

RAPPORT DE GESTION

POUR L'EXERCICE TERMINÉ
LE 31 MAI 2019

RAPPORT DE GESTION POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MAI 2019

Ce rapport de gestion vise à permettre aux lecteurs d'évaluer, du point de vue de la direction, les résultats et la situation financière du Fonds de solidarité FTQ (le « Fonds ») ainsi que les changements importants survenus à l'égard de ceux-ci pour l'exercice terminé le 31 mai 2019. Le rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du Fonds. Pour faciliter leur compréhension, les lecteurs doivent lire ce rapport de gestion en parallèle avec les états financiers et les notes complémentaires qui les accompagnent.

Ce rapport contient certains énoncés prospectifs 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 27 juin 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.

Vous pouvez obtenir gratuitement les états financiers annuels au 31 mai 2019 ainsi que l'information intermédiaire de l'une des façons suivantes :

- en consultant notre site Internet (fondstfq.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.

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, en capital de risque et en capital « structurant » (collectivement, les « investissements en capital de développement »), 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, le Fonds agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des organismes de placement collectif FlexiFonds dont les parts sont distribuées par FlexiFonds de solidarité FTQ inc., une filiale du Fonds.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds, 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 6.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Exercices terminés les 31 mai

(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)	2019	2018	2017	2016	2015
Produits	1 370	1 206	1 269	691	1 149
Résultat net ^a	1 147	1 001	1 081	513	985
Résultat global ^a	1 134	1 006	1 085	498	992
Juste valeur des investissements en capital de développement ^b	9 958	9 288	8 483	7 571	7 112
Actif net	15 627	14 329	13 116	11 750	11 150
Émissions d'actions	897	833	900	774	667
Rachats d'actions	733	626	614	678	643
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	355 953	351 789	346 264	338 320	335 197
Nombre d'actionnaires (nombre)	694 357	667 417	645 664	618 551	610 605
Ratio des charges opérationnelles totales ^c (%)	1,31	1,38	1,35	1,36	1,36
Ratio des frais d'opérations ^d (%)	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille ^e :					
Investissements en capital de développement (%)	13,99	12,22	6,39	9,92	6,05
Autres investissements (%)	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 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.

d Le ratio des frais d'opérations est obtenu en divisant les frais de transaction de l'exercice par l'actif net moyen attribuable aux porteurs 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 l'exercice. Il n'existe pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un portefeuille.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

Exercices terminés les 31 mai

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

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 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 2019 s'établira à 3,3 %, ce qui représente une baisse comparativement à celle de 2018, qui s'était élevée à 3,6 %. Le FMI a ramené le taux de croissance prévu pour les pays émergents de 4,5 % en 2018 à 4,4 % en 2019, réduction qui est principalement due au durcissement de la réglementation en Chine et à la montée des tensions commerciales avec les États-Unis. Le taux de croissance pour les pays avancés a aussi été réduit, passant de 2,2 % à 1,8 %, en raison du ralentissement de l'activité économique dans la zone euro causé par la baisse de la production automobile par suite de la mise en place de nouvelles normes sur les émissions de dioxyde de carbone ainsi que la diminution de la demande asiatique pour les exportations des pays de la zone. Pour 2020, le FMI prévoit que la croissance mondiale s'accélénera pour se chiffrer à 3,6 % grâce à la stabilisation de la croissance en Chine et à la relance des pays émergents tels que la Russie, le Brésil et l'Inde.

L'Europe

Selon le FMI, la croissance de l'économie de la zone euro décélérera en 2019, passant de 1,8 % à 1,3 %. D'ailleurs, le FMI a abaissé de 0,3 % ses projections pour 2019, mais s'attend à un rebond de la croissance à 1,5 % en 2020. Après avoir atteint un creux en janvier, l'indicateur PMI, qui reflète l'activité globale du secteur privé, a monté légèrement en avril, mais demeure à son plus bas niveau depuis 2014. Cet indicateur met en évidence la contraction du secteur manufacturier du continent ainsi que la faible croissance du secteur des services. Par ailleurs, la poursuite des embauches par les entreprises a permis au taux de chômage de la zone euro de baisser de 0,6 % par rapport à celui de mai 2018 pour s'établir à 7,6 % en avril 2019, son plus bas niveau depuis 2008. L'inflation a quant à elle reculé, passant de 1,9 % en mai 2018 à 1,2 % en mai 2019. En Italie, la hausse des taux souverains par suite de l'arrivée au pouvoir d'une coalition de deux partis populistes, qui s'est traduite par une augmentation du déficit budgétaire, a transformé la faible croissance du pays en récession au début de l'année. Heureusement, l'Italie a renoué avec une croissance positive au premier trimestre de 2019. À sa réunion du 6 juin 2019, la Banque centrale européenne (« BCE ») a maintenu son taux de dépôt au jour le jour à -0,40 %. Plus récemment, la BCE a évoqué la possibilité de recommencer à baisser son taux

après quelques années de stagnation et de reconduire le programme d'assouplissement quantitatif qui s'était terminé en décembre 2018.

Au Royaume-Uni, le Parlement n'ayant pas été en mesure d'approuver l'accord de divorce négocié avec l'Union européenne avant la date butoir du 29 mars, Bruxelles a consenti à un deuxième délai qui repousse cette date au 31 octobre 2019. Malgré cette prorogation qui évite la sortie du Royaume-Uni de la zone euro sans entente et compte tenu de la démission de la première ministre May, l'incertitude demeure présente, ce qui continuera de miner la croissance économique du pays. Le FMI prévoit une baisse de la croissance en 2019, qui passe de 1,4 % à 1,2 %. Lors de sa dernière réunion, en mai 2019, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 0,75 %. Selon les indications des marchés, la probabilité d'une hausse en 2019 est faible, et cette hausse sera tributaire des conditions du retrait du Royaume-Uni de la zone euro.

Les États-Unis

La croissance de l'économie américaine ralentit en 2019 par rapport à 2018 : selon le FMI, elle passera de 2,9 % à 2,3 %. Cette décélération est due à l'estompement de l'effet sur l'économie de la réforme fiscale et de la relance budgétaire adoptée par le Congrès en décembre 2017. En janvier, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a assoupli sa politique monétaire, ce qui a permis un desserrement des conditions financières. Les indicateurs de confiance des consommateurs ont légèrement baissé, malgré qu'ils se maintiennent près des sommets historiques. Par contre, l'indicateur du secteur manufacturier ISM, qui reflète l'activité manufacturière du secteur privé, a atteint en avril 2019 son plus bas niveau depuis octobre 2016. Pour 2020, le FMI prévoit que la croissance s'atténuera et se chiffrera à 1,9 %.

L'Accord Canada-États-Unis-Mexique (l'« ACEUM ») a été signé par les trois pays. Le Canada a amorcé les premières étapes en vue de ratifier l'accord après que l'administration Trump a levé les mesures protectionnistes visant l'industrie de l'acier et de l'aluminium. Aux États-Unis, la Chambre des représentants, qui est maintenant sous contrôle démocrate, insiste sur l'ajout de nouvelles clauses à l'accord avant de le ratifier. Le président Trump a rajouté à l'incertitude en annonçant des droits de 5 % sur les importations en provenance du Mexique à partir du 10 juin si ce pays ne pouvait pas réduire le nombre d'immigrants voulant traverser sa frontière. Par suite de pourparlers, le Mexique a pris des mesures pour limiter le nombre d'immigrants illégaux, ce qui lui a permis d'éviter l'imposition de tarifs punitifs et a donné lieu à la ratification de l'ACEUM. En attendant la ratification du nouvel accord par le Canada et les États-Unis, l'ALÉNA demeure en vigueur pour les échanges commerciaux entre les trois pays. Après avoir intensifié les mesures protectionnistes contre la Chine en 2018, la Maison-Blanche a amorcé d'intenses négociations avec ce pays en janvier, après l'annonce d'une trêve sur des nouveaux droits de douane lors du sommet du G20 en décembre. En mai, la Maison-Blanche a suspendu ces pourparlers, évoquant l'absence de progrès significatifs, et a annoncé que les droits de douane sur 200 milliards \$ US de biens chinois importés seraient relevés de 10 % à 25 %. De plus, les États-Unis menacent d'instaurer des droits de douane sur les 300 milliards \$ US d'importations restantes. La Chine a répliqué avec l'imposition de droits de douane sur 60 milliards \$ US d'importations américaines et l'augmentation des droits sur les importations déjà taxées pour les porter à 20 %. Par ailleurs, les négociations pour un accord de libre-échange avec l'Europe ont commencé en avril, malgré l'exclusion du secteur de l'agriculture et les réticences de la France, ce qui réduit la probabilité de succès pour une entente.

En mai 2019, le taux de chômage aux États-Unis s'élevait à 3,6 %, comparativement à 3,8 % en mai 2018, son plus bas niveau depuis 1970. D'autre part, le taux de participation de la population active est resté inchangé par rapport à mai 2018, à 62,8 %. Les économistes s'attendent à ce que le taux de chômage demeure stable en 2019 et en 2020 pour s'établir à 3,7 %. Le taux d'inflation a quant à lui diminué, passant de 2,8 % en mai 2018 à 1,8 % en mai 2019. En raison de cette diminution, la Fed a décidé de garder son taux directeur à 2,50 % lors de sa réunion du 19 juin et pourrait même envisager de le baisser au cours de l'année. Le comité monétaire de la Fed est encouragé par l'activité économique, qui se révèle plus solide qu'attendu en 2019, et les bonnes perspectives du marché de l'emploi. Par contre, l'impact sur l'économie qu'aura la guerre commerciale avec la Chine inquiète la Fed. Les intervenants du marché anticipent deux ou trois baisses du taux directeur de la Fed d'ici la fin de 2019.

Le Canada

La Banque du Canada prévoit une décélération significative de la croissance économique au Canada en 2019 comparativement à 2018, qui passerait de 2,0 % à 1,2 %, mais elle s'attend à un rebond de la croissance à 2,1 % en 2020. Cette décélération est marquée par la baisse de la contribution du secteur immobilier, des investissements en capital fixe des entreprises, de la consommation et des dépenses publiques. En effet, le fort niveau d'endettement des ménages canadiens et la hausse du taux directeur mise en œuvre par la Banque du Canada en 2018 sont un frein pour les consommateurs. De plus, l'apport du secteur de l'immobilier au PIB demeure faible, 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.

Le taux de chômage a baissé, passant de 5,9 % l'an dernier à 5,4 % en mai 2019, 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 0,3 % comparativement au taux de 65,4 % en mai 2018, qui était son niveau le plus bas depuis 1999, ce qui atténue les incidences favorables d'un faible taux de chômage. L'inflation a monté, passant de 2,2 % en mai 2018 à 3,0 % en juillet 2018, pour ensuite redescendre et s'établir à 2,4 % en mai 2019. Les faibles perspectives de croissance de l'économie en 2019 et la baisse des pressions inflationnistes ont convaincu la Banque du Canada de garder son taux directeur à 1,75 %, la dernière hausse remontant à octobre 2018. D'ailleurs, les intervenants du marché s'attendent à une baisse du taux directeur d'ici la fin de l'année. La Banque du Canada demeure préoccupée par la consommation des ménages, le marché de l'énergie et l'évolution des politiques commerciales mondiales, qui pourraient freiner davantage l'économie canadienne.

La décision de la Banque du Canada de ne pas hausser son taux directeur a créé une pression à la baisse sur les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans). Ces taux ont reculé du 31 mai 2018 au 31 mai 2019, passant de 1,92 % à 1,43 % et de 2,24 % à 1,49 % respectivement. Les écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité se sont élargis considérablement à la fin de 2018 pour se resserrer ensuite à compter de janvier. D'ailleurs, les écarts de crédit des provinces ainsi que ceux des sociétés de haute qualité de 5 à 10 ans se sont légèrement élargis par rapport à ceux de mai 2018, soit d'environ 9 points de base (« pb ») et de 15 pb, respectivement. Le dollar canadien s'est déprécié légèrement par rapport au dollar américain, passant de 0,77 \$ US au 31 mai 2018 à 0,74 \$ US au 31 mai 2019.

