



01

L'épargne
locale investie
dans
l'économie
locale



03



02

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2021

Le Fonds, c'est nous tous, ensemble

Le Fonds est fier de sa plus belle réussite : réunir des milliers d'épargnants qui font prospérer le Québec depuis plus de 35 ans.



TABLE DES MATIÈRES

3	<i>Présentation du rapport de gestion</i>
4	<i>Description générale du Fonds</i>
5	<i>Revue du semestre terminé le 30 novembre 2021</i>
6	<i>Faits saillants financiers</i>
8	<i>Conjoncture et perspectives économiques</i>
10	<i>Événements récents</i>
11	<i>Analyse de la performance financière par la direction</i>
15	<i>Mission du Fonds, objectifs et stratégies</i>
19	<i>Rendement passé</i>
20	<i>Aperçu du portefeuille</i>
21	<i>Perspectives pour le Fonds</i>
21	<i>Gestion des risques</i>
30	<i>Gouvernance</i>
32	<i>Rapport de la direction sur les contrôles internes</i>

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2021

Ce rapport de gestion intermédiaire vise à permettre aux lecteurs d'évaluer, du point de vue de la direction, les résultats et la situation financière consolidés du Fonds de solidarité FTQ (le « Fonds »), ainsi que les changements importants survenus à l'égard de ceux-ci pour le semestre terminé le 30 novembre 2021. Le rapport de gestion intermédiaire complète les états financiers consolidés du Fonds (les « états financiers ») et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers. 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 et la situation sanitaire 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 23 décembre 2021.

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 30 novembre 2021 ainsi que l'information annuelle de l'une des façons suivantes :

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

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 (collectivement, les « autres investissements »). En outre, depuis 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 de solidarité FTQ inc. Dans le cadre du mandat d'investissement des fonds FlexiFonds, le Fonds émet depuis 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 et le rendement à l'actionnaire s'entendent de la valeur et du rendement des actions de catégorie A et des actions de catégorie C.

REVUE DU SEMESTRE TERMINÉ LE 30 NOVEMBRE 2021



+848 M\$

Résultat global semestriel



18,3 G\$

Actif net au 30 novembre 2021



545 M\$

Rentrées de fonds
du semestre



665 M\$

Investissements sur une base
d'engagement au cours
du semestre dans 38 entreprises
partenaires



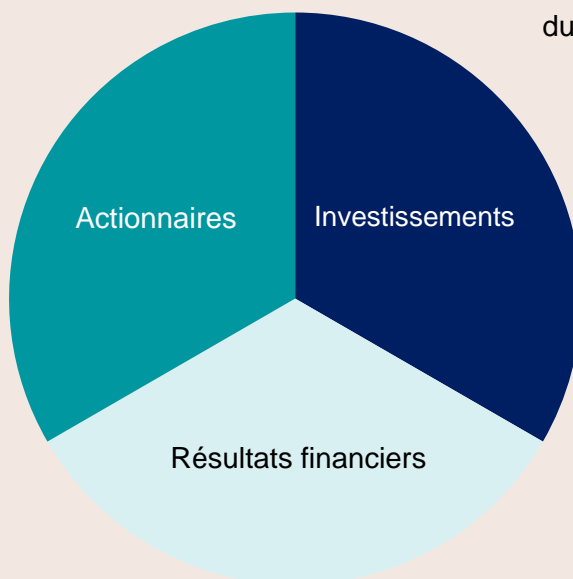
Plus de 51 000

Nombre de nouveaux
cotisants qui souscrivent en
mode automatique



Ast^{hu}ce

Depuis sa création en mars
2020, Ast^{hu}ce a réalisé **146**
accompagnements



55,77 \$

Valeur de l'action au 30 novembre 2021

+2,56 \$

par rapport au 31 mai 2021



4,8 %

Rendement à l'actionnaire pour le semestre

10 ans : 7,9 % 5 ans : 9,1 % 3 ans : 10,3 % 1 an : 13,6 %

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 12.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Semestre ou exercices terminés les

(en millions de \$, sauf si autrement spécifié)	30 novembre 2021 (semestre)	31 mai 2021	31 mai 2020	31 mai 2019	31 mai 2018	31 mai 2017
Produits	1 007	3 101	469	1 370	1 206	1 269
Résultat net ^a	848	2 847	219	1 147	1 001	1 081
Résultat global ^a	848	2 889	230	1 134	1 006	1 085
Juste valeur des investissements en capital de développement ^b	12 026	11 437	10 390	9 958	9 288	8 483
Actif net	18 309	17 186	13 794	15 627	14 329	13 116
Émissions d'actions de catégorie A	527	1 162	961	897	833	900
Rachats d'actions de catégorie A ^c	270	684	3 044	733	626	614
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	326 957	322 025	311 363	355 953	351 789	346 264
Nombre d'actionnaires – actions de catégorie A (nombre)	734 580	723 501	707 935	694 357	667 417	645 664
Émissions d'actions de catégorie C	18	25	20			
Rachats d'actions de catégorie C	–	–	–			
Actions de catégorie C en circulation (nombre, en milliers)	1 327	981	460			
Ratio des charges opérationnelles totales ^d (%)	0,85	1,52	1,49	1,31	1,38	1,35
Ratio des frais d'opérations ^e (%)	0,00	0,02	0,02	0,01	0,01	0,02
Taux de rotation du portefeuille ^f :						
Investissements en capital de développement (%)	9,33	8,16	5,44	13,99	12,22	6,39
Autres investissements (%)	17,86	47,94	76,40	83,88	69,90	62,92

- 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 Pour les exercices (et semestre, selon le cas) terminés depuis le 31 mai 2020, contrairement aux exercices précédents, les rachats d'actions de catégorie A sont composés des rachats traités au cours de l'exercice et de la variation des rachats en traitement à la fin de l'exercice, correspondant ainsi à l'ensemble des demandes de rachat reçues pendant l'exercice. Pour les exercices précédents, les rachats d'actions de catégorie A ne sont composés que des rachats traités au cours de l'exercice puisque la variation des rachats en traitement en fin d'exercice ne représentait pas un montant significatif.
- d Le ratio des charges opérationnelles totales est obtenu, pour un semestre, en divisant les charges opérationnelles totales du semestre présentées aux états du résultat global par l'actif net du Fonds à la fin de ce semestre et, pour un exercice, en divisant les charges opérationnelles totales de l'exercice présentées aux états du résultat global par l'actif net moyen du Fonds de l'exercice. L'actif net moyen correspond à la moyenne de l'actif net à la fin de la période intermédiaire et de l'actif net à la fin de l'exercice considéré. Le ratio des charges opérationnelles totales pour le semestre terminé le 30 novembre 2021 est présenté sur une base non annualisée.
- e Le ratio des frais d'opérations est obtenu, pour un semestre, en divisant les frais de transaction du semestre par l'actif net du Fonds à la fin du semestre et, pour un exercice, en divisant les frais de transaction de l'exercice par l'actif net moyen du Fonds de l'exercice. Le ratio des frais d'opérations pour le semestre terminé le 30 novembre 2021 est présenté sur une base non annualisée.
- f Le taux de rotation du portefeuille reflète le nombre de changements apportés à la composition d'un portefeuille. Par exemple, un taux de rotation de 100 % du portefeuille signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Il n'existe pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un portefeuille. Le taux de rotation du portefeuille pour le semestre terminé le 30 novembre 2021 est présenté sur une base non annualisée.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION^a

Semestre ou exercices terminés les

(en \$)	30 novembre 2021 (semestre)	31 mai 2021	31 mai 2020	31 mai 2019	31 mai 2018	31 mai 2017
Actif net par action au début de l'exercice^b	53,21	44,24	43,90	40,73	37,88	34,73
Augmentation provenant de l'exploitation ^c :						
Intérêts, dividendes et distributions, honoraires, loyers et autres et intérêts sur billets	0,92	1,72	1,49	1,37	1,27	1,14
Gains réalisés	0,56	2,11	0,99	2,54	1,25	0,45
Gains non réalisés (pertes non réalisées)	1,62	5,97	(1,17)	(0,05)	0,94	2,14
Charges opérationnelles totales	(0,48)	(0,80)	(0,64)	(0,56)	(0,56)	(0,51)
Impôts sur le résultat	(0,01)	(0,01)	(0,06)	(0,07)	(0,03)	(0,05)
Augmentation (diminution) provenant de l'autre élément du résultat global	0,00	0,13	0,03	(0,04)	0,01	0,01
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,05)	(0,15)	(0,30)	(0,02)	(0,03)	(0,03)
Actif net par action à la fin de l'exercice^b	55,77	53,21	44,24	43,90	40,73	37,88

a Depuis 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 les exercices (et semestre, selon le cas) terminés depuis 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 précédents 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

EUROPE

- Croissances successives du PIB de 8,7 % et de 9,1 % aux deuxième et troisième trimestres de 2021, portant l'économie de la **zone euro** tout près de sa taille pré-pandémique.
- Taux d'inflation dépassant la cible de la Banque centrale européenne, qui maintient toutefois une politique monétaire expansionniste.
- Croissance de 0,1 % du PIB du **Royaume-Uni** en octobre, portant l'économie à 0,8 % sous son niveau précédant le début de la pandémie.
- Maintien d'une politique monétaire expansionniste par la Banque d'Angleterre, qui estime que la hausse de l'inflation sera temporaire.

CHINE

- Ralentissement de la cadence de l'économie chinoise causé par des enjeux d'approvisionnement, notamment en énergie, et par une politique de tolérance zéro face au COVID-19. La crise de l'endettement du géant de l'immobilier Evergrande a rajouté de l'incertitude, mais les perspectives de croissance demeurent respectables.
- Augmentation du PIB de 4,8 % et de 0,8 % aux deuxième et troisième trimestres de 2021.
- Atteinte en octobre d'un sommet cyclique du solde commercial grâce à la vigueur retrouvée des exportations.
- Augmentation de l'indice de prix des produits industriels. La Chine contribue à soutenir l'inflation dans les pays industrialisés.



ÉTATS-UNIS

- Taux de croissance annualisés de 6,7 % et 2,1 % aux deuxième et troisième trimestres de 2021, portant le PIB à un niveau dépassant celui qui a précédé le début de la pandémie.
- Poursuite de l'augmentation du nombre d'emplois tout au cours du semestre. Selon les données de novembre, les plus récentes au moment d'écrire ces lignes, plus de 85 % des 25 millions d'emplois perdus pendant la récession ont été récupérés. Le taux de chômage passe d'un sommet de 14,8 % en février 2020 à 4,2 % en novembre 2021.
- En juillet, il restait toujours plus de 10 millions de postes à pourvoir. L'écart entre l'offre et la demande d'emplois entraîne les salaires à la hausse.
- Taux d'inflation poussé à la hausse. En novembre, il était de 6,8 % pour l'indice d'ensemble et de 4,9 % sans tenir compte de l'alimentation et de l'énergie.
- Annonce en novembre par la Réserve fédérale d'un assouplissement de sa politique monétaire. Elle reconnaît maintenant la nature plus persistante de l'inflation et indique que le taux de chômage devait encore diminuer avant qu'elle ne relève le taux directeur.
- Rendement du marché boursier (indice S&P 500) de 9,4 % au cours du semestre du Fonds soutenu par des perspectives de rentabilité accrue découlant de la réouverture de l'économie et du soutien quasi-indéfectible de la banque centrale.

CANADA

- Recul de l'économie canadienne de 3,2 % au deuxième trimestre de 2021 (impact de l'impulsion de la troisième vague pandémique) et augmentation de 6,1 % au troisième trimestre (impact des dépenses de consommation, de la création d'emplois et de l'augmentation du revenu).
- Retour de l'emploi à son niveau précédant le début de la pandémie en septembre 2021 et ajouts au cours des deux mois suivants. Les perspectives sont bonnes : les postes vacants sont toujours supérieurs à la main-d'œuvre disponible. Or, une persistance de la pénurie de la main d'œuvre pourrait ralentir la vitesse de la croissance.
- La Banque du Canada admet en octobre que les pressions inflationnistes ne sont vraisemblablement pas temporaires et annonce mettre fin à son programme d'achat d'obligations du gouvernement fédéral. Elle relèvera son taux directeur dès que le niveau de production aura rejoint le niveau potentiel. Cette annonce a eu un impact haussier sur les taux d'intérêt à court terme.
- Diminution du déficit du gouvernement fédéral pendant les six premiers mois de son l'exercice budgétaire en cours et les perspectives de croissance économique devraient contribuer à réduire l'écart entre les revenus et les dépenses publiques au cours des six derniers mois de son exercice.
- Le taux des obligations à deux ans du gouvernement fédéral est passé de 0,32 % à la fin mai à 0,99 % le 30 novembre. Les taux pour les plus longues échéances ont d'abord diminué par suite de l'augmentation des cas de COVID-19 au début du semestre du Fonds avant de revenir sensiblement à leur point de départ. Le taux à 10 ans a augmenté de 8 points centésimaux et le taux à 30 ans a reculé de 14 points centésimaux. Le mouvement des taux d'intérêt a mené à un faible gain de 0,3 % du marché obligataire depuis le début de l'exercice financier du Fonds, alors que le marché boursier (indice S&P/TSX) a enregistré un gain de 6,1 %.



QUÉBEC

- Poursuite de la reprise au cours du premier semestre de 2021, le taux de croissance annualisé étant de 6,3 % (7,7 % au premier trimestre et 3,4 % au deuxième). L'économie a retrouvé son niveau de production antérieur au début de la pandémie.
- Retour de l'emploi à son niveau précédant le début de la pandémie en novembre seulement; la reprise des emplois à temps partiel causant un retard de deux mois.
- Poursuite de l'ascension du taux d'inflation au cours du semestre qui atteint 5,2 % en novembre 2021. Le niveau des prix augmente davantage au Québec que dans l'ensemble du pays (taux d'inflation de 4,7 % au Canada en novembre 2021).
- La conjoncture économique annonce une poursuite de la croissance au Québec. La mise à jour du budget confirme cette lecture. Le gouvernement du Québec révisé à la hausse sa prévision du taux de croissance pour 2021, qui passe de 4,2 % à 6,5 %. Le déficit a été coupé de 5,4 milliards \$ à la suite de recettes plus élevées qu'initialement attendues.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Pandémie de COVID-19

Le Fonds suit de très près l'évolution de la crise de la pandémie de la COVID-19. Il subsiste toujours beaucoup d'incertitudes quant à l'évolution de celle-ci et ses répercussions futures sur l'économie et la société à plusieurs niveaux.

Le Fonds continue d'assurer ses activités auprès de ses actionnaires et de ses partenaires malgré le contexte de la crise tout en préservant la sécurité de ses employés. Les opérations à distance demeurent pour le moment et la quasi-totalité des employés du Fonds est toujours en télétravail. Le Fonds maintient ainsi ses activités et assure la prestation des services tant auprès de ses actionnaires, des employeurs que de ses entreprises partenaires. Par ailleurs, le Fonds a contribué activement à l'effort de vaccination au pôle de vaccination Saint-Michel.

Déclaration de la place financière québécoise pour une finance durable

Le 4 octobre 2021, le Fonds et plus d'une vingtaine d'institutions du Québec, représentant des actifs sous gestion de plus de 900 milliards de dollars, ont signé la Déclaration de la place financière québécoise pour une finance durable dans le cadre de la première édition du Sommet de la finance durable, une initiative de Finance Montréal. Concrètement, le Fonds s'engage à 1) développer une expertise locale en finance et investissement durable, 2) favoriser la croissance des fonds confiés à des gestionnaires établis localement et démontrant une expertise de pointe en investissement responsable, et 3) renforcer l'intégration des facteurs ESG dans les opérations et les processus internes.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTATS DU FONDS

Pour le semestre terminé le 30 novembre 2021

**Résultat global
de 848 M\$**

30 novembre 2020 : 1,6 G\$

**Rendement à l'actionnaire
pour le semestre de 4,8 %
(13,6 % pour les 12 derniers mois)**

Rendement à l'actionnaire pour le semestre
terminé le 30 novembre 2020 : 11,0 %

**Actif net de 18,3 G\$
au 30 novembre 2021**

Au 31 mai 2021 : 17,2 G\$

**Valeur de l'action à 55,77 \$
au 30 novembre 2021**

Au 31 mai 2021: 53,21 \$ (+2,56 \$)
Au 30 novembre 2020 : 49,11 \$ (+6,66 \$)

Ce rendement de 4,8 % pour le semestre s'explique à la fois par la bonne performance du portefeuille de titres privés et fonds spécialisés des Investissements en capital de développement et par celle du portefeuille des autres investissements, principalement les titres à revenu variable, qui a progressé dans un contexte marqué par une hausse des marchés boursiers combinée à une dépréciation du dollar canadien face au dollar américain.

En raison de la mission du Fonds, une partie importante de son portefeuille est constituée de titres privés et de fonds spécialisés. En général, la répartition des actifs du Fonds tend à limiter son potentiel de rendement dans un cycle haussier des marchés boursiers tandis que, dans un cycle baissier, celle-ci tend à limiter son potentiel de pertes.

RENDEMENT PAR SECTEUR

Semestres terminés les 30 novembre

	2021			2020		
	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %	Actif sous gestion* M\$	Pondération %	Rendement brut %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	8 831	48,2	7,9	7 816	50,2	11,9
Titres cotés	1 027	5,6	(8,9)	811	5,2	29,2
	9 858	53,8	6,2	8 627	55,4	14,3
Autres investissements**						
Titres à revenu fixe	3 519	19,2	0,3	3 429	22,0	2,6
Titres à revenu variable	4 930	27,0	9,9	3 524	22,6	14,1
	8 449	46,2	5,4	6 953	44,6	8,4
	18 307	100,0	5,8	15 580	100,0	11,7

* L'actif sous gestion correspond à la juste valeur, à la fin de l'exercice, de l'actif géré par les secteurs Investissements et Autres investissements 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.

** Le secteur Autres investissements gère le solde des actifs non investis dans les entreprises partenaires, qui sont constitués des portefeuilles d'encaisse et de marché monétaire, d'obligations et d'actions.

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 la diversification en investissant sous forme de prêts, dans des actions et dans des parts de fonds spécialisés. Les prêts sont non garantis, sauf exception, et procurent un rendement courant grâce aux paiements d'intérêts. Les actions offrent un rendement potentiellement plus élevé, mais comportent un niveau de volatilité plus important. Enfin, les fonds spécialisés permettent au Fonds de mieux diversifier son portefeuille tout en entraînant un afflux de capitaux privés et de capitaux étrangers au Québec. Les investissements en capital de développement sont régis par la *Politique d'investissement* du Fonds, qui fait partie intégrante de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*.

Le secteur Investissements a obtenu un rendement brut positif de 6,2 % pour le semestre, comparativement à un rendement brut de 14,3 % enregistré pour la même période en 2020. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds, l'actif de ce secteur a atteint 9,9 milliards \$ à la fin du semestre et correspond à 53,8 % de l'actif sous gestion au 30 novembre 2021 (respectivement, 8,6 milliards \$ et 55,4 % au 30 novembre 2020).

La performance du secteur Investissements est influencée par différents facteurs, notamment le comportement des marchés financiers et les conditions économiques et commerciales dans lesquelles évoluent nos entreprises partenaires, ainsi que par la gestion de nos investissements. Le rendement brut de 6,2 % du secteur Investissements pour le semestre qui vient de se terminer s'explique principalement par :

- le rendement brut de 7,9 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours du semestre (comparativement à 11,9 % pour la même période en 2020). Ce rendement s'explique principalement par la reprise économique qui s'est poursuivie au cours du semestre, grâce entre autres à la bonne performance de l'emploi qui a permis de soutenir les dépenses de consommation des ménages et au maintien de plusieurs mesures de soutien gouvernemental durant cette période;
- le rendement brut négatif de (8,9) % généré au cours du semestre par les portefeuilles de titres cotés (comparativement à un rendement brut de 29,2 % pour l'exercice précédent). Cette performance s'explique notamment par le rendement négatif obtenu sur certains titres de sociétés québécoises de petites capitalisations boursières dû à des circonstances de marchés particulières dans ce contexte de pandémie.

Le secteur Autres investissements

Le secteur Autres investissements gère les actifs non investis par le Fonds dans ses entreprises partenaires. Ces actifs sont constitués des portefeuilles d'encaisse et de marché monétaire, d'obligations et d'actions. Leur gestion est régie par la *Politique du portefeuille autres investissements*, qui fait partie intégrante de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*. La *Politique du portefeuille autres investissements* vise à optimiser le ratio rendement-risque du Fonds, à diversifier le portefeuille d'investissements en capital de développement et à assurer un niveau de liquidité permettant au Fonds de respecter tous ses engagements.

Pour le semestre, le secteur Autres investissements a obtenu un rendement brut de 5,4 %, comparativement au rendement brut de 8,4 % réalisé au cours de la même période en 2020. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 8,4 milliards \$, ou 46,2 % de l'actif sous gestion du Fonds au 30 novembre 2021 (respectivement, 7,0 milliards \$ et 44,6 % au 30 novembre 2020).

L'évolution des taux d'intérêt du marché obligataire (taux des obligations 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 Autres investissements. Ainsi, les résultats obtenus par ce secteur sont influencés par le comportement des marchés et par les conditions touchant l'environnement économique. Le rendement brut de 5,4 % du secteur Autres investissements pour le semestre s'explique principalement par :

- la bonne performance des marchés boursiers canadiens et mondiaux, qui a contribué à produire un rendement brut de 9,9 % pour les portefeuilles d'actions, comparativement à un rendement brut de 14,1 % au cours de la même période l'an dernier. Ainsi, les marchés boursiers ont fait abstraction de la hausse des taux d'intérêts, préférant les perspectives de rentabilité accrue découlant de la réouverture de l'économie et du soutien quasi-indéfectible des banques centrales. La dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain a aussi eu un impact favorable sur le rendement des actions américaines converti en dollars canadiens;
- le rendement brut positif de 0,3 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours du semestre, comparativement au rendement brut positif de 2,6 % produit au cours de la même période en 2020. Le rendement obtenu au cours du semestre s'explique essentiellement par le fait que les revenus d'intérêts ont été supérieurs à la baisse de valeur des titres obligataires en portefeuille par suite de la hausse des taux d'intérêt.

CHARGES OPÉRATIONNELLES TOTALES

Les charges opérationnelles totales sont constituées principalement des charges liées au personnel, aux actifs sous gestion, aux services offerts aux actionnaires, aux activités de souscription, à la formation économique, aux systèmes et contrôles, au processus d'investissement, 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. Soucieux d'exercer un contrôle sur l'évolution de ses charges, le Fonds a été en mesure de maintenir son ratio des charges opérationnelles totales à un niveau inférieur à celui du ratio des frais de gestion de fonds équilibrés canadiens¹, qui se situe autour de 1,0 % sur une base semestrielle, et ce, malgré l'existence de charges propres à la réalisation de sa mission liées à son ADN. Ces charges qui lui sont propres et qui affectent son ratio des charges opérationnelles totales permettent au Fonds de pleinement réaliser sa mission, d'être un outil d'épargne privilégié pour la classe moyenne, d'offrir de la formation économique, d'accompagner les entreprises partenaires et d'être un acteur socio-économique indispensable pour le Québec.

Pour le semestre terminé le 30 novembre 2021, le ratio des charges opérationnelles totales, calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 0,85 % (0,69 % pour la même période en 2020). Les charges opérationnelles totales en dollars se chiffrent à 156 millions \$ pour le semestre terminé le 30 novembre 2021, une augmentation de 48 millions \$ comparativement à la même période l'an dernier. Cette augmentation provient principalement de l'impact non récurrent de l'adoption d'une interprétation comptable affectant la comptabilisation des coûts de configuration liés aux solutions infonuagiques qui a eu un impact ponctuel, surtout sur la charge d'amortissement. Sans cet élément extraordinaire, le ratio des charges opérationnelles totales aurait été de 0,71 %. À cela s'ajoute une hausse des honoraires résultant de l'augmentation du volume des projets informatiques et une hausse budgétée des traitements et charges sociales. Le fait que, pour le semestre, l'augmentation des charges opérationnelles totales a été plus importante que l'augmentation de l'actif net a eu une incidence à la hausse sur le ratio des charges opérationnelles totales.

¹ Source : Fundata (Fonds équilibrés canadiens neutres destinés aux particuliers qui utilisent les services d'un conseiller).

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

Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles du Fonds représentent un montant total négatif de 425 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total positif de 733 millions \$ pour le semestre correspondant en 2020. La variation de ces flux de trésorerie résulte principalement de nos activités courantes.

Par ailleurs, les flux de trésorerie liés aux activités de financement du Fonds ont généré un montant total positif de 276 millions \$ pour le semestre, comparé à un montant total négatif de 868 millions \$ pour le semestre correspondant en 2020. Ces flux de trésorerie pour les deux semestres résultent du montant des émissions d'actions de 544 millions \$² (634 millions \$ pour le semestre correspondant en 2020), duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 268 millions \$³ (1 502 millions \$ pour le semestre correspondant en 2020). 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 7 millions \$ pour le semestre, comparé à une sortie nette de 12 millions \$ pour le semestre correspondant en 2020.

Au 30 novembre 2021 et au 31 mai 2021, le Fonds disposait d'une marge de crédit d'un montant de 60 millions \$ pour les besoins de son fonds de roulement. Cette marge de crédit n'a pas été utilisée au cours du semestre terminé le 30 novembre 2021, ni au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2021, et le solde de la marge de crédit était donc nul au 30 novembre 2021 et au 31 mai 2021.

Situation financière et fonds engagés mais non déboursés

Au 30 novembre 2021, l'actif net du Fonds est de 18,3 milliards \$ alors qu'il était de 17,2 milliards \$ au 31 mai 2021. Cette variation est due aux éléments suivants : le résultat global du semestre de 848 millions \$, les émissions d'actions de 545 millions \$ et les rachats d'actions du semestre de 270 millions \$.

Le montant des investissements en capital de développement à l'état de la situation financière est passé de 10,0 milliards \$ au 31 mai 2021 à 10,4 milliards \$ au 30 novembre 2021. Cette augmentation de 438 millions \$ s'explique par la plus-value (moins-value) de 310 millions \$ enregistrée sur les investissements en capital de développement au cours du semestre et par des investissements nets de 128 millions \$ (des investissements de 511 millions \$ moins des désinvestissements au coût de 383 millions \$).

Au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 665 millions \$, comparativement aux 252 millions \$ enregistrés au cours de la même période l'an dernier. Par ailleurs, les fonds engagés mais non déboursés se chiffrent à 1 574 millions \$ au 30 novembre 2021 (1 424 millions \$ au 31 mai 2021).

De plus, le montant des autres investissements à l'état de la situation financière a augmenté de 832 millions \$ au cours du semestre, pour s'établir à 8,4 milliards \$ au 30 novembre 2021 (7,5 milliards \$ au 31 mai 2021). Cette augmentation est principalement attribuable au produit des désinvestissements en capital de développement au cours de l'exercice ainsi qu'aux revenus générés par le portefeuille des autres investissements.

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

² Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et exclut les émissions d'actions en vertu de la rémunération fondée sur des actions.

³ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation des sommes à payer entre le 31 mai 2021 et le 30 novembre 2021.

MISSION DU FONDS, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

La mission, les objectifs, le modèle d'affaires et les stratégies du Fonds n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2021.

RAPPORT DES ACTIVITÉS

DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET FONDS FLEXIFONDS

Au début de mai 2021, le Fonds avait annoncé la prolongation de la suspension des souscriptions des actions de catégorie A par versement ponctuel au-delà du 31 mai. L'annonce de ces mesures a fait grimper en flèche le nombre d'épargnants cotisant en mode automatique. De ce fait, plus de 51 000 nouveaux cotisants souscrivent maintenant par un mode automatique, soit plus de 24 000 par prélèvements bancaires automatiques et plus de 27 000 par retenue sur le salaire (« RSS »). Le Fonds continue d'être populaire auprès des jeunes : 65 % des nouveaux adhérents étaient des épargnants de moins de 40 ans et 29 % étaient des épargnants de moins de 25 ans.

Le semestre a cependant été marqué par un plafonnement hâtif en raison de la forte demande des actions de catégorie A, ce qui a conduit le Fonds à cesser d'accepter les nouvelles ententes pour l'acquisition d'actions par prélèvements bancaires automatiques et les demandes d'augmentation des montants des prélèvements bancaires automatiques dès le 11 juin dernier.

Dans ce contexte, le Fonds a enregistré au cours du semestre des rentrées de fonds totalisant 527 millions \$ en émissions d'actions de catégorie A (625 millions \$ pour la même période en 2020).

Pendant le semestre, plus de 20 000 demandes de rachat d'actions de catégorie A ont été reçues et traitées, pour un montant total de 270 millions \$ (404 millions \$ pour la même période en 2020), dont plus de 215 millions \$ en rachats retraite.

Voici quelques exemples d'activités réalisées au cours du semestre par le développement du marché de l'épargne.

- Fonds : Développement d'une campagne publicitaire ciblée qui regorge de conseils et d'astuces neutres en termes de finances personnelles, mettant de l'avant la plateforme de contenu « Épargne positive » dans le but de poursuivre un des volets de la mission du Fonds, soit celui de sensibiliser les travailleurs à l'importance d'épargner en vue de la retraite et, ainsi, de maintenir la notoriété du Fonds en ce sens. De plus, le Service aux employeurs a connu une hausse spectaculaire des demandes d'adhésion alors que les efforts se poursuivent afin de fidéliser les employeurs qui offrent actuellement la cotisation en mode RSS.
- Fonds FlexiFonds : Développement d'une campagne publicitaire grand public alliant à la fois des annonces publicitaires à la télévision, sur le Web et en affichage ainsi que des activités relationnelles auprès des épargnants et axée sur l'impact positif de l'épargne locale. Celle-ci est en cours depuis le 1^{er} novembre dernier et se poursuivra jusqu'en mai 2022.
- Responsables locaux (« RL ») : Importants efforts afin de recueillir de nouvelles adhésions RSS en mode blitz virtuel et programme de formation aux RL mettant l'accent sur le fonctionnement des fonds FlexiFonds et la distribution exclusive de leurs parts par le courtier FlexiFonds de solidarité FTQ inc.

INVESTISSEMENTS

Le Fonds a effectué au cours du semestre des investissements qui ont contribué à créer, à maintenir ou à sauvegarder des emplois dans différents secteurs de l'économie du Québec. Le Fonds continue à jouer un rôle actif dans le développement et la croissance des entreprises québécoises. Ainsi, au cours du semestre, sur une base d'engagements, le Fonds a investi 665 millions \$ (252 millions \$ pour le semestre correspondant en 2020) afin d'appuyer des projets de développement dans l'économie québécoise. Voici quelques exemples de la contribution du Fonds au développement économique du Québec au cours du semestre.

- Participation de 9,2 millions \$ au rachat de la société française EMKA Technologies (« EMKA ») par l'ingénieur et entrepreneur québécois David Brunet. Chef de file mondial de la conception et de la fabrication d'instruments scientifiques destinés à la recherche préclinique pulmonaire, cardiovasculaire et neurologique, EMKA a des bureaux en Europe, aux États-Unis, en Chine, au Japon et au Canada (à Montréal).
- Participation à l'actionnariat de Groupe Crête par le Fonds et les Fonds régionaux de solidarité FTQ Laurentides afin d'appuyer la croissance de l'entreprise forestière familiale fondée en 1949 et qui est aujourd'hui certifiée FSC® (Forest Stewardship Council®). Chef de file incontournable dans le domaine de la transformation du bois d'œuvre ainsi que de la valeur ajoutée, Groupe Crête regroupe deux usines et est un moteur économique de premier plan dans les régions de Lanaudière et des Laurentides appuyant plus de 325 emplois directs et indirects.
- Soutien de 28,7 millions \$, sous forme de placement privé, de son entreprise partenaire mdf commerce dans le cadre de l'acquisition de la société américaine Periscope. Cette étape transformationnelle pour la société de Longueuil lui permettra de renforcer sa position comme chef de file dans le marché de l'approvisionnement public numérique en Amérique du Nord.
- Investissement de 17,4 millions \$ dans la transaction qui a permis à NuChem Sciences, une entreprise de recherche contractuelle située à Montréal et qui œuvre en découverte du médicament avec un accent sur la chimie, d'acquérir OmegaChem de Lévis. À la suite de cette transaction, le nouveau groupe est devenu le plus grand acteur du secteur canadien des organisations de recherche contractuelle en découverte du médicament en chimie.
- Financement de 10 millions \$ qui permettra à Cook it, une entreprise montréalaise qui a lancé la première boîte repas au Québec en 2014, de moderniser son usine située à Ville Saint-Laurent en investissant dans des technologies opérationnelles et des équipements d'automatisation. En plus d'augmenter la productivité, ces efforts permettront de rehausser l'expérience client alors que les ressources de l'entreprise seront déployées dans des tâches à plus forte valeur ajoutée.

De leur côté, les Fonds régionaux FTQ (« FRS ») ont investi, sur une base d'engagements, un montant total de 83,7 millions \$ au cours de leur premier semestre terminé le 30 septembre 2021 (52,3 millions \$ pour le semestre correspondant en 2020). En tout, 64 investissements ont été effectués, dont 53 dans de nouvelles entreprises. Voici quelques exemples de la contribution des FRS au développement économique du Québec et de ses régions au cours des derniers mois.

- Investissement de 5,0 millions \$ dans Umano Médical, une entreprise de la région Chaudière-Appalaches qui conçoit, fabrique et commercialise des lits d'hôpitaux. La facilité de nettoyage des lits par le personnel hospitalier afin de prévenir les infections est une de ses nombreuses caractéristiques qui permet à cette entreprise de se démarquer sur le marché.
- Investissement de 3,0 millions \$ dans Accès location d'équipements situé à Sainte-Julie et qui se spécialise dans la location, la vente et l'entretien d'équipements de levage utilisés principalement dans le secteur de la construction. Pour une troisième année consécutive, l'entreprise s'est retrouvée parmi les sociétés les mieux gérées au Canada.
- Investissement de 850 k\$ de la région de la Côte-Nord qui s'est récemment associée à CJB, une entreprise fondée en 2015 par un jeune entrepreneur général en construction et qui est en pleine expansion. Malgré la petite taille du marché, CJB est un incontournable pour le secteur de Havre-Saint-Pierre, que ce soit pour l'entretien, la rénovation, la construction ou les travaux de génie civil.

Pour ce qui est des Fonds locaux de solidarité (« FLS »), ils continuent de soutenir les entreprises du Québec dans une très grande diversité de projets, de secteurs et de régions. Voici quelques exemples de la contribution des FLS au développement économique du Québec et de ses régions au cours des derniers mois.

- Financement de 10 000 \$ par le FLS de la MRC de Sept-Rivières dans un projet de l'entreprise Les Jardins Secrets d'Océane, une ferme familiale produisant fruits, légumes, herbes, thés, tisanes et produits naturels sans contaminants chimiques. Le projet de 740 000 \$ consistait à établir la première culture de spiruline sur la ferme dans des bassins couverts.
- Financement de 100 000 \$ par le FLS de MTL Centre-Ouest offert à Hart Print, une entreprise qui offre un service d'impression numérique de cannettes d'aluminium avec de l'encre écologique, dans le cadre d'un projet visant à moderniser son usine et à installer du matériel pour améliorer sa productivité.

Finalement, au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2021, le Fonds immobilier de solidarité FTQ a fait autoriser des investissements de 183 millions \$, dont une large part est destinée à la construction de 14 nouveaux projets d'un coût total de 1,3 milliard \$. Voici quelques exemples d'investissement autorisés par les instances décisionnelles du Fonds immobilier de solidarité FTQ au cours des derniers mois, qui contribuent au développement économique du Québec et de ses régions.

- Nouveau projet à usage mixte avec Devimco Immobilier près de la station de métro Longueuil qui sera composé de quatre tours totalisant plus de 1 600 unités résidentielles, une aire de restauration de 12 000 pi² et des espaces commerciaux de plus de 15 000 pi². Il vise à créer un milieu de vie axé sur la diversité des usages, la densité et la mobilité en offrant un accès direct à un réseau de transport en commun ce qui contribue à réduire les émissions de gaz à effet de serre.
- Deux nouveaux projets résidentiels locatifs et commerciaux destinés à une clientèle de 55 ans et plus sous la bannière CLORIA communautés connectées. Comptant chacun 120 unités locatives, les deux immeubles de Trois-Rivières et de Beloeil s'ajoutent au projet CLORIA de Terrebonne, le premier partenariat conclu entre le Fonds immobilier et Cloriacité Investissements. La bannière CLORIA propose des aménagements adaptés aux effets de la pandémie de la COVID-19, tels que des espaces réservés à la réception des colis, des systèmes de portes à puce électronique et verrouillables par téléphone intelligent ainsi que des aires communes comprenant des espaces de cotravail et des jardins extérieurs.
- S'inscrivant dans son rôle d'investisseur socialement responsable, le Fonds immobilier a aussi autorisé un prêt de capital patient à l'organisme Centre à Nous pour la construction d'un bâtiment de 74 311 pi². Le Centre-à-Nous, situé dans la MRC de l'Assomption, offre des espaces de location abordable et des salles polyvalentes à des organismes œuvrant au mieux-être de personnes aux prises avec des difficultés tels qu'Aide Homme - Centre de ressources pour hommes du Sud de Lanaudière, Fin à la faim et Cancer-Aide Lanaudière Sud.

GESTION INTÉGRÉE DES ACTIFS DU FONDS

Depuis le dernier rapport de gestion annuel en date du 31 mai 2021, la gestion intégrée des actifs du Fonds n'a connu aucun changement significatif.

NORME D'INVESTISSEMENT

La norme d'investissement, qui est prescrite par la loi constitutive du Fonds, prévoit que les investissements en capital de développement admissibles doivent respecter le seuil minimum de la norme d'investissement à la fin de chaque exercice financier. Au 31 mai 2021, 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.

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 2021, le pourcentage de norme d'investissement se situe à 73,3 % (comparativement à 65,3 % au 31 mai 2020). Puisque le seuil minimum de la norme d'investissement a été atteint au 31 mai 2021, 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 2021-2022.

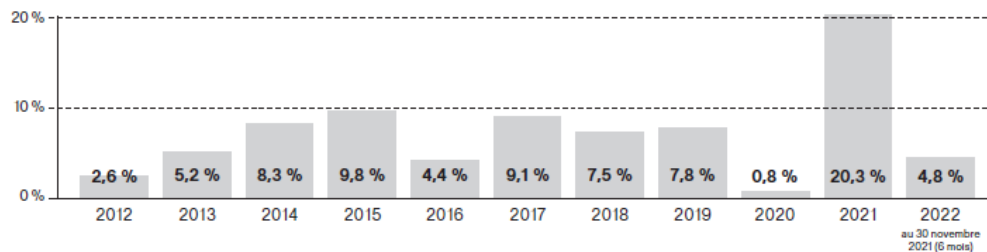
Au 30 novembre 2021 et 31 mai 2021, le Fonds respectait, en plus des règles régissant la norme d'investissement, l'ensemble des autres limites et règles énoncées dans sa loi constitutive. Le Fonds prévoit respecter l'ensemble des limites et règles énoncées dans sa loi constitutive au cours des prochaines années.

RENDEMENT PASSÉ⁴

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

RENDEMENTS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

Le graphique ci-dessous montre le rendement annuel à l'actionnaire et fait ressortir la variation de ce rendement d'un exercice à l'autre, pour les 10 derniers exercices terminés les 31 mai et pour le semestre terminé le 30 novembre 2021.



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

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 55,77 \$, un actionnaire ayant investi au début de chacune des périodes indiquées ci-dessous obtient les rendements composés annuels suivants :

10 ans	5 ans	3 ans	1 an
7,9 %	9,1 %	10,3 %	13,6 %

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 4,7 %.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE (INCLUANT LES CRÉDITS D'IMPÔT)⁵

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 (55,77 \$) 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 19,5 % et de 15,6 % sur une période de 7 ans et de 10 ans, respectivement. En plus de ce rendement, l'actionnaire peut bénéficier d'avantages fiscaux supplémentaires s'il transfère les actions du Fonds dans un REER.

⁴ Le Fonds émet des actions de catégorie C depuis juin 2019 et, de ce fait, le rendement présenté par le Fonds pour les exercices (et semestres) terminés depuis 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.

⁵ Seules les actions de catégorie A donnent droit aux crédits d'impôt pour fonds de travailleurs.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 novembre 2021, 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	32,3
Fonds spécialisés	15,9
Titres cotés	5,6
	53,8
Autres investissements	
Titres à revenu fixe	19,2
Titres à revenu variable	26,9
	46,1

Au 30 novembre 2021, les émetteurs des 25 principales positions détenues par le Fonds, dont 17 proviennent du portefeuille d'investissements en capital de développement et 8 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 représentants collectivement 45,4 % de l'actif net du Fonds

Investissements en capital de développement	Autres investissements																
17 émetteurs représentant collectivement 34,0 % de l'actif net du Fonds présentés en ordre alphabétique :	8 émetteurs représentant collectivement 11,4 % de l'actif net du Fonds :																
<ul style="list-style-type: none"> • Beneva ⁶ • CAE inc. • Coveo Solutions inc. • Fonds immobilier de solidarité FTQ inc.⁷ • Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c.⁷ • Fonds régionaux de solidarité FTQ, s.e.c.⁷ • Gestion TForce inc. • Groupe Canam inc. • Groupe Robert Solutions inc. • Groupe Solmax inc. • Héroux-Devtek inc. • Novacap TMT V Co-Investissement (Nuvei), s.e.c. • Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite ⁷ • Société en commandite, Groupe CH • Sollio Groupe Coopératif • Teralys Capital Fonds de Fonds, s.e.c.⁷ • Trencap, s.e.c. 	<table border="1"> <tbody> <tr> <td>Province de l'Ontario</td> <td>3,5 %</td> </tr> <tr> <td>Gouvernement du Canada</td> <td>2,2 %</td> </tr> <tr> <td>Province de Québec</td> <td>2,0 %</td> </tr> <tr> <td>Province de l'Alberta</td> <td>0,9 %</td> </tr> <tr> <td>Apple Inc.</td> <td>0,9 %</td> </tr> <tr> <td>Province de la Colombie-Britannique</td> <td>0,7 %</td> </tr> <tr> <td>Microsoft Corp.</td> <td>0,6 %</td> </tr> <tr> <td>Banque Toronto-Dominion</td> <td>0,6 %</td> </tr> </tbody> </table>	Province de l'Ontario	3,5 %	Gouvernement du Canada	2,2 %	Province de Québec	2,0 %	Province de l'Alberta	0,9 %	Apple Inc.	0,9 %	Province de la Colombie-Britannique	0,7 %	Microsoft Corp.	0,6 %	Banque Toronto-Dominion	0,6 %
Province de l'Ontario	3,5 %																
Gouvernement du Canada	2,2 %																
Province de Québec	2,0 %																
Province de l'Alberta	0,9 %																
Apple Inc.	0,9 %																
Province de la Colombie-Britannique	0,7 %																
Microsoft Corp.	0,6 %																
Banque Toronto-Dominion	0,6 %																

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

⁶ La participation dans Beneva est détenue par l'entremise d'investissements du Fonds dans SSQ, Société financière inc. et SSQ, Société d'assurance-vie inc.

⁷ 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.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS

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

GESTION DES RISQUES

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

Note aux lecteurs : *les paragraphes suivants ainsi que les sections portant sur le risque de marché, le risque de crédit et de contrepartie et le risque de liquidité font partie intégrante des états financiers sur lesquels une opinion non modifiée a été exprimée dans un rapport des auditeurs indépendants daté du 23 décembre 2021.*

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*, qui inclut la *Politique d'investissement* et la *Politique du portefeuille autres investissements*. 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 dans certains cas, de gérer la couverture des devises étrangères. L'utilisation d'instruments financiers dérivés est encadrée par une directive.

Au cours du semestre terminé le 30 novembre 2021, 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 au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2021. Par la suite, une stratégie et une intensité d'atténuation ont été déterminées pour certains de ces risques, et des plans d'action (y compris plusieurs initiatives) ont été élaborés et/ou mis à jour. Ces travaux se sont inscrits en continuité des plans d'action élaborés au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2020. Certaines initiatives ont commencé à être déployées au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2021, alors que d'autres ont été déployées ou le seront au cours du présent exercice. De plus, au cours du semestre terminé le 30 novembre 2021, le Fonds a continué de porter une attention particulière à la gestion des risques de marché, de crédit et de contrepartie et de liquidité. À cet effet, le Fonds a suivi de près 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.

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 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 \$)	30 novembre 2021	31 mai 2021
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(264)	(270)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	264	270

* 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. L'incertitude qui subsiste quant à l'évolution de la pandémie de la COVID-19 pourrait occasionner une volatilité accrue de la juste valeur des instruments financiers au cours des prochains semestres.

Le Fonds retient les services de gestionnaires spécialisés pour la gestion de l'ensemble des actions cotées détenues dans le portefeuille des autres investissements. Une approche active est présentement 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. Il convient de rappeler que la nouvelle *Politique du portefeuille autres investissements* a été approuvée en mai 2021 et que celle-ci comprend une nouvelle répartition cible. La mise en place de cette nouvelle répartition cible du portefeuille autres investissements s'effectue de manière prudente et ordonnée, l'objectif étant qu'elle soit entièrement réalisée d'ici le 31 mai 2022. Selon cette nouvelle politique, le suivi du risque ainsi que les indices de référence seront adaptés en fonction de la nouvelle répartition.

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 \$)	30 novembre 2021	31 mai 2021**
Variation du cours des actions cotées*		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	653	547
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(653)	(547)

* Cette analyse est effectuée sur les actions cotées ainsi que les actions et parts non cotées de niveau 2 détenues par le Fonds qui sont 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.

** L'information comparative au 31 mai 2021 a été ajustée pour inclure les actions et parts non cotés de niveau 2 à l'analyse.

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.

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 \$)	30 novembre 2021	31 mai 2021
Variation des taux de change*		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(500)	(409)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	500	409

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

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

Exposition nette du Fonds aux devises*

(en %)	30 novembre 2021	31 mai 2021
Dollar canadien	72,5	75,8
Dollar américain	20,5	17,5
Euro	2,5	2,4
Autres	4,5	4,3
	100,0	100,0

* Ce classement tient compte de l'ensemble des titres détenus par le Fonds présentés aux états financiers sous Investissements en capital de développement et Autres investissements. Il tient compte également de l'utilisation de contrats à terme sur devises, le cas échéant. Cependant, il ne tient pas compte des fonds engagés mais non déboursés d'un montant de 246 millions \$ (252 millions \$ au 31 mai 2021) 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. 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 \$)	30 novembre 2021	31 mai 2021
Conformes aux critères internes	11 262	10 847
Sous surveillance	712	538
Situation de redressement	42	42
	12 016	11 427

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 les résultats du Fonds.

Au 30 novembre 2021 et au 31 mai 2021, 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 \$)	30 novembre 2021**			31 mai 2021**		
	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)	603	264		660	147	
AA/R-1 (moyen)	1 632	176		1 670	180	
A/R-1 (faible)	529	12	(2)	541	11	(1)
BBB/R-2	276			304		
	3 040	452	(2)	3 175	338	(1)

* En vertu des politiques en vigueur, toutes les obligations doivent avoir une cote de crédit minimale de « BBB (faible) » et tous les instruments du marché monétaire, de « R-1 (faible) ». De plus, la moyenne pondérée des cotes de crédit de chacun des portefeuilles obligataires doit être au moins « A ». Dans le cas des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré, la cote de crédit des institutions financières qui agissent comme contreparties doit être au moins égale à « 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*. Le respect de cette politique 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 % de l'actif net)	30 novembre 2021	31 mai 2021
Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement)	20,8*	19,7*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (autres investissements)	9,5**	10,1**

* 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 10,9 % au 30 novembre 2021 (10,2 % au 31 mai 2021).

** Les titres émis ou garantis par des émetteurs gouvernementaux (Canada ou provinces) représentaient 8,6 % au 30 novembre 2021 (10,1 % au 31 mai 2021).

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

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

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

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le Fonds doit faire quotidiennement des sorties d'argent – notamment, quand il rachète des actions détenues par ses actionnaires (les actions de catégorie A) et par 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 qualifiées de « rachats latents » par le Fonds. Au 30 novembre 2021, le montant des rachats latents s'élève à 2,1 milliards \$ (1,7 milliard \$ au 31 mai 2021). Ce montant des rachats latents ne prend pas en compte l'effet de la réévaluation de la valeur de l'action du Fonds. Les souscriptions et les rachats d'actions de catégorie C ne sont pas soumis aux mêmes contraintes que celles portant sur les actions de catégorie A et sont effectués conformément à la *Politique de rééquilibrage des fonds FlexiFonds*. Au 30 novembre 2021, l'actif net des actions de catégorie C (pouvant faire l'objet d'un rachat) s'élève à 74 millions \$ (52 millions \$ au 31 mai 2021).

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

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

Au 30 novembre 2021, la direction est d'avis 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 : les actifs financiers liquides, constitués des titres à revenu fixe (encaisse, marché monétaire et obligations) ainsi que des actions cotées du portefeuille des autres investissements et de certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement, totalisent 9,5 milliards \$ (8,7 milliards \$ au 31 mai 2021). Ce montant représente 52,1 % des actifs sous gestion au 30 novembre 2021 (50,4 % au 31 mai 2021). La légère hausse du ratio de liquidité s'explique par la hausse de l'actif sous gestion provenant principalement du portefeuille des autres investissements.

Dans le but de gérer son risque de liquidité, le Fonds effectue régulièrement des simulations de scénarios et procède à l'étude d'événements qui pourraient conduire à un manque de liquidités. Il est important de préciser que ces simulations de scénarios excluent généralement les actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement étant donné que la détention à long terme des investissements en capital de développement s'inscrit dans le cadre de la mission du Fonds. Le Fonds s'assure également de maintenir des contrôles internes lui permettant de gérer le risque de liquidité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Parmi ces contrôles, le Fonds est doté d'une *Politique de gestion des risques de liquidité* exigeant le respect de deux ratios de liquidité. Au 30 novembre 2021, 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 \$)	À vue	Moins de 1 an	De 1 à 5 ans	Total
30 novembre 2021				
Passifs financiers non dérivés				
Billets ^a	650			650
Créditeurs ^b		601		601
Rachats d'actions à payer ^c		22		22
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		706		706
	650	1 329		1 979
Passifs financiers dérivés		3		3
Autres éléments				
Fonds engagés mais non déboursés ^d				
Investissements en capital de développement	1 544		30	1 574
Garanties et cautionnements ^e	10			10
	1 554		30	1 584
	2 204	1 332	30	3 566
31 mai 2021				
Passifs financiers non dérivés				
Billets ^a	608			608
Créditeurs ^b		416		416
Rachats d'actions à payer ^c		19		19
Titres vendus en vertu de conventions de rachat		466		466
	608	901		1 509
Passifs financiers dérivés		4		4
Autres éléments				
Fonds engagés mais non déboursés ^d				
Investissements en capital de développement	1 404		20	1 424
Garanties et cautionnements ^e	9			9
	1 413		20	1 433
	2 021	905	20	2 946

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 781 millions \$ au cours des 12 derniers mois.

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

RISQUE OPÉRATIONNEL

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

Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, il n'y a eu aucun autre changement significatif en ce qui concerne le niveau et la gestion du risque opérationnel.

RISQUE STRATÉGIQUE

Le risque stratégique, lequel comprend 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.

Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, il n'y a eu aucun changement significatif en ce qui concerne le niveau et la gestion du risque stratégique.

RISQUE DE RÉPUTATION

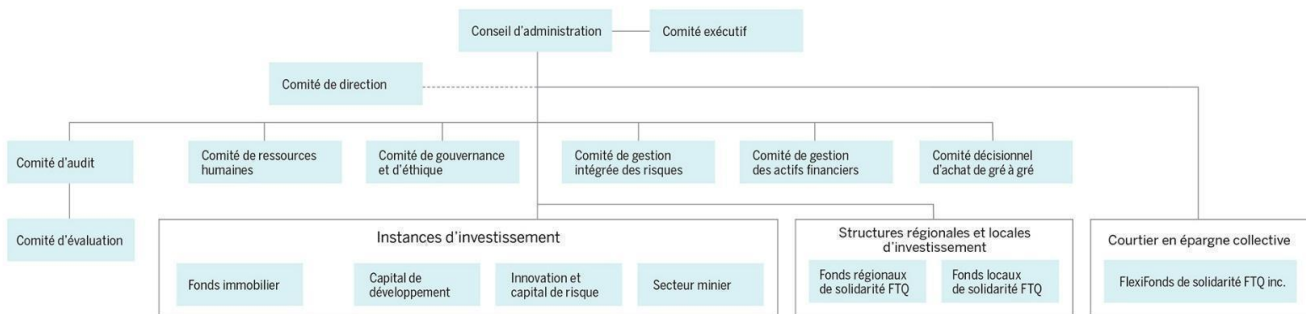
Le risque de réputation correspond à la possibilité qu'une information négative, fondée ou non, entraîne des charges, des pertes de revenus, une baisse des liquidités ou un effritement de la clientèle.

Depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel, il n'y a eu aucun changement significatif en ce qui concerne le niveau et la gestion du risque réputation.

GOUVERNANCE

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 de la présidente et cheffe de la direction et de hauts dirigeants. La structure de gouvernance sur laquelle s'appuie le Fonds est la suivante :



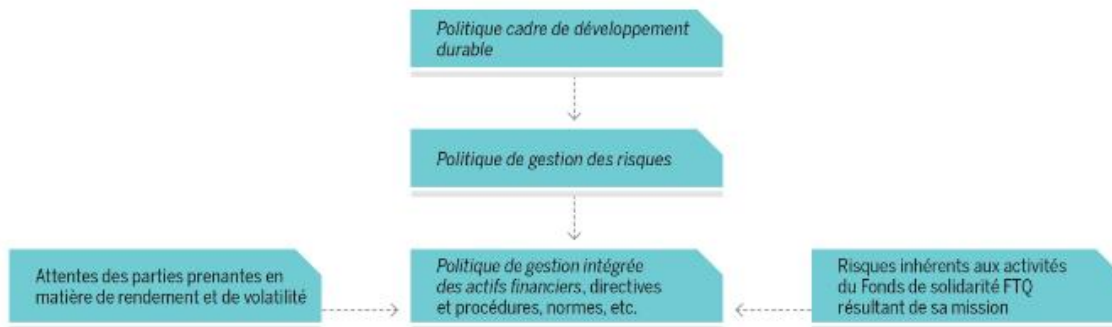
PRINCIPALES INSTANCES

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

GOVERNANCE DES RISQUES

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

Le comité de gestion intégrée des risques 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.



La *Politique cadre de développement durable*, la *Politique de gestion des risques*, la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* et le cadre de gestion applicable au processus d'évaluation des investissements en capital de développement n'ont connu aucun changement significatif depuis la publication du dernier rapport de gestion annuel.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES

Le Fonds dispose d'un programme-cadre de conformité financière. Bien qu'il ne soit pas assujéti à l'application du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*, le Fonds a choisi de s'inspirer des principes édictés dans ce règlement, exprimant ainsi sa volonté de respecter les meilleures pratiques en matière de gouvernance financière.

La direction a pour responsabilité de concevoir et de maintenir un contrôle interne à l'égard de l'information financière, ainsi que des contrôles et des procédures de communication de l'information. Ces contrôles sont élaborés de façon à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers sont établis conformément aux IFRS. Toutefois, étant donné ses limites intrinsèques, le contrôle interne à l'égard de l'information financière peut ne pas permettre de prévenir ou de déceler certaines inexactitudes en temps opportun. La direction doit évaluer périodiquement la conception et l'efficacité des contrôles. L'évaluation de la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière a été réalisée à l'aide du cadre de référence COSO 2013 (Committee of Sponsoring Organizations de la Commission Treadway), un cadre reconnu en matière de gouvernance financière.

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