de déterminer, de mesurer et de contrôler les risques significatifs avec lesquels nous devons composer.

Note aux lecteurs : les paragraphes suivants ainsi que les sections portant sur le risque de marché, le risque de crédit et de contrepartie et le risque de liquidité font partie intégrante des états financiers sur lesquels une opinion non modifiée a été exprimée dans un rapport des auditeurs indépendants daté du 20 décembre 2018.

Le Fonds gère l'ensemble de ses instruments financiers de façon intégrée et globale selon des normes établies par la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*. La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* est complétée par la *Politique d'investissement* pour les investissements en capital de développement gérés par le secteur Investissements ainsi que par la *Politique du portefeuille autres investissements* pour les actifs gérés par le secteur Placements. Toutes ces politiques sont chapeautées par la *Politique cadre de développement durable* et la *Politique de gestion 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

⁷ Les perspectives énoncées au présent rapport de gestion reflètent l'analyse du Fonds quant à des événements futurs, se fondent sur l'information dont le Fonds disposait au 20 décembre 2018 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 exprimés ou implicites anticipés.

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 2018, 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 élaborés et ont commencé à être déployés. Au cours du semestre, le Fonds a procédé à une refonte de sa *Politique de gestion des risques* et a aboli le comité consultatif de gestion intégrée des risques qui était composé de membres internes. De nouvelles directives ont aussi été élaborées afin de renforcer l'encadrement de la gestion des risques au Fonds et dans son réseau. Le mandat, les rôles et les responsabilités de ce comité ont été transférés au Chef des risques du Fonds, rôle occupé par le premier vice-président aux finances. Celui-ci pourrait être appuyé, au besoin, par certains intervenants du Fonds dans l'exercice de ses fonctions. Par ailleurs, les énoncés quantitatifs en rapport avec le cadre d'appétit et de tolérance aux risques ont été adoptés au cours du semestre. De plus, le Fonds produit, sur une base trimestrielle, un tableau de bord portant sur ces risques. Ce tableau de bord, intégré à son tableau de bord d'entreprise, permet à la direction de suivre l'évolution des risques en lien avec les objectifs d'affaires et les stratégies. Dans la poursuite de ses activités, le Fonds s'expose à différents risques, dont les principaux sont présentés dans les rubriques suivantes.

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière provenant d'une fluctuation de la juste valeur des instruments financiers en raison de leur exposition aux marchés financiers. De façon plus précise, ce risque varie en fonction de la conjoncture des marchés financiers et de certains paramètres de ces marchés, telle la volatilité, qui peuvent causer des fluctuations à la baisse de la valeur des actifs financiers du Fonds et ainsi avoir une incidence négative sur son bilan et ses résultats. Une conjoncture économique ou financière difficile peut donc avoir un impact défavorable sur la valeur de l'action du Fonds.

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

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

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

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

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

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

(en millions de dollars)	30 novembre 2018	31 mai 2018
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(256)	(259)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	256	259

* 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 2018	31 mai 2018
Variation du cours des actions cotées*		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	476	477
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(476)	(477)

* 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 2018	31 mai 2018
Variation des taux de change*		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(273)	(306)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	273	306

* 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 2018	31 mai 2018
Dollar canadien	78,7	78,5
Dollar américain	14,3	13,5
Euro	2,4	3,1
Autres	4,6	4,9
	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 273 millions \$ (199 millions \$ au 31 mai 2018) libellés en devises, principalement en dollars américains.

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

L'évaluation des instruments financiers non cotés des investissements en capital de développement repose sur l'utilisation de techniques d'évaluation approuvées et reconnues. Celles-ci s'appuient sur un ensemble d'hypothèses qui tiennent compte des conditions de marché à la date d'évaluation, telles que la croissance économique et les écarts de crédit, mais également d'autres hypothèses propres à chacun des investissements. Pour obtenir des informations sur les analyses de sensibilité des instruments financiers non cotés des investissements en capital de développement, veuillez vous reporter à la section « Sensibilité de la juste valeur des instruments financiers classés dans le niveau 3 » de la note 9, « Juste valeur des instruments financiers », des états financiers.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

Le risque de crédit est lié à l'éventualité de subir une perte de valeur dans le cas où une entreprise partenaire (instruments financiers présentés sous Investissements en capital de développement), ou encore un émetteur ou une contrepartie à une transaction (instruments financiers présentés sous Autres investissements) n'honorerait pas ses engagements contractuels ou verrait sa situation financière se dégrader. Le Fonds inclut également dans ce risque le risque de concentration.