Le Québec

Au Québec, après une croissance impressionnante de 2,9 % et de 2,5 % en 2017 et en 2018, respectivement, on s'attend à une décélération de la croissance économique en 2019. Le ministère des Finances du Québec prévoit une croissance de 1,8 % en 2019. Pour 2020, le ministère s'attend à une croissance de 1,5 %. Selon le budget de 2019, les investissements dans l'économie totaliseront 16,2 milliards \$ jusqu'en 2024. Les secteurs privilégiés sont l'éducation, la santé et l'amélioration du potentiel de croissance de l'économie. Le rapport des opérations financières du gouvernement fait état d'un surplus de 7,9 milliards \$ pour l'exercice 2018–2019, qui donnera lieu à un surplus de 4,4 milliards \$ après le versement au Fonds des générations. Le taux de chômage au Québec a quant à lui baissé au cours des 12 derniers mois pour s'établir à 5,0 % en mai 2019 (5,3 % en mai 2018). 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. 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, qui est toujours en vigueur.

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 qui désirent innover dans un contexte de grandes transitions technologiques, humaines et environnementales.

Conclusion

De manière générale, le début de l'année 2019 a été marqué par un ralentissement de la croissance économique, surtout du côté des pays développés. La baisse 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, ce qui a soulagé grandement les marchés financiers. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont exacerbées, les deux pays ayant suspendu leurs pourparlers pour 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 de l'exercice terminé le 31 mai 2019, le Fonds a réalisé un résultat global de 1,1 milliard \$, comparativement à 1,0 milliard \$ pour l'exercice précédent. Le rendement à l'actionnaire pour l'exercice terminé le 31 mai 2019 a été de 7,8 % (2,2 % au premier semestre et 5,5 % au deuxième semestre), comparativement au rendement de 7,5 % enregistré au cours de l'exercice précédent (3,8 % au premier semestre et 3,6 % au deuxième semestre). Ce rendement s'explique principalement par la bonne performance du portefeuille de titres privés et fonds spécialisés et, dans une moindre mesure, par celle du portefeuille des autres investissements qui, dans un contexte de marchés boursiers haussiers mais volatils, a aussi été avantagé par la baisse des taux d'intérêt et, à moins grande échelle, par la dépréciation du dollar canadien. L'actif net du Fonds a atteint 15,6 milliards \$ au 31 mai 2019, en regard de 14,3 milliards \$ au 31 mai 2018. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 3,17 \$ par rapport à celle annoncée le 5 juillet 2018 et de 2,29 \$ par rapport à celle annoncée le 5 janvier 2019, pour se chiffrer à 43,90 \$ au 5 juillet 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

Exercices terminés les 31 mai

	2019			2018		
	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	6 524	41,5	14,6	6 268	43,5	14,4
Titres cotés	1 690	10,7	3,1	1 456	10,1	13,0
	8 214	52,2	12,4	7 724	53,6	14,1
Autres Investissements**						
Titres à revenu fixe	3 790	24,1	7,2	3 278	22,7	(0,5)
Actions et autres titres	3 730	23,7	4,1	3 409	23,7	7,3
	7 520	47,8	5,5	6 687	46,4	3,5
	15 734	100,0	9,1	14 411	100,0	8,9

* L'actif sous gestion correspond à la juste valeur, à la fin de l'exercice, de l'actif géré par les secteurs Investissements et Placements et qui a servi à générer les produits présentés aux résultats. Ce montant diffère de celui de l'actif présenté aux états financiers qui, contrairement à l'actif sous gestion, inclut entre autres les billets provenant des excédents de liquidité des fonds régionaux, 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 (qui comprennent les investissements en capital de développement, en capital de risque et en capital structurant) 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 12,4 % pour l'exercice, comparativement à un rendement brut de 14,1 % enregistré pour l'exercice précédent. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds, l'actif de ce secteur a atteint 8,2 milliards \$ à la fin de l'exercice et correspond à 52,2 % de l'actif sous gestion au 31 mai 2019 (respectivement, 7,7 milliards \$ et 53,6 % au 31 mai 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 12,4 % du secteur Investissements pour l'exercice qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement brut de 14,6 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours de l'exercice (comparativement à 14,4 % pour l'exercice précédent). Cette performance s'explique essentiellement par les gains (réalisés et non réalisés) générés au cours de l'exercice 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 de 3,1 % généré au cours de l'exercice par les portefeuilles de titres cotés (comparativement à 13,0 % pour l'exercice précédent). La performance de l'exercice s'explique notamment par le rendement obtenu sur un certain nombre de titres de sociétés québécoises qui ont évolué dans un contexte de marchés boursiers haussiers mais volatils.

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 l'exercice, le secteur Placements a obtenu un rendement brut de 5,5 %, comparativement au rendement brut de 3,5 % réalisé au cours de l'exercice précédent. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 7,5 milliards \$, ou 47,8 % de l'actif sous gestion du Fonds au 31 mai 2019 (respectivement, 6,7 milliards \$ et 46,4 % au 31 mai 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 5,5 % du secteur Placements pour l'exercice s'explique principalement par :

- le rendement brut positif de 7,2 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours de l'exercice, comparativement au rendement brut négatif de 0,5 % produit au cours de l'exercice précédent. Le rendement obtenu au cours de l'exercice s'explique essentiellement par une hausse de valeur des titres obligataires en portefeuille par suite de la baisse des taux d'intérêt;
- le rendement positif des marchés boursiers canadiens et étrangers, qui a contribué à produire un rendement brut de 4,1 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres, comparativement à un rendement brut de 7,3 % au cours de l'exercice précédent. Le rendement obtenu au cours de l'exercice s'explique principalement par la performance des actions mondiales et, dans une moindre mesure, par la dépréciation du dollar canadien.

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 canadiens¹, qui se situe autour de 2,2 % sur une base annuelle.

Pour l'exercice terminé le 31 mai 2019, 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 1,3 % (1,4 % pour l'exercice précédent). Les charges opérationnelles totales en dollars se chiffrent à 199 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2019, en augmentation de 6,0 millions \$ comparativement à l'exercice précédent. Cette augmentation provient essentiellement 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.

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 161 millions \$ pour l'exercice, comparé à un montant total négatif de 208 millions \$ pour l'exercice précédent. La variation de ces flux de trésorerie résulte principalement de nos activités courantes.

Par ailleurs, les flux de trésorerie liés aux activités de financement du Fonds ont généré un montant total de 170 millions \$ pour l'exercice, comparé à un montant total de 207 millions \$ pour l'exercice précédent. Ces flux de trésorerie pour les deux exercices résultent du montant des émissions d'actions de 896 millions \$² (833 millions \$ pour l'exercice précédent), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 726 millions \$³ (626 millions \$ pour l'exercice précédent). 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 25 millions \$ pour l'exercice, comparé à une sortie nette de 11 millions \$ pour l'exercice précédent.

Aux 31 mai 2019 et 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 de l'exercice terminé le 31 mai 2019, ni au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2018, et le solde de la marge de crédit était donc nul aux 31 mai 2019 et 2018.

Bilan et éléments hors bilan

Le montant des investissements en capital de développement est passé d'une juste valeur de 8,3 milliards \$ au 31 mai 2018 à 8,8 milliards \$ au 31 mai 2019. Cette augmentation de 538 millions \$ s'explique par des investissements nets de 511 millions \$ (des investissements de 1 069 millions \$ moins des désinvestissements de 558 millions \$) ainsi que par une variation de la plus-value non-réalisée de 27 millions \$ enregistrée au cours de l'exercice.

Au cours de l'exercice, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 1 211 millions \$, comparativement aux 1 108 millions \$ enregistrés au cours de l'exercice précédent. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 1 136 millions \$ au 31 mai 2019 (1 006 millions \$ au 31 mai 2018).

De plus, le montant des autres investissements au bilan a augmenté de 824 millions \$ au cours de l'exercice, pour s'établir à 7,4 milliards \$ au 31 mai 2019 (6,6 milliards \$ au 31 mai 2018). 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.

¹ Source : Bloomberg (basé sur un échantillon de 183 fonds équilibrés canadiens destinés aux particuliers).

² 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 31 mai 2019.

³ 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 31 mai 2019.

MISSION DU FONDS, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

MISSION ET OBJECTIFS

La mission du Fonds se décline en 4 volets :

Créer, maintenir ou sauvegarder des emplois

Investir dans des entreprises à impact économique québécois et leur fournir des services en vue de contribuer à leur développement et de créer, de maintenir ou de sauvegarder des emplois.

Former les travailleuses et les travailleurs

Favoriser la formation des travailleuses et travailleurs dans le domaine de l'économie et leur permettre d'accroître leur influence sur le développement économique du Québec.

Développer l'économie du Québec

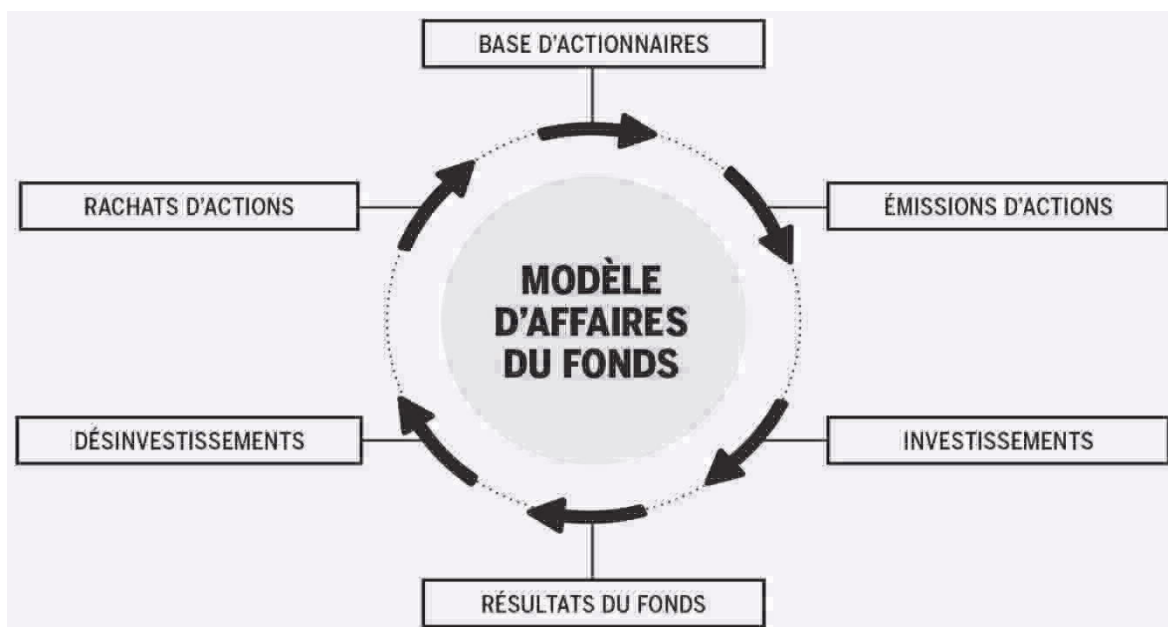
Stimuler l'économie québécoise par des investissements stratégiques qui profiteront aux travailleuses et aux travailleurs, de même qu'aux entreprises québécoises.

Préparer la retraite

Sensibiliser et encourager les travailleuses et les travailleurs à épargner pour leur retraite et à participer au développement de l'économie par souscription d'actions du Fonds.

La mission du Fonds est appuyée par les deux paliers de gouvernement, puisque les actions du Fonds sont admissibles au REER et donnent droit à des crédits d'impôt pour fonds de travailleurs du Québec et du fédéral.

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



Lorsque les actionnaires achètent des actions du Fonds, tout un processus se déclenche. Une partie des sommes recueillies auprès des actionnaires (et en contrepartie desquelles le Fonds leur émet des actions) est d'abord investie par le Fonds, conformément à sa mission, en actions, en parts ou en prêts dans des entreprises privées et cotées du Québec ou encore dans des entreprises ayant des retombées économiques au Québec. Les investissements effectués par le Fonds conformément à sa mission constituent le portefeuille d'investissements en capital de développement, et les entreprises dans lesquelles le Fonds investit deviennent des entreprises partenaires du Fonds. Selon la loi constitutive du Fonds, cette partie investie auprès des entreprises partenaires doit respecter la norme d'investissement⁴. Afin d'assurer une saine diversification de ses actifs financiers, l'autre partie des sommes recueillies non investie dans les entreprises partenaires du Fonds est placée dans d'autres instruments financiers de façon à permettre au Fonds de répondre à ses besoins de liquidités, et à produire un revenu courant suffisant pour qu'il puisse acquitter ses charges et contribuer à générer un rendement raisonnable pour ses actionnaires. L'ensemble de ces autres investissements financiers constitue le portefeuille des autres investissements. Les participations du Fonds dans les entreprises partenaires sont qualifiées de capital patient du fait que l'on vise à les détenir selon un horizon d'investissement qui varie généralement entre 5 et 7 ans, suivant l'instrument financier utilisé. Les sommes recueillies lorsque le Fonds vend ou se fait racheter une participation (désinvestissement) sont réinvesties dans d'autres entreprises ou encore utilisées pour rembourser l'actionnaire lors de sa demande de rachat d'actions, selon nos critères de retraite ou de préretraite. En moyenne, les actionnaires procèdent au rachat environ 11 ans après leur premier achat d'actions. Pendant cette période moyenne de 11 ans, compte tenu de l'horizon d'investissement du Fonds, l'argent de l'actionnaire serait donc investi plus de 1,5 fois en capital de développement.

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 investissements dans les entreprises cotées, 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. Le Fonds communiquera prochainement les résultats des mesures prises dans le cadre de ce plan d'action.

STRATÉGIES

Afin de s'assurer de répondre en permanence aux besoins en constante évolution de l'économie québécoise et aux attentes de ses parties prenantes, le Fonds a entamé, au cours de l'exercice 2017-2018, une nouvelle réflexion stratégique visant plus particulièrement ses activités d'investissement. La réflexion s'est poursuivie au cours de l'exercice 2018-2019, et le déploiement de certaines nouvelles orientations a commencé.

La révision en continu de ses orientations stratégiques permet au Fonds de continuer à accroître son impact socioéconomique, d'optimiser ses activités actuelles à court et moyen termes et de faire évoluer son modèle d'affaires à plus long terme.

Le secteur Développement du marché de l'épargne

Pour ses orientations stratégiques du secteur Développement du marché de l'épargne, le Fonds a poursuivi ses efforts visant à identifier des solutions pour mieux accompagner ses épargnants dans leurs différents moments de vie ainsi qu'à élargir son offre de produits financiers à ceux-ci.

En ce qui a trait à l'amélioration de l'accompagnement des épargnants dans leurs différents moments de vie, le Fonds s'est concentré sur la poursuite du développement du numérique, assurant de ce fait son évolution logique. Ainsi, après avoir axé nos travaux sur la partie informationnelle de notre plateforme numérique en 2017, nous avons mis l'accent sur la partie transactionnelle, l'objectif étant d'offrir aux épargnants une plus grande flexibilité et simplicité en termes de libre-service transactionnel tout en gardant à l'esprit la résolution des irritants.

Pour ce qui est de l'élargissement de l'offre de produits, nous souhaitons particulièrement pouvoir fournir des options à nos épargnants qui sont près de la retraite et arrivent à l'étape de rachat de leurs actions du Fonds. En fait, pour ces épargnants, nous n'avons aucun produit leur permettant de conserver leur épargne au Fonds et de contribuer au développement économique du Québec, tout en présentant un niveau de risque approprié.

⁴ Veuillez vous reporter à la section de ce présent rapport portant sur la norme d'investissement pour plus d'informations.

Nous avons donc créé trois fonds communs de placement, qui seront complémentaires au produit d'épargne que nous offrons déjà et seront adaptés aux besoins des épargnants. Les trois fonds communs de placement seront regroupés sous la bannière « FlexiFonds ». Chaque fonds commun de placement FlexiFonds (Prudent, Équilibré et Croissance) sera composé à hauteur de 70 % d'actifs ayant un lien avec l'économie du Québec, dont 30 % d'actions de catégorie « C » du Fonds. Ainsi, avec les produits FlexiFonds, nos actionnaires pourront continuer à soutenir notre mission et l'économie d'ici.

Le secteur Investissements

À la suite d'une nouvelle réflexion stratégique, le secteur Investissements s'est donné l'ambition de devenir, à l'horizon 2025, un « investisseur à impact, de référence ».

Le Fonds a toujours été un investisseur socialement responsable, capable de changer les choses dans les communautés et le tissu économique du Québec, tout en générant un rendement raisonnable. Un positionnement comme investisseur à impact nous permettra de pousser plus loin notre volonté d'avoir une incidence positive sur la société québécoise, tant pour les citoyens que les entreprises et les gouvernements. Ce positionnement cadre avec la mission actuelle du Fonds, son histoire, ses valeurs, ses principaux actifs et sa vision corporative 2025.

Le Fonds a également développé une solide expertise dans 25 secteurs d'activité économique sur tout le territoire québécois et il continuera à appuyer tous ces secteurs. Mais, au-delà de cette continuité, le Fonds a identifié trois thématiques qui se rapportent à des enjeux auxquels les entreprises et la société québécoise, font face, et qui seront graduellement intégrées à nos stratégies d'investissement à impact au cours des prochaines années. Ces trois thématiques sont les suivantes :

- > Santé et mieux vivre
- > Transition énergétique
- > Fabrication innovante

L'objectif est d'intensifier les montants investis dans ces trois thématiques afin de mieux les soutenir. Le Fonds consacrera donc progressivement des moyens plus importants à celles-ci. Par ailleurs, en plus de nos équipes habituelles d'investisseurs en capital de risque et en capital de développement, nous avons décidé de mettre sur pied une équipe qui se consacrera aux investissements en capital « structurant ». Notre objectif, en lien direct avec notre volonté d'être un investisseur à impact, est d'être à l'origine de quelques projets structurants pour le Québec, que ce soit pour une industrie, une région ou une communauté, qui n'auraient pas forcément vu le jour sans le leadership fort du Fonds.

Fort de notre savoir-faire en matière de bilan social et de formation économique auprès des travailleurs, mais aussi de notre réseau d'entreprises innovantes en portefeuille, nous souhaitons aller au-delà du soutien à l'innovation et offrir des services d'appui pour accompagner nos entreprises partenaires dans les transitions humaines, technologiques et environnementales auxquelles elles font face. Dans cet accompagnement, nos objectifs consistent à :

- > Favoriser la transformation de la main-d'œuvre en préparation aux défis technologiques et démographiques;
- > Renforcer la capacité des entreprises à adopter des nouvelles technologies et à innover, notamment en faisant un meilleur usage de ces technologies;
- > Soutenir les entreprises dans leur transition vers des sources d'énergie alternatives.

En ce qui a trait aux orientations stratégiques élaborées lors de sa planification précédente, le Fonds avait identifié quatre champs d'intervention : les pôles d'excellence de l'économie québécoise (l'aérospatiale, l'agroalimentaire, les produits forestiers et les sciences de la vie), l'innovation, les infrastructures immobilières à vocation socioéconomique et le pôle pérennité pour le soutien des fleurons québécois. Ces quatre champs continuent d'être au cœur des orientations stratégiques du secteur Investissements.

Par exemple, plus de 160 entreprises partenaires du Fonds et de son réseau ont bénéficié d'un appui à une démarche d'innovation offerte en partenariat avec Inno-centre . De plus, 291 millions \$ ont été investis jusqu'à maintenant dans le cadre de l'initiative stratégique liée au soutien des fleurons québécois (incluant une somme de 122 millions \$ au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2019). Par ailleurs, le Fonds immobilier a poursuivi la promotion de son portefeuille de 400 millions \$ visant à financer des projets d'infrastructures immobilières à vocation socioéconomique. Le manège équestre de Blainville a d'ailleurs été réalisé selon ce modèle où la Ville de Blainville est locataire plutôt que propriétaire.

RAPPORT DES ACTIVITÉS

Le secteur Développement du marché de l'épargne

L'exercice 2018–2019 a été marqué par des résultats positifs. Tout d'abord, le Fonds a recueilli des rentrées de fonds de 897 millions \$. Le plafonnement des souscriptions forfaitaires a été atteint le 21 janvier 2019, un mois plus tôt que l'an dernier. Malgré cela, le Fonds a accueilli plus de 47 000 nouveaux actionnaires, dont 54 % ont moins de 40 ans et 14 % ont moins de 25 ans.

Le Fonds a continué d'assurer une présence en continu sur le marché, tant auprès des particuliers que des employeurs. En accord avec la mission du Fonds consistant à prôner de saines habitudes d'épargne, la websérie Bâisseurs de retraite a été diffusée durant la saison des REER ; cette websérie de quatre épisodes se déroule autour d'une rencontre entre un retraité et une personne encore sur le marché du travail où il est question de trucs et d'astuces pour la retraite. D'ailleurs, selon un sondage (mené par Léger Marketing en février 2019), 86 % des répondants sont en accord (entièrement ou plutôt) avec le fait que les épisodes les ont fait réfléchir à leur niveau de préparation à la retraite. Ce concept cadre avec le positionnement d'accompagnement des épargnants choisi par le Fonds.

De plus, la dernière année a été marquée par le lancement de la nouvelle plateforme numérique du Fonds et la refonte de la section Particuliers. L'accent a été mis sur le contenu ainsi que la compatibilité avec les appareils mobiles; deux éléments qui semblent porter fruit. Depuis ce lancement, la proportion des utilisateurs qui visitent la section Particuliers au moyen d'appareils mobiles est passée de 32 %⁵ à 41 %⁶. De plus, le nombre d'utilisateurs qui ont accédé à la section Particuliers pendant la période de décembre 2018 à avril 2019 a affiché une croissance marquée, soit 37 %⁷ par rapport à la même période de l'année dernière. Cette démarche est directement en lien avec l'évolution des habitudes de transaction de nos épargnants. En effet, pour la première fois de son histoire, le Fonds a reçu en novembre 2018 des rentrées de fonds en ligne de plus de 1 million \$ dans une journée, et ce, à quatre reprises dans ce même mois.

Beaucoup d'efforts ont aussi été investis auprès des employeurs offrant la retenue sur le salaire (« RSS »). Les RL y ont fortement contribué, réalisant plus de 3 200 activités de blitz en milieu de travail. Quant aux stratégies pour démarcher de nouveaux employeurs, une campagne en continu destinée à ce groupe cible a été mise sur pied, positionnant le REER+ comme une façon d'attirer et de retenir le personnel qualifié en ces temps de plein emploi. Cette initiative a donné lieu à l'adhésion de 465 nouveaux employeurs, amenant par le fait même un peu plus de 1 780 nouveaux adhérents en retenue sur le salaire.

Toutes ces initiatives en lien avec l'épargne automatique ont permis d'atteindre un volume annuel de souscriptions par prélèvement bancaire autorisé et retenues sur le salaire représentant plus de 67 % des rentrées de fonds, soit un total de 603 millions \$. Au 31 mai 2019, le nombre total d'actionnaires a atteint 694 357, un nouveau sommet. Le volume des rachats d'actions s'est quant à lui établi à 733 millions \$.

