

RAPPORT DE GESTION

POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MAI 2012

RAPPORT DE GESTION POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MAI 2012

Le présent rapport de gestion vise à permettre aux lecteurs d'évaluer, du point de vue de la direction, les résultats et la situation financière du Fonds de solidarité FTQ (le « Fonds ») ainsi que les changements significatifs survenus à l'égard de ceux-ci pour l'exercice terminé le 31 mai 2012. 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 des événements et des incertitudes, les lecteurs doivent lire ce rapport de gestion en parallèle avec les états financiers et les notes complémentaires qui les accompagnent.

Le présent rapport contient certains énoncés prévisionnels sur les activités, les résultats et les stratégies du Fonds, qui devraient être interprétés avec précaution. Du fait de leur nature, les énoncés prévisionnels comportent des hypothèses, des incertitudes et des risques; il est donc possible, en raison de plusieurs facteurs, que ces prévisions ne se réalisent pas. Par exemple, des changements d'ordre législatif ou réglementaire, les conditions économiques et commerciales ainsi que le degré de concurrence constituent une liste non exhaustive des facteurs importants qui peuvent influencer, parfois de façon significative, sur la justesse des énoncés prévisionnels contenus dans ce rapport. Le rapport de gestion est daté du 28 juin 2012.

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 les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en composant le 514 383-3663 ou, sans frais, le 1 800 567-3663, en nous écrivant au 8717, rue Berri, Montréal (Québec) H2M 2T9, en consultant notre site Internet (www.fondsftq.com) ou le site Internet de SEDAR (www.sedar.com). Vous pouvez également obtenir de la même façon l'information intermédiaire.

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. Les résultats du Fonds sont commentés sous la rubrique « Résultats d'exploitation », à la page 3.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Exercices terminés les 31 mai

(en millions de dollars, sauf si autrement spécifié)	2012	2011	2010	2009	2008
Produits	247	256	222	239	261
Bénéfice net (perte nette)	215	650	600	(919)	(89)
Actif net	8 525	8 178	7 294	6 375	7 285
Actions de catégorie A en circulation (nombre, en milliers)	320 629	315 504	305 951	291 733	290 050
Ratio des charges totales d'exploitation* (%)	1,46	1,47	1,54	1,70	1,36
Taux de rotation du portefeuille** :					
Investissements en capital de développement (%)	12,09	11,38	7,93	6,71	12,22
Autres investissements (%)	158,61	172,57	233,20	179,65	118,80
Ratio des frais d'opérations*** (%)	0,02	0,02	0,03	0,02	0,03
Nombre d'actionnaires (nombre)	594 287	583 235	577 511	570 889	575 394
Émissions d'actions	767	698	660	655	611
Rachats d'actions	620	465	341	647	476
Juste valeur des investissements en capital de développement****	5 757	5 207	4 784	4 598	3 959

* On obtient le ratio des charges totales d'exploitation de la façon suivante : en divisant les charges (excluant la taxe sur le capital) inscrites à l'état des résultats de l'exercice par l'actif net moyen de cet exercice.

** Le taux de rotation du portefeuille reflète le nombre de changements apportés à la composition d'un portefeuille. Il n'existe pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un portefeuille.

*** Le ratio des frais d'opérations correspond aux frais de transaction, présentés en pourcentage de l'actif net moyen.

**** Ces investissements incluent les fonds engagés, mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

VARIATION DE L'ACTIF NET PAR ACTION

Exercices terminés les 31 mai

(en dollars)	2012	2011	2010	2009	2008
Actif net par action en début d'exercice*	25,92	23,84	21,78	25,05	25,36
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation** :	0,68	2,10	2,01	(3,16)	(0,31)
Intérêts et dividendes	0,78	0,82	0,74	0,82	0,90
Charges totales d'exploitation	(0,39)	(0,38)	(0,37)	(0,37)	(0,34)
Impôts et taxe sur le capital	(0,09)	(0,08)	(0,09)	(0,05)	0,00
Gains (pertes) réalisés	0,16	0,26	0,22	(1,31)	0,35
Gains (pertes) non réalisés	0,22	1,48	1,51	(2,25)	(1,22)
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,11)	0,00
Écart attribuable au virement des actions de catégorie G	-	-	0,07	-	-
Actif net par action à la fin de l'exercice *	26,59	25,92	23,84	21,78	25,05

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

** L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice considéré.

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE**Le monde et les États-Unis**

Au cours des 12 derniers mois, l'environnement économique et financier mondial a évolué sous le signe de la volatilité et de l'imprévisibilité. Cette situation a été davantage marquée dans les pays développés, tandis que dans les pays émergents, malgré un certain essoufflement, les conditions économiques ont en général été un peu plus favorables. La forte volatilité des marchés boursiers a même fait craindre l'apparition d'une nouvelle période de contraction économique – pour ne pas dire d'une récession – dans plusieurs pays industrialisés. Au cours de cette période, de nombreux investisseurs ont cherché refuge dans les titres à revenu fixe, ce qui explique la hausse des cours obligataires. Toute cette agitation a également créé de la volatilité au niveau des prix des produits de base, notamment ceux du cuivre, de l'or et du pétrole.

Dans la zone euro, malgré les plans d'austérité adoptés par plusieurs pays, la situation liée à la crise des dettes souveraines est demeurée particulièrement préoccupante au cours des 12 derniers mois, au point où la stabilité du système bancaire européen tout entier a été menacée. Afin d'endiguer cette crise, les dirigeants des pays membres de la zone euro et la Banque centrale européenne (BCE) ont déployé beaucoup d'efforts. En octobre 2011, par exemple, les dirigeants des pays membres de la zone euro se sont mis d'accord sur l'ensemble des dispositifs d'un plan de sauvetage pour sortir la Grèce de la crise et éviter la contagion à l'Italie ou aux autres pays de la zone euro les plus fragiles. De plus, en décembre 2011 et en février 2012, la BCE a engagé une action décisive, en injectant de la liquidité sur les marchés, dans le but de recapitaliser les banques qui détiennent des obligations des pays de la zone euro les plus fragiles; cette mesure a permis d'éviter une crise du crédit mondiale. Cependant, la crise des finances publiques des pays de la zone euro les plus fragiles est encore loin d'être résolue. Malgré l'entente conclue en mars 2012 entre la Grèce et ses créanciers privés pour effacer plus de 100 milliards d'euros de la dette de ce pays, le cas de la Grèce reste préoccupant, tout comme celui de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal. Par ailleurs, selon plusieurs économistes, certains pays de la zone euro sont actuellement en récession.

L'économie américaine, bien qu'encore loin d'une expansion soutenue, a réussi, au cours des 12 derniers mois, à éviter une récession et même à faire certains progrès. Cela semble être de bon augure, surtout lorsque l'on considère les controverses politiques qui ont marqué cette période, et qui ont contribué à raviver les craintes d'une possible récession – d'abord à propos du relèvement du plafond de la dette, ce qui a par la suite mené l'agence de crédit Standard & Poor's à abaisser d'un cran son appréciation de la solvabilité de la dette américaine (de AAA à AA+), et ensuite autour du plan de 447 milliards \$ US visant à stimuler le marché de l'emploi (The American Job Act). De manière générale au cours des 12 derniers mois, la croissance économique a été positive aux États-Unis. Après un départ lent au premier trimestre de 2011, l'économie américaine, toujours fragile et en difficulté, a pris de la vigueur au cours des trois trimestres suivants, pour ensuite ralentir de nouveau au cours du premier trimestre de 2012. Le taux d'épargne, pour sa part, a baissé, pour atteindre son plus bas niveau depuis 2009 (3,4 % en avril 2012). Le taux de chômage américain a baissé au cours des 12 derniers mois; il se situait à 8,2 % en mai 2012, comparativement à 9,0 % en mai 2011. En ce qui a trait à l'inflation, la variation annuelle de l'IPC américain se situe à 2,8 % en moyenne depuis mai 2011. Enfin, le taux directeur est resté inchangé à 0,25 % depuis décembre 2008.