Le Fonds est exposé au risque de crédit en raison, principalement, de ses investissements dans le domaine du capital de développement lié à sa mission, des investissements qui ne sont généralement pas garantis. En ce qui concerne les activités touchant les autres investissements, ce risque est généralement moindre, car les émetteurs concernés (gouvernements, banques,

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

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

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

Classement du portefeuille d'investissements en capital de développement (incluant les fonds engagés mais non déboursés)

(juste valeur en millions de dollars)	30 novembre 2018	31 mai 2018
Conformes aux critères internes	9 279	8 853
Sous surveillance	428	409
Situation de redressement	21	15
	9 728	9 277

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 2018 et au 31 mai 2018, 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 2018*			31 mai 2018*		
	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)	531	92		457	66	
AA/R-1 (moyen)	1 245	66		1 241	121	-
A/R-1 (faible)	1 030		(5)	1 106	22	-
BBB/R-2	218			232		
	3 024	158	(5)	3 036	209	-
Moyenne pondérée	AA-	R-1 (élevé)	A+	AA-	R-1 (moyen)	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 2018	31 mai 2018
Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement)	20,0*	19,9*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (autres investissements)	10,4**	11,4**

* 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 11,0 % au 30 novembre 2018 (11,3 % au 31 mai 2018).

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

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

Afin de favoriser une diversification de ses actifs, le Fonds s'assure de répartir son portefeuille d'investissements en capital de développement entre différents secteurs de l'économie. Plus précisément, le Fonds approuve, sur une base annuelle, des cibles par secteur de l'économie, en lien avec sa structure interne. La détermination de ces cibles sectorielles se fait dans le cadre d'une gestion par enveloppe de risque. Il est à noter que le résultat réel peut toutefois différer des cibles sectorielles établies en fonction des occasions d'investissement qu'offre le marché. À partir d'un risque optimal que le Fonds définit pour l'ensemble de ce portefeuille en tenant compte de sa mission, la gestion par enveloppe de risque facilite un suivi et un contrôle plus efficaces du profil et de la répartition sectorielle du portefeuille par niveau de risque. De cette façon, l'adéquation rendement-risque de ce portefeuille se fait grâce à une répartition sectorielle des enveloppes de risque qui tient compte du niveau de risque plus élevé de nos investissements dans certains secteurs. L'allocation des enveloppes de risque et la répartition sectorielle du portefeuille d'investissements en capital de développement sont établies en tenant compte des fonds engagés mais non déboursés. Dans certaines situations, les modalités prévues aux conventions pourraient permettre au Fonds de ne pas déboursier ces fonds engagés, ce qui protège le Fonds contre des risques additionnels.

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

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le Fonds doit faire quotidiennement des sorties d'argent – notamment, quand il rachète des actions détenues par ses actionnaires, quand il débourse les sommes qu'il s'est engagé à investir dans des entreprises partenaires, quand il rembourse des billets à payer ou quand il paie des charges. Rappelons que le Fonds n'est tenu de racheter ses actions que dans les circonstances prévues par sa loi constitutive ou de les acheter de gré à gré dans des situations exceptionnelles prévues dans une politique adoptée à cette fin par le conseil d'administration du Fonds et approuvée par le ministère des Finances du Québec. Cela dit, parmi les rachats d'actions 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 2018, le montant des rachats latents s'élève à 1,8 milliards \$.

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

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

Au 30 novembre 2018, les actifs financiers liquides, constitués des titres à revenu fixe (encaisse, marché monétaire et obligations) ainsi que des actions cotées du portefeuille des autres investissements et de certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement, totalisent 7,9 milliards \$ (8,0 milliards \$ au 31 mai 2018). Ce montant représente 53,5 % des actifs sous gestion au 30 novembre 2018 (55,2 % au 31 mai 2018), ce qui démontre, de l'avis de la direction, que le Fonds dispose des liquidités nécessaires pour faire face à toutes ses obligations et à tous ses engagements, même dans l'éventualité de scénarios qui lui seraient moins favorables. De plus, afin de gérer son risque de liquidité, le Fonds effectue des simulations de scénarios sur plusieurs horizons et procède à l'étude d'événements qui peuvent conduire à une crise de liquidité. Ces simulations de scénarios permettent au Fonds de s'assurer de la suffisance des liquidités en toutes circonstances.

