

RAPPORT DE GESTION

POUR L'EXERCICE TERMINÉ
LE 31 MAI 2020

RAPPORT DE GESTION POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MAI 2020

Ce rapport de gestion vise à permettre aux lecteurs d'évaluer, du point de vue de la direction, les résultats et la situation financière consolidés du Fonds de solidarité FTQ (le « Fonds »), ainsi que les changements importants survenus à l'égard de ceux-ci pour l'exercice terminé le 31 mai 2020. Depuis le 30 novembre 2019, le Fonds prépare des états financiers consolidés qui comprennent sa filiale en propriété exclusive FlexiFonds de solidarité FTQ inc. (« FlexiFonds »), un courtier en épargne collective. Les activités de cette filiale ont commencé au cours de l'exercice et n'ont pas eu d'incidences significatives sur les résultats du Fonds pour l'exercice terminé le 31 mai 2020. 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 25 juin 2020.

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 au 31 mai 2020 ainsi que l'information intermédiaire de l'une des façons suivantes :

- en consultant notre site Internet (fondsftq.com) ou le site Internet de SEDAR (sedar.com)
- sur demande :
 - en communiquant avec le Service à l'épargnant au 514 383-3663 ou, sans frais, au 1 800 567-3663;
 - en nous écrivant à l'adresse suivante : Case postale 1000, Succursale Chabanel, Montréal (Québec) H2N 0B5.

DESCRIPTION GÉNÉRALE DU FONDS

Le Fonds est un fonds d'investissement en capital de développement aux racines syndicales, 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, tel que stipulé dans le Règlement, sous forme de capital risqué non garanti, conformément à sa mission et à ses objectifs. Ces investissements sont classés à l'interne par le Fonds dans trois catégories : capital de développement, capital de risque et capital « structurant ». Le solde des épargnes recueillies est investi dans des portefeuilles d'encaisse et de marché monétaire, d'obligations et d'actions et autres titres (collectivement, les « autres investissements »). En outre, depuis la fin du mois de mai 2019, le Fonds agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des fonds FlexiFonds, une famille de trois fonds communs de placement dont les parts sont distribuées par le courtier en épargne collective FlexiFonds. Dans le cadre du mandat d'investissement des fonds FlexiFonds, le Fonds émet depuis le 4 juin 2019 en faveur de ceux-ci des actions de catégorie C dont la valeur est égale à la valeur des actions de catégorie A. Dans le présent rapport de gestion, à moins d'indication contraire, la valeur de l'action du Fonds s'entend de la valeur des actions de catégorie A et des actions de catégorie C.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices. Ces renseignements découlent des états financiers audités du Fonds, et les données financières sont présentées conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les résultats du Fonds sont commentés sous la rubrique « Résultats d'exploitation », à la page 7.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Exercices terminés les 31 mai

(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)	2020	2019	2018	2017	2016
Produits	469	1 370	1 206	1 269	691
Résultat net ^a	219	1 147	1 001	1 081	513
Résultat global ^a	230	1 134	1 006	1 085	498
Juste valeur des investissements en capital de développement ^b	10 390	9 958	9 288	8 483	7 571
Actif net	13 794	15 627	14 329	13 116	11 750
Émissions d'actions de catégorie A	961	897	833	900	774
Rachats d'actions de catégorie A ^f	3 044	733	626	614	678
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	311 363	355 953	351 789	346 264	338 320
Nombre d'actionnaires – actions de catégorie A (nombre)	707 935 ^g	694 357	667 417	645 664	618 551
Émissions d'actions de catégorie C	20				
Rachats d'actions de catégorie C	-				
Actions de catégorie C en circulation (nombre, en milliers)	460				
Ratio des charges opérationnelles totales ^c (%)	1,49	1,31	1,38	1,35	1,36
Ratio des frais d'opérations ^d (%)	0,02	0,01	0,01	0,02	0,01
Taux de rotation du portefeuille ^e :					
Investissements en capital de développement (%)	5,44	13,99	12,22	6,39	9,92
Autres investissements (%)	76,40	83,88	69,90	62,92	97,18

- 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 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 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.
- f Pour l'exercice terminé le 31 mai 2020, contrairement aux exercices précédents, les rachats d'actions de catégorie A étaient composés des rachats effectués au cours de l'exercice (1 955 millions \$) et de la variation des rachats en traitement à la fin de l'exercice (1 089 millions \$) correspondant ainsi à l'ensemble des demandes de rachat reçues pendant l'exercice. Au cours des exercices précédents, les rachats d'actions de catégorie A n'étaient composés que des rachats effectués au cours de l'exercice puisque la variation des rachats en traitement en fin d'exercice ne représentait pas un montant significatif.
- g Ce nombre inclut les actionnaires dont les rachats d'actions de catégorie A étaient en traitement au 31 mai 2020.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION^a

Exercices terminés les 31 mai

(en dollars)	2020	2019	2018	2017	2016
Actif net par action au début de l'exercice^b	43,90	40,73	37,88	34,73	33,26
Augmentation provenant de l'exploitation ^c :					
Intérêts, dividendes et distributions, honoraires, loyers et autres et intérêts sur billets	1,49	1,37	1,27	1,14	1,09
Gains réalisés	0,99	2,54	1,25	0,45	0,51
Gains non réalisés (pertes non réalisées)	(1,17)	(0,05)	0,94	2,14	0,46
Charges opérationnelles totales	(0,64)	(0,56)	(0,56)	(0,51)	(0,47)
Impôts sur le résultat	(0,06)	(0,07)	(0,03)	(0,05)	(0,07)
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global	0,03	(0,04)	0,01	0,01	(0,04)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,30)	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,01)
Actif net par action à la fin de l'exercice^b	44,24	43,90	40,73	37,88	34,73

- a Depuis le 4 juin 2019, le Fonds émet des actions de catégorie C en faveur des fonds FlexiFonds, et l'actif net par action de catégorie A et l'actif net par action de catégorie C sont identiques. Les données pour l'exercice terminé le 31 mai 2020 présentent la variation de l'actif net par action de catégorie A et par action de catégorie C, alors que les données pour les exercices terminés les 31 mai 2016 à 2019 présentent la variation de l'actif net par action de catégorie A.
- b L'actif net par action est fonction du nombre réel d'actions en circulation au moment considéré.
- c L'augmentation provenant de l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice considéré.

CONJONCTURE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Les données pour janvier et février 2020 indiquaient que la phase de croissance du cycle économique pour les pays industrialisés se poursuivrait en 2020. Toutefois, la COVID-19 n'avait pas encore frappé l'Amérique du Nord. Certains signaux émanant de Chine en début d'année avaient amené le gouvernement chinois à confiner la ville de Wuhan, épicentre de l'éclosion, et à y arrêter toute activité économique. Sans doute inspirés par les gestes du gouvernement chinois, la plupart des gouvernements des pays touchés par la pandémie ont décrété un arrêt des activités économiques non essentielles pour enrayer la propagation du virus. Malgré cela, la COVID-19 a continué à progresser et les mesures de confinement se sont prolongées. C'est pourquoi il faut aborder la conjoncture à la lumière des nouvelles informations communiquées tant par les données économiques que par les nouveaux programmes mis en place par les gouvernements et les banques centrales pour tenter de limiter les effets néfastes sur le tissu économique du ralentissement imposé par les pouvoirs publics.

Le pétrole

Au début de 2020, les intervenants du marché, notamment les investisseurs institutionnels, en étaient encore à évaluer l'équilibre du marché pétrolier dans le contexte d'un modeste ralentissement de la croissance économique. Parallèlement à cela, la production a augmenté démesurément en raison d'un différend opposant l'Arabie saoudite et la Russie quant aux restrictions nécessaires pour maintenir cet équilibre. La situation s'est toutefois améliorée depuis le creux de - 37,63 \$ US le baril pour le pétrole brut WTI atteint le 20 avril 2020. Cette anomalie de marché n'a duré qu'une journée, car dès le lendemain le prix est retourné en zone positive. Le prix du brut s'établissait à 35,49 \$ US au 31 mai 2020 comparativement à 53,50 \$ US au 31 mai 2019. Les réserves de pétrole brut ont grimpé à 538,1 millions de barils au début du mois de juin, atteignant un sommet historique, étant donné l'effondrement de la demande causé par le ralentissement économique imposé par la propagation de la COVID-19.

La Chine

Première à subir les contrecoups de la COVID-19, l'économie de la Chine s'est repliée au premier trimestre de 2020. Le PIB s'est contracté d'environ 6,8 % au premier trimestre terminé en mars 2020 par rapport à une croissance de 6,0 % au dernier trimestre de l'année 2019, conséquemment à une régression de la demande. Seuls les secteurs des technologies de l'information (13,2 %)

et des services financiers (6,0 %) ont affiché une progression annuelle au premier trimestre. Notons aussi que, malgré la baisse du prix du carburant, le taux d'inflation pour le trimestre terminé en mars 2020 s'est élevé à 4,3 % par rapport à 4,5% au quatrième trimestre de 2019, poussé par le prix des aliments, et plus particulièrement par celui de la viande. La Chine a été le premier pays à reprendre les activités. Cependant, pour que l'activité économique en Chine revienne à son niveau antérieur à la récession, il faudra attendre que ses partenaires commerciaux, notamment les États-Unis, effectuent eux aussi un retour à la normale, ce qui devrait se faire à un rythme plus lent que ne s'est produit la contraction.

L'Europe

L'économie de la zone euro a crû de 1,2 % en 2019, comparativement à 1,9 % en 2018. L'année 2020 a connu un bon début, qui a toutefois été de courte durée. La production industrielle a affiché une baisse marquée de 12,9 % en mars, après une hausse de 2,3 % en janvier et un repli de 0,1 % en février. Le taux de chômage de 13,7 % inscrit en mai 2020 était significativement en hausse par rapport au taux de 7,3 % en décembre 2019. Les ventes au détail pour le mois d'avril ont fortement diminué de 19,6 % au chapitre du volume en réaction au confinement. Si on étudie ces données de plus près, on se rend compte que les composantes de l'alimentation et des ventes par Internet étaient les seules à afficher une progression plus rapide que l'ensemble des secteurs. Ces données laissaient déjà entrevoir que le recul survenu en mars allait être significatif, ce qui a été confirmé par la baisse de 3,8 % du PIB de la zone euro au premier trimestre de 2020, comparativement à une croissance de 0,3 % au quatrième trimestre de 2019. Ce recul devrait se poursuivre, selon toute vraisemblance, au cours du deuxième trimestre de 2020.

Du côté de l'économie britannique, la croissance nulle pour la période de 3 mois terminée en janvier 2020 n'était pas un bon signe pour 2020. L'économie du Royaume-Uni devra composer non seulement avec l'incertitude liée à sa sortie de l'Union européenne mais aussi, comme tous les autres pays, avec les conséquences de la pandémie et de la faiblesse des cours pétroliers. Ces pronostics ont été confirmés par un taux de décroissance de 2,0 % pour la période de 3 mois terminée en mars 2020.

Les États-Unis

Après une expansion de 2,3 % en 2019 par rapport à 2,9 % pour 2018, l'économie des États-Unis semblait bien poursuivre sa lancée selon les données publiées pour janvier et février. Par la suite, l'impact des décrets ordonnant l'arrêt des activités non essentielles s'est d'abord fait sentir sur les demandes initiales d'assurance-chômage. Plus de 23 millions de travailleurs se sont prévalus des programmes de prestations d'assurance chômage entre le 13 mars et le 8 mai 2020. Si on compare le nombre total d'emplois dans l'économie des États-Unis au mois d'avril par rapport au mois de mars, où le nombre total d'emplois avait atteint près de 156 millions, on se rend compte que c'est plus de 14 % des emplois qui ont disparu en à peine un mois. Le taux de chômage a atteint 14,7 % au mois d'avril, son plus haut taux depuis que cette statistique est comptabilisée, soit en janvier 1948. L'impact a par la suite été confirmé par la lecture du PIB du premier trimestre, qui indique un repli de 4,8 % par rapport à une croissance de 2,1 % au quatrième trimestre de 2019.