Le Canada et le Québec

Les difficultés de l'économie mondiale ont sans aucun doute eu une incidence sur le Canada au cours des 12 derniers mois. Après un premier trimestre robuste, l'économie canadienne a connu une décroissance de son PIB au cours du deuxième trimestre de 2011, en bonne partie à cause de la dégradation importante de son secteur extérieur. Tout en demeurant vulnérable à la détérioration des perspectives économiques mondiales, étant donné que le pays est un important producteur de ressources naturelles, l'économie canadienne a repris de la vigueur au cours du troisième trimestre, notamment grâce à une demande intérieure relativement forte, et sa croissance a ensuite ralenti au cours du quatrième trimestre de 2011 et du premier trimestre de 2012. En ce qui concerne l'inflation, la variation annuelle de l'IPC canadien s'établit à 2,5 % en moyenne depuis mai 2011. Le taux de chômage, quant à lui, a diminué, passant de 7,4 % en mai 2011 à 7,3 % en mai 2012. Le dollar canadien, pour sa part, a fluctué au cours de l'exercice face au dollar américain, et se transigeait à 0,97 \$ US au 31 mai 2012, ayant ainsi perdu de la valeur comparativement au 31 mai 2011, où il se transigeait à 1,02 \$ US. Quant au taux directeur, celui-ci est demeuré inchangé, à 1 %, depuis septembre 2010.

Le Québec a également connu une décroissance de son PIB au cours du deuxième trimestre de 2011, après un premier trimestre assez robuste. Malgré le contexte économique difficile, l'économie québécoise a tout de même repris un peu de vigueur au cours des deux trimestres suivants. Quant au taux de chômage, il se situait à 7,8 % en mai 2012, supérieur au taux de 7,3 % qui prévalait en mai 2011; ce taux est supérieur à celui du Canada (7,3 %) et identique à celui de l'Ontario (7,8 %).

Au 31 mai 2012, les taux d'intérêt à court terme (2 ans) et à long terme (10 ans) sur les obligations gouvernementales canadiennes étaient en baisse, comparativement aux taux en vigueur un an auparavant. Quant aux écarts de crédit des provinces et des sociétés de haute qualité, ils se sont légèrement détériorés au cours de l'exercice.

L'incertitude économique grandissante des derniers mois et l'instabilité que cela a engendrée sur les marchés boursiers et financiers à travers le monde ont eu des répercussions sur la performance de plusieurs institutions financières, incluant le Fonds.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE PAR LA DIRECTION

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

RÉSULTAT GLOBAL

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2012, le Fonds a réalisé un bénéfice net de 215 millions \$, comparativement à un bénéfice net de 650 millions \$ pour l'exercice précédent. Le résultat de l'exercice a produit un rendement de 2,6 %, inférieur au rendement de 8,8 % réalisé au cours de l'exercice précédent dans un contexte économique beaucoup plus favorable. La valeur de l'action du Fonds a ainsi augmenté de 0,67 \$ par rapport au prix publié en juillet 2011 et de 0,61 \$ par rapport à janvier 2012, pour se chiffrer à 26,59 \$ au 5 juillet 2012. Le Fonds a également atteint au 31 mai 2012 de nouveaux sommets historiques en portant son nombre d'actionnaires à 594 287 et son actif net à 8,5 milliards \$.

En raison de la mission du Fonds de solidarité FTQ, une partie importante de son portefeuille est constituée de titres privés et de fonds spécialisés, ce qui lui a évité de subir pleinement la baisse des marchés boursiers qui a marqué le premier semestre terminé le 30 novembre 2011. En effet, la répartition des actifs du Fonds tend à limiter son potentiel de perte dans un cycle baissier des marchés boursiers, alors que, dans un cycle haussier, c'est le phénomène inverse qui se produit. À ce titre, d'ailleurs, le Fonds a réussi à obtenir, pour l'exercice terminé le 31 mai 2012, un rendement supérieur au rendement moyen des fonds équilibrés canadiens¹; cela est en grande partie attribuable à sa performance au cours du premier semestre, alors que les marchés boursiers étaient en baisse.

¹ Fonds équilibrés canadiens neutres tels que compilés par globefund.com

RENDEMENT DU FONDS

Exercices terminés les 31 mai

	2012			2011		
	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %	Actif sous gestion à la fin* M\$	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement	4 497	52,6	9,2	3 931	47,9	8,9
Autres investissements**	4 053	47,4	(0,1)	4 274	52,1	12,3
	8 550	100,0	4,4	8 205	100,0	10,6
Charges totales d'exploitation			(1,5)			(1,5)
Impôts et taxe sur le capital			(0,3)			(0,3)
Rendement du Fonds (annuel)			2,6			8,8
Rendement du Fonds (1^{er} semestre)			0,2			5,0
Rendement du Fonds (2^e semestre)			2,3			3,6

* L'actif sous gestion à la fin 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 et locaux ainsi que de certains 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'obligations, d'encaisse et de marché monétaire, d'actions sectorielles, de stratégies à rendement absolu, de fonds d'infrastructures à l'international et d'un portefeuille à revenu élevé.

RÉSULTATS PAR SECTEUR

Le secteur Investissements

L'actif géré par le secteur Investissements se compose essentiellement des investissements en capital de développement réalisés par le Fonds, conformément à sa mission, en actions, en parts ou en prêts, auprès de ses entreprises partenaires privées et publiques. Afin de stabiliser son rendement, le Fonds favorise un juste équilibre 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'amener un afflux de capitaux privés et de capitaux étrangers au Québec, permettent au Fonds d'atteindre une meilleure diversification de son portefeuille. Les investissements en capital de développement sont régis par la *Politique d'investissement* du Fonds, une composante importante de sa *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*.

Le secteur Investissements a obtenu un rendement brut de 9,2 % pour l'exercice, supérieur au rendement brut de 8,9 % enregistré pour l'exercice précédent. En considérant ce rendement, et compte tenu du niveau des investissements liés à la mission du Fonds pendant l'exercice, l'actif de ce secteur atteint 4,5 milliards \$ et correspond à 52,6 % de l'actif sous gestion au 31 mai 2012 (47,9 % au 31 mai 2011).

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 dynamique de nos investissements. Le rendement brut de 9,2 % du secteur Investissements pour l'exercice s'explique principalement par :

- le rendement de 12,5 % généré par notre portefeuille de titres privés et fonds spécialisés au cours de l'exercice (comparativement à 6,2 % pour l'exercice précédent). Cette performance s'explique essentiellement par la solidité générale du portefeuille, qui a été mise en évidence cette année dans un contexte économique incertain, et par les gains réalisés lors de la vente de certaines de nos participations, dont celle que nous avons dans Enobia Pharma;
- le rendement négatif de 7,0 % généré au cours de l'exercice par notre portefeuille de titres cotés. Ce rendement s'explique en grande partie par la mauvaise performance des marchés boursiers au premier semestre. En effet, malgré les rendements positifs au cours du deuxième semestre de certaines de nos entreprises partenaires cotées, les résultats du premier semestre ont considérablement influencé le résultat global du portefeuille. Pour l'exercice précédent, ce portefeuille avait obtenu un rendement positif de 23,0 %, dans un contexte beaucoup plus favorable des marchés boursiers.

Le secteur Placements

Le secteur Placements gère les autres investissements du Fonds, c'est-à-dire les actifs non investis dans les entreprises partenaires. Les autres investissements sont constitués des portefeuilles d'obligations, d'encaisse et de marché monétaire, d'actions sectorielles, de stratégies à rendement absolu, de fonds d'infrastructures à l'international et d'un portefeuille à revenu élevé. La gestion des autres investissements, comme celle des investissements en capital de développement, est régie par la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, qui vise une saine diversification des actifs financiers du Fonds. Selon cette politique, une partie suffisante des actifs financiers doit être investie de façon à permettre au Fonds de répondre à ses besoins de liquidités, et à produire un revenu courant suffisant pour qu'il puisse assumer ses charges et contribuer à générer un rendement raisonnable pour ses actionnaires.

Pour l'exercice, le secteur Placements a obtenu un rendement brut négatif de 0,1 %, inférieur au rendement brut positif de 12,3 % réalisé au cours de l'exercice précédent. Quant à l'actif de ce secteur, il est de 4,1 milliards \$, ou 47,4 % de l'actif sous gestion du Fonds au 31 mai 2012 (52,1 % au 31 mai 2011).

L'évolution des taux d'intérêt et 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 financiers et par les conditions touchant l'environnement économique du Fonds. Le rendement brut négatif de 0,1 % du secteur Placements pour l'exercice s'explique principalement par :

- la baisse des marchés boursiers, causée entre autres par la diminution des prix des matières premières, qui a contribué au rendement négatif de 9,6 % pour les portefeuilles d'actions sectorielles² et autres titres³. Cette performance a fait suite à un rendement positif de 21,1 % au cours de l'exercice précédent, dans un contexte économique beaucoup plus favorable tant au Canada qu'à l'international;
- le rendement de 7,1 % réalisé sur notre portefeuille de titres à revenu fixe au cours de l'exercice, comparativement à 6,4 % au cours de l'exercice précédent. La hausse de la valeur des titres obligataires, attribuable principalement à la baisse des taux d'intérêt des titres émis par le gouvernement du Canada, combinée aux revenus d'intérêt générés par le portefeuille, a permis d'obtenir ce résultat.