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

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

Échéances contractuelles

(en millions de dollars)	À vue	Moins de 1 an	De 1 à 5 ans	Total
30 novembre 2018				
Passifs financiers non dérivés				
Billets ^a	586			586
Créditeurs ^b		195		195
Rachats d'actions à payer ^c		31		31
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		610		610
	586	836		1 422
Passifs financiers dérivés		7		7
Autres éléments				
Fonds engagés mais non déboursés ^d				
Investissements en capital de développement	981		36	1 017
Autres investissements	19			19
Garanties et cautionnements ^e	12			12
	1 012		36	1 048
	1 598	843	36	2 477
31 mai 2018				
Passifs financiers non dérivés				
Billets ^a	638			638
Créditeurs ^b		416		416
Rachats d'actions à payer ^c		28		28
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		728		728
	638	1 172		1 810
Passifs financiers dérivés		2		2
Autres éléments				
Fonds engagés mais non déboursés ^d				
Investissements en capital de développement	970		36	1 006
Autres investissements	19			19
Garanties et cautionnements ^e	12			12
	1 001		36	1 037
	1 639	1 174	36	2 849

- 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 ou de fin de semestre.
- 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 661 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.

Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, le Fonds a effectué une refonte de sa *Politique de gestion des risques*, qui comprend désormais la gestion du risque opérationnel. Un plan de déploiement de plusieurs initiatives visant à améliorer les mécanismes de gestion du risque opérationnel a été adopté et sera mis en œuvre au cours des prochains mois. 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

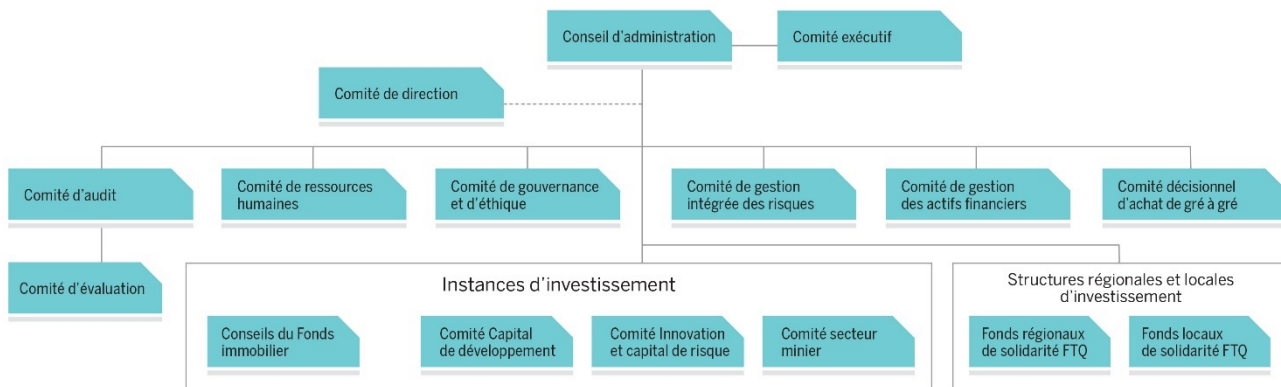
Le risque de réputation correspond à la possibilité qu'une information négative, fondée ou non, entraîne des charges, des pertes de revenus, une baisse des liquidités ou un effritement de la clientèle.

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

Le comité consultatif de gestion intégrée des risques, composé de membres internes, a été aboli au cours du semestre. Le mandat, les rôles et les responsabilités de ce comité ont été transférés au Chef des risques du Fonds, qui pourrait être appuyé, au besoin, par certains intervenants du Fonds dans le cadre de ses fonctions. Le mandat, les rôles et les responsabilités des autres principales instances du Fonds (conseil d'administration, comités d'investissement et autres comités) n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

GOVERNANCE DES RISQUES

La gestion intégrée des actifs financiers étant une composante essentielle de la gouvernance des risques du Fonds, ce dernier s'est muni d'un cadre de gestion visant à assurer que l'application des stratégies de gestion et de contrôle des risques ainsi que les décisions opérationnelles qui en découlent tiennent compte du niveau du risque acceptable établi.

Le comité de gestion intégrée des risques, principal comité responsable de l'ensemble des risques du Fonds, examine et qualifie les risques importants qui se présentent dans la mise en œuvre de la stratégie du Fonds. À l'interne, le Chef des risques 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. La structure de gouvernance du Fonds, sur le plan des risques, s'appuie sur un ensemble de politiques approuvées par le conseil d'administration. Le Fonds réévalue régulièrement les politiques, normes, directives et procédures afin qu'elles intègrent les meilleures pratiques qui soient.



La *Politique cadre de développement durable*, la *Politique de gestion intégrée des 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. La *Politique de gestion des risques* a, quant à elle, fait l'objet d'une refonte tel que mentionné précédemment.

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.