La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a passé à l'action en déployant plusieurs mesures. D'ailleurs, lors de réunions impromptues tenues le 3 et le 15 mars, la Fed a abaissé son taux directeur de 50 et de 100 points centésimaux, respectivement, pour l'amener dans un intervalle de 0 à 0,25 %. En plus de cette réduction, elle a mis en œuvre des programmes quasi illimités d'assouplissement quantitatif pour absorber la dette émise par le gouvernement fédéral afin de contrer les effets économiques néfastes de la COVID-19. Ce programme a été étendu à l'achat de dette d'entreprises en tenant bien peu compte de la qualité de crédit des entités émettrices. De plus, la Fed a ouvert son crédit aux petites et moyennes entreprises pour leur donner accès à du financement et remplacer les sources de liquidités taries par les mesures de confinement.

C'est donc au cours des prochains mois que nous serons en mesure de constater si les mesures qui ont été déployées permettront de relancer l'économie américaine.

Le Canada

Après une progression de 1,6 % de la production en 2019, l'économie canadienne a connu dès le premier trimestre de 2020 un ralentissement résultant de l'arrêt soudain de l'activité pour faire face à la COVID-19 et de l'effondrement des cours du pétrole. Contrairement à son habitude et bien avant le 29 mai, date officielle de publication de l'estimation de l'activité du premier trimestre, Statistique Canada a révélé que l'économie du pays s'était repliée de 8,2 %, la plus forte contraction affichée depuis la constitution, en 1961, de la série du PIB mensuel. Le taux de chômage au Canada a bondi de 5,6 % en février à 13,7 % en mai, le nombre d'emplois reculant de plus d'un million.

La Banque du Canada a aussi agi pour contrer les effets sur l'activité économique des mesures gouvernementales décrétées dans

le but de freiner la propagation de la COVID-19. Elle a diminué à trois reprises son taux directeur de 50 points centésimaux, une première fois lors de sa rencontre statutaire du 4 mars puis deux autres fois, les 16 et 27 mars, avant même la prochaine rencontre prévue le 15 avril. Ces baisses ont amené le taux à 0,25 %, et le gouverneur de la Banque du Canada a tenu à préciser que ce taux correspondait au plancher effectif et que la banque centrale canadienne ne voyait pas ce taux descendre sous zéro, tout comme la Fed. La Banque du Canada est cependant allée plus loin en mettant sur pied un programme d'assouplissement quantitatif par lequel elle s'engage à acheter au moins 5 milliards \$ de titres du gouvernement fédéral par semaine. Ce programme lui permettra d'acheter la dette additionnelle émise par le gouvernement fédéral dans le cadre des programmes qu'il a mis en place pour atténuer les effets des mesures de confinement sur l'activité économique. Deux autres programmes s'ajoutent à celui-ci et visent l'achat de 50 milliards \$ d'obligations provinciales et de 10 milliards \$ d'obligations de sociétés de haute qualité. La Banque du Canada a justifié ces interventions en évoquant des facteurs liés à l'efficacité du marché obligataire.

La baisse de 1,5 % du taux directeur par la Banque du Canada a exercé une forte 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 2019 au 31 mai 2020, passant de 1,43 % à 0,29 % et de 1,49 % à 0,53 %, respectivement. Les écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité se sont élargis considérablement en mars pour se resserrer par la suite. Par conséquent, au 31 mai 2020, les écarts de crédit des provinces et ceux des sociétés de haute qualité pour les taux de 5 à 10 ans s'étaient élargis par rapport à ceux de décembre 2019, soit d'environ 25 points de base et de 75 points de base. Par ailleurs, le taux de change du dollar canadien a fluctué en parallèle avec les cours du pétrole brut. Ce taux était de 0,7530 \$ US à la fin de novembre 2019 et de 0,7259 \$ US à la fin mai 2020.

Le Québec

En 2019, l'économie du Québec a augmenté de 2,9 %, et la conjoncture s'annonçait prometteuse selon les données du PIB pour le mois de janvier. Toutefois, la pandémie de COVID-19 s'est vraiment fait sentir sur les données du marché du travail au Québec : le nombre d'emplois a diminué de plus de 260 000 en mars et le taux de chômage est passé de 3,6 % en mars à 8,9 % en avril. On s'attend à ce que la conjoncture continue de se dégrader au début du second trimestre.

Le gouvernement du Québec a récemment instauré des mesures visant à atténuer l'impact économique de la COVID-19, notamment le report du versement des taxes et des impôts pour les entreprises et un programme d'aide temporaire aux travailleurs. Les effets économiques que ressentira le Québec seront importants. Selon le ministère des Finances, une tranche de 40 % de l'économie était fermée au mois d'avril. Le ministère s'attend à une contraction de l'économie du Québec de l'ordre de 6,5 % en 2020. Il est prévu que le ralentissement des activités économiques donne lieu à un déficit budgétaire de 14,9 milliards \$ cette année. De plus, plusieurs économistes ne s'attendent pas à ce que le niveau d'activité économique retrouve un rythme de croissance avant la fin de l'année 2021. Le retour à l'équilibre budgétaire, quant à lui, n'est pas prévu avant une période de cinq ans. À l'égard de cette situation, 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

La pandémie de COVID-19, une situation inédite, aura des effets importants sur l'économie et transformera la structure économique que nous connaissions. Les interventions des banques centrales et des gouvernements ont été sans précédent et permettent de croire à une amélioration des conditions économiques en 2021. 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.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Le Fonds suit de près l'évolution de la crise sans précédent de la COVID-19 que vit le Québec. Plusieurs incertitudes, tant sur le plan économique que sanitaire, demeurent.

Dès l'apparition de la crise, le Fonds a activé son plan global de gestion de crise et a déployé une cellule de gestion de crise afin d'assurer la sécurité de ses employés et la continuité de ses activités. Tous les processus d'affaires ont été maintenus sans aucune interruption. Les opérations à distance ont rapidement été stabilisées et la quasi-totalité des employés du Fonds sont en télétravail depuis mars dernier. Le Fonds assure ainsi le maintien de l'ensemble de ses activités et les services sont assurés tant auprès de ses actionnaires, des employeurs que de ses entreprises partenaires.

Compte tenu des incidences de cette crise sur l'économie québécoise et de sa mission de maintien et de sauvegarde des emplois, le Fonds a déployé et compte continuer à déployer une somme importante de capital pour soutenir les entreprises québécoises face à cette crise. Le Fonds accorde une importance particulière au soutien des entreprises qui sont déjà dans son portefeuille et compte également allouer du capital pour accompagner de nouveaux partenaires. Le Fonds a ainsi offert à ses entreprises partenaires un report de six mois des paiements de capital et d'intérêts liés aux prêts afin de les aider à mieux affronter les conséquences financières de la pandémie de COVID-19.

Cette crise a également eu des répercussions pour le secteur Développement du marché de l'épargne, qui a connu une hausse significative de ses activités, notamment en ce qui concerne l'augmentation considérable des demandes de rachat par ses épargnants. Grâce à sa situation financière solide et à sa gestion prudente des liquidités, le Fonds a pu répondre aux demandes de rachat de ses épargnants.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTATS DU FONDS

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2020, le Fonds a réalisé un résultat global de 230 millions \$, comparativement à 1,1 milliard \$ pour l'exercice précédent. Le rendement à l'actionnaire pour l'exercice terminé le 31 mai 2020¹ a été de 0,8 % (un rendement positif de 5,2 % au premier semestre et un rendement négatif de 4,2 % au deuxième semestre), comparativement au rendement de 7,8 % enregistré au cours de l'exercice précédent¹ (2,2 % au premier semestre et 5,5 % au deuxième semestre). Ce rendement positif s'explique principalement par la bonne performance du Fonds dans son ensemble au premier semestre et par celle des titres à revenu fixe du portefeuille des autres investissements qui, dans un contexte de marchés boursiers baissiers et volatils au deuxième semestre, ont été avantagés par la baisse des taux d'intérêt. Toutefois, il est également important de souligner que, au cours du deuxième semestre, la volatilité des marchés boursiers et le ralentissement économique causés par la crise sanitaire ont respectivement affecté de façon négative la performance des portefeuilles d'actions cotées et celle de plusieurs entreprises du portefeuille de titres privés. L'actif net du Fonds a atteint 13,8 milliards \$ au 31 mai 2020, en regard de 15,6 milliards \$ au 31 mai 2019. L'actif sous gestion a quant à lui atteint 15,1 milliards \$ au 31 mai 2020, comparativement à 15,7 milliards \$ au 31 mai 2019. La diminution de l'actif sous gestion s'explique principalement par la hausse importante des demandes de rachat d'actions. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 0,34 \$ par rapport à celle annoncée le 5 juillet 2019 et mais a diminué de 1,96 \$ par rapport à celle annoncée le 31 décembre 2019, pour se chiffrer à 44,24 \$ au 30 juin 2020.

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.

¹ Le rendement à l'actionnaire pour l'exercice terminé le 31 mai 2020 correspond au rendement des actions de catégorie A et des actions de catégorie C. Étant donné que les actions de catégorie C ne sont émises que depuis le 4 juin 2019, le rendement à l'actionnaire pour l'exercice précédent (terminé le 31 mai 2019) ne correspond qu'au rendement des actions de catégorie A.

RENDEMENT PAR SECTEUR

Exercices terminés les 31 mai

	2020			2019		
	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	7 104	47,1	1,9	6 524	41,5	14,6
Titres cotés	1 535	10,2	(7,7)	1 690	10,7	3,1
	8 639	57,3	(0,1)	8 214	52,2	12,4
Autres investissements**						
Titres à revenu fixe	3 266	21,6	6,9	3 790	24,1	7,2
Actions et autres titres	3 188	21,1	4,7	3 730	23,7	4,1
	6 454	42,7	6,8	7 520	47,8	5,5
	15 093	100,0	2,9	15 734	100,0	9,1

* 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 et d'actions et autres titres.

RÉSULTATS PAR SECTEUR

Le secteur Investissements

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

Le secteur Investissements a obtenu un rendement brut négatif de 0,1 % pour l'exercice, comparativement à un rendement brut positif de 12,4 % 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 8,6 milliards \$ à la fin de l'exercice et correspond à 57,3 % de l'actif sous gestion au 31 mai 2020 (respectivement, 8,2 milliards \$ et 52,2 % au 31 mai 2019).

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 négatif de 0,1 % du secteur Investissements pour l'exercice qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement brut de 1,9 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours de l'exercice (comparativement à 14,6 % pour l'exercice précédent). Cette performance s'explique essentiellement par les gains (réalisés et non réalisés) générés au cours du premier semestre de l'exercice avant la contraction de l'économie québécoise découlant de la pandémie de COVID-19;
- le rendement brut négatif de 7,7 % généré au cours de l'exercice par les portefeuilles de titres cotés (comparativement à un rendement brut positif de 3,1 % pour l'exercice précédent). La performance de l'exercice s'explique notamment par le rendement négatif obtenu sur un certain nombre de titres de sociétés québécoises dans un contexte de crise économique et de marchés boursiers volatils au deuxième semestre.

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 et d'actions et autres titres. 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 positif de 6,8 %, comparativement au rendement brut positif de 5,5 % réalisé au cours de l'exercice précédent. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 6,5 milliards \$, ou 42,7 % de l'actif sous gestion du Fonds au 31 mai 2020 (respectivement, 7,5 milliards \$ et 47,8 % au 31 mai 2019).

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 positif de 6,8 % du secteur Placements pour l'exercice s'explique principalement par :

- le rendement brut de 6,9 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours de l'exercice, comparativement au rendement brut de 7,2 % 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 négatif des marchés boursiers canadiens, contrebalancé par le rendement positif des marchés boursiers étrangers, a contribué à produire un rendement brut de 4,7 % pour les portefeuilles d'actions et autres titres, comparativement à un rendement brut de 4,1 % 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. Le Fonds rend également des services (comptabilité, évaluation, fiscalité, services juridiques, etc.) à certaines sociétés qui lui sont liées et tire des revenus de ceux-ci. Bien qu'il soit essentiel pour le Fonds d'avoir à sa disposition les ressources nécessaires pour mener à bien sa mission, il est également primordial pour ce dernier d'exercer un contrôle sur ses charges. En moyenne, le Fonds a été en mesure de garder son ratio des charges opérationnelles totales à un niveau inférieur à celui du ratio des frais de gestion de fonds équilibrés canadiens², qui se situe autour de 2,2 % sur une base annuelle.