RENDEMENT PAR CATÉGORIE D'ACTIFS

Exercices terminés les 31 mai

	2012			2011		
	Actif sous gestion à la fin M\$	Pondération %	Rendement %	Actif sous gestion à la fin M\$	Pondération %	Rendement %
Investissements en capital de développement						
Titres privés et fonds spécialisés	3 796	44,4	12,5	3 251	39,6	6,2
Titres cotés	701	8,2	(7,0)	680	8,3	23,0
Autres investissements						
Titres à revenu fixe	2 304	26,9	7,1	2 494	30,4	6,4
Actions sectorielles et autres titres	1 749	20,5	(9,6)	1 780	21,7	21,1
	8 550	100,0	4,4	8 205	100,0	10,6

CHARGES TOTALES D'EXPLOITATION

Les charges totales d'exploitation sont constituées principalement des charges liées aux actifs sous gestion, aux services offerts aux actionnaires, aux activités de souscription, à l'amélioration continue des systèmes et contrôles, au démarchage ainsi qu'au suivi des entreprises partenaires, au personnel et à toutes les autres ressources nécessaires pour permettre au Fonds de solidarité FTQ de réaliser sa mission et d'atteindre ses objectifs. Bien qu'il soit essentiel pour le Fonds d'avoir à sa disposition les ressources nécessaires pour mener à bien sa mission, il est également primordial pour ce dernier d'exercer un contrôle sur ses charges. Bon an, mal an, le Fonds a été en mesure de conserver ses charges totales d'exploitation à un niveau qu'il considère faible.

Pour les exercices terminés les 31 mai 2012 et 31 mai 2011, le ratio des charges totales d'exploitation sur l'actif net moyen de l'exercice, calculé selon la méthode stipulée au Règlement, est de 1,5 %. Lorsque l'on considère les charges totales d'exploitation en dollars, celles-ci s'élèvent à 122,1 millions \$ pour l'exercice terminé le 31 mai 2012, comparativement à 116,7 millions \$ pour l'exercice précédent. Cette augmentation est notamment attribuable à des frais reliés à des dispositions d'investissement pendant l'exercice, à des coûts de gestion liés à l'augmentation des souscriptions et des rachats d'actions ainsi qu'à la hausse normale des salaires.

² Ces secteurs sont ceux des matériaux, de l'énergie, de la consommation de base, des services publics et des télécommunications.

³ Les autres titres sont constitués des portefeuilles de stratégies à rendement absolu, de fonds d'infrastructures à l'international et d'un portefeuille à revenu élevé.

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

Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation du Fonds ont totalisé 171 millions \$ pour l'exercice, en hausse comparativement à 75 millions \$ pour l'exercice précédent. La variation de ces flux de trésorerie résulte principalement de nos activités courantes.

Par ailleurs, les flux de trésorerie liés aux activités de financement du Fonds ont généré un montant total de 209 millions \$ pour l'exercice, comparé à 161 millions \$ pour l'exercice précédent. Ces flux de trésorerie pour l'exercice résultent principalement du montant des actions émises de 767 millions \$, duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 620 millions \$⁴ (comparativement, pour l'exercice précédent, au montant d'actions émises de 698 millions \$, duquel on soustrait le montant versé pour les rachats d'actions de 466 millions \$⁴).

Quant aux flux de trésorerie liés aux activités d'investissement du Fonds, ceux-ci correspondent à une sortie nette de liquidités d'un montant de 372 millions \$ pour l'exercice, comparativement à 238 millions \$ pour l'exercice précédent. Les liquidités nécessaires pour soutenir les investissements nets (acquisitions moins produits de cession) dans les entreprises partenaires provenaient autant des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation que des activités de financement du Fonds discutés précédemment.

Le Fonds dispose également de marges de crédit pour les besoins de son fonds de roulement. Au 31 mai 2012, ces marges de crédit n'étaient pas utilisées.

Bilan et éléments hors bilan

Le montant des investissements en capital de développement au bilan est passé de 4,3 milliards \$ au 31 mai 2011 à 4,9 milliards \$ au 31 mai 2012. Cette augmentation de 649 millions \$ s'explique principalement par nos investissements nets déboursés de 378 millions \$ (des investissements déboursés de 903 millions \$ moins des désinvestissements de 525 millions \$) et par la plus-value enregistrée au cours de l'exercice sur nos investissements en capital de développement. Au cours de l'exercice, sur une base d'engagements, le Fonds a réalisé des investissements en capital de développement de 908 millions \$, comparativement aux 733 millions \$ enregistrés au cours de l'exercice précédent. Par ailleurs, les fonds engagés, mais non déboursés sont passés de 919 millions \$ au 31 mai 2011 à 822 millions \$ au 31 mai 2012.

De plus, le montant des autres investissements au bilan a diminué de 67 millions \$ au cours de l'exercice, pour s'établir à 4,1 milliards \$ au 31 mai 2012 (4,2 milliards \$ au 31 mai 2011). Cette diminution est attribuable essentiellement au volume d'investissements en capital de développement nets réalisés au cours de l'exercice.

Le Fonds utilise des instruments financiers dérivés notamment pour préserver la valeur de ses actifs, pour faciliter la gestion de ses portefeuilles, pour modifier la répartition de ses actifs sans avoir à augmenter ou à réduire les sommes confiées aux spécialistes internes et externes et pour bonifier son rendement à l'intérieur des limites de risques allouées. (Voir la section « Gestion des risques », à la page 20, pour plus de détails.)

MISSION DU FONDS DE SOLIDARITÉ FTQ, OBJECTIFS ET STRATÉGIES

MISSION ET OBJECTIFS

Le Fonds de solidarité FTQ est un fonds d'investissement en capital de développement d'appartenance syndicale, issu de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec. Créé en 1983 par la *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)*, il vise à recueillir les épargnes des Québécois qui veulent, par ce moyen, participer à la création et au maintien d'emplois, en vue d'améliorer la situation des travailleurs et de stimuler l'économie du Québec. Le Fonds a également pour mission de sensibiliser et d'inciter les travailleurs à épargner pour leur retraite, et d'offrir de la formation, dans le domaine de l'économie, aux travailleurs.

La mission du Fonds est solidement appuyée par les deux paliers de gouvernement, puisque les actions du Fonds sont admissibles au REER et donnent droit à des crédits d'impôt du Québec et du fédéral de 15 % chacun, pour un total de 30 %⁵. Le crédit d'impôt maximal est de 1 500 \$ par année, ce qui correspond à une souscription de 5 000 \$.

⁴ Ce montant est présenté sur une base de trésorerie et inclut donc la variation des sommes à payer entre le 31 mai 2011 et le 31 mai 2012.

⁵ Veuillez vous reporter au prospectus pour plus d'informations.

STRATÉGIES

Dans la mise en œuvre de sa mission, et afin d'atteindre ses objectifs, le Fonds a déployé diverses stratégies, autant dans une perspective de gestion globale que par secteur d'activité. Ainsi, dans une perspective d'ensemble, le Fonds a mis en place une politique appelée *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* qui lui permet de gérer tous ses actifs financiers de façon intégrée et globale, et ce, de façon à produire un rendement raisonnable pour ses actionnaires tout en atténuant la volatilité de ce rendement d'un semestre à l'autre. De cette façon, les actifs du portefeuille des autres investissements sont répartis de façons complémentaires par rapport au portefeuille d'investissements dans les entreprises partenaires réalisés suivant la mission du Fonds. Cette stratégie permet au Fonds d'obtenir, globalement, le rapport rendement-risque désiré.

La *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* tient compte des changements constatés et anticipés de l'évolution des affaires du Fonds, notamment la diminution des entrées nettes de fonds (les actions émises moins les actions rachetées) et l'augmentation de la taille du portefeuille des investissements en capital de développement réalisés conformément à sa mission. En effet, le poids des investissements déboursés du Fonds, qui se situait au 31 mai 2012 à un niveau de 53 %, devrait augmenter graduellement. Cette politique permet au Fonds, dans ce contexte, d'assurer le maintien de l'équilibre recherché entre les différentes composantes du bilan du Fonds, et de revoir les pondérations cibles de chaque catégorie d'actifs afin de maintenir le rapport rendement-risque désiré et de continuer de répondre aux attentes des actionnaires. Il est également possible que le Fonds modifie de nouveau ses cibles selon les circonstances et les événements au cours des prochaines années.

Par ailleurs, la grande volatilité des marchés financiers et boursiers au cours des derniers exercices a eu pour effet de modifier sensiblement la pondération réelle des différentes catégories d'actifs du Fonds, ce qui a amené celui-ci à rééquilibrer son portefeuille à quelques reprises. Ces rééquilibrages ont été effectués afin que les limites et balises de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* concernant la répartition d'actifs cibles soient respectées. Ils ont aussi permis de gérer activement le portefeuille, à l'intérieur des limites prévues par cette politique, afin d'améliorer le profil rendement-risque, compte tenu de l'évolution générale – et des soubresauts – des marchés financiers et boursiers.

Le secteur Actionnariat

Trois axes stratégiques orientent les actions du secteur Actionnariat : le développement de l'épargne systématique, la mobilisation du réseau des RL (responsables locaux) et la fidélisation des actionnaires.

Pour l'exercice terminé le 31 mai 2012, le Fonds a recueilli des souscriptions lui permettant d'émettre des actions d'une valeur totale de 767 millions \$, comparativement à 698 millions \$ pour l'exercice précédent. Le nombre total de nouveaux actionnaires s'est élevé à 35 338; le Fonds a pu ainsi atteindre, au 31 mai 2012, un nouveau sommet historique de 594 287 actionnaires.

Sa performance et sa solidité financière, sa campagne publicitaire, ses envois marketing ciblés, sa présence accrue durant la période des REER (notamment grâce à son réseau RL présent partout au Québec et à l'ouverture de 59 points de service), ont permis au Fonds d'augmenter de 23 % la somme des souscriptions forfaitaires qu'il a reçues, qui s'est chiffré à 354 millions \$ durant l'exercice (comparativement à 288 millions \$ pour l'exercice précédent).

Toutefois, comme prévu, le volume de rachats a augmenté durant l'exercice, pour s'établir à 620 millions \$ au 31 mai 2012, comparativement à 465 millions \$ au 31 mai 2011. Ses actionnaires approchant de plus en plus du moment de leur retraite, le Fonds prévoit une hausse du volume annuel de rachats d'actions au cours des prochaines années. Ces retraits importants entraînent dans leur sillage la nécessité pour le Fonds de renouveler son actionnariat. C'est pourquoi, depuis quelques années, ses stratégies de communication visent principalement les jeunes (les personnes de 40 ans ou moins) et les communautés culturelles. La campagne REER 2011-2012 a ainsi permis au Fonds, à elle seule, d'augmenter de 51 % les nouvelles adhésions chez les jeunes (comparativement à une augmentation de 12 % au cours de la campagne REER 2010-2011).

Mais, au-delà de cet axe de communication et des différents moyens de diffusion qu'il utilise, le Fonds peut compter, pour atteindre ses objectifs, sur un réseau de 2 083 RL, qui proviennent de syndicats affiliés à la FTQ ainsi que de syndicats non affiliés à la FTQ mais avec lesquels le Fonds a conclu des ententes. Partout au Québec, ces RL font la promotion du Fonds dans leurs milieux de travail. Les RL font connaître les objectifs du Fonds à leurs collègues et les incitent à y souscrire afin de contribuer au développement économique du Québec, tout en épargnant en vue de la retraite. À cet effet, les RL reçoivent une formation continue, offerte en collaboration avec la Fondation de la formation économique, qui a pour but de les mobiliser autour de la mission du Fonds et du développement de l'épargne systématique. Les RL sont également soutenus dans leur travail par une équipe de coordonnatrices et coordonnateurs et par un Service aux RL.

En grande partie grâce au réseau RL, les souscriptions effectuées par retenues sur le salaire continuent de représenter la majeure partie des entrées de fonds. Les efforts déployés au cours de l'exercice pour recruter de nouveaux actionnaires contribuant de cette façon à leur REER ainsi que l'augmentation du nombre de campagnes dans les milieux de travail (14 % de plus qu'au cours de l'exercice précédent) ont porté fruit : 11 645 actionnaires de plus ont choisi la retenue sur le salaire au cours de l'exercice, par rapport à 11 147 au cours de l'exercice précédent.

L'exercice a également été marqué par une nouveauté : le Fonds a en effet offert la possibilité d'adhérer et de souscrire en ligne grâce à son nouveau portail CyberFondsFTQ. Cette plateforme a permis au Fonds d'accueillir 11 927 nouveaux actionnaires, qui ont effectué des transactions s'élevant à 32 millions \$.

Le secteur Investissements

Les stratégies 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 selon les fluctuations de la norme de 60 % que doit appliquer le Fonds en vertu de sa loi constitutive (à ce sujet, voir plus loin la section « Norme de 60 % »).

Afin de favoriser une diversification du risque, le Fonds répartit son portefeuille d'investissements entre différents secteurs de l'économie, et en évitant une trop forte concentration dans une même entreprise ou un même secteur. De manière générale, le Fonds détient une participation minoritaire dans les entreprises dans lesquelles il investit. Cependant, il lui arrive, exceptionnellement et dans certaines situations précises, de détenir la majorité ou la totalité des actions d'une entreprise. Cette orientation, en matière d'investissements, a permis au Fonds de développer, au fil des ans, une connaissance approfondie des divers secteurs dans lesquels il investit, et l'expertise qu'il a ainsi acquise est prise en compte par nos entreprises partenaires.

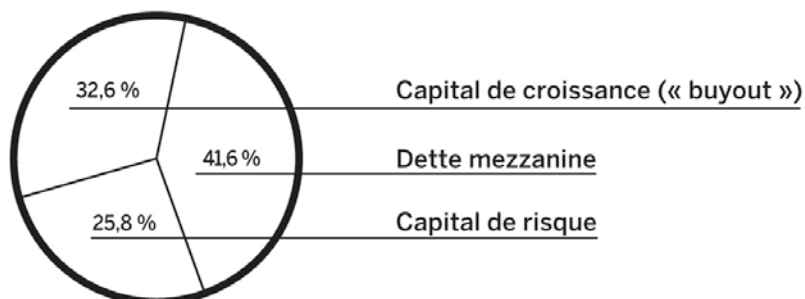
Tous les ans, le Fonds fait une analyse qui lui permet de déterminer les secteurs qui seront priorisés compte tenu notamment du comportement des marchés financiers et des conditions économiques et commerciales des divers secteurs, ainsi qu'en fonction de la gestion dynamique de ses investissements. Cette priorisation se fait à l'intérieur d'un cadre de gestion de risque, mis en place depuis plus de cinq ans par le secteur Investissements, et qui a contribué à augmenter la qualité du portefeuille et à stabiliser le rendement.

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 vérification diligente, des relations avec les travailleurs et des marchés publics. Un comité de vérification diligente passe en revue tous les dossiers soumis aux instances afin de déterminer les risques associés à ces dossiers, compte tenu de la mission du Fonds. De plus, dans le but de faire face aux situations plus difficiles, la vice-présidence principale Redressement et mandats spéciaux suit très étroitement les dossiers qui présentent des risques de crédit accrus, et ce, en collaboration avec la vice-présidence aux affaires juridiques.

Le Fonds investit de manière importante dans chacune des catégories de capital de développement définies par l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCRI). L'ACCRI propose en effet de répartir les investissements privés en trois catégories, soit le capital de croissance (« buyout »), le capital de risque et la dette mezzanine⁶. S'appuyant sur cette définition, le tableau ci-dessous présente la répartition de notre portefeuille d'investissements en capital de développement (au coût) de 3,8 milliards \$⁷.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENTS EN CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT PAR CATÉGORIE (AU COÛT)

Au 31 mai 2012



⁶ Sur la base de la classification proposée par l'ACCRI, un investissement en capital de croissance (*buyout*) correspond à l'achat d'actions d'une entreprise établie, privée ou publique, qui cherche à se développer grâce à sa croissance organique ou grâce à une acquisition. Un investissement en capital de risque correspond à l'achat d'actions d'une entreprise généralement non cotée en Bourse et qui est en phase de démarrage ou dans les premiers stades de son développement. Une dette mezzanine correspond à une dette subordonnée ou à des actions privilégiées, accompagnées ou non d'une portion variable en droits de souscription aux capitaux propres d'une entreprise.

⁷ Sur la base des fonds déboursés, en excluant les investissements dans les fonds immobiliers et les investissements dans des titres cotés ayant été acquis sur le marché secondaire.

Le secteur Placements

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 de gestion intégrée des actifs financiers*, qui vise une saine diversification des actifs financiers du Fonds. Une partie suffisante des actifs financiers doit être investie de façon à permettre de répondre aux besoins de liquidités du Fonds, et à produire un revenu courant suffisant pour qu'il puisse assumer ses charges et contribuer à générer un rendement raisonnable à ses actionnaires.