Le secteur Investissements

Fidèle à sa mission, le Fonds réalise des investissements dans des entreprises de tous les secteurs de l'économie. Ainsi, sur une base d'engagements, le Fonds a investi 1,2 milliard \$ au cours de l'exercice afin de contribuer à l'essor de ces entreprises et de soutenir la création et la sauvegarde d'emplois de qualité partout au Québec. Voici quelques exemples de la contribution du Fonds au développement économique du Québec au cours de l'exercice.

Le Fonds, conjointement avec un autre investisseur, a contribué à l'essor d'un fleuron québécois à fort rayonnement international dans le secteur du divertissement. Le Groupe Cirque du Soleil a profité ainsi d'un premier investissement de 39,3 millions \$ du Fonds pour acquérir The Works Entertainment, une société américaine reconnue pour ses productions théâtrales d'envergure, dont ses spectacles d'illusion et de magie à succès. Cette acquisition permet au Groupe Cirque du Soleil de poursuivre son plan d'expansion, de diversifier son offre et de renforcer sa position de leader mondial.

Le Fonds a contribué 21 millions \$ à une ronde de financement visant à appuyer un leader québécois en communication, AVENIR GLOBAL, dans son projet d'acquisition de Hanover, l'une des plus grandes firmes indépendantes de relations publiques au

⁵ Pourcentage calculé à partir des données pour la période allant du 5 décembre 2017 au 30 avril 2018.

⁶ Pourcentage calculé à partir des données pour la période allant du 5 décembre 2018 au 30 avril 2019.

⁷ Le nombre d'utilisateurs pour la période allant du 1^{er} décembre 2018 au 30 avril 2019 a été de 473 751, alors qu'il était de 345 403 pour la période correspondante un an plus tôt.

Royaume-Uni. Avec l'ajout de Hanover, qui a enregistré une forte croissance au cours des quatre dernières années, AVENIR GLOBAL solidifie ses assises en Europe et au Moyen-Orient, ainsi que dans des secteurs clés tels que la santé, les affaires publiques, la communication financière et les relations avec les investisseurs. Avec des revenus annualisés de 225 millions \$, le groupe compte dorénavant 1 000 employés répartis dans 25 régions à travers le monde.

Le Fonds a investi 60 millions \$ dans Systèmes Syntax, une entreprise montréalaise offrant une vaste expertise technologique grâce à une combinaison de solutions logicielles, infonuagiques et d'infrastructures pour le marché des progiciels de gestion intégrés (ERP). Cet investissement permettra notamment à Syntax de renforcer sa présence internationale et de devenir un important fournisseur de solutions multilingues et multi-progiciels (ERP) grâce à l'acquisition de Freudenberg IT, un fournisseur de services SAP basé en Allemagne.

Afin d'appuyer les futurs projets de croissance de JLD-Laguë, le Fonds a investi une somme de 10 millions \$ dans cette entreprise. JLD-Laguë est un groupe de concessionnaires John Deere comptant 16 points de vente, allant de l'est de l'Ontario à la Gaspésie. L'entreprise est un chef de file de la distribution de machinerie agricole et compte environ 400 employés. Grâce à cet investissement, JLD Laguë pourra poursuivre la diversification de ses marchés et le développement de services intégrés.

Le Fonds a contribué avec d'autres partenaires financiers à un placement de 35 millions \$ dans Bellus Santé, une société biopharmaceutique qui développe de nouveaux médicaments ciblant des maladies pour lesquelles il existe d'importants besoins médicaux non comblés. Son médicament phare, le BLU-5937, a le potentiel d'être le meilleur médicament de sa catégorie pour les patients qui souffrent de toux chronique et qui ne répondent pas aux traitements actuels. Les résultats de phase 1 sont positifs, et ces fonds lui permettront de commencer l'étude de la phase 2.

Au cours de leur exercice terminé le 31 mars 2019, les Fonds régionaux de solidarité FTQ ont investi, sur une base d'engagement, un montant total de 120,7 millions \$. En tout, 116 investissements ont été effectués, dont 76 dans de nouvelles entreprises. Par exemple, un montant de 1,5 million \$ a été investi dans Rail GD, située à New-Richmond, afin d'appuyer cette entreprise gaspésienne dans la réalisation d'importants contrats d'entretien et de réparation de wagons ferroviaires et de locomotives. Afin de soutenir le Groupe Lacasse dans un projet d'acquisition majeur, une somme de 2,5 millions \$ a été investie dans cette entreprise de St-Pie, en Montérégie, spécialisée dans la conception et la fabrication de mobilier de bureau. Dans le but d'appuyer la croissance de Équipements Mori 7, un investissement de 0,4 million \$ a été réalisé dans cette entreprise de Val D'Or qui se spécialise dans la vente de pièces d'équipement et d'attachement dans les domaines manufacturier, de la construction, minier, forestier et agricole. Toujours afin d'appuyer la croissance, une somme de 1,5 million \$ a été investie dans St-Gelais Montminy, une importante firme d'architectes et de gestion de projet située à Québec.

Au cours de leur exercice terminé le 31 décembre 2018, les fonds locaux de solidarité (« FLS ») ont investi un montant total de 16,5 millions \$. En tout, 506 investissements ont été effectués, dont 452 dans des nouvelles entreprises. Entre autres, un investissement a été fait dans Merinio inc., une entreprise montréalaise qui offre un logiciel de gestion de main-d'œuvre spécialisé pour les entreprises dont la gestion d'horaire est complexe. Cet investissement a permis à l'entreprise d'embaucher d'un ingénieur informatique et un responsable des ventes. De son côté, la Coopérative Forestière de La Matapédia, située dans la région du Bas-Saint-Laurent, a obtenu un financement dans le but d'agrandir et d'adapter ses installations afin d'y regrouper les activités de ses filiales. Ses principales activités sont l'éclaircie commerciale mécanisée, la récolte de bois mécanisée et manuelle, le transport de bois, l'entretien de chemins forestiers et la récolte et le déchiquetage de biomasse forestière. Enfin, dans le but de l'aider à faire l'acquisition d'équipements de production, un investissement a été réalisé dans Waste Robotics inc. Cette entreprise, située à Trois-Rivières, conçoit et fabrique des systèmes robotisés pour le tri de matières résiduelles. Depuis le début de 2019, Fonds locaux de solidarité FTQ a continué d'accroître son réseau au Québec en créant 4 nouveaux FLS, ce qui en porte le nombre total à 84 au 31 mai 2019.

Au terme de son dernier exercice financier, terminé le 31 décembre 2018, le Fonds immobilier de solidarité FTQ a fait autoriser par ses instances des investissements records totalisant 203 millions \$ dont une tranche de 150,8 millions \$ était consacrée au développement de 34 nouveaux projets immobiliers. Il a également conclu la vente de 9 actifs ou participations et a dégagé de ces opérations un gain appréciable. Parmi les nouveaux projets autorisés figurent Maestria, un projet mixte de 700 millions \$ situé au cœur du Quartier des spectacles de Montréal et développé en partenariat avec Devimco Immobilier et Fiera Immobilier, et Fridöm, un projet résidentiel de 55 millions \$ situé à Terrebonne, réalisé avec Groupe Sélection. Dans le cadre du déploiement de son portefeuille de 400 millions \$ consacré à la construction d'infrastructures immobilières à vocation socioéconomique, le Fonds immobilier et son partenaire Médifice ont réalisé un premier projet permettant à la Ville de Blainville d'être locataire d'un manège équestre. Le Fonds immobilier a également poursuivi son rôle dans le secteur du logement social, communautaire ou abordable, dans lequel il cumule des investissements directs et indirects de 82 millions \$ dédiés à la construction ou à la rénovation d'immeubles visant le mieux-être des ménages à revenu faible ou modeste.

Politique d'investissement hors Québec⁸

Au fil des années, le Fonds a fait, en vertu de la *Politique d'investissement hors Québec*, des investissements à l'extérieur du Québec, mais qui ont eu d'importantes retombées économiques pour le Québec. Au cours de l'exercice, le Fonds a investi, en vertu de cette politique, 82 millions \$ (69 millions \$ pour l'exercice précédent). La presque totalité de ce montant a été investie dans les entités suivantes : Amplitude Ventures I, L.P., un fonds en sciences de la vie dédié principalement au secteur des biotechnologies et des technologies médicales et diagnostiques, Versant Venture Capital VII, L.P., un fonds d'investissement spécialisé en sciences de la vie basé en Amérique du Nord et en Europe, Turnstone Biologics Corp., une société ontarienne de biotechnologie spécialisée en immuno-oncologie, Spring Lane Capital Canada Fund I, L.P., un fonds d'investissement pour le développement des entreprises du secteur des technologies propres, et CDS U.S. Intermediate Holdings inc., une entreprise de gestion et production d'événements et spectacles.

Le réseau d'investissement du Fonds

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

- Le Fonds répond aux besoins des entreprises de taille plus importante en offrant un niveau d'investissement se chiffrant généralement à 3 millions \$ et plus. Le Fonds intervient notamment lors du financement d'une fusion, d'une acquisition, d'une expansion, du développement de nouveaux marchés ou du rachat de la participation d'un actionnaire.
- Les Fonds régionaux de solidarité FTQ offrent du capital allant généralement de 100 000 \$ à 3 millions \$ pour répondre aux besoins des entreprises de leur région.
- Les fonds locaux de solidarité, établis par le Fonds et la Fédération québécoise des municipalités, répondent aux besoins des plus petites entreprises qui désirent obtenir du financement variant généralement entre 5 000 \$ et 100 000 \$.
- Le Fonds immobilier de solidarité FTQ se spécialise en investissement dans des projets de développement immobilier. Son principal objectif est la création et la sauvegarde d'emplois grâce à la construction ou à la rénovation majeure d'immeubles de bureaux et de propriétés résidentielles, commerciales, industrielles et institutionnelles.
- Les autres fonds spécialisés forment un réseau d'investissement présent au Québec et à l'étranger, et ce, dans plusieurs secteurs d'activité. L'engagement du Fonds envers ce réseau se poursuit dans le but de faciliter l'accès à des capitaux aux PME québécoises à tous les stades de leur développement.

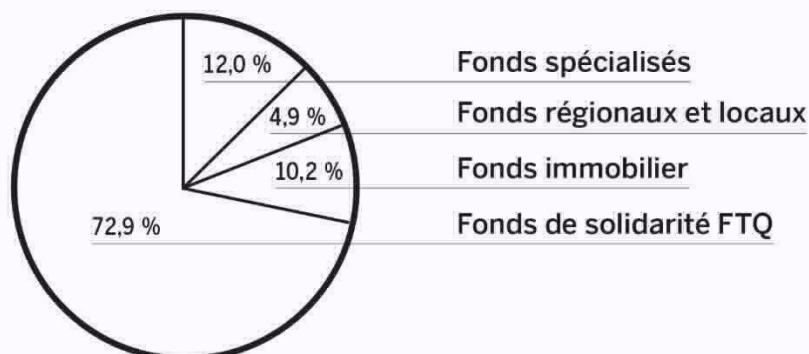
Les entrepreneurs québécois ont accès à l'ensemble du réseau d'investissement du Fonds à partir de son site Internet. En plus de faciliter la recherche de nos dossiers de financement et des membres de nos équipes d'experts, ce guichet unique de l'investissement présente toutes les particularités du Fonds,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

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

⁸ Depuis 1998, le Fonds est autorisé par le ministre des Finances du Québec à investir à l'extérieur du Québec dans la mesure où certaines conditions bien définies sont respectées, notamment en ce qui a trait aux retombées économiques au Québec. Les principaux groupes d'investissements admissibles sont les fonds privés hors Québec, les entreprises à impact économique québécois et les projets d'investissements importants (financement d'une expansion, modernisation, accroissement de la productivité).

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT PAR COMPOSANTES DU RÉSEAU (AU COÛT)

Au 31 mai 2019



GESTION INTÉGRÉE DES ACTIFS DU FONDS

Le Fonds a mis en place la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, qui s'applique à l'ensemble des actifs financiers du Fonds. Cette politique vise à gérer les actifs financiers de façon intégrée et globale afin d'assurer une saine diversification et un profil rendement–risque optimal en respectant la mission du Fonds et les attentes de ses parties prenantes. La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* est complétée par la *Politique d'investissement* pour les investissements en capital de développement (qui comprennent les investissements en capital de développement, en capital de risque et en capital structurant) gérés par le secteur Investissements ainsi que par la *Politique du portefeuille autres investissements* pour les actifs gérés par le secteur Placements. Les actifs du portefeuille des autres investissements sont répartis de façons complémentaires au portefeuille des investissements en capital de développement, dont la mission est d'investir dans les entreprises, afin d'obtenir globalement le rapport rendement–risque désiré.

La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* tient compte des changements constatés et anticipés de l'évolution des affaires du Fonds, notamment l'augmentation prévue des rachats d'actions en raison du vieillissement des actionnaires et l'augmentation de la taille des investissements en capital de développement réalisés conformément à sa mission, entre autres en raison de la hausse du seuil de la norme d'investissement d'ici 2020 (voir la section « Norme d'investissement » à la page 18 pour plus de détails). En effet, le poids des investissements déboursés du Fonds, qui se situait au 31 mai 2019 à un niveau de 52 %, devrait augmenter graduellement.

Investissements en capital de développement

Au cours de l'exercice 2018–2019, le Fonds a poursuivi le déploiement des orientations stratégiques adoptées par le conseil d'administration au cours de l'exercice 2017–2018. Ce déploiement s'est fait à l'intérieur d'un cadre de gestion des risques mis en place il y a déjà plusieurs années par le secteur Investissements, qui a contribué à augmenter la qualité du portefeuille et à stabiliser le rendement.

Afin de favoriser une diversification du risque, le Fonds continuera de répartir son portefeuille d'investissements en capital de développement entre différents secteurs de l'économie, incluant le secteur immobilier par l'entremise du Fonds immobilier de solidarité FTQ. Par ailleurs, afin de concrétiser son engagement régional et local, le Fonds continuera d'investir dans toutes les régions du Québec par l'entremise des Fonds régionaux de solidarité FTQ et des fonds locaux de solidarité.

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

De manière générale, le Fonds détient une participation minoritaire dans les entreprises dans lesquelles il investit. Cette orientation, en matière d'investissements, a permis au Fonds de développer, au fil des ans, une connaissance approfondie des divers secteurs dans lesquels il investit, et l'expertise qu'il a ainsi acquise est prise en compte par nos entreprises partenaires.

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

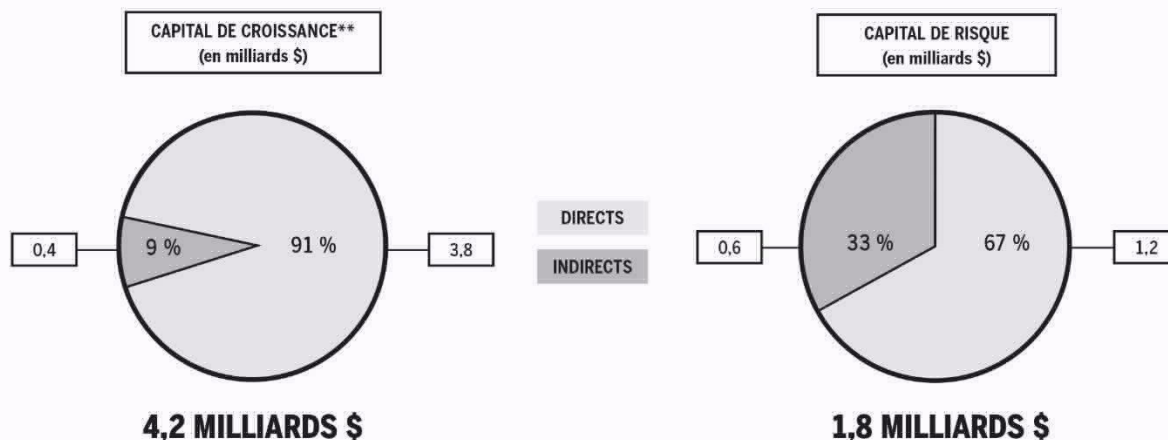
Afin de remplir sa mission de développement économique et de création d'emplois au Québec, le Fonds investit de manière importante sous forme de capital risqué non garanti (capital de développement) dans des entreprises. Pour avoir une idée juste des efforts déployés par le Fonds en matière de développement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

Comme le montre le graphique ci-dessous, pour les exercices financiers 2010 à 2019, soit sur une période de 10 ans, le Fonds a engagé 6,0 milliards \$ en capital risqué non garanti (capital de développement) dans des entreprises. De cette somme, 1,8 milliard \$ ont été investis dans du capital de risque⁹, soit directement dans des entreprises privées (1,2 milliard \$), soit indirectement dans des fonds privés (0,6 milliard \$), au Québec et au Canada. Les investissements réalisés par le Fonds dans des fonds privés ont eu un effet structurant sur l'industrie du capital de risque au Québec et ont permis à ces fonds privés de recueillir plusieurs milliards de dollars additionnels.

⁹ Le capital de risque regroupe les investissements à haut risque effectués directement ou indirectement par le Fonds dans des entreprises en phase de démarrage ou dans les premiers stades de leur développement, plus particulièrement dans le secteur de la nouvelle économie.

CAPITAL RISQUÉ NON GARANTI

Engagements de 6,0 milliards \$ sur 10 ans (exercices financiers 2010 à 2019)*



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

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

Autres investissements

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

Au 31 mai 2019, le portefeuille des autres investissements est constitué des portefeuilles d'encaisse et de marché monétaire, d'obligations, d'actions et des portefeuilles de fonds internationaux d'infrastructures. Les actifs du portefeuille des autres investissements sont gérés à l'interne par une équipe de spécialistes et à l'externe par des gestionnaires spécialisés. L'équipe interne de spécialistes gère le portefeuille d'encaisse et de marché monétaire et une partie du portefeuille d'obligations (actifs de 2,9 milliards au 31 mai 2019).

Par ailleurs, afin de bonifier la performance totale de ces portefeuilles, les spécialistes du Fonds disposent d'une certaine latitude pour mettre en place des stratégies tactiques sur les marchés; ces opérations doivent respecter la *Politique du portefeuille autres investissements* et les encadrements autorisés par le comité de gestion des actifs financiers.

Le Fonds retient les services de gestionnaires externes spécialisés pour la gestion active d'une partie de ses actifs en obligations ainsi que la gestion de l'ensemble des actions et des fonds internationaux d'infrastructures. Une approche active est adoptée par les gestionnaires externes pour les actions canadiennes, tandis qu'une approche passive, y compris la réplcation d'indices à bêta alternatif, est préconisée pour la gestion des actions mondiales. D'ailleurs, le Fonds a mis en place au cours de l'exercice un mandat d'actions mondiales en gestion passive réplquant l'indice MSCI World Low Carbon ESG Target Screened Index, contribuant à l'engagement qu'a pris le Fonds de réduire de 25 % l'empreinte carbone de ses investissements dans les entreprises cotées d'ici 2025.

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. De plus, le gestionnaire de placements interne est autorisé à gérer des portefeuilles de répartition tactique et

d'opportunités de marché en gestion superposée selon des budgets de risque prédéterminés et approuvés par les instances responsables.

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 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 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 donnant droit aux crédits d'impôt pour fonds de travailleurs pour l'exercice 2019-2020.

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

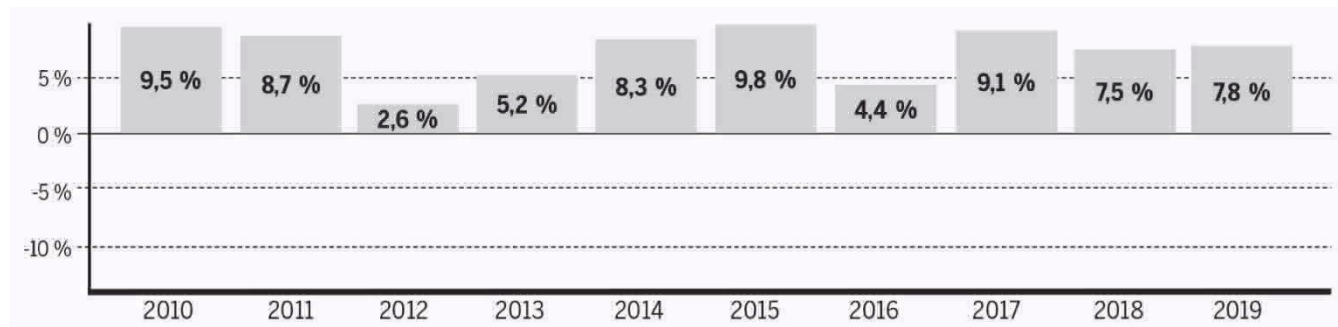
Le 27 mai dernier, le Fonds a tenu une assemblée extraordinaire afin que ses actionnaires exercent leur droit de vote sur la modification des statuts du Fonds visant à ajouter les actions de catégorie « C ». L'ajout de cette catégorie permettra aux fonds communs de placement FlexiFonds, mis en place par le Fonds, de détenir jusqu'à hauteur de 30 % de leurs actifs des actions de catégorie « C ». Grâce aux fonds communs de placement FlexiFonds, le Fonds souhaite diversifier son offre de produits d'épargne afin d'augmenter son soutien à l'économie québécoise et de mieux accompagner ses actionnaires, particulièrement ceux qui sont en phase de rachat de leurs actions du Fonds, le tout dans le respect de sa mission unique et de son rôle complémentaire dans l'écosystème financier du 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.



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 en question.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 43,90 \$, 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
7,3 %	7,7 %	8,1 %	7,8 %

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 4,4 %.

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 (43,90 \$) 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 18,1 % et de 14,3 % 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 31 mai 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
Investissements en capital de développement	
Titres privés	29,6
Fonds spécialisés	12,2
Titres cotés	10,8
	52,6
Autres investissements	
Encaisse et marché monétaire	2,1
Obligations	22,1
Actions	23,7
Fonds internationaux d'infrastructures	0,2
	48,1

Au 31 mai 2019, les émetteurs des 25 principales positions détenues par le Fonds, dont 16 proviennent du portefeuille d'investissements en capital de développement et 9 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 (16 émetteurs)*	31,0
Autres investissements (9 émetteurs)**	14,3
	45,3

* Les 16 émetteurs représentant collectivement 31,0 % de l'actif net du Fonds (présentés en ordre alphabétique) sont :

Agropur Coopérative
CAE inc.
Entreprises québécoises publiques¹⁰
Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c.¹⁰
Fonds immobilier de solidarité FTQ inc.¹⁰
Fonds régionaux de solidarité FTQ, s.e.c.¹⁰
Gestion TForce inc.
Groupe TMX Limitée
La Coop fédérée
Redevances Aurifères Osisko Itée
Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite¹⁰
Société en commandite, Groupe CH
SSQ Assurance¹¹
Stella-Jones inc.
Teralys Capital Fonds de Fonds, s.e.c.¹⁰
Trencap, s.e.c.

** Les 9 émetteurs représentant collectivement 14,3 % de l'actif net du Fonds sont :

Province de l'Ontario 4,6 %
Province de Québec 2,8 %
Canada Housing Trust No 1 1,8 %
Province de l'Alberta 1,0 %
Gouvernement du Canada 1,0 %
Province de la Colombie-Britannique 1,0 %
Banque Canadienne Impériale de Commerce 0,7 %
Banque Royale du Canada 0,7 %
Hydro-Québec 0,7 %

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

¹⁰ Malgré leur poids relativement important dans le portefeuille global du Fonds, ces émetteurs ne constituent pas un risque de concentration élevé étant donné le grand nombre d'entreprises dans lesquelles ceux-ci ont investi.

¹¹ 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 DE L'INDUSTRIE DU CAPITAL DE RISQUE ET DU CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

Selon l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (« CVCA »), 3 727 millions \$ ont été investis en capital de risque au Canada au cours de l'année 2018 dans 610 transactions, contre 3 793 millions \$ dans 600 transactions en 2017, ce qui représente une baisse de 1,7 % des sommes investies.

Le Québec n'a pas été épargné par cette tendance à la baisse : sa part de marché a reculé pour se chiffrer à 29 % (contre 42 % l'année précédente) avec des investissements de 1 088 millions \$ dans 172 transactions, contre 1 590 millions \$ dans 182 transactions en 2017, soit une baisse de 31,6 % des sommes investies. La contribution du Québec arrive nettement derrière celle de l'Ontario, qui représente un peu plus de la moitié des investissements (51 %), soit 1,9 milliard \$.

Le secteur des technologies de l'information et des communications est celui dans lequel le plus grand nombre de transactions ont été effectuées (86 transactions au Québec totalisant 597 millions \$), suivi du secteur des sciences de la vie (39 transactions au Québec totalisant 327 millions \$). Ces deux secteurs ont représenté 85 % des montants investis en capital de risque au Québec.

Selon la CVCA¹², le Fonds de solidarité FTQ fait partie des dix fonds de capital de risque les plus actifs au Canada en 2018¹³ et a été le troisième investisseur en capital de risque au Québec au chapitre des sommes investies, avec 249 millions \$, derrière BDC Capital (324 millions \$) et Investissement Québec (263 millions \$). Pour ce qui est du capital de développement, le Fonds a été l'investisseur le plus actif sur le plan du nombre de transactions (156) et s'est classé au premier rang en ce qui concerne le montant des transactions.

TENDANCES DU MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

Après avoir connu des reculs importants à la fin de 2018, les marchés boursiers canadiens ont fortement rebondi au premier trimestre de 2019. Dans un contexte marqué par l'incertitude, la Banque du Canada a annoncé en avril dernier qu'elle allait maintenir son taux directeur à 1,75 %. Cette mesure tombe à point nommé pour les ménages canadiens, puisqu'ils affichaient un niveau d'endettement historique de 176,3 % à la fin de 2018 (175,5 % à la fin de 2017). D'ailleurs, dans le but d'inciter les futurs propriétaires à réduire leur niveau d'endettement, il est proposé dans le dernier budget fédéral de porter à 35 000\$ le plafond des retraits REER pouvant être effectués dans le cadre du régime d'accession à la propriété (RAP).

La situation financière volatile n'a pas semblé se refléter sur le taux d'épargne moyen des ménages québécois. En effet, pour une troisième année consécutive, ceux-ci ont affiché un taux d'épargne de 5,0 % ou plus (5,3 % en 2018, 5,5 % en 2017, 5,0 % en 2016). Dans le cas particulier des REER, le taux de cotisation au Québec est demeuré à un niveau similaire à celui de l'année précédente selon un sondage annuel mené par SOM (60,0 % en 2018 et 60,5 % en 2017). De plus, toujours selon ce sondage, les produits d'épargne à terme (23,0 % en 2018) et les fonds communs de placement (23,1 % en 2018) ont été parmi les produits les plus populaires choisis par les Québécois pour leur REER au cours des quatre dernières années.

Par conséquent, il est clair que les efforts déployés pour sensibiliser et inciter les Québécois à épargner davantage restent au cœur des priorités du Fonds, notamment auprès des jeunes. En effet, en raison de la hausse de l'âge moyen de la population survenue au cours des dernières années, le Fonds devra également concentrer ses énergies à mieux accompagner ses épargnants dans leur transition vers la retraite. Ainsi, pour l'exercice financier 2019–2020, nous croyons que le Fonds, appuyé par sa mission de développement économique, continuera d'être un choix avantageux pour toute personne désirent effectuer une cotisation à un

¹² Il est à noter que les statistiques présentées ci-dessus concernant le Fonds sont compilées par la CVCA et ne correspondent pas aux montants présentés ailleurs dans le rapport de gestion, notamment en raison des facteurs suivants : i) le Fonds présente les montants de ses investissements sur une base de montants engagés alors que la CVCA présente ses statistiques sur une base de montants déboursés; ii) le Fonds présente les montants de ses investissements pour la période de 12 mois terminée le 31 mai 2019 alors que les statistiques de la CVCA couvrent l'année civile terminée le 31 décembre 2018; iii) le Fonds présente seulement sa part des transactions tandis que la CVCA compile le montant total des transactions.

¹³ Selon le montant total des transactions, y compris tous les investisseurs participants.

REER en raison, notamment, de ses crédits d'impôt, qui constituent toujours un avantage distinctif, du rendement concurrentiel de ses actions et de sa mission de développement économique du Québec.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS¹⁴

En fonction des perspectives économiques et financières actuelles, et compte tenu de sa mission et de ses stratégies d'investissement, le Fonds anticipe un rendement annuel net de 3,0 % à 3,5 % en moyenne sur un horizon à long terme. Ce rendement ne tient pas compte des crédits d'impôt accordés aux actionnaires lors de l'achat d'actions du Fonds, et est sujet à de la volatilité sur une base semestrielle et annuelle.

Bien que le Fonds soit confiant de réaliser son objectif de rendement sur une longue période, le rendement annuel dépend quant à lui de la conjoncture économique du moment ainsi que des aléas des marchés boursiers et financiers. Ainsi, le rendement du Fonds au cours de l'exercice 2019–2020 sera influencé par les rendements des marchés boursiers et financiers. Le rendement des titres privés est également tributaire de la performance de l'économie en général, et il pourrait être inférieur à leur rendement historique moyen, notamment en raison d'une augmentation du coût du crédit, de contrecoups liés au contexte économique, de la volatilité du dollar canadien par rapport au dollar américain et des effets de la concurrence étrangère. Tel que mentionné précédemment, la révision en continu des orientations stratégiques du Fonds permettra à celui-ci de continuer à accroître son impact socioéconomique et d'optimiser ses activités actuelles à court et moyen termes et de faire évoluer son modèle d'affaires à plus long terme; cela pourrait faire augmenter le ratio des charges opérationnelles totales sur l'actif net moyen pour l'exercice 2019–2020, comparativement à celui obtenu pour l'exercice 2018–2019.

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 27 juin 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 (qui comprennent les investissements en capital de développement, en capital de risque et en 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 de l'exercice terminé le 31 mai 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

¹⁴ Les perspectives énoncées au présent rapport de gestion reflètent l'analyse du Fonds quant à des événements futurs, se fondent sur l'information dont le Fonds disposait au 27 juin 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 exprimés ou implicites anticipés.

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 de l'exercice, le Fonds a procédé à une refonte de sa *Politique de gestion des risques*, qui comprend désormais la gestion du risque opérationnel. De nouvelles directives ont aussi été élaborées afin de renforcer l'encadrement de la gestion des risques au Fonds et dans son réseau. Le comité consultatif de gestion intégrée des risques, qui était composé de membres internes, a été dissout. 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 de l'exercice. 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. Au cours de la dernière année, le Fonds a effectué des travaux afin d'encadrer le déploiement des fonds communs de placement FlexiFonds. De nouvelles politiques ont été mises en place à cet égard.

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. 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)	31 mai 2019	31 mai 2018
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(283)	(259)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	283	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)	31 mai 2019	31 mai 2018
Variation du cours des actions cotées*		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	535	477
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(535)	(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)	31 mai 2019	31 mai 2018
Variation des taux de change*		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(335)	(306)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	335	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 %)	31 mai 2019	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 268 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 « 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 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)	31 mai 2019	31 mai 2018
Conformes aux critères internes	9 534	8 853
Sous surveillance	384	409
Situation de redressement	28	15
	9 946	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 31 mai 2019 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)	31 mai 2019*			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)	608	119		457	66	
AA/R-1 (moyen)	1 459	186		1 241	121	-
A/R-1 (faible)	1 116	11	3	1 106	22	-
BBB/R-2	255			232		
Moyenne pondérée	3 438	316	3	3 036	209	-
	AA-	R-1 (moyen)	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)	31 mai 2019	31 mai 2018
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)	11,2**	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 11,9 % au 31 mai 2019 (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 (les actions de catégorie « A ») et ses organismes de placement collectif (les actions de catégorie « C » à compter de juin 2019), 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 31 mai 2019, le montant des rachats latents s'élève à 1,9 milliard \$.

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 31 mai 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 9,2 milliards \$ (8,0 milliards \$ au 31 mai 2018). Ce montant représente 58,5 % des actifs sous gestion au 31 mai 2019 (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.

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 de façon à limiter les risques que le Fonds ne puisse être en mesure de s'acquitter de ses engagements à court terme.

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
31 mai 2019				
Passifs financiers non dérivés				
Billets ^a	760			760
Créditeurs ^b		731		731
Rachats d'actions à payer ^c		35		35
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		767		767
	760	1 533		2 293
Passifs financiers dérivés		1		1
Autres éléments				
Fonds engagés mais non déboursés ^d				
Investissements en capital de développement	1 096	4	36	1 136
Autres investissements	20			20
Garanties et cautionnements ^e	12			12
	1 128	4	36	1 168
	1 888	1 538	36	3 462
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.

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 déboursier 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 déboursier au cours des 12 prochains mois seront moindres, car les appels de versement des fonds spécialisés à l'égard desquels le Fonds s'est engagé s'échelonnent habituellement sur plusieurs années. Par exemple, les fonds engagés mais non déboursés ont donné lieu à des déboursés de 437 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 déboursier des sommes relativement aux garanties et cautionnements.

RISQUE OPÉRATIONNEL

Le risque opérationnel est inhérent à toutes les activités du Fonds : c'est le risque de subir des pertes en raison de l'inadéquation ou de l'échec de certains processus ou systèmes mis en place, de facteurs humains ou d'événements externes. Ce risque comprend également le risque juridique, le risque de conformité réglementaire et le risque de cybersécurité.

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

- une culture d'intégrité;
- un personnel compétent et bien formé;
- l'identification de la relève pour les postes critiques et les programmes de transfert de connaissance;
- la séparation des fonctions incompatibles;
- l'adoption d'un concept d'indépendance inspiré des lignes directrices des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ainsi que du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, faisant en sorte qu'un membre indépendant est indépendant du Fonds, de la FTQ et de ses syndicats affiliés;
- la délégation de pouvoirs décisionnels à des comités d'investissement dont la majorité des membres sont indépendants;
- l'encadrement du processus d'évaluation des investissements en capital de développement;
- l'encadrement du processus de revue diligente;
- l'encadrement du risque de fraude financière;
- le programme-cadre de conformité financière;
- le programme-cadre de conformité réglementaire;
- une fonction audit interne;
- l'encadrement du développement technologique et de la sécurité de l'information;
- un programme de continuité des activités advenant une interruption des affaires;
- une vigie continue concernant l'évolution de la législation, de la réglementation et des normes applicables, incluant la conformité du Fonds à leur égard, et une vigie continue des meilleures pratiques du marché;
- la détermination et l'évaluation des risques au moment de la mise en place de nouveaux produits ou de nouvelles activités.

Des codes d'éthique et de déontologie définissent, entre autres, les règles de conduite du personnel cadre et syndiqué ainsi que des administrateurs, afin d'éviter, par exemple, les situations de conflit d'intérêts. Chaque employé doit, dans le cadre de ses fonctions, accorder priorité aux intérêts du Fonds par rapport à ses intérêts personnels et à ceux de tierces parties. Il doit également éviter de se placer en situation de conflit d'intérêts réel, éventuel ou apparent. Les codes d'éthique et de déontologie prohibent, entre autres, la réalisation de certaines transactions personnelles jugées conflictuelles, incluant la réception de certains cadeaux et l'utilisation d'un avantage, d'une information ou d'un intérêt quelconque lié au Fonds et qui serait incompatible avec les fonctions et responsabilités professionnelles d'un employé. Les codes proscrirent également la divulgation par les administrateurs et les employés, à des fins autres que celles qu'implique l'exercice de leurs fonctions, des informations confidentielles obtenues dans le cadre de cet exercice. Tous les employés et tous les administrateurs doivent remplir chaque année une déclaration d'intérêts détenus et une déclaration sur la conformité de leur conduite au code. Le code des employés fait état d'une ligne téléphonique gérée par un cabinet d'experts-comptables permettant aux employés de signaler des situations considérées comme non conformes au code et ayant trait aux informations financières ou comptables ou à des illégalités. Le Fonds dispose également d'une *Politique sur la prévention et le signalement de la fraude financière* et l'ensemble des employés du Fonds a suivi une formation à ce sujet.

En raison de l'émergence des risques liés à la sécurité de l'information, le Fonds a mis en place au fil des années plusieurs mécanismes de surveillance et de contrôle pour gérer les menaces liées à la cybersécurité. Un plan directeur de sécurité informationnelle a été créé et continue d'être déployé par une équipe d'experts qui s'assure de son évolution et de sa réalisation.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2019, 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.

RISQUE STRATÉGIQUE

Le risque stratégique, lequel comprend également 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.

Étant donné que le Fonds exerce ses activités dans un environnement très réglementé, ce risque est géré à l'aide de processus de vigie et de planification stratégique et opérationnelle qui font appel à tous les secteurs de l'organisation; les planifications sont ensuite approuvées par le conseil d'administration. Le comité de direction assure pour sa part un suivi périodique des plans d'affaires et des objectifs stratégiques du Fonds ainsi que de tous les secteurs. Toute décision stratégique ou modification des orientations déjà adoptées qui pourrait avoir une incidence significative sur le Fonds est préalablement autorisée par les instances appropriées, en fonction de leur autorité déléguée.

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.

Le Fonds gère et contrôle son risque de réputation notamment par les moyens suivants : des programmes de formation appropriés, une revue diligente légale et financière de tous ses dossiers d'investissements en capital de développement, de saines pratiques de gouvernance, l'application d'un ensemble de politiques et procédures, la présence d'un Chef des risques qui pourrait être appuyé, au besoin, par certains intervenants du Fonds dans l'exercice de ses fonctions, et l'appropriation des codes d'éthique et de déontologie par l'ensemble des employés ainsi que des administrateurs. Le Fonds a pour pratique d'être un citoyen corporatif responsable qui tient compte des considérations d'ordres éthique, social et environnemental dans ses décisions d'investissement. À ce titre, le Fonds a mis en place il y a quelques années la *Politique cadre de développement durable*. Le Fonds a aussi une politique guidant l'exercice du droit de vote dans ses entreprises cotées ainsi qu'un code de conduite à l'international. Il veille également à ce que toute information financière communiquée à l'externe soit véridique et ait été préalablement validée.

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

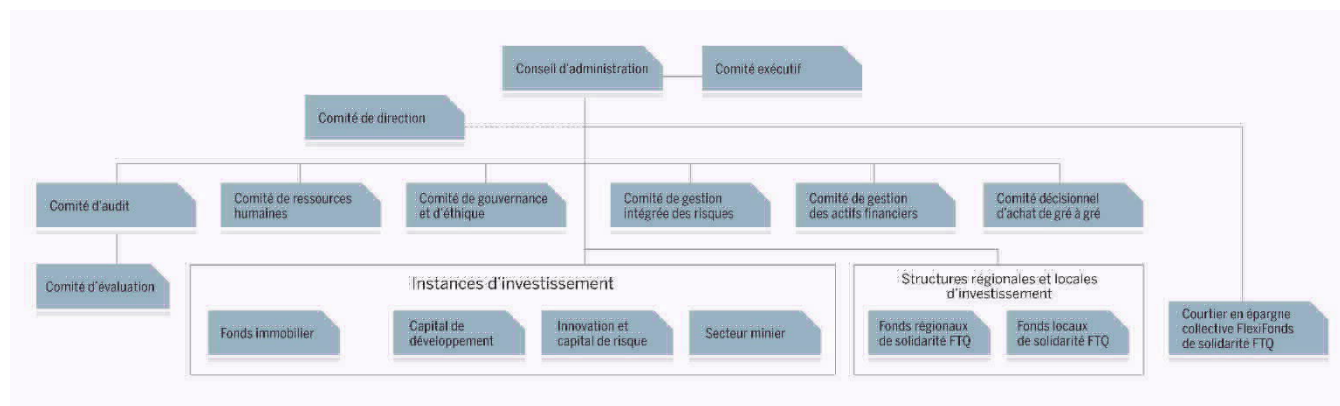
L'application de cette politique est encadrée par un comité de divulgation, lequel est composé d'employés du Fonds. Ce comité a pour principales responsabilités d'établir des balises en matière de communication de l'information; de mettre en œuvre, de tenir à jour et d'assurer le respect de la *Politique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

Étant donné l'utilisation de plus en plus grande des médias sociaux par le Fonds et ses employés, le Fonds est doté depuis quelques années d'une *Politique sur l'utilisation des médias sociaux*. Cette politique sert à encadrer l'utilisation de ces outils, afin d'éviter que cela porte atteinte ou nuise à l'image et à la réputation du Fonds.

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

Il est à noter que le comité consultatif de gestion intégrée des risques, composé de membres internes, a été dissout au cours de l'exercice. 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 le cadre de ses fonctions.

Par ailleurs, les chartes des comités du conseil d'administration du Fonds ont été mises à jour afin d'y intégrer les nouvelles activités du Fonds à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des organismes de placement collectif FlexiFonds dont les parts sont distribués par FlexiFonds de solidarité FTQ inc., une filiale du Fonds.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration exerce les fonctions suivantes :

- s'assurer du respect de la mission du Fonds, de la loi constitutive du Fonds et de toute autre loi qui lui est applicable, le tout dans le respect de ses valeurs de solidarité et de responsabilité;
- approuver les grandes orientations, politiques et stratégies d'affaires du Fonds, notamment en ce qui a trait à la gestion intégrée des actifs financiers et à la gestion intégrée des risques;
- s'assurer de l'existence de contrôles relativement à la gestion du Fonds, incluant celle de ses risques, et d'une culture d'intégrité;
- approuver les recommandations en matière d'investissement qui relèvent de sa responsabilité et leur suivi;
- s'assurer que le Fonds, en tant qu'investisseur, se comporte en entreprise socialement responsable;
- évaluer la performance du Fonds sur une base régulière.

Les membres du conseil d'administration sont nommés ou élus selon les règles énoncées dans la loi constitutive du Fonds. Dans la réalisation de son mandat, le conseil délègue une partie de ses responsabilités à des conseils et comités afin de l'appuyer dans le maintien des normes les plus élevées. Les comités du Fonds rendent compte régulièrement de leurs activités au conseil d'administration.

COMITÉ EXÉCUTIF

Le comité exécutif est composé d'un minimum de sept administrateurs incluant i) le président du conseil d'administration, ii) le premier vice-président du conseil d'administration, iii) le président et chef de la direction, iv) un membre nommé par la FTQ, (v) les présidents des comités d'investissement capital de développement, innovation et capital de risque et immobilier.

Ce comité ne peut délibérer ou prendre de décisions qu'en présence d'une majorité de membres indépendants. Il peut exercer tous les pouvoirs du conseil d'administration pourvu qu'il n'ait en aucun temps le pouvoir de répartir les actions ou d'octroyer des options sur ces actions, de destituer ou de remplacer les administrateurs, de déclarer ou d'autoriser les versements de dividendes ou d'adopter, de modifier ou de révoquer les règlements. De façon exceptionnelle, par exemple si l'urgence l'exige, le comité exécutif peut autoriser tout investissement après que celui-ci a fait l'objet d'une recommandation favorable d'un comité d'investissement.

COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE

Le comité de gouvernance et d'éthique est composé d'un minimum de trois membres nommés par le conseil d'administration du Fonds, incluant un membre nommé par la FTQ, et dont la majorité doit être indépendante. Le président du comité, lequel doit être indépendant, est choisi par le conseil d'administration. Le vice-président du comité, également choisi par le conseil d'administration, doit être l'un des membres nommés par la FTQ.

Ce comité a pour responsabilité de soutenir le conseil d'administration dans le déploiement d'un programme de formation continue et d'auto-évaluation en plus des aspects globaux de gouvernance générale du Fonds, notamment quant aux nominations aux instances du Fonds. Plus spécifiquement, il détermine les modalités encadrant l'élection des membres du conseil d'administration à l'assemblée des actionnaires. Il veille également, avec la direction du Fonds, au maintien en continu d'une culture et de pratiques éthiques par les administrateurs, les membres des instances, la direction et tous les employés du Fonds. Le comité de gouvernance et d'éthique examine aussi certains documents d'information continue à être déposés auprès de l'AMF ou transmis aux actionnaires.

COMITÉ DE RESSOURCES HUMAINES

Le comité de ressources humaines est composé d'un minimum de trois membres nommés par le conseil d'administration du Fonds, incluant un membre nommé par la FTQ, et dont la majorité doit être indépendante. Le président du comité, lequel doit être indépendant, est choisi par le conseil d'administration. Le vice-président du comité, également choisi par le conseil d'administration, doit être l'un des membres nommés par la FTQ.

Ce comité a pour mandat de superviser les pratiques générales en matière de ressources humaines et de voir à l'orientation de la rémunération, de la performance et de la planification de la relève du Fonds et de son réseau, notamment au fonds immobilier, aux fonds régionaux et aux fonds locaux. Plus particulièrement, le comité i) propose au conseil d'administration la nomination du président et chef de la direction, ses conditions d'emploi et de rémunération, et en évalue la performance, ii) examine avec le président et chef de la direction les questions relatives à la rémunération de la direction du Fonds et par ailleurs assure un rôle d'évaluation et de planification de la relève de celle-ci, iii) encadre la négociation de la convention collective des employés du Fonds.

COMITÉ D'AUDIT

Le comité d'audit est composé d'un minimum de trois membres du conseil d'administration, qui doivent tous être indépendants en vertu de la loi constitutive du Fonds et du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*.

Ce comité a notamment pour mandat i) de recommander pour approbation par le conseil d'administration les états financiers audités; le rapport de gestion; le relevé annuel audité des investissements en capital de développement, au coût; le relevé annuel non audité des autres investissements; le répertoire annuel non audité de la quote-part du Fonds de solidarité FTQ dans les

investissements effectués par les fonds spécialisés, au coût; ii) d'approuver les principes d'évaluation des investissements en capital de développement et de recevoir le rapport du comité d'évaluation; iii) de s'enquérir de l'efficacité des contrôles internes mis en place par la direction; iv) de s'enquérir du processus de conformité et de gestion des risques visant la préparation des états financiers du Fonds et de formuler des commentaires; et v) de veiller au déploiement du programme de prévention de la fraude. Le comité s'assure aussi de la conformité du Fonds aux lois, règlements et ententes qui régissent ses opérations et qui peuvent avoir une incidence financière significative. Le comité d'audit fait des recommandations au conseil d'administration lorsque nécessaire. Une fonction audit interne, qui reçoit son mandat du comité d'audit, est en place, ce qui permet de disposer d'une fonction d'assurance indépendante.

COMITÉ DE GESTION INTÉGRÉE DES RISQUES

Le comité de gestion intégrée des risques est composé d'un minimum de cinq personnes nommées par le conseil d'administration du Fonds, dont la majorité doit être indépendante, incluant un minimum de i) trois membres indépendants du conseil d'administration, dont l'un doit être le président du comité de gestion des actifs financiers, et ii) deux membres nommés par la FTQ. Le président du comité, lequel doit être un administrateur indépendant, est choisi par le conseil d'administration du Fonds. Le vice-président du comité doit être l'un des deux membres nommés par la FTQ.

Ce comité a pour mandat principal de superviser les pratiques générales du Fonds en matière de gestion des risques et de supporter le conseil d'administration en lui formulant des recommandations pour que le Fonds observe de bonnes pratiques de surveillance et de gestion des risques. Son mandat consiste principalement à s'assurer que le Fonds se dote d'une vue intégrée et globale sur l'ensemble des risques, qu'il considère l'interrelation et l'interdépendance entre ces risques et qu'il gère tous ces risques selon leur degré d'importance; à surveiller la mise en œuvre de la *Politique de gestion des risques* et à revoir périodiquement les orientations et les politiques d'encadrement en matière de gestion des risques; à s'assurer que les risques auxquels fait face le Fonds sont clairement identifiés et à examiner les mesures que la direction prend pour les gérer adéquatement; et à examiner et à recommander au conseil d'administration les énoncés quantitatifs et qualitatifs d'appétit pour le risque ainsi que les niveaux de tolérance aux risques et en faire le suivi.

COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS

Le comité de gestion des actifs financiers est composé d'un minimum de cinq personnes, dont le président et chef de la direction, nommées par le conseil d'administration du Fonds. La majorité de ses membres doivent être indépendants. Le président du comité, lequel doit être un administrateur indépendant, est choisi par le conseil d'administration du Fonds.

Ce comité est responsable de l'élaboration, de la mise en œuvre, du maintien à jour ainsi que du contrôle et du suivi de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, y compris de la *Politique d'investissement* et de la *Politique du portefeuille autres investissements*. Son principal mandat est d'assurer la coordination et l'harmonisation de la gestion de ces actifs. À ce titre, il informe le conseil d'administration des grandes orientations en matière d'investissement. Il s'assure également du suivi de la performance et de l'évolution du rapport rendement-risque, veille à ce que la gestion des actifs du Fonds soit conforme à toutes ses politiques et approuve les directives requises pour la gestion de ses actifs financiers. Ce comité fait des recommandations au conseil d'administration lorsque nécessaire.

COMITÉS D'INVESTISSEMENT

Les comités d'investissement (« CI ») sont constitués du CI – Capital de développement, du CI – Innovation et capital de risque, du CI – Secteur minier ainsi que des conseils du Fonds immobilier de solidarité FTQ (qui sont considérés, à des fins opérationnelles, comme un CI).

Ces comités sont composés d'un minimum de cinq et d'un maximum de neuf personnes (à l'exception du conseil du Fonds immobilier de solidarité FTQ pour lequel il n'y a pas un nombre de personnes maximum), la majorité d'entre elles devant être des membres indépendants.

Les CI autorisent, jusqu'à un certain seuil, les décisions relatives aux investissements et désinvestissements. Ils prennent connaissance des objectifs et budgets annuels de leurs secteurs respectifs et effectuent semestriellement une revue globale du portefeuille sous leur responsabilité.

L'autorisation du conseil d'administration, ou celle du comité exécutif lorsque l'urgence d'une situation le requiert, est nécessaire, sur recommandation du CI correspondant au secteur économique visé, lorsque le dossier d'investissement dépasse les seuils suivants :

- 15 millions \$ pour les dossiers sous la responsabilité du CI – Innovation et capital de risque et du CI – Secteur minier;
- 20 millions \$ pour les dossiers sous la responsabilité du CI – Capital de développement et des conseils du Fonds immobilier de solidarité FTQ.

COMITÉ D'ÉVALUATION

Le comité d'évaluation est composé majoritairement d'évaluateurs qualifiés indépendants. Ce comité a pour mandat de réviser le processus d'évaluation des investissements privés et de fournir une assurance raisonnable que le processus utilisé pour l'évaluation du portefeuille d'investissements en capital de développement est conforme aux exigences du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Le comité d'évaluation rend compte semestriellement de ses activités au comité d'audit.

COMITÉ DÉCISIONNEL D'ACHAT DE GRÉ À GRÉ

Le comité décisionnel d'achat de gré à gré, composé de membres internes, a été mis en place conformément à l'article 8 de la loi constitutive du Fonds. Il a pour principale fonction d'autoriser l'achat de gré à gré d'actions et de fractions d'actions du Fonds conformément à la *Politique d'achat de gré à gré* adoptée par le conseil d'administration et approuvée par le ministre des Finances du Québec.

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 précité, 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.



L'adoption de la *Politique cadre de développement durable* s'inscrit dans l'approche de gestion intégrée des risques du Fonds, qui lui permet de systématiser la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux, de gouvernance et de développement durable au même titre que les facteurs financiers. Le Fonds favorise le maintien d'une approche responsable d'investissement et de placement et prend en compte ces facteurs et les principes d'investissement socialement responsable dans l'encadrement des risques qu'il entend assumer.

La démarche qui vise la mise en place d'un cadre de gestion intégrée des risques, qui a été lancée il y a quelques années et qui a conduit à l'adoption de la *Politique de gestion des risques* par le conseil d'administration (voir à ce sujet la section « Gestion des risques »), a également eu des effets sur la structure de gouvernance des risques. Au cours de l'exercice, cette politique a fait l'objet d'une refonte et comprend désormais la gestion du risque opérationnel. De nouvelles directives ont aussi été élaborées afin de renforcer l'encadrement de la gestion des risques au Fonds et dans son réseau. Toujours au cours de l'exercice, le comité consultatif de gestion intégrée des risques, qui était composé de membres internes, a été dissout. 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. Dans la *Politique de gestion des risques*, les rôles et responsabilités des instances du Fonds, des comités à l'interne et des principaux intervenants concernés sont précisés. Le conseil d'administration du Fonds confirme sa responsabilité à l'égard de la gestion intégrée des risques, tout en déléguant au comité de gestion intégrée des risques le suivi de certains travaux et de leurs résultats. La *Politique de gestion des risques* et ses directives permettent également d'établir les exigences pour l'organisation en matière de gestion intégrée de tous les types de risques; d'assurer que la gestion des risques est intimement liée à l'appétit « total » pour le risque; et d'établir une approche où tous les risques importants et leurs interrelations sont pris en considération dans l'évolution de l'organisation et le maintien de l'équilibre rendement-risque.

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

CADRE D'ÉVALUATION

Les investissements en capital de développement et les autres investissements sont présentés au bilan à leur juste valeur¹⁵. Toutefois, la majorité des investissements en capital de développement réalisés par le Fonds sont faits dans des entreprises privées ou des fonds spécialisés pour lesquels une juste valeur doit être établie, puisque les titres émis par ces entreprises ou ces fonds ne font pas l'objet de transactions sur un marché public organisé. Des évaluateurs qualifiés à l'emploi du Fonds déterminent la juste valeur de ces investissements. Au plan hiérarchique, ils relèvent de la première vice-présidence aux finances, et leurs travaux sont appuyés par un processus structuré comportant plusieurs étapes de vérification et de validation. Ce cadre permet d'attester la qualité, l'uniformité et l'intégrité du travail effectué, et ainsi la juste valeur établie.

Le cadre de gestion qui s'applique au processus d'évaluation des investissements en capital de développement est précisé dans le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Le Règlement précise entre autres les qualifications minimales exigées des évaluateurs qualifiés à l'emploi du Fonds, ainsi que l'instance responsable de l'approbation des principes d'évaluation utilisés. Le Règlement exige aussi que toute information pertinente concernant les évaluations (à l'exclusion des entreprises publiques évaluées à la cote) soit soumise à un comité d'évaluation indépendant. De plus, la réglementation exige que le chef de la direction et le chef des finances d'un fonds d'investissement signent une attestation semestrielle selon laquelle le processus d'évaluation précisé dans le Règlement a été respecté et confirmant la juste valeur globale du portefeuille d'investissements en capital de développement. Cette attestation est signée et déposée au comité d'audit sur une base semestrielle depuis le 31 mai 2009. Pour le semestre terminé le 31 mai 2019, l'attestation a été signée par le président et chef de la direction ainsi que par le premier vice-président aux finances du Fonds.

Au cours de l'exercice, des modifications mineures ont été apportées aux principes d'évaluation du Fonds. Les principes d'évaluation ont été approuvés par le comité d'audit en mai 2019.

¹⁵ La juste valeur est définie comme étant le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date de présentation de l'information financière.

GOVERNANCE FINANCIÈRE

Bien qu'il ne soit pas assujéti à l'application du *Règlement 52-109* des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, le Fonds a choisi de s'inspirer des principes édictés dans ce règlement, exprimant ainsi sa volonté de respecter les meilleures pratiques en matière de gouvernance financière. Notre programme-cadre de conformité financière, communément nommé Confor, vise les contrôles fournissant une assurance raisonnable que l'information financière produite et communiquée est fiable, et que les états financiers ont été établis conformément aux IFRS publiées par l'International Accounting Standards Board.

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

Au cours de l'exercice, le Fonds a réalisé les travaux nécessaires à l'évaluation de la conception et de l'efficacité de son contrôle interne à partir de cadres référentiels reconnus, soit i) COSO 2013 (publié par The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) pour le contrôle interne à l'égard de l'information financière et les contrôles et procédures de communication de l'information, ii) et la version 5 du cadre COBIT (Control Objectives for Information and Related Technologies) publié par l'ISACA (Information Systems Audit and Control Association) pour les contrôles généraux des technologies de l'information. La réglementation exige que le chef de la direction et le chef des finances confirment leur responsabilité à l'égard des contrôles en signant une attestation à cet effet. Ainsi, pour l'exercice terminé le 31 mai 2019, une attestation a été signée par le président et chef de la direction et le premier vice-président aux finances du Fonds, confirmant leur responsabilité à cet égard. Ces attestations ont été déposées sur SEDAR. Un mécanisme de sous-attestation par plusieurs des dirigeants et gestionnaires du Fonds est également venu appuyer la signature de ces attestations.

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

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES

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

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière comprend l'ensemble des processus et contrôles en place, incluant les politiques et procédures, qui encadrent la tenue des registres comptables et la préparation des états financiers, de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été préparés selon les IFRS. La direction, sous la supervision du président et chef de la direction et du premier vice-président aux finances, a évalué la conception et l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière. En se fondant sur cette évaluation, la direction a conclu qu'au 31 mai 2019 le contrôle interne à l'égard de l'information financière était adéquatement conçu et efficace et qu'il ne comportait aucune faiblesse importante. Toutefois, étant donné ses limites inhérentes, le contrôle interne à l'égard de l'information financière peut ne pas permettre de prévenir ou de déceler certaines inexactitudes en temps opportun. Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2019, aucun changement aux contrôles internes à l'égard de l'information financière n'a été apporté qui aurait eu, ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur ceux-ci. Il est toutefois à noter que des travaux visant la mise en place d'un système de gestion intégrée des ressources ont débuté au cours du présent exercice; le nouveau système sera fonctionnel au cours de l'exercice se terminant le 31 mai 2020. La mise en place de ce système entraînera des modifications importantes aux contrôles, et ces contrôles seront documentés et évalués au cours de l'exercice se terminant le 31 mai 2020.

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

Les contrôles et procédures de communication incluent les processus et mécanismes conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière publiée à l'externe est enregistrée, traitée, résumée et présentée dans les délais requis pour révision et approbation par la direction; et qu'elle est communiquée à l'externe en respectant les échéances prévues par la réglementation

et la législation applicables. La direction, sous la supervision du président et chef de la direction et du premier vice-président aux finances, a évalué la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information. En se fondant sur cette évaluation, la direction a conclu qu'au 31 mai 2019 les contrôles et procédures de communication de l'information étaient adéquatement conçus et efficaces.