Pour l'exercice terminé le 31 mai 2020, le ratio des charges opérationnelles totales sur l'actif net moyen du Fonds, calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 1,5 % (1,3 % pour l'exercice précédent). Les charges opérationnelles totales en dollars se chiffrent à 227 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2020, une augmentation de 28 millions \$ comparativement à l'exercice précédent. Cette augmentation provient notamment de la hausse budgétée des salaires et des charges sociales, de l'augmentation de la charge d'amortissement liée à la capitalisation des projets de développement informatique ainsi que de la croissance des effectifs afin d'appuyer les besoins stratégiques et opérationnels du Fonds.

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

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

Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles du Fonds représentent un montant total positif de 1 206 millions \$ pour l'exercice, comparé à un montant total négatif de 161 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 négatif de 980 millions \$ pour l'exercice, comparé à un montant total positif de 170 millions \$ pour l'exercice précédent. Ces flux de trésorerie pour les deux exercices résultent du montant des émissions d'actions de 980 millions \$³ (896 millions \$ pour l'exercice précédent), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 1 960 millions \$⁴ (726 millions \$ pour l'exercice précédent). Pour plus de détails concernant l'augmentation du volume des rachats d'actions, veuillez vous reporter à la rubrique « Le secteur Développement du marché de l'épargne » de la section « Rapport des activités », à la page 14. 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 29 millions \$ pour l'exercice, comparé à une sortie nette de 25 millions \$ pour l'exercice précédent.

Aux 31 mai 2020 et 2019, le Fonds disposait d'une marge de crédit d'un montant de 60 millions \$ pour les besoins de son fonds de roulement. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2020, ni au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2019, et le solde de la marge de crédit était donc nul aux 31 mai 2020 et 2019.

Situation financière et fonds engagés mais non déboursés

Au 31 mai 2020, l'actif net du Fonds est de 13,8 milliards \$ alors qu'il était de 15,6 milliards \$ à la fin de l'exercice précédent. Cette variation est due aux éléments suivants : le résultat global de l'exercice de 230 millions \$, les émissions d'actions de 981 millions \$, les rachats d'actions de l'exercice de 1 955 millions \$ et l'augmentation des rachats d'actions en traitement, cette dernière ayant un effet négatif. La variation des rachats d'actions en traitement correspond à la différence entre les rachats d'actions en traitement⁵ à la fin de l'exercice de 1,1 milliard \$ et les rachats d'actions en traitement à la fin de l'exercice précédent de 21 millions \$. Ces derniers ont été déboursés durant l'exercice et sont inclus dans les rachats d'actions de l'exercice.

Le montant des investissements en capital de développement à l'état de la situation financière est passé de 8,8 milliards \$ au 31 mai 2019 à 9,2 milliards \$ au 31 mai 2020. Cette augmentation de 341 millions \$ s'explique par la moins-value de 342 millions \$ enregistrée sur les investissements en capital de développement au cours de l'exercice qui a été compensée par des investissements nets déboursés de 683 millions \$ (des investissements de 1 257 millions \$ moins des désinvestissements de 574 millions \$).

Au cours de l'exercice, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 1 416 millions \$, comparativement aux 1 211 millions \$ enregistrés au cours de l'exercice précédent. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 1 229 millions \$ au 31 mai 2020 (1 136 millions \$ au 31 mai 2019).

De plus, le montant des autres investissements à l'état de la situation financière a diminué de 1 422 millions \$ au cours de l'exercice, pour s'établir à 6,0 milliards \$ au 31 mai 2020 (7,4 milliards \$ au 31 mai 2019). Cette diminution importante est principalement attribuable aux rentrées nettes de fonds négatives (émissions d'actions moins rachats d'actions) découlant de la hausse importante des rachats d'actions.

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.

³ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et exclut les émissions d'actions en vertu de la rémunération fondée sur des actions.

⁴ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation des sommes à payer entre le 31 mai 2019 et le 31 mai 2020.

⁵ Les rachats d'actions en traitement représentent le montant des demandes de rachat d'actions ayant été reçues par le Fonds et dont le traitement était en cours à la fin de l'exercice. Ce montant est présenté aux états financiers à la note 15, « Autres passifs », sous Rachats d'actions de catégorie A à payer.

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

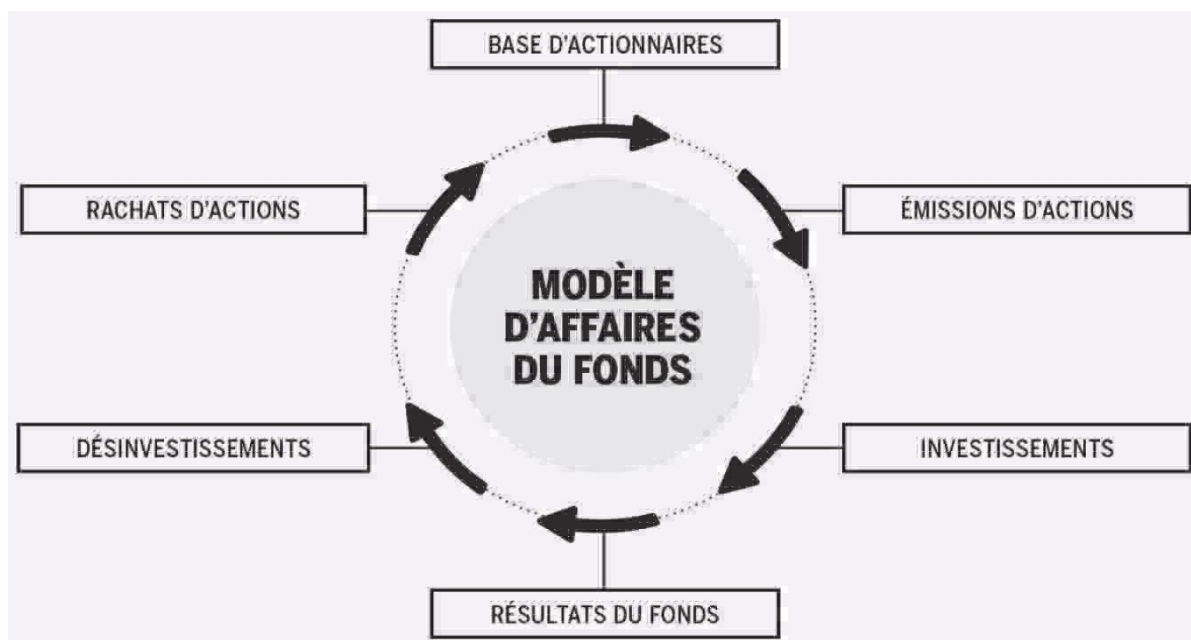
Stimuler l'économie québécoise par des investissements stratégiques qui profiteront aux travailleuses et aux travailleurs, de même qu'aux entreprises québécoises.

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 ordres 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 émet des actions en leur faveur) 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'investissement⁶. 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 12 ans après leur premier achat d'actions. Pendant cette période moyenne de 12 ans, compte tenu de l'horizon d'investissement du Fonds, l'argent de l'actionnaire serait donc investi près de 2 fois en capital de développement.

Lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 29 septembre 2018, 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'intensité carbone de ses investissements dans les entreprises cotées de 25 % d'ici 2025, ii) accompagner les entreprises dans la transition, iii) investir dans une économie faible en carbone, iv) exercer un leadership en matière de transition énergétique juste. Le Fonds a également annoncé à cette occasion qu'il n'investirait plus dans l'exploitation ni l'exploration des hydrocarbures au Québec. Depuis le lancement de ce plan d'action, le Fonds communique les mesures prises dans le cadre de celui-ci dans son Rapport d'activité et de développement durable.

STRATÉGIES

Le Fonds adapte constamment ses stratégies afin de répondre en permanence aux besoins en évolution des épargnants et de l'économie québécoise ainsi qu'aux attentes de ses parties prenantes.

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.

La crise de la COVID-19 a perturbé le cours normal des activités du Fonds et a changé les stratégies à court terme pour le marché de l'épargne et l'investissement sans pour autant modifier l'ambition que le Fonds a de devenir, à l'horizon 2025, un « investisseur à impact, de référence ». Plus que jamais, le Fonds a la volonté d'accompagner la société québécoise dans ses besoins d'épargne et dans son virage vers une économie plus respectueuse de l'environnement et de ses citoyens. Les enjeux liés à la transition énergétique ainsi qu'à la santé et au mieux-vivre des Québécois demeureront d'actualité après la crise de la COVID-19, et le Fonds sera là pour répondre à ces enjeux.

Le secteur Développement du marché de l'épargne

Pour ses orientations stratégiques du secteur Développement du marché de l'épargne, le Fonds a poursuivi le déploiement de son expérience épargnant ainsi que ses efforts de diversification des produits financiers afin de toujours mieux accompagner ses épargnants dans leurs différents moments de vie.

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 l'évolution en continu de son offre numérique. Ainsi, après avoir travaillé sur la partie informationnelle de sa plateforme numérique en 2017, le Fonds met maintenant 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 améliorant l'expérience offerte à ceux-ci.

Pour ce qui est de l'élargissement de l'offre de produits, nous souhaitons proposer des options qui répondent plus particulièrement aux besoins de nos épargnants qui sont près de la retraite et qui arrivent à l'étape de rachat de leurs actions du

⁶ Veuillez vous reporter à la section de ce présent rapport portant sur la norme d'investissement pour plus d'informations.

Fonds. En fait, pour ces épargnants, nous n'avions aucun produit adapté à leur moment de vie leur permettant de conserver leur épargne au Fonds et d'ainsi continuer à contribuer au développement économique du Québec.

Le Fonds a donc créé trois fonds communs de placement qui sont complémentaires au produit d'épargne déjà offert et adaptés aux besoins et profils des épargnants. Les trois fonds communs de placement sont regroupés sous la bannière « FlexiFonds » et sont distribués par FlexiFonds de solidarité FTQ inc., une filiale du Fonds. Chaque fonds commun de placement FlexiFonds (Prudent, Équilibré et Croissance) est 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 épargnants peuvent continuer à soutenir la mission du Fonds et l'économie d'ici.

Devant la pandémie de COVID-19, le Fonds a dû, comme toutes les autres organisations, faire preuve de réactivité et de créativité. Pour le marché de l'épargne, ce sont les perturbations sur le marché de l'emploi et l'anticipation d'une baisse de la valeur de l'action de catégorie A par le bassin d'actionnaires admissibles au rachat qui ont eu les incidences les plus importantes sur les activités. Parmi celles-ci, on note une hausse significative du nombre d'appels, de courriels et de demandes de rachat ainsi qu'une augmentation des demandes de modification du montant des cotisations automatiques et des demandes d'abandon à l'épargne automatique. Les équipes internes ont toutefois été en mesure de répondre à cette augmentation de volume, malgré le fait que, au même moment, une partie importante du personnel de notre Service à l'épargnant exerçait ses activités en télétravail. De plus, les campagnes marketing en cours ont été reconverties en activités relationnelles et de communications auprès de nos épargnants, nos employeurs offrant la retenue sur le salaire (« RSS ») et notre réseau des RL.

Le contexte pandémique nous a amené à adapter nos stratégies et tactiques marketing afin d'atteindre nos prochains objectifs de rentrées de fonds, notamment, en commercialisant les fonds FlexiFonds auprès de nos épargnants, en poursuivant le déploiement des outils et processus requis pour mesurer et améliorer l'expérience vécue par l'épargnant, en définissant l'expérience que nous désirons faire vivre aux employeurs et en maintenant la mobilisation de notre réseau des RL.

Au moment de rédiger ce rapport, les prévisions des conséquences de la pandémie étaient toujours en évolution. Deux facteurs principaux détermineront toutefois la capacité d'épargne des Québécois après la pandémie : le taux de chômage et le taux d'endettement des ménages. Il faut savoir s'adapter au quotidien tout en continuant de construire demain. La capacité d'adaptation fait partie de l'ADN du Fonds : nous saurons continuer à jouer notre important rôle d'accompagnateur des épargnants dans la situation exceptionnelle que vit le Québec aujourd'hui.

Le secteur Investissements

Rappelons qu'en 2018 le secteur Investissements s'était donné l'ambition de devenir, à l'horizon 2025, un « *investisseur à impact, de référence* », visant à permettre de pousser encore plus loin la volonté du Fonds d'avoir une incidence positive sur la société québécoise par l'entremise de ses investissements et de ses interventions, tout en générant un rendement raisonnable pour ses actionnaires.

Fidèle à son ADN, le Fonds mise sur une approche humaine et proactive pour soutenir ses entreprises partenaires face à la crise de la COVID-19. Cela s'est reflété dès les premiers jours où nous avons pris contact avec nos entreprises et fonds partenaires pour prendre le pouls de la situation, les écouter et les assurer que nous serons présents pour les soutenir. Nous avons adopté cette même approche lors de la mise en place de notre moratoire, qui est l'un des plus audacieux sur le marché (capital et intérêts pendant 6 mois), et nous avons, dans le cadre de celle-ci, contacté toutes nos entreprises partenaires pour leur offrir cette mesure.

Une prise de risque additionnelle a été approuvée par nos instances pour le prochain exercice afin que nous puissions être en mesure de soutenir les partenaires dont la situation financière se sera temporairement dégradée en raison de la conjoncture économique, y compris les entreprises en démarrage (capital de risque), pour lesquelles peu de mesures de soutien ont été mises en place jusqu'à maintenant. Nous nous assurerons d'une saine gestion de portefeuille pour limiter les incidences de cette prise de risque accrue sur le rendement de l'investissement.

Notre budget d'investissements 2020-2021 (qui a été bonifié par rapport aux périodes antérieures à la crise) sera principalement axé sur le soutien de nos entreprises partenaires actuelles afin que nous puissions remplir pleinement notre mission de sauvegarde d'emplois, mais aussi afin que nous puissions maintenir, voire renforcer, le positionnement de nos entreprises à impact sociétal en portefeuille étant donné que nos thématiques d'impact, dont la lutte aux changements climatiques ainsi que la santé et le mieux-vivre, sont plus pertinentes que jamais dans le contexte actuel.

En effet, le virage à impact entrepris par le Fonds en 2018 se poursuivra par l'intermédiaire de différentes initiatives. Entre autres, l'équipe « Capital structurant », mise en place l'année dernière, se verra confier une enveloppe plus grande pour mettre sur pied

des projets voués à [re]bâtir une économie plus verte et résiliente. Soulignons à ce sujet l'autorisation d'un investissement pour la création du fonds GNR Québec Capital (S.E.C.). Ce fonds contribuera à structurer la filière du gaz naturel renouvelable au Québec et à développer des projets de valorisation énergétique des matières résiduelles, et qui aura une incidence directe sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre (« GES ») au Québec.

En plus de soutenir financièrement nos entreprises partenaires, nous désirons avoir une incidence positive en leur offrant de l'accompagnement sur le terrain, et ce, de trois manières :

- a) Accompagnement personnalisé au niveau de la structure financière afin notamment d'aider les entreprises à comprendre les programmes d'appui aux PME offerts par les gouvernements et de les aider à structurer leur bilan.
- b) Accompagnement personnalisé au niveau opérationnel pour aider les entreprises partenaires à relancer leurs activités tout en s'assurant de la sécurité de leurs travailleurs et du respect des normes édictées par le gouvernement.
- c) Accès à des formations/informations pour aider nos entreprises partenaires à l'égard des enjeux humains et opérationnels liés à la COVID-19.

Avant que la crise de la COVID-19 frappe, le Fonds avait progressé par rapport à divers éléments de son plan stratégique. À titre d'exemple, le secteur Investissements a poursuivi ses efforts en vue d'élaborer un cadre de mesure de l'impact de ses investissements, ce qui permettra de mesurer la contribution des entreprises partenaires aux thématiques d'impact du Fonds. Des indicateurs d'impact, tels que la quantité d'émissions de GES évitées, sont en cours d'estimation et devraient être publiés au cours de la prochaine année. Le Fonds a également accompagné plusieurs entreprises partenaires œuvrant dans des secteurs à plus forte intensité carbone afin qu'elles évaluent leur performance en matière d'efficacité énergétique et d'émissions de GES, identifient les projets de réduction les plus prometteurs et s'assurent de la rentabilité environnementale et économique des projets.

En lien avec la thématique de la lutte aux changements climatiques, mais également avec la thématique de la santé et du mieux-vivre, nous avons élaboré une stratégie d'investissement dans le secteur des technologies agro-alimentaires qui sera déployée par phases au cours des prochaines années afin de faire bénéficier la société québécoise des bienfaits de ces technologies et innovations.

Soulignons d'ailleurs que le Fonds est devenu membre du Global Impact Investing Network (« GIIN »), l'organisme de référence qui se consacre à accroître la mise à l'échelle et l'efficacité de l'investissement d'impact partout le monde.

Dans un souci de toujours mieux servir les entreprises du Québec et de ses régions, nous avons également poursuivi l'expansion des fonds locaux de solidarité (création de 15 nouveaux fonds locaux de solidarité au cours des deux dernières années), optimisé l'offre et le processus des Fonds régionaux de solidarité FTQ pour les dossiers de 500 000 \$ et moins afin de nous assurer de couvrir l'ensemble des besoins, petits et grands, et poursuivi nos réflexions en continu sur notre offre de produits et nos partenariats stratégiques.

RAPPORT DES ACTIVITÉS

Le secteur Développement du marché de l'épargne

L'exercice 2019-2020 a été marqué par des résultats positifs pendant les dix premiers mois, jusqu'à l'arrivée de la pandémie de COVID-19. Le Fonds a recueilli au cours de l'exercice financier des rentrées de fonds de 961,4 millions \$ (émission d'actions de catégorie A). Le plafonnement des souscriptions forfaitaires a été atteint le 21 novembre 2019, soit deux mois plus tôt que l'exercice précédent. Malgré cela, le Fonds a accueilli plus de 46 000 nouveaux actionnaires, dont 61 % ont moins de 40 ans et 18 % ont moins de 25 ans.

Depuis le 16 mars, 42 423 demandes de rachat d'actions de catégorie A ont été reçues et traitées, représentant près de 1,4 milliard \$, pour un total annuel de 84 034 demandes de rachat d'actions de catégorie A et un montant record de près de 2 milliards \$, dont plus de 1,8 milliard \$ en rachats retraite. À titre de comparaison, le montant total des rachats d'actions de catégorie A pour l'exercice 2018-2019 s'était élevé à 733 millions \$. Soulignons également que, en date du 31 mai 2020, des demandes de rachat d'actions de catégorie A totalisant 1,1 milliard \$ étaient toujours en traitement. Ainsi, en considérant les rachats d'actions de catégorie A effectués au cours de l'exercice et les demandes de rachat d'actions de catégorie A qui étaient toujours en traitement au 31 mai 2020, les demandes de rachat d'actions reçues au cours de l'exercice totalisaient un peu plus de 3 milliards \$. Les actionnaires qui ont effectué des demandes de rachat sont arrivés à la fin du cycle de vie normal d'un

épargnant au Fonds et pourront donc maintenant profiter pleinement de leurs économies. Le Fonds est très fier de les avoir accompagnés tout au long de leur vie de travailleur et les remercie, puisque leur contribution aura servi à créer, à maintenir et à sauvegarder des emplois au Québec. De plus, le contexte du marché de l'emploi a entraîné 26 631 cessations de cotisations en RSS comparativement à 14 206 l'an dernier. L'impact sur les rentrées de fonds RSS ne s'est toutefois pas encore fait sentir.

Par ailleurs, au cours de la dernière année, les activités de commercialisation des fonds FlexiFonds ont visé à faire connaître la nouvelle offre de fonds communs de placement aux épargnants âgés de 60 ans et plus par l'entremise de communications ciblées. Lors de la vague de rachat des actions entraînée par la COVID-19, de plus en plus d'épargnants ont fait confiance aux fonds FlexiFonds et ont choisi d'y transférer leur épargne. Ainsi, c'est une somme de 22,4 millions \$ provenant des rachats effectués à partir du 16 mars qui a été transférée vers les fonds FlexiFonds. L'objectif annuel de rentrées de fonds de 17,5 millions \$ a donc été atteint à la mi-avril. Au 31 mai 2020, les rentrées de fonds pour l'année à ce jour totalisaient 33,7 millions \$, et plus de 1 179 épargnants avaient choisi de poursuivre leur expérience d'épargne dans la grande famille du Fonds en ouvrant 1 215 comptes avec FlexiFonds.

Avant que la crise frappe, le Fonds continuait d'assurer une présence en continu sur le marché, tant auprès des épargnants que des employeurs. Forte de sa première année et en accord avec la mission du Fonds, la websérie *Bâtisseurs de retraite – saison 2* 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. La saison 2 a obtenu des résultats tout aussi probants que la saison 1 : 86 %⁷ des personnes ayant visionné les épisodes affirment que ceux-ci leur ont fait comprendre l'importance de préparer leur retraite.

Beaucoup d'efforts ont aussi été investis auprès des employeurs offrant la RSS. Les RL y ont fortement contribué, réalisant plus de 2 500 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 encore cette année, positionnant le REER+ comme une façon d'attirer et de retenir le personnel qualifié. Cette initiative a donné lieu à l'adhésion de 505 nouveaux employeurs, amenant par le fait même un peu plus de 1 700 nouveaux adhérents en RSS.

Toutes ces initiatives en lien avec l'épargne automatique ont permis d'atteindre un volume annuel de souscriptions par prélèvement bancaire autorisé et RSS représentant plus de 79 % des rentrées de fonds, soit un total de 758,6 millions \$. Au 31 mai 2020, le nombre total d'actionnaires a atteint 707 935⁸.

Le secteur Investissements

Fidèle à sa mission, le Fonds a effectué au cours de l'exercice des investissements qui ont contribué à créer, à maintenir ou à sauvegarder des emplois dans différents secteurs de l'économie du Québec. Le Fonds continue à jouer un rôle actif dans le développement et la croissance des entreprises québécoises. Ainsi, sur une base d'engagements, le Fonds a investi 1,4 milliard \$ au cours de l'exercice afin d'appuyer des projets de développement dans l'économie québécoise. Voici quelques exemples de la contribution du Fonds au développement économique du Québec au cours de l'exercice.

Le Fonds a continué de soutenir le secteur des sciences de la vie en investissant 10 millions \$ dans Inversago Pharma inc., une société biopharmaceutique privée québécoise qui développe une nouvelle génération de médicaments.

Le Fonds a aussi effectué un investissement conjointement avec les Fonds régionaux dans Le groupe Access, une société qui fournit une gamme complète de services en technologies de l'information à des clients au Québec et ailleurs au Canada. Elle répond à tous les besoins des PME en matière de connectivité, de sécurité, de continuité des affaires, d'infonuagique, d'hébergement, de stockage, de réseaux, de services gérés et de vente d'équipement. L'entreprise fournit aux PME une solution intégrée auprès d'un même fournisseur. Le financement de 6 millions \$, dont 3 millions \$ provient du Fonds, permettra à l'entreprise d'accélérer sa croissance en s'attaquant à de nouveaux marchés.

Le Fonds a également investi dans Exprolink, un leader mondial de la conception et de la fabrication de véhicules-outils de nettoyage extérieur. L'entreprise compte des clients partout dans le monde. Notre investissement de 3 millions \$ servira à appuyer la croissance d'Exprolink dans le secteur de l'électrification des transports.

⁷ Sondage mené par Léger Marketing en mars 2020.

⁸ Ce nombre inclut les actionnaires dont les rachats d'actions de catégorie A étaient en traitement au 31 mai 2020.

Un consortium d'investisseurs composé du Fonds de solidarité FTQ, de Placements CMI (famille Marcel Dutil) et de la Caisse de dépôt et placement du Québec ont acquis les activités canadiennes de Groupe Canam pour 840 millions \$. Grâce à cette transaction, Groupe Canam redevient une entreprise à propriété entièrement québécoise. L'entreprise pourra ainsi poursuivre son expansion, toujours guidée par sa forte culture entrepreneuriale. Groupe Canam se spécialise dans la conception de solutions intégrées et la fabrication de produits sur mesure pour l'industrie de la construction en Amérique du Nord. Groupe Canam exploite 8 usines au Canada et aux États-Unis ainsi que des bureaux d'ingénierie en Inde et en Roumanie. L'entreprise compte près de 2 700 employés, dont plus de 2 000 au Canada. Le Fonds est fier de renouveler son partenariat avec la famille Dutil pour que la belle aventure de ce fleuron manufacturier québécois se poursuive.

Le Fonds continue aussi d'appuyer le secteur des fonderies d'aluminium par un investissement dans C.I.F. Métal Ltée, une entreprise spécialisée dans la fabrication de pièces en aluminium de moyenne et grande taille pour les secteurs de la robotique, de la transmission de puissance, des systèmes CVC (HVAC), du mobilier urbain, du transport lourd et urbain, des équipements médicaux et des véhicules récréatifs. Ce soutien totalisant près de 13,5 millions \$ permettra à l'entreprise d'assurer son avenir et sa croissance à Thetford Mines, là où l'entreprise a été fondée.

Le Fonds est fier d'être associé à WorkJam, une société fondée en 2014 qui fournit une plateforme de milieu de travail numérique. Cette plateforme est utilisée par de nombreuses sociétés d'envergure internationale afin de mieux mobiliser leurs effectifs sans bureau/de première ligne et de réduire le coût de la gestion de ceux-ci. L'investissement de 7 millions \$ permettra à la société de poursuivre sa croissance à l'échelle mondiale.

Au cours de leur exercice terminé le 31 mars 2020, les Fonds régionaux de solidarité FTQ ont investi, sur une base d'engagement, un montant total de 146,1 millions \$. En tout, 137 investissements ont été effectués, dont 95 dans de nouvelles entreprises. Par exemple, un montant de 2,0 millions \$ a été investi dans Sciage et Planage Rioux, une entreprise de transformation du bois située à Témiscouata-sur-le-Lac, dans le Bas-Saint-Laurent, afin de faciliter la mise en œuvre du plan de relève familiale et d'appuyer son expansion. Dans le but de lui permettre de se relocaliser et de racheter un actionnaire, un investissement de 0,5 million \$ a été réalisé dans Boulet Lemelin Yacht, une entreprise de Québec qui exerce ses activités dans le domaine de la vente, de la réparation et de la rénovation de bateaux. De plus, une somme de 2,0 millions \$ a aussi été investie dans Réseaux Tandem, maintenant située à Gatineau, en Outaouais, afin d'accroître le fonds de roulement de cette entreprise spécialisée dans la mise en place de réseaux souterrains de câbles de télécommunication, et ce, dans un contexte de croissance et d'éventuelles acquisitions. Afin d'appuyer l'entreprise dans la poursuite du transfert vers la relève, une somme de 2,5 millions \$ a été investie dans Semican Atlantique, une entreprise de Plessisville œuvrant dans le conditionnement de céréales, la production de semences certifiées et le développement de nouveaux cultivars.

Au cours de leur exercice terminé le 31 décembre 2019, les fonds locaux de solidarité (« FLS ») ont investi un montant total de 16,5 millions \$. En tout, 444 investissements ont été effectués, dont 361 dans des nouvelles entreprises. Par exemple, le nouveau FLS de la MRC de l'Assomption a investi un montant de 92 000 \$ en novembre 2019 dans le projet d'expansion de Grandchamp Structure Design inc., qui vise l'acquisition de nouveaux équipements de production. Cette entreprise se spécialise dans la fabrication de chapiteaux et de tentes innovantes, sur mesure, pour les événements d'entreprise, les mariages et les réceptions privées. En Mauricie, Les Équipements St-Arnaud inc. a obtenu un prêt de 50 000 \$ du FLS de la MRC des Chenaux pour réaliser le projet de construction de son nouveau siège social. L'entreprise, qui compte 140 employés, se spécialise dans l'assemblage et l'installation de charpentes métalliques et d'appareillage électrique. De son côté, le FLS de la MRC de La Matanie, qui a récemment relancé ses activités d'investissement, a aidé une entreprise familiale (Arseno et associés Publicité inc.) présente dans sa région depuis 65 ans dans la réalisation de son projet en lui octroyant un prêt de 15 000 \$. Arseno et associés Publicité inc. est spécialisée dans la personnalisation de vêtements d'entreprise, scolaires et sportifs. Son projet consistait à poursuivre son virage vers l'industrie 4.0 en implantant un nouveau progiciel de gestion pour améliorer son efficacité.

Au terme de son exercice financier terminé le 31 décembre 2019, le Fonds immobilier de solidarité FTQ a fait autoriser par ses instances décisionnelles des investissements totalisant 367,5 millions \$, un nouveau record, en hausse de 81 % par rapport à l'exercice précédent. De ce montant, 247 millions \$ étaient destinés au développement de 26 nouveaux projets immobiliers partout au Québec. Parmi ces derniers, le Fonds immobilier de solidarité FTQ s'est associé à Montoni et Groupe Sélection afin de développer le site de la brasserie Molson, où 1,16 million de pieds carrés de terrain ont été acquis dans le but d'y construire un quartier attractif et renouvelé qui inclura quelque 5 700 unités résidentielles ainsi que des espaces de bureaux et commerciaux. Par l'intermédiaire de fonds spécialisés, il a également contribué à la construction ou à la rénovation de 22 nouveaux projets de logements sociaux, communautaires ou abordables. Au cours de son dernier exercice financier, il a conclu la vente de 13 participations ou actifs immobiliers. Le Fonds immobilier a également bonifié son offre de services en intégrant une nouvelle direction consacrée à la gestion immobilière. Cette dernière offre des services variés clé en main pour les édifices Louis-Laberge

et Fernand-Daoust ainsi qu'au Fonds régionaux et à l'Association Immobilière FTQ. Au 31 décembre 2019, le Fonds immobilier comptait 56 projets en développement ou en construction d'une valeur de 3,6 milliards \$, 74 immeubles en gestion d'actifs et 1,3 million de pieds carrés de terrain à développer, et il cumulait des investissements de 90 millions \$ dans des projets d'habitation sociale, communautaire ou abordable.

Politique d'investissement hors Québec⁹

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, 103 millions \$ (82 millions \$ pour l'exercice précédent). La presque totalité de ce montant a été investie dans les entités suivantes : A J Walter Aviation Limited qui œuvre dans le secteur de l'entretien, la réparation et la remise à neuf de pièces pour le secteur de l'aviation, Torquest Partners Fund V, un fonds d'investissement en capital de développement dans le secteur intermédiaire au Canada et aux États-Unis, Genesys Ventures IV, un fonds spécialisé en sciences de la vie, InvestEco Sustainable Food Fund III, un fonds d'investissement en capital de développement dans le secteur de l'alimentation durable, McRock Fund II, un fonds d'investissement en capital de risque dans le secteur de l'internet des objets et l'intelligence artificielle et Theodorus IV, un fonds de capital de risque dans le secteur technologique.

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 5 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 5 millions \$ pour répondre aux besoins des entreprises de leur région.
- Les fonds locaux de solidarité, établis par le Fonds et la FQM, répondent aux besoins des plus petites entreprises qui désirent obtenir du financement de moins de 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.

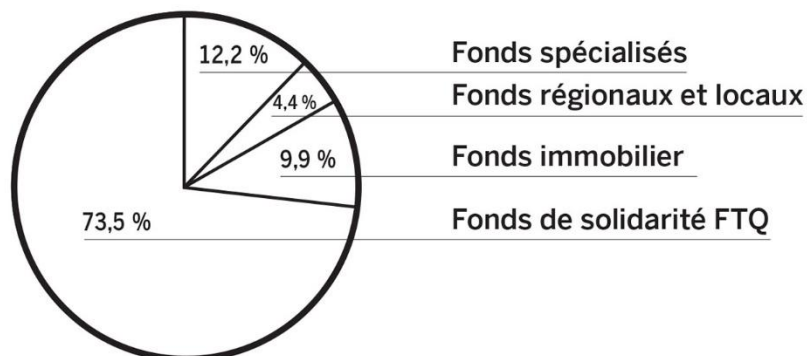
Les entrepreneurs québécois ont accès à l'ensemble du réseau d'investissement du Fonds à partir de son site Internet. En plus de faciliter la recherche de nos dossiers de financement et des membres de nos équipes d'experts, ce guichet unique de l'investissement présente toutes les particularités du Fonds,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

⁹ 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 2020



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 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. À cet effet, la *Politique du portefeuille autres investissements* sera revue au cours des prochains mois pour qu'elle soit ajustée selon l'évolution du portefeuille des investissements en capital de développement et des tendances en matière de placement. Le contexte de pandémie et ses effets sur le Fonds et sur l'économie mondiale vont aussi influencer les travaux de révision.

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 jusqu'en 2020 (voir la section « Norme d'investissement » à la page 21 pour plus de détails). En effet, le poids des investissements déboursés du Fonds, qui se situait au 31 mai 2020 à un niveau de 57 %, devrait augmenter graduellement.

Investissements en capital de développement

Au cours de l'exercice 2019-2020, le Fonds a poursuivi le déploiement des orientations élaborées dans le cadre de son plan stratégique. 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.

Encore plus pertinent que jamais durant la crise de la COVID-19, le Fonds entend remplir une de ses missions de base en soutenant les bâtisseurs de l'économie québécoise que sont les entreprises et les travailleuses/travailleurs qu'elles emploient.

Afin de favoriser une diversification du risque, le Fonds continuera de répartir son portefeuille en capital de développement entre les différents secteurs économiques du Québec. Le Fonds est aussi très présent au niveau régional et local, où il investit par l'entremise des Fonds régionaux de solidarité FTQ et des fonds locaux de solidarité. Le Fonds est aussi présent dans le secteur immobilier par l'entremise du Fonds immobilier de solidarité FTQ.

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 prisée par nos entreprises partenaires.

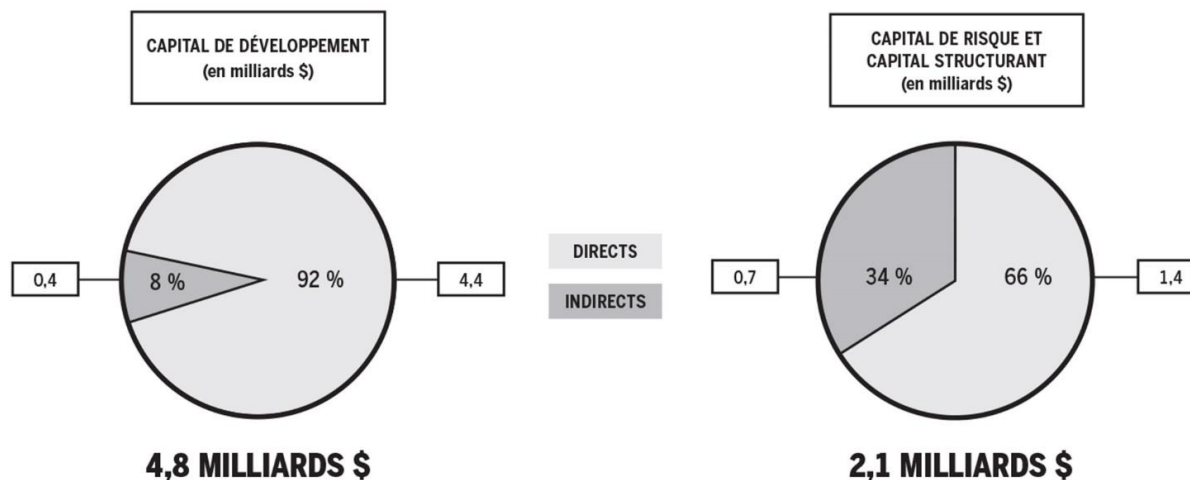
Des équipes multidisciplinaires appuient nos spécialistes de l'investissement en y apportant leur expertise; il s'agit des services juridiques, de la fiscalité, de l'évaluation d'entreprises, des études de marché, de la revue diligente, des relations avec les travailleurs et des marchés publics. Un comité 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 direction aux affaires juridiques.

Le Fonds investit 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 2011 à 2020, soit sur une période de 10 ans, le Fonds a engagé 6,9 milliards \$ en capital risqué non garanti (capital de développement) dans des entreprises. De cette somme, 2,1 milliards \$ ont été investis dans du capital de risque¹⁰, soit directement dans des entreprises privées (1,4 milliard \$), soit indirectement dans des fonds privés (0,7 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.

CAPITAL RISQUÉ NON GARANTI

Engagements de 6,9 milliards \$ sur 10 ans (exercices financiers 2011 à 2020)*



*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.

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

¹⁰ 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.

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 2020, le portefeuille des autres investissements est constitué des portefeuilles d'encaisse et de marché monétaire, d'obligations et d'actions et autres titres. Les portefeuilles d'actions et autres titres et une partie du portefeuille d'obligations étaient déjà gérés à l'externe par des gestionnaires spécialisés. Lors d'une restructuration effectuée en janvier 2020, il a été décidé de transférer également à l'externe la totalité de la gestion du portefeuille obligataire et la gestion du portefeuille de marché monétaire. De plus, une nouvelle vice-présidence à la répartition d'actif et à la gestion externe a été créée afin d'y regrouper les responsabilités de répartition d'actifs et celles du suivi de la gestion du portefeuille autres investissements, qui est désormais totalement géré à l'externe par des gestionnaires spécialisés.

Une approche active est adoptée par les gestionnaires pour les actifs en obligations et les actions canadiennes, tandis qu'une approche passive, y compris la réplique d'indices à bêta alternatif, est préconisée pour la gestion des actions mondiales. D'ailleurs, le Fonds a mis en place un mandat d'actions mondiales en gestion passive répliquant l'indice MSCI World Low Carbon ESG Target Screened Index, ce qui contribue à la réalisation de l'engagement qu'a pris le Fonds de réduire de 25 % l'intensité 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.

En raison de l'environnement de rachats importants au cours des dernières semaines, les demandes de liquidités sont en hausse et occasionnent des rééquilibrages plus fréquents de l'ensemble du portefeuille. Une dérogation temporaire de la *directive de rééquilibrage* a été approuvée par les membres du Comité de gestion des actifs financiers pour maintenir un niveau de liquidités adéquat dans la situation actuelle.

Tel qu'il est prévu dans ses politiques et directives, le Fonds a aussi appliqué une couverture des devises sur 50 % de l'exposition en dollars américains du portefeuille autres investissements le 13 mars 2020. Il est prévu de mettre en place une deuxième tranche de couverture si le dollar canadien continue de se déprécier.

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 2020, ce seuil minimum se situait à 65 % 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 2020, le pourcentage de norme d'investissement se situe à 65,3 % (comparativement à 68,6 % au 31 mai 2019). Puisque le seuil minimum de la norme d'investissement a été atteint au 31 mai 2020, 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 2020–2021.

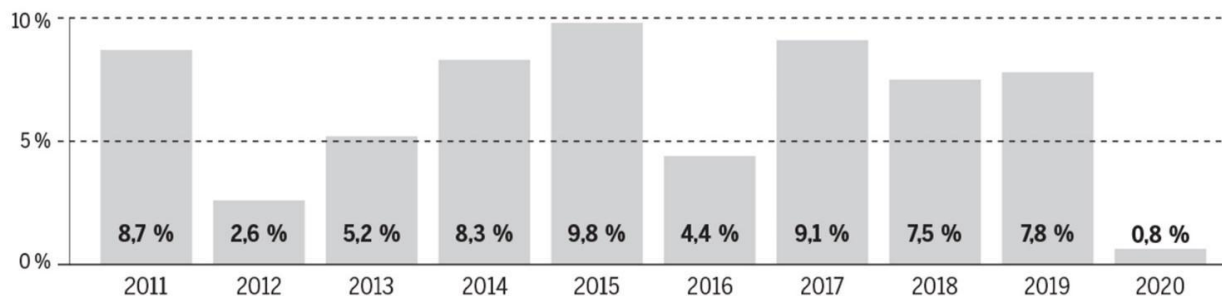
Au 31 mai 2020, le Fonds respectait, en plus des règles régissant la norme d'investissement, l'ensemble des autres limites et règles énoncées dans sa loi constitutive. Le Fonds prévoit respecter l'ensemble des limites et règles énoncées dans sa loi constitutive au cours des prochaines années.

RENDEMENT PASSÉ¹¹

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 44,24 \$, 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
6,4 %	5,9 %	5,3 %	0,8 %

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

Le rendement composé annuel à l'actionnaire depuis la création du Fonds est de 4,3 %.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE (INCLUANT LES CRÉDITS D'IMPÔT)¹²

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 (44,24 \$) 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 16,2 % et de 13,2 % 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.

¹¹ Le Fonds émet des actions de catégorie C depuis le 4 juin 2019 et, de ce fait, le rendement présenté par le Fonds pour l'exercice terminé le 31 mai 2020 correspond au rendement des actions de catégorie A et au rendement des actions de catégorie C, lesquels sont identiques. Pour les exercices antérieurs, le rendement présenté par le Fonds ne correspond qu'au rendement des actions de catégorie A.

¹² Seules les actions de catégorie A donnent droit aux crédits d'impôt pour fonds de travailleurs.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 mai 2020, 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	36,4
Fonds spécialisés	15,1
Titres cotés	11,1
	62,6
Autres investissements	
Encaisse et marché monétaire	3,0
Obligations	20,7
Actions et autres titres	23,1
	46,8

Au 31 mai 2020, les émetteurs des 25 principales positions détenues par le Fonds, dont 20 proviennent du portefeuille d'investissements en capital de développement et 5 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 (20 émetteurs) *	40,6
Autres investissements (5 émetteurs)**	9,4
	50,0

* Les 20 émetteurs représentant collectivement 40,6 % de l'actif net du Fonds (présentés en ordre alphabétique) sont :

Agropur Coopérative
CAE inc.
Coveo Solutions inc.
Entreprises québécoises publiques¹³
Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c.¹³
Fonds immobilier de solidarité FTQ inc.¹³
Fonds régionaux de solidarité FTQ, s.e.c.¹³
Gestion TForce inc.
Groupe Canam inc.
Groupe Solmax inc.
Groupe TMX Limitée
Héroux-Devtek inc.
Metro inc.
Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite¹³
Société en commandite, Groupe CH
Sollio Groupe Coopératif (anciennement La Coop fédérée)
SSQ Assurance¹⁴
Teralys Capital Fonds de Fonds, s.e.c.¹³
Transcontinental inc.
Trencap, s.e.c.

** Les 5 émetteurs représentant collectivement 9,4 % de l'actif net du Fonds sont :

Province de l'Ontario 3,2 %
Province de Québec 2,6 %
Canada Housing Trust No 1 1,8 %
Province de l'Alberta 1,0 %
Province de la Colombie-Britannique 0,8 %

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

¹³ 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.

¹⁴ Inclut l'ensemble des investissements du Fonds dans SSQ, Société d'assurance-vie inc. et dans SSQ, Société financière 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 »), 2019 a été une année record puisque 6,2 milliards \$ ont été investis en capital de risque au Canada dans 539 transactions, contre 3,7 milliards \$ dans 507 transactions en 2018, ce qui représente une hausse de 69 % des sommes investies.

Au Québec, la tendance pour les investissements en capital de risque est également à la hausse avec des investissements de 1,6 milliard \$ dans 165 transactions en 2019, contre 1,1 milliard \$ dans 142 transactions en 2018, soit une augmentation de 37 % des sommes investies. En revanche, la part de marché de la province a reculé pour se chiffrer à 26 % (contre 29 % l'année précédente). Comme l'année dernière, la contribution du Québec arrive derrière celle de l'Ontario, qui a investi 2,4 milliards \$, soit un peu plus de 38 %, du total des montants.

Le secteur des technologies de l'information et des communications est celui dans lequel le plus grand nombre de transactions ont été effectuées au Québec (76 transactions totalisant 885 millions \$), suivi du secteur des sciences de la vie (49 transactions totalisant 405 millions \$). Ces deux secteurs ont représenté 88 % des montants investis en capital de risque au Québec.

Selon la CVCA¹⁵, le Fonds a fait partie des dix fonds de capital de risque les plus actifs au Canada en 2019¹⁶ et a été le deuxième investisseur en capital de risque au Québec au chapitre des sommes investies (total des rondes), avec 682 millions \$, derrière Investissement Québec (724 millions \$), mais devant BDC Capital (583 millions \$).

Pour ce qui est du capital de développement, le Fonds a été le deuxième investisseur sur le plan du nombre de transactions (103), derrière Desjardins Capital (145), mais s'est classé au premier rang en ce qui concerne le montant des transactions.

TENDANCES DU MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

Avec l'incertitude qui plane en raison de la pandémie de COVID-19, les mesures prises par les gouvernements fédéral et provincial, notamment la Prestation canadienne d'urgence et le Programme d'aide temporaire aux travailleurs, pourront aider les ménages québécois à surmonter en partie les impacts financiers négatifs et potentiellement favoriser du même coup une reprise économique plus rapide.

Par ailleurs, le taux d'épargne des ménages québécois a atteint 8,8 % au dernier trimestre de 2019, soit le plus haut taux depuis 1995, selon l'Institut de la Statistique du Québec. Dans le contexte actuel, compte tenu de la baisse de la confiance des ménages, du recul des dépenses de consommation et des mesures gouvernementales mises en place pour soutenir le revenu des ménages, il est possible de s'attendre à ce que ce taux demeure similaire à court terme pour un bon nombre de Québécois n'ayant pas perdu leur emploi en raison de la pandémie (comme ceux travaillant notamment dans les secteurs de la santé, public, parapublic, des services essentiels, etc.). Dans le cas particulier des REER, le taux de cotisation au Québec a augmenté par rapport à l'année précédente, puisque les conséquences de la COVID-19 se sont fait ressentir après la période des REER de 2019-2020. En effet, selon un sondage annuel mené par SOM, près de 66 % des ménages québécois ont cotisé au REER en 2019 (60,0 % en 2018). De plus, toujours selon ce sondage, les produits d'épargne à terme et les fonds communs de placement ont été parmi les produits les plus populaires choisis par les Québécois pour leur REER au cours des dernières années.

Dans un contexte économique incertain, les épargnants ayant une moins grande tolérance au risque pourraient avoir tendance à privilégier à court terme des investissements plus prudents, tels que les certificats de placement garanti. Toutefois, pour l'exercice financier 2020-2021, nous croyons que le Fonds continuera d'être un choix avantageux pour toute personne désirant effectuer

¹⁵ 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 2020 alors que les statistiques de la CVCA couvrent l'année civile terminée le 31 décembre 2019; iii) le Fonds présente seulement sa part des transactions tandis que la CVCA compile le montant total des transactions.

¹⁶ Selon le montant total des transactions, y compris tous les investisseurs participants.

une cotisation à un REER en raison notamment de son impact primordial sur la reprise de l'économie québécoise, de ses crédits d'impôt, qui constituent toujours un avantage distinctif, et du rendement à long terme concurrentiel de ses actions.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS¹⁷

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 2020–2021 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. D'ailleurs, le Fonds a su adapter rapidement sa stratégie au contexte de la pandémie pour répondre aux enjeux socioéconomiques tant de ses entreprises partenaires que de ses actionnaires afin de réaliser sa mission de la manière la plus pertinente qui soit. Les coûts engendrés par ces mesures, combinés à la baisse de l'actif net, vont toutefois faire augmenter le ratio des charges opérationnelles totales sur l'actif net moyen pour l'exercice 2020–2021, comparativement à celui obtenu pour l'exercice 2019–2020. Selon l'évolution du contexte économique et de la situation financière des épargnants du Fonds au cours des prochains mois, le Fonds pourrait également faire face à un volume de demandes de rachat plus élevé en moyenne qu'au cours des années précédentes, ce qui pourrait contribuer aussi à l'augmentation de son ratio des charges opérationnelles totales.

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 25 juin 2020.*

Le Fonds gère l'ensemble de ses instruments financiers de façon intégrée et globale selon des normes établies par la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*. La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* est complétée par la *Politique d'investissement* pour les investissements en capital de développement gérés par le secteur Investissements ainsi que par la *Politique du portefeuille autres investissements* pour les actifs gérés par le secteur Placements. Toutes ces politiques sont chapeautées par la *Politique cadre de développement durable* et la *Politique de gestion des risques*. Ces politiques adoptées par le conseil d'administration fixent les objectifs, les balises et plusieurs limites qui permettent à la direction du Fonds de s'assurer que le profil rendement–risque visé est respecté. Le Fonds peut utiliser des instruments financiers dérivés afin de faciliter la gestion 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.

¹⁷ 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 25 juin 2020 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.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2020, 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. Afin de s'en assurer, le profil de risque intégré du Fonds, qui permet le classement par ordre de priorité des principaux risques financiers et non financiers touchant le Fonds, avant et après la prise en considération de l'efficacité des contrôles mis en place pour atténuer l'exposition du Fonds à ces risques, a été mis à jour en tenant compte des effets de la crise de la COVID-19. Par la suite, une stratégie d'atténuation a été déterminée pour certains de ces risques, et des plans d'action ont été élaborés et/ou mis à jour. Certains plans ont commencé à être déployés au cours de l'exercice, alors que d'autres seront déployés au cours du prochain exercice. De plus, le Fonds a porté une attention particulière à la gestion des risques de marché, de crédit et de contrepartie et de liquidité, la crise de la COVID-19 pouvant avoir un impact important sur ceux-ci. À cet effet, un tableau de bord hebdomadaire a été produit afin de suivre l'évolution des principaux indicateurs liés à ces différents risques dans le but d'aider la haute direction dans sa prise de décision tout en s'assurant que les activités et la solidité financière du Fonds ne soient pas compromises. Les principales mesures prises afin de gérer ces risques sont décrites ci-après. Par ailleurs, le Fonds produit, sur une base trimestrielle, un tableau de bord portant sur ces risques. Ce tableau de bord, intégré à son tableau de bord d'entreprise, permet à la direction de suivre l'évolution des risques en lien avec les objectifs d'affaires et les stratégies du Fonds. Le tableau de bord d'entreprise permet également de suivre la performance des fonds FlexiFonds.

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

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière provenant d'une fluctuation de la juste valeur des instruments financiers en raison de leur exposition aux marchés financiers. De façon plus précise, ce risque varie en fonction de la conjoncture des marchés financiers et de certains paramètres de ces marchés, telle la volatilité, qui peuvent causer des fluctuations à la baisse de la valeur des actifs financiers du Fonds et ainsi avoir une incidence négative sur sa situation financière et ses résultats. Une conjoncture économique ou financière difficile peut donc avoir un impact défavorable sur la valeur de l'action du Fonds. Le Fonds tient compte de trois types de risque de marché, à savoir le risque de taux d'intérêt, le risque de marchés boursiers et le risque de devises, dans le choix de sa répartition intégrée et globale d'actifs financiers. Plus précisément, le Fonds gère le risque de marché en répartissant ses actifs financiers entre plusieurs catégories. Il s'engage également dans une diversité de secteurs d'activité économique et de secteurs géographiques, dans la mesure permise par sa loi constitutive.

De plus, le Fonds réalise des analyses de valeur à risque, de scénarios et de sensibilité pour permettre aux instances visées d'être informées sur l'évolution des risques de marché. Les inquiétudes liées à la propagation de la COVID-19 à l'échelle mondiale ont créé une volatilité significative des marchés boursiers, une baisse marquée des taux d'intérêt et des mouvements de devises. Le Fonds a donc augmenté la fréquence de ses analyses pour s'assurer que le niveau de risque de marché auquel il est exposé demeure à l'intérieur de balises définies dans ses politiques.

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 2020	31 mai 2019
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(246)	(283)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	246	283

* Cette analyse est effectuée sur les obligations détenues par le Fonds présentées aux états financiers sous Autres investissements et sur certaines obligations présentées aux états financiers sous Investissements en capital de développement. L'impact sur les résultats de cette analyse tient compte de l'utilisation de contrats à terme sur taux d'intérêt visant la préservation des actifs, le cas échéant.

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

RISQUE DE MARCHÉS BOURSIERS

Le risque de marchés boursiers représente le risque que la juste valeur d'un instrument financier fluctue en raison des variations de prix sur les marchés boursiers. L'évolution des marchés boursiers a un effet sur les actifs financiers du Fonds puisqu'elle influe directement sur l'évaluation à la juste valeur des actions cotées. La pandémie de COVID-19 a créé beaucoup d'incertitude sur les marchés boursiers au cours du dernier trimestre de l'exercice. Ce climat d'incertitude, qui persiste encore, pourrait se traduire par une plus grande volatilité de la juste valeur des actions cotées au cours des prochains mois.

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 2020	31 mai 2019
Variation du cours des actions cotées*		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	466	535
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(466)	(535)

* Cette analyse est effectuée sur les actions cotées détenues par le Fonds présentées aux états financiers sous Investissements en capital de développement et Autres investissements. L'impact sur les résultats de cette analyse tient compte de l'utilisation de contrats à terme normalisés sur indices boursiers, le cas échéant.

RISQUE DE DEVICES

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

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

De façon générale, le Fonds ne couvre pas son exposition aux devises étrangères depuis quelques années. Pour le Fonds, le ratio de couverture des devises d'un portefeuille donné est déterminé selon une approche axée sur la gestion des risques et non sur la

bonification des rendements. De manière générale, une exposition aux devises apporte un effet de diversification qui procure une réduction de la volatilité et une protection du capital des actifs financiers en situation de marchés baissiers. Toutefois, lorsque la protection du capital est limitée dans un environnement de forte sous-évaluation du dollar canadien par rapport au dollar américain, le Fonds met en œuvre une stratégie de couverture complémentaire et en superposition sur les actifs financiers libellés en dollars américains détenus dans les portefeuilles d'actions mondiales du secteur Placements. En raison de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain au premier trimestre de l'année civile 2020, le Fonds a mis en place une politique de couverture partielle des actifs libellés en dollars américains du portefeuille des autres investissements, tel que requis par la *Directive- Encadrement de la couverture du risque de devise du portefeuille autres investissements*.

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 2020	31 mai 2019
Variation des taux de change*		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(228)	(335)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	228	335

* Cette analyse est effectuée sur les titres libellés en devises étrangères détenus par le Fonds présentés aux états financiers sous Investissements en capital de développement et Autres investissements. L'impact sur les résultats de cette analyse tient compte de l'utilisation de contrats à terme sur devises, le cas échéant.

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

Exposition nette du Fonds aux devises*

(en %)	31 mai 2020	31 mai 2019
Dollar canadien	79,3	78,7
Dollar américain	14,6	14,3
Euro	2,2	2,4
Autres	3,9	4,6
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

* 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 160 millions \$ (268 millions \$ au 31 mai 2019) libellés en devises, principalement en dollars américains.

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

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

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

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

Le Fonds est exposé au risque de crédit en raison, principalement, de ses investissements dans le domaine du capital de développement lié à sa mission, des investissements qui ne sont généralement pas garantis. En raison de la nature de ces investissements, lorsque la conjoncture économique est difficile, la qualité du crédit des entreprises partenaires du Fonds aura tendance à se détériorer, ce qui fera augmenter le risque potentiel de perte en capital. En ce qui concerne les activités touchant les autres investissements, ce risque est généralement moindre, car les émetteurs concernés (gouvernements, banques, etc.) présentent généralement une solidité financière supérieure. Par ailleurs, le Fonds est également exposé au risque de crédit en raison de ses débiteurs. Cependant, l'impact éventuel de l'exposition à ce risque est faible compte tenu des montants en cause. L'exposition maximale au risque de crédit lié aux instruments financiers décrits ci-dessus correspond à leur juste valeur à l'état de la situation financière, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

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

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

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

(juste valeur en millions de dollars)	31 mai 2020	31 mai 2019
Conformes aux critères internes	9 749	9 534
Sous surveillance	597	384
Situation de redressement	33	28
	<u>10 379</u>	<u>9 946</u>

Dans le cas du portefeuille des autres investissements, la cote de crédit des émetteurs et des contreparties ainsi que le respect des limites d'exposition par emprunteur ou contrepartie contribuent à une saine gestion du risque de crédit et de contrepartie de ce portefeuille et à la diversification des actifs. Ces critères (limites de concentration par cote de crédit), que l'on retrouve dans la *Politique du portefeuille autres investissements*, sont établis en fonction des risques propres à chaque catégorie d'actifs, et atténuent les risques qu'un défaut de paiement influe de manière significative sur nos résultats.

Au 31 mai 2020 et au 31 mai 2019, la répartition des obligations, des instruments du marché monétaire et des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré du portefeuille des autres investissements par cote de crédit se présente comme suit :

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

(juste valeur en millions de dollars)	31 mai 2020*			31 mai 2019*		
	Obligations	Instruments du marché monétaire	Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré	Obligations	Instruments du marché monétaire	Instruments financiers dérivés négociés de gré à gré
AAA/R-1 (élevé)	537	9		608	119	
AA/R-1 (moyen)	1 531	22		1 459	186	
A/R-1 (faible)	502		13	1 116	11	3
BBB/R-2	259			255		
	<u>2 829</u>	<u>31</u>	<u>13</u>	<u>3 438</u>	<u>316</u>	<u>3</u>
Moyenne pondérée	AA-	R-1 (moyen)	A	AA-	R-1 (moyen)	A+

* Présente la qualité du crédit selon l'échelle de notation DBRS Morningstar

Les instruments financiers dérivés négociés de gré à gré détenus dans les portefeuilles du Fonds exposent ce dernier 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 2020	31 mai 2019
Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement)	22,7*	19,9*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (autres investissements)	9,4**	11,2**

* La part attribuable à des participations qui ne constituent pas un risque de concentration élevé étant donné le grand nombre d'entreprises dans lesquelles celles-ci ont investi représentait 13,6 % au 31 mai 2020 (11,9 % au 31 mai 2019).

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

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

Afin de favoriser une diversification de ses actifs, le Fonds s'assure de répartir son portefeuille d'investissements en capital de développement entre différents secteurs de l'économie. Plus précisément, le Fonds approuve, sur une base annuelle, des cibles par secteur de l'économie, en lien avec sa structure interne. La détermination de ces cibles sectorielles se fait dans le cadre d'une gestion par enveloppe de risque. Il est à noter que le résultat réel peut toutefois différer des cibles sectorielles établies en fonction des occasions d'investissement qu'offre le marché. À partir d'un risque optimal que le Fonds définit pour l'ensemble de ce portefeuille en tenant compte de sa mission, la gestion par enveloppe de risque facilite un suivi et un contrôle plus efficaces du profil et de la répartition sectorielle du portefeuille par niveau de risque. De cette façon, l'adéquation rendement-risque de ce portefeuille se fait grâce à une répartition sectorielle des enveloppes de risque qui tient compte du niveau de risque plus élevé de nos investissements dans certains secteurs. En lien avec sa mission, le Fonds a décidé de mettre en place des stratégies afin de soutenir adéquatement les entreprises du Québec dans le contexte de la crise de la COVID-19. Ces stratégies se traduiront notamment par des investissements plus importants au niveau des enveloppes de risque plus élevé afin de tenir compte du contexte économique difficile dans lequel nos entreprises partenaires évoluent. Ces mesures pourraient toutefois entraîner une augmentation temporaire de risque de crédit du portefeuille d'investissements en capital de développement. L'allocation des enveloppes de risque et la répartition sectorielle du portefeuille d'investissements en capital de développement sont établies en tenant compte des fonds engagés mais non déboursés. Dans certaines situations, les modalités prévues aux conventions pourraient permettre au Fonds de ne pas déboursier ces fonds engagés, ce qui protège le Fonds contre des risques additionnels.

Compte tenu de sa mission de développement économique du Québec, le portefeuille d'investissements en capital de développement du Fonds est essentiellement constitué d'entreprises situées au Québec. Le rendement du portefeuille d'investissements en capital de développement est donc fortement influencé par le contexte économique québécois. Ainsi, le Fonds recherche une certaine diversification géographique par l'entremise de son portefeuille des autres investissements régis par la *Politique du portefeuille autres investissements*. En plus de permettre une diversification des investissements en capital de

développement, la *Politique du portefeuille autres investissements* vise notamment à optimiser le ratio rendement–risque du Fonds et à assurer un niveau de liquidité permettant au Fonds de respecter tous ses engagements.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le Fonds doit faire quotidiennement des sorties d'argent – notamment, quand il rachète des actions détenues par ses actionnaires (les actions de catégorie A) et les fonds FlexiFonds (les actions de catégorie C), quand il débourse les sommes qu'il s'est engagé à investir dans des entreprises partenaires, quand il rembourse des billets à payer ou quand il paie des charges. Rappelons que le Fonds n'est tenu de racheter ses actions de catégorie A que dans les circonstances prévues par sa loi constitutive ou de les acheter de gré à gré dans des situations exceptionnelles prévues dans une politique adoptée à cette fin par le conseil d'administration du Fonds et approuvée par le ministère des Finances du Québec. Cela dit, parmi les rachats d'actions de catégorie A possibles, on distingue ceux qui visent des actionnaires qui sont déjà admissibles au rachat de leurs actions. Pour être classés dans cette catégorie, les rachats doivent satisfaire à l'un ou l'autre des critères suivants : i) les actions sont détenues par des actionnaires de 65 ans et plus, ou qui atteindront l'âge de 65 ans dans les 12 prochains mois, ou ii) les actions sont détenues par des actionnaires qui ont déjà effectué un rachat retraite d'actions dans le passé. Ces actions peuvent donc faire l'objet d'un rachat sans condition au cours des 12 prochains mois et sont qualifiés de « rachats latents » par le Fonds. Au 31 mai 2020, le montant des rachats latents s'élève à 1,8 milliard \$ (1,9 milliard \$ au 31 mai 2019). De ce chiffre, un montant estimé de 459 millions \$ a déjà fait l'objet d'une demande de rachat par des actionnaires. Ce montant est inclus dans les rachats d'actions de catégorie A en traitement s'élevant à 1,1 milliard \$ présentés aux états financiers à la note 15, « Autres passifs » sous Rachats d'actions de catégorie A à payer. Les souscriptions et les rachats d'actions de catégorie C ne sont pas soumis aux mêmes contraintes que celles portant sur les actions de catégorie A et sont effectués conformément à la *Politique de rééquilibrage des fonds FlexiFonds*. Au 31 mai 2020, l'actif net des actions de catégorie C (pouvant faire l'objet d'un rachat) s'élève à 20 millions \$.

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

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

Étant donné le contexte de pandémie et la forte volatilité des marchés boursiers qui en a résulté, de nombreux actionnaires ont exercé leur droit de rachat, ce qui a occasionné une hausse significative des demandes de rachat. Néanmoins, grâce à sa situation financière solide et à sa gestion prudente des liquidités, le Fonds a été en mesure de s'acquitter facilement de l'ensemble de ses obligations. Soulignons que le Fonds sera également en mesure de s'acquitter des demandes de rachat d'actions de catégorie A en traitement d'un montant de 1,1 milliard \$ au cours du prochain exercice. Au 31 mai 2020, les actifs financiers liquides, constitués des titres à revenu fixe (encaisse, marché monétaire et obligations) ainsi que des actions cotées du portefeuille des autres investissements et de certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement, totalisent 7,9 milliards \$ (9,2 milliards \$ au 31 mai 2019). Ce montant représente 52,4 % des actifs sous gestion au 31 mai 2020 (58,5 % au 31 mai 2019), ce qui démontre, de l'avis de la direction, que le Fonds dispose des liquidités nécessaires pour faire face à toutes ses obligations et à tous ses engagements, même dans l'éventualité de scénarios qui lui seraient moins favorables.

Dans le but de gérer son risque de liquidité, le Fonds effectue régulièrement des simulations de scénarios sur plusieurs horizons et procède à l'étude d'événements qui pourraient conduire à un manque de liquidités. Le Fonds s'assure de maintenir des contrôles internes lui permettant de gérer le risque de liquidité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Parmi ces contrôles, le Fonds a adopté une *Politique de gestion des risques de liquidité* exigeant le respect de deux ratios de liquidité. Au 31 mai 2020, le seuil fixé dans la *Politique de gestion des risques de liquidité* pour chacun de ces deux ratios a été respecté.

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 2020				
Passifs financiers non dérivés				
Billets ^a	694			694
Créditeurs ^b		305		305
Rachats d'actions à payer ^c		1 120		1 120
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		624		624
	<u>694</u>	<u>2 049</u>		<u>2 743</u>
Passifs financiers dérivés		<u>8</u>		<u>8</u>
Autres éléments				
Fonds engagés mais non déboursés ^d				
Investissements en capital de développement	1 176	25	28	1 229
Autres investissements	13			13
Garanties et cautionnements ^e	11			11
	<u>1 200</u>	<u>25</u>	<u>28</u>	<u>1 253</u>
	<u>1 894</u>	<u>2 082</u>	<u>28</u>	<u>4 004</u>
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
	<u>760</u>	<u>1 533</u>		<u>2 293</u>
Passifs financiers dérivés		<u>1</u>		<u>1</u>
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
	<u>1 128</u>	<u>4</u>	<u>36</u>	<u>1 168</u>
	<u>1 888</u>	<u>1 538</u>	<u>36</u>	<u>3 462</u>

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

b Les créiteurs excluent les passifs financiers dérivés.

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

d Les fonds engagés mais non déboursés comportent en majorité une date d'échéance maximale de déboursement, mais peuvent généralement être appelés sur demande et sont, sauf s'il existe des conditions spécifiques relatives au moment où ils peuvent être déboursés, classés à vue. Dans certaines situations, les modalités prévues aux conventions pourraient permettre au Fonds de ne pas déboursé ces fonds engagés. Bien que la majorité des montants des fonds engagés mais non déboursés soit classée à vue, les montants que le Fonds devra déboursé au cours des 12 prochains mois seront moindres, car les appels de versement des fonds spécialisés à l'égard desquels le Fonds s'est engagé s'échelonnent habituellement sur plusieurs années. Par exemple, les fonds engagés mais non déboursés ont donné lieu à des déboursés de 662 millions \$ au cours des 12 derniers mois.

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

RISQUE OPÉRATIONNEL

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

Le 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 du dernier exercice, une protection contre l'exfiltration de données a été ajoutée au programme de sécurité informationnelle du Fonds à titre de septième pilier.

Le projet pilote de gestion du risque opérationnel continue d'être déployé dans certains secteurs de l'organisation et une reddition de compte au comité de gestion intégrée des risques est effectuée tous les semestres. Le Fonds prévoit finaliser le déploiement dans l'ensemble de l'organisation d'ici la fin du prochain exercice. De plus, au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2020, le Fonds a continué de déployer son programme de continuité des activités advenant une interruption des affaires et des formations ont été données à ce sujet dans l'ensemble de l'organisation.

Dans le contexte de la pandémie de COVID-19, le Fonds a activé son plan global de gestion de crise et a dû adapter son plan de continuité des activités en conséquence. Le Fonds a ainsi déployé une stratégie visant à assurer la poursuite de ses activités en télétravail pour la quasi-totalité de ses employés par suite des consignes données par la direction de la santé publique du Québec au mois de mars dernier.

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.

La crise de la COVID-19 et ses effets sur l'économie ont affecté à la baisse l'actif net du Fonds, car ils ont fait augmenter substantiellement les demandes de rachat. Par conséquent, cette situation a amené le Fonds à adapter ses stratégies de façon à assurer la continuité de ses activités en prenant les mesures appropriées pour répondre aux besoins de ses épargnants et permettre un déploiement optimal de son capital pour soutenir l'économie du Québec.

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

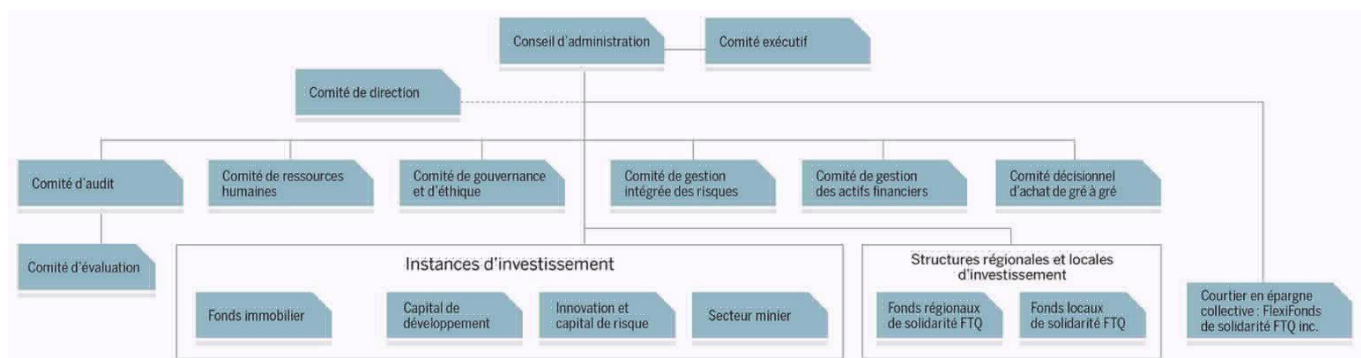
contrôles et procédures de communication de l'information. Le comité de divulgation rend compte de ses activités au comité d'audit.

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

Au cours de l'exercice, la limite d'investissement des Fonds régionaux de solidarité FTQ a été augmentée, passant de 3 millions \$ à 5 millions \$, et ce, pour tout type de véhicule financier (dette ou capitaux propres).

De plus, les seuils d'autorisation des comités d'investissement du Fonds ont été haussés, ce qui permet de réduire le nombre de dossiers d'investissement devant être autorisés par son conseil d'administration. Les seuils d'autorisation applicables à chacun des comités d'investissement sont présentés en détail ci-dessous à la rubrique « Comités d'investissement ».

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;
- superviser les responsabilités du Fonds à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des organismes de placement collectif dont les parts sont distribués par FlexiFonds.

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, tous les employés du Fonds ainsi que son réseau. 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 consolidés 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 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 initial dépasse les seuils suivants :

- 15 millions \$ pour les dossiers sous la responsabilité du CI – Secteur minier;
- 20 millions \$ pour les dossiers sous la responsabilité du CI – Innovation et capital de risque;
- 35 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.

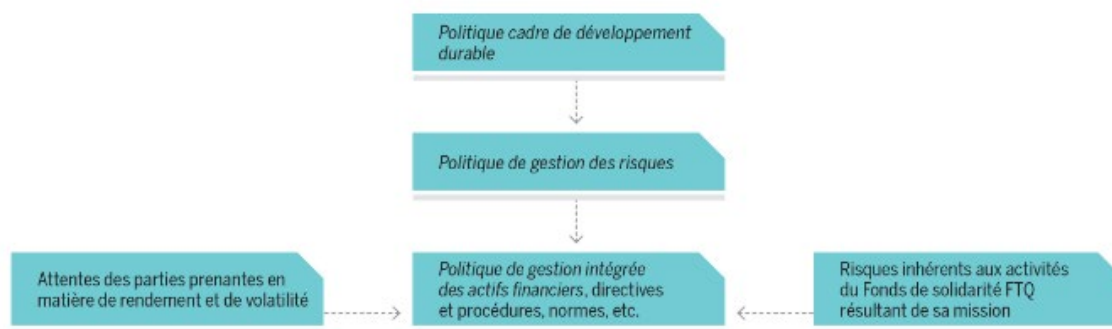
COMITÉ DÉCISIONNEL D'ACHAT DE GRÉ À GRÉ

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 2018–2019, cette politique a fait l'objet d'une refonte et comprend depuis la gestion du risque opérationnel. De nouvelles directives ont aussi été élaborées à ce moment-là afin de renforcer l'encadrement de la gestion des risques au Fonds et dans son réseau. 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. Au cours de l'exercice 2019–2020, le Fonds a d'ailleurs mis à jour son profil de risque intégré, qui permet le classement par ordre de priorité de ses principaux risques financiers et non financiers, avant et après la considération de l'efficacité des contrôles mis en place pour atténuer l'exposition du Fonds à ces risques.

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 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 à l'état de la situation financière à leur juste valeur¹⁸. 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. Sur le plan hiérarchique, ils relèvent de la première vice-présidence aux

¹⁸ 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.

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 2020, 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 2020.

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, et ii) 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. L'évaluation de cette année a été réalisée dans un contexte d'implantation d'un nouveau système de gestion intégrée des ressources.

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 2020, 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 2020 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 2020, les travaux liés à la phase 1 de la mise en place d'un système de gestion intégrée des ressources ont été achevés. L'évaluation des modifications apportées au contrôle interne à l'égard de l'information financière par suite de la mise en place de ce système a permis de confirmer que la conception et l'efficacité du fonctionnement étaient adéquates en ce qui concerne l'information financière. Les travaux liés à phase 2 de la mise en place de ce système se poursuivront au cours du prochain exercice.

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 2020 les contrôles et procédures de communication de l'information étaient adéquatement conçus et efficaces.