Les portefeuilles du secteur Placements, à l'exception du portefeuille du marché monétaire, d'une partie du portefeuille obligataire et du portefeuille à revenu élevé, sont gérés à l'externe par des gestionnaires spécialisés. Les trois portefeuilles gérés à l'interne, par une équipe de spécialistes du Fonds, représentaient 1,9 milliard \$ au 31 mai 2012, soit 45 % du montant total des autres investissements (42 % au 31 mai 2011). Afin de bonifier la performance totale de ces portefeuilles, les spécialistes du Fonds disposent d'une certaine latitude pour procéder à des opérations d'achat et de vente de titres; ces opérations doivent respecter les limites et balises de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, et sont encadrées par le comité de gestion des actifs financiers.

En ce qui concerne les portefeuilles gérés à l'externe, le Fonds retient les services de gestionnaires spécialisés qui lui permettent d'optimiser la gestion des portefeuilles qu'il leur soumet. L'un des bénéfices de ce mode de gestion est la mise en place de stratégies de gestion spécialisées, telle la gestion active de la durée du portefeuille obligataire, qui visent à générer une valeur ajoutée aux portefeuilles en question grâce à l'expertise dans ce domaine qu'ont les spécialistes choisis.

Par ailleurs, l'utilisation d'instruments financiers dérivés permet une gestion active des risques de marché auxquels le Fonds est exposé. Lorsque cela est approprié, le secteur Placements établit une stratégie de gestion des risques – qui doit être autorisée par les instances responsables – afin de réduire l'exposition du Fonds à la volatilité des taux d'intérêt, des devises ou des cours boursiers.

Au cours des dernières années, en fonction de l'évolution du poids de son portefeuille d'investissements en capital de développement, le Fonds a été amené notamment à cibler une réduction graduelle de son portefeuille obligataire ainsi qu'à liquider une bonne partie des titres de son portefeuille à revenu élevé. Les opérations requises à la suite de ces modifications de la répartition d'actifs cibles ont été réalisées de manière ordonnée afin de permettre au Fonds de ne pas nuire à son rendement.

Les activités du secteur Placements se déclinent sous la responsabilité de deux vice-présidences distinctes, soit la vice-présidence à la gestion du portefeuille placements et la vice-présidence gestion et stratégie financière. Cette structure aide le Fonds à continuer de prioriser l'optimisation de son rapport rendement-risque, malgré la complexité grandissante des marchés financiers.

NORME DE 60 %

La norme de 60 % est prescrite par la loi constitutive du Fonds et stipule que les investissements moyens du Fonds dans des entreprises admissibles qui ne comportent aucune garantie doivent représenter au moins 60 % de son actif net moyen de l'exercice précédent. Le solde peut être placé dans d'autres véhicules financiers, dans le but de diversifier les actifs et d'assurer une saine gestion. La méthode de calcul de cette norme repose sur la valeur des actifs du Fonds, qui est tributaire, entre autres, de l'évolution des taux d'intérêt et de la performance des marchés boursiers ainsi que de celle de l'économie en général.

Bien que le phénomène de la volatilité des marchés ne soit pas nouveau, les fluctuations qu'il entraîne peuvent, en raison de la taille du Fonds, rendre plus difficile la gestion de la norme de 60 %. Dans ce contexte, le dernier budget du gouvernement du Québec a proposé d'amender la loi constitutive du Fonds pour assouplir le calcul des investissements moyens admissibles : il serait alors possible, à certaines conditions, de tenir compte, dans le calcul, d'investissements admissibles excédentaires par rapport à la norme de 60 % réalisés au cours des deux exercices précédant l'année financière en cours.

Au 31 mai 2012, la valeur des investissements moyens admissibles⁸ s'élevait à 5,1 milliards \$, soit 67,0 % de l'actif net moyen de l'exercice précédent (comparativement à 71,0 % au 31 mai 2011). Puisque le pourcentage minimal de la norme était atteint au 31 mai 2012, les règles régissant la norme de 60 % ne limitent pas le montant des émissions d'actions pour l'exercice 2012-2013. Au 31 mai 2012, le Fonds respectait également 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.

⁸ Ces investissements incluent les fonds engagés, mais non déboursés ainsi que les garanties et cautionnements.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

CONVENTIONS COMPTABLES

Le Fonds n'entrevoit pas l'adoption de nouvelles conventions comptables qui auraient des incidences notables sur le résultat net de son exercice financier ou de son actif net par action au 31 mai 2013.

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

Le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé en 2008 que les PCGR du Canada seront remplacés par les IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, pour les entités ayant une obligation d'information du public. Le CNC a ensuite confirmé en décembre 2011 que les sociétés de placement, au sens de la note d'orientation en comptabilité sur les Sociétés de placement du Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), devront appliquer les IFRS pour la première fois au plus tard aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. Ainsi, le Fonds entend respecter la date de cette première application, et préparera donc ses premiers états financiers intermédiaires selon les IFRS le 30 novembre 2014.

Plan de conversion aux IFRS

Le Fonds a adopté un plan de conversion aux IFRS en trois phases : une phase diagnostic; une phase d'évaluation des normes, d'analyse détaillée, de résolution des problèmes, de préparation d'états financiers modèles; et une phase d'intégration des changements.

La première phase a été réalisée avant la fin de l'exercice financier terminé le 31 mai 2009. Elle a permis de déterminer les normes IFRS ayant des impacts importants pour le Fonds, ainsi que les principaux enjeux et priorités à étudier dans le contexte du Fonds.

La partie de la deuxième phase touchant l'évaluation des normes, l'analyse détaillée et la résolution des problèmes a été terminée en mai 2010. Elle a permis d'approfondir de façon plus détaillée les IFRS, leurs différences avec les normes canadiennes actuelles, ainsi que leurs interprétations, afin de nous permettre de déterminer les impacts de la conversion sur les processus, les systèmes et les états financiers. Au cours des prochains mois, le Fonds élaborera un projet d'états financiers en fonction des nouvelles normes.

Durant la phase d'intégration des changements, nous effectuerons le traitement comptable à la fois selon les PCGR canadiens et selon les IFRS, afin de pouvoir présenter des données comparatives lors de la transition. De plus, le Fonds a déployé ses plans de formation visant à mettre à niveau son personnel comptable et les autres intervenants qui, dans son organisation, sont touchés par la conversion aux IFRS.

Le Fonds effectue une vigie continue des normes IFRS afin d'en suivre l'évolution et d'en évaluer les impacts.

Principales modifications prévues

Le tableau qui suit présente les seuls éléments importants de différences entre les PCGR canadiens appliqués actuellement par le Fonds et les IFRS. Ces différences sont dignes de mention, mais n'ont pas nécessairement un impact important sur les états financiers du Fonds. Ce tableau a été préparé à partir des normes actuelles qui seraient en vigueur à la date de transition; certaines normes pourraient toutefois être modifiées, et, au besoin, le Fonds pourrait réévaluer sa position. L'évaluation des impacts reflète les résultats de l'analyse en fonction de la situation actuelle.

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Consolidation	<p>En vertu des PCGR, les sociétés de placement qui satisfont à certains critères comptabilisent leurs placements à la juste valeur conformément à la Note d'orientation NOC-18, <i>Sociétés de placement</i>. Cette règle s'applique à tous les placements, même à ceux pour lesquels une société de placement détient plus de 50 % des actions donnant droit de vote ou le contrôle des participations.</p> <p>Les normes IFRS ne prévoient à l'heure actuelle aucune disposition équivalente à la NOC-18 et, par conséquent, les sociétés de placement qui détiennent le contrôle d'entreprises devront consolider de tels placements lors de l'adoption des IFRS.</p> <p>Le normalisateur international, l'International Accounting Standards Board (IASB), a publié, en août 2011, l'exposé-sondage <i>Entités d'investissement</i> qui propose les critères sur la base desquels une entité serait considérée comme une entité d'investissement; de plus, selon les propositions, une entité d'investissement serait tenue d'évaluer ses placements dans des entités qu'elle contrôle à la juste valeur et d'inscrire les variations de juste valeur à l'état des résultats. L'exposé précise également certaines obligations de divulgation d'informations concernant ces placements dans des entités contrôlées.</p>	<p>À l'heure actuelle, le Fonds ne prépare pas d'états financiers consolidés, et comptabilise tous ses investissements en capital de développement et ses autres investissements à la juste valeur.</p> <p>La consolidation aurait un impact majeur sur les informations présentées aux états financiers du Fonds et ceux-ci ne seraient pas à la juste valeur pour les entités consolidées.</p> <p>Avec la publication de l'exposé-sondage <i>Entités d'investissement</i>, les normes IFRS évoluent dans le sens de l'exemption de consolidation pour les sociétés de placement; par conséquent, il n'y aura pas d'impact sur les états financiers du Fonds si l'exposé-sondage est approuvé tel quel.</p> <p>Les normes concernant les informations à fournir par voie de notes concernant les entités contrôlées ont été précisées dans l'exposé-sondage. Le Fonds évaluera la situation en temps opportun.</p>
Instruments financiers	<p>En vertu des PCGR, le Fonds comptabilise tous ses investissements en capital de développement et ses autres investissements à la juste valeur conformément aux principes comptables applicables aux sociétés de placement.</p> <p>Comme mentionné à la section consolidation, les normes IFRS actuelles ne prévoient pas de traitement comptable spécifique pour les sociétés de placement. En l'absence d'un tel traitement, le Fonds devrait comptabiliser ses instruments financiers selon les catégories prescrites par les normes IFRS, les évaluer selon les méthodes prévues pour chaque catégorie, et présenter dans ses états financiers les informations requises.</p> <p>L'IASB a publié, en août 2011, un exposé-sondage qui propose que les entités d'investissement évaluent obligatoirement tous leurs placements à la juste valeur.</p>	<p>La comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers selon les normes IFRS actuelles pourraient avoir un impact sur la présentation de l'information financière.</p> <p>Avec la publication de l'exposé-sondage <i>Entités d'investissement</i>, les normes IFRS évoluent dans le sens de l'exemption de consolidation pour les sociétés de placement; par conséquent, il n'y aura pas d'impact sur les états financiers du Fonds si l'exposé-sondage est approuvé tel quel.</p>

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Immobilisations	<p>Les IFRS exigent que les composants d'une immobilisation soient amortis séparément lorsqu'une immobilisation est constituée de composants auxquels s'appliquent différents taux d'amortissement. Un impact de cette exigence est qu'un plus grand nombre de composants sont reconnus quand on applique les IFRS plutôt que les PCGR canadiens.</p> <p>Les IFRS permettent d'évaluer une immobilisation selon le modèle du coût ou selon le modèle de la juste valeur. Les PCGR canadiens ne permettent pas de réévaluer les immobilisations à la juste valeur.</p> <p>Lors de la transition aux IFRS, la norme IFRS 1, Première application des normes IFRS, permet d'utiliser la juste valeur d'une immobilisation comme coût présumé à la date de transition.</p>	<p>La liste des composants spécifiques aux bâtisses du Fonds est en cours d'élaboration. Ils seront divulgués par voie de notes aux états financiers.</p> <p>Le Fonds prévoit utiliser la juste valeur de ses bâtisses comme coût présumé à la date de transition.</p> <p>Après la transition, le Fonds prévoit continuer d'utiliser le modèle du coût pour évaluer ses immobilisations.</p> <p>Les montants en cause (juste valeur des bâtisses et calcul de l'amortissement par composant) sont en cours d'évaluation, mais ils ne devraient pas avoir d'impact significatif sur l'actif net, le bénéfice net et le bénéfice par action.</p>
Immeubles de placement	<p>Les normes IFRS définissent un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu pour en retirer des loyers, valoriser le capital, ou les deux. Un immeuble de placement peut être évalué selon le modèle du coût ou selon le modèle de la juste valeur.</p> <p>L'exposé-sondage <i>Entités d'investissement</i> propose qu'une entité d'investissement qui détient des immeubles de placement soit tenue d'appliquer le modèle de la juste valeur à ses immeubles de placement, ce qui élimine le choix mentionné ci-dessus.</p> <p>Les PCGR canadiens ne contiennent pas une définition spécifique des immeubles de placement.</p>	<p>Le Fonds reclassera dans son bilan la portion des bâtisses qui est louée.</p> <p>Le Fonds prévoyait évaluer son immeuble de placement selon le modèle du coût, comme c'est le cas pour la portion en occupation propre de l'immeuble et pour ses autres immobilisations. Le Fonds devra réévaluer la situation lors de la publication de la norme IFRS définitive.</p> <p>Une éventuelle réévaluation de la portion des bâtisses qui est louée ne devrait pas avoir d'impact significatif sur l'actif net, le bénéfice net et le bénéfice par action.</p>
Avantages du personnel	<p>Le coût des services passés des régimes de retraite à prestations déterminées, pour lesquels les droits aux prestations sont acquis, est passé immédiatement en charges selon les IFRS. Selon les PCGR, il est généralement amorti sur la durée moyenne résiduelle d'activité des salariés actifs.</p> <p>Selon les PCGR, les gains ou les pertes actuariels des régimes de retraite à prestations déterminées qui dépassent la limite du « corridor » sont amortis sur la durée moyenne résiduelle d'activité des salariés actifs. Cette option de reporter la comptabilisation des gains et des pertes, auparavant permise selon les IFRS, a été éliminée à la suite de la publication de modification à la norme IAS 19 <i>Avantages du personnel</i>.</p> <p>Lors de la transition aux IFRS, la norme IFRS 1, Première application des normes IFRS, permet de comptabiliser, à la date de transition aux IFRS, tous les écarts actuariels cumulés directement dans les bénéfices non répartis.</p>	<p>La portion acquise des coûts des services passés devra être reconnue immédiatement à l'actif net. Cet ajustement a un impact peu important sur les états financiers du Fonds.</p> <p>Le Fonds évalue actuellement la possibilité d'inscrire tous les écarts à la transition dans les bénéfices non répartis.</p> <p>Les montants en cause sont en cours d'évaluation, mais ils ne devraient pas avoir d'impact significatif sur l'actif net, le bénéfice net et le bénéfice par action.</p>

Méthode comptable	Principales différences entre les PCGR et les IFRS	Incidence sur les états financiers
Impôts sur le revenu	<p>Selon les PCGR, la partie des impôts payés qui sera remboursable dans le futur par le versement de dividende ou le virement des bénéfices non répartis au capital-actions doit être comptabilisée à l'actif. De plus, les taux d'impôts utilisés dans le calcul des impôts futurs incorporent déjà l'effet favorable des impôts remboursables.</p> <p>Selon les IFRS, les impôts remboursables ne sont comptabilisés à recevoir que lorsque les dividendes ou les virements des bénéfices non répartis réalisés au capital-actions, qui donnent droit au remboursement de ces impôts, sont réalisés et approuvés par le conseil d'administration. Ainsi, le calcul des impôts futurs ne peut tenir compte de l'effet favorable des impôts remboursables.</p>	<p>Ces différences ont pour effet que les soldes d'impôts remboursables à recevoir devront être radiés à la date de transition et que le montant des impôts futurs devra être ajusté. Aucun impôt remboursable ne pourra être comptabilisé pour des plus-values non réalisées.</p> <p>Les montants en cause sont en cours d'évaluation, mais ils ne devraient pas avoir d'impact significatif sur l'actif net, le bénéfice net et le bénéfice par action.</p>

Le Fonds considère que la conversion aux IFRS ne nécessitera pas de changement majeur à ses systèmes d'information, aux processus de traitement de ses données et à ses différentes activités. Le Fonds estime également que les contrôles internes actuels à l'égard de l'information financière et les contrôles et procédures de communication de l'information financière seront suffisants et adéquats pour adopter les nouvelles normes IFRS et leurs exigences de divulgation d'information.

RÈGLEMENT 31-103

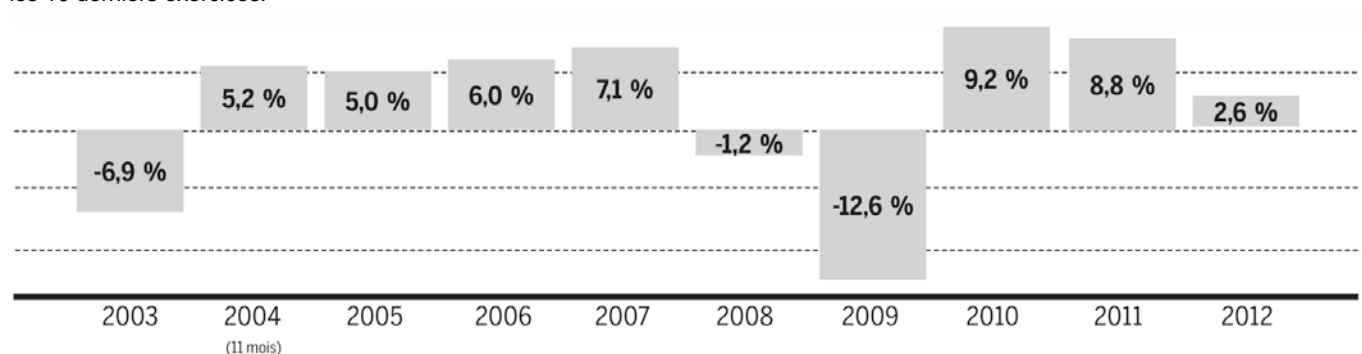
Le Fonds est inscrit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement depuis le 26 avril 2012, conformément au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. Cette inscription ne devrait pas avoir de répercussions significatives sur les opérations du Fonds.

RENDEMENT PASSÉ

Cette section présente les rendements passés du Fonds. Ces rendements ne sont pas nécessairement indicatifs des rendements futurs.

RENDEMENT ANNUEL DU FONDS

Le graphique ci-dessous montre le rendement annuel du Fonds et fait ressortir la variation de ce rendement d'un exercice à l'autre, pour les 10 derniers exercices.



On calcule le rendement annuel du Fonds en divisant le résultat net par action de l'exercice par le prix de l'action au début de l'exercice. Ce rendement est parfois différent du rendement composé annuel à l'actionnaire, puisque, contrairement à celui-ci, le rendement annuel du Fonds tient compte des émissions et des rachats d'actions qui ont eu lieu en cours d'exercice, ce qui a un effet dilutif ou relatif sur le résultat net par action, selon le cas.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS À L'ACTIONNAIRE

À la valeur actuelle de l'action de 26,59 \$, 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
1,9 %	1,0 %	6,9 %	2,6 %

On calcule le rendement composé annuel à l'actionnaire en tenant compte de la variation annualisée du prix de l'action pendant chacune des périodes indiquées. Ce rendement est parfois différent du rendement annuel du Fonds, puisque, tel que mentionné précédemment, il ne tient pas compte de l'effet dilutif ou relatif des émissions et des rachats d'actions en cours d'exercice.

Le rendement composé annuel à l'actionnaire depuis la création du Fonds est de 3,6 %.

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

Prenons l'exemple d'un actionnaire qui a investi, grâce à des retenues sur le salaire, le même montant chaque année. Si l'on tient compte des crédits d'impôt du gouvernement du Québec et du gouvernement fédéral liés aux fonds de travailleurs (de 15 % chacun) dont a bénéficié cet actionnaire, celui-ci a obtenu, à la valeur actuelle de l'action (26,59 \$), un rendement composé annuel de 13,1 % et de 9,8 % respectivement sur une période de 7 ans et de 10 ans. Ce rendement ne tient pas compte des déductions fiscales relatives au REER.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 mai 2012, les actifs sous gestion du Fonds se répartissent comme suit :

Catégories d'actifs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement	
Titres privés	31,6
Fonds spécialisés	12,9
Titres cotés	8,3
	52,8
Autres investissements	
Encaisse et marché monétaire	3,6
Obligations	23,4
Actions sectorielles	16,0
Fonds de couverture ⁹	2,7
Actions à dividendes élevés ¹⁰	0,9
Fonds d'infrastructures à l'international	0,9
	47,5

Au 31 mai 2012, les émetteurs des 25 principales positions détenues par le Fonds, dont 15 appartiennent au portefeuille d'investissements en capital de développement et 10 au portefeuille des autres investissements, sont les suivants :

Émetteurs	% de l'actif net
Investissements en capital de développement (15 émetteurs) *	31,0
Autres investissements (10 émetteurs)**	18,2
	49,2

* Les 15 émetteurs représentant collectivement 31,0 % de l'actif net du Fonds sont :

** Les 10 émetteurs représentant collectivement 18,2 % de l'actif net du Fonds sont :

Atrium Innovations inc.	Province de l'Ontario	4,9 %
Cogeco Câble inc.	Gouvernement du Canada	3,6 %
Corporation Financière L'Excellence Itée	Financement-Québec	2,4 %
Entreprises publiques québécoises à faible capitalisation ¹¹	Province de Québec	1,8 %
Fonds immobilier de solidarité FTQ inc. ¹¹	La Banque de Nouvelle-Écosse	1,1 %
Fonds immobilier de solidarité FTQ I, s.e.c. (anciennement Solim) ¹¹	Banque Canadienne Impériale de Commerce	1,0 %
Fonds immobilier de solidarité FTQ II, s.e.c. (anciennement Solim II) ¹¹	Banque Laurentienne du Canada	0,9 %
Gestion TFI inc.	Hydro-Québec	0,9 %
Groupe Hélicoptères Canadiens inc.	Q-BLK Strategic Partners, inc.	0,8 %
Metro inc.	FRM Diversified II Fund SPC	0,8 %
Société de gestion d'actifs forestiers Solifor, société en commandite ¹¹		
SSQ Groupe financier ¹²		
Transcontinental inc.		
Trencap s.e.c.		
VC, société en commandite		

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

⁹ Les fonds de couverture font partie du portefeuille de stratégies à rendement absolu.

¹⁰ Les actions à dividendes élevés font partie du portefeuille à revenu élevé.

¹¹ 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.

¹² Inclus l'ensemble des investissements du Fonds dans SSQ, Société d'assurance-vie inc., et dans ses filiales SSQ, Société d'assurance inc. et SSQ, Société d'assurances générales inc.

CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

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 de qualité dans différents secteurs de l'économie du Québec. Dans le contexte économique actuel, encore marqué par de l'incertitude, le Fonds continue à jouer un rôle important dans le développement et la croissance des entreprises québécoises. Ainsi, au cours de l'exercice, sur une base d'engagements, le Fonds a investi 908 millions \$ afin d'appuyer des entrepreneurs québécois dans leurs projets de développement.

Nos efforts de soutien aux secteurs traditionnels se sont intensifiés au cours de l'exercice. Maibec inc., un fabricant de bois d'œuvre, de bois à valeur ajoutée, de lambris d'épinette et de produits de cèdre, a bénéficié d'un investissement de 12,5 millions \$ du Fonds dans le cadre d'un projet de modernisation de ses équipements. De plus, le Fonds a investi 18,4 millions \$ dans Groupe MBI, un fabricant et un distributeur de produits de forage et d'instruments de mesure de même que d'autres produits utilisés par l'industrie minière; cet investissement facilitera la relève de l'entreprise et l'aidera à poursuivre son plan de croissance.

Dans le secteur récréotouristique, le Fonds a investi 7,5 millions \$ dans l'Impact de Montréal; le Fonds s'engage ainsi à appuyer l'ensemble du développement du club de soccer et la réussite de son entrée dans la MLS. Un investissement de 2,5 millions \$ a aussi été effectué dans la société Groupe Tolgeco, un distributeur de matériaux de construction, afin d'aider l'entreprise à mettre en œuvre son programme de croissance et de diversification de ses activités. Dans le secteur minier, la société publique Mines Richmont a bénéficié d'un investissement du Fonds de 13,1 millions \$ pour procéder à des travaux de mise en valeur du projet minier Wasamac, près de Rouyn-Noranda.

Dans le secteur financier, le Fonds a de nouveau investi dans Corporation d'acquisition Groupe Maple, cette fois-ci une somme de 21,9 millions \$, afin de lui permettre de compléter son financement en vue de l'acquisition du Groupe TMX. De plus, le Fonds a réinvesti 300 millions \$ dans SSQ Groupe financier, afin de lui permettre d'acquérir Axa Assurance vie. Cette acquisition stratégique permettra à SSQ d'accélérer sa croissance, de diversifier ses activités et de renforcer sa position d'acteur majeur dans le domaine des assurances et des produits financiers au Canada.

En nouvelle économie, un investissement de 2 millions \$ dans Acquisio, une entreprise qui développe des logiciels de gestion des campagnes publicitaires sur Internet, permettra à celle-ci de se tailler une place sur le marché international de la gestion de la publicité en ligne et, ainsi, créer une soixantaine d'emplois au cours des 18 prochains mois. Une autre entreprise prometteuse, Maetta Sciences, spécialisée dans la fabrication d'implants et d'instruments médicaux, ainsi que de pièces destinées à l'industrie aérospatiale, a reçu un appui de 3,3 millions \$ du Fonds.

Enfin, dans le cadre du dernier budget du gouvernement du Québec, il est prévu que le Fonds et le gouvernement du Québec investissent respectivement 75 millions \$ et 95 millions \$ au cours du prochain exercice financier dans le nouveau Fonds Valorisation Bois; ce fonds d'investissement pour la transformation à forte valeur ajoutée du bois sera mis en place afin d'orienter les entreprises du secteur forestier vers les nouveaux créneaux que sont la construction verte, l'énergie verte et la chimie verte, tous alimentés par la filière bois.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT HORS QUÉBEC¹³

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 la province. Au cours de l'exercice, le Fonds a investi, en vertu de cette politique, 47,2 millions \$ (20 millions \$ pour l'exercice précédent) dans trois entreprises.

Deux de ces investissements ont été effectués dans la catégorie des entreprises qui réaliseront des projets importants au Québec pour une somme de 39,7 millions \$ – dont 14,7 millions \$ dans Corporation de diamants Stornoway dans le cadre de son projet d'exploitation d'une mine de diamants dans le Nord-du-Québec et 25 millions \$ réinvestis chez Fortress Paper afin d'aider cette société à réaliser son projet de conversion et de cogénération de l'usine de Lebel-sur-Quévillon et d'embaucher ainsi 300 employés.

Un investissement de 7,5 millions \$ a également été effectué, au cours de l'exercice, dans une société répondant aux critères d'entreprise à impact économique québécois (14,4 millions \$ pour l'exercice précédent). Meca Dev S.A.S. a bénéficié de cette somme dans le but, notamment, de démarrer un atelier de fabrication de chaudronnerie dans l'usine de Mécachrome à Montréal et de créer ainsi 30 emplois. Par ailleurs, il est à noter qu'au cours de l'exercice, tout comme lors de l'exercice précédent, aucun investissement n'a été effectué dans des fonds privés hors Québec.

¹³ 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).

LE RÉSEAU D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE SOLIDARITÉ FTQ

Depuis sa fondation, en 1983, le Fonds a développé un solide réseau d'investissement qui permet aux entrepreneurs à l'écoute de leurs ambitions d'avoir accès à du capital patient selon leurs besoins. Véritable carrefour d'affaires qui regorge 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 se déploie essentiellement sur cinq paliers d'investissement.

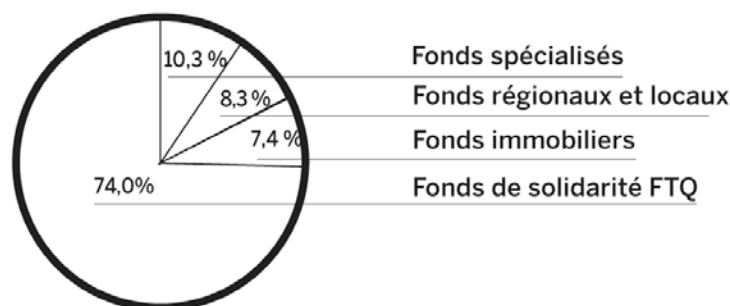
- Le Fonds de solidarité FTQ répond aux besoins des entreprises de taille plus importante en offrant un niveau d'investissement se chiffrant généralement à 2 millions \$ et plus.
- Les fonds régionaux de solidarité FTQ, qui couvrent l'ensemble du territoire québécois, offrent du capital allant généralement de 100 000 \$ à 2 millions \$ pour répondre aux besoins des entreprises de leur région.
- Les fonds locaux de solidarité, établis par le Fonds et la Fédération québécoise des municipalités, répondent aux besoins des plus petites entreprises qui désirent obtenir du financement variant généralement entre 5 000 \$ et 100 000 \$.
- Les fonds immobiliers de solidarité FTQ se spécialisent en investissement et en développement immobilier. Leur 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 commerciales, industrielles, institutionnelles et résidentielles.
- 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 s'est poursuivi en 2011-2012, toujours dans le but de faciliter l'accès à des capitaux aux PME québécoises à tous les stades de leur développement.

Depuis janvier 2011, les entrepreneurs québécois ont accès à l'ensemble du réseau d'investissement du Fonds à partir de son site Internet www.fondsftq.com. 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 des fonds immobiliers.

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

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS PAR COMPOSANTES DU RÉSEAU (AU COÛT)

Au 31 mai 2012



PERSPECTIVES ET TENDANCES

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Le monde et les États-Unis

La situation liée à la crise des dettes souveraines dans la zone euro (voir la section « Conjoncture économique ») reste préoccupante. Des opérations de refinancement à long terme – à hauteur de 1 000 milliards d'euros – ont été lancées en décembre 2011 et en février 2012 par la Banque centrale européenne dans le but de recapitaliser les banques qui détiennent les obligations des pays de la zone euro les plus fragiles; il faudra voir si cela donnera suffisamment de temps aux dirigeants des pays européens pour engager les réformes structurelles nécessaires à la résolution de la crise. La récession, qui, selon plusieurs économistes, est bel et bien entamée dans certains pays de la zone euro, pourrait se prolonger tout au long de 2012, ce qui aurait certainement des répercussions sur la croissance des partenaires commerciaux de ces pays. Par contre, l'économie américaine, malgré des incertitudes encore présentes, montre certains signes de croissance; de plus, les pays émergents semblent avoir les outils nécessaires pour progresser malgré le contexte économique difficile. Ces économies devraient donc être en mesure de prendre le relais pour soutenir l'économie mondiale au cours des prochains mois.

Aux États-Unis, le risque de contagion de la crise financière européenne, qui semblait avoir diminué, pourrait s'accroître au cours des prochains mois au gré des réactions des autorités politiques et monétaires. Par ailleurs, l'importante hausse du prix de l'essence au cours des 12 derniers mois a engendré des craintes quant aux effets que cela pourrait avoir sur les dépenses de consommation. Plusieurs économistes sont toutefois d'avis que la consommation devrait être en mesure de résister, à la condition que les chiffres de l'emploi parviennent à poursuivre leur remontée. Malgré une hausse modeste des prix des maisons dans certaines régions, la situation du secteur immobilier américain demeure préoccupante étant donné les grands enjeux structurels auxquels celui-ci doit faire face. Néanmoins, une meilleure disponibilité du crédit en raison des bas taux d'intérêt, combinée au regain de la demande, devrait vraisemblablement faire augmenter les dépenses de consommation et, par le fait même, la croissance du PIB américain. Dans ce contexte, la Réserve fédérale américaine a convenu de poursuivre sa politique monétaire accommodante en maintenant son taux directeur au niveau actuel (soit 0,25 %) jusqu'à la mi-2014.

Le Canada et le Québec

Au Canada, selon l'avis de plusieurs économistes, la croissance économique devrait se poursuivre à un rythme modéré au cours des prochains mois. Les consommateurs devraient être au rendez-vous, mais de façon beaucoup plus prudente. La valeur du huard, proche de la parité avec le dollar américain, devrait, quant à elle, favoriser les investissements (achats de machinerie et de matériel) des entreprises canadiennes. Le marché immobilier, qui n'a jamais vraiment subi les effets de la crise financière, devrait connaître un certain ralentissement, mais davantage dans certaines régions du pays que dans d'autres. Par ailleurs, deux autres facteurs importants devraient limiter la performance du Canada au chapitre de l'économie : le commerce extérieur et les dépenses publiques. Dans le premier cas, la progression des exportations liée au fait que l'économie américaine devrait prendre du mieux sera fort probablement contrebalancée par une hausse des importations, notamment en raison de la progression des investissements des entreprises. Ainsi, en bout de ligne, la contribution du commerce extérieur au PIB canadien devrait être assez faible, pour ne pas dire négligeable. Dans le deuxième cas, les efforts pour atteindre l'équilibre budgétaire au niveau tant fédéral que provincial ainsi que la fin des plans de relance devraient avoir des répercussions négatives sur l'évolution des dépenses publiques, et, par conséquent, sur la croissance du PIB.

Devant les difficultés que connaît l'économie européenne et les incertitudes qui planent toujours sur l'économie américaine, la Banque du Canada, comme la Réserve fédérale aux États-Unis, semble vouloir communiquer au marché le message que le taux directeur (actuellement à 1 %) ne montera pas dans un avenir proche, tout en rappelant que le niveau d'endettement des consommateurs canadiens demeure très élevé. Compte tenu du contexte économique actuel, nous prévoyons que le dollar canadien variera au cours des prochains mois dans une fourchette allant de 0,93 \$ US à 1,08 \$ US, tandis que les taux d'intérêt sur les obligations du Canada 10 ans et 30 ans devraient osciller dans un intervalle pouvant atteindre jusqu'à 100 points de base.

Au Québec, après une année 2011 pour le moins chaotique sur le plan de l'économie, le PIB devrait croître en 2012 à un rythme relativement faible. Les principales inquiétudes concernant les perspectives économiques au Québec sont l'évolution de l'emploi et la confiance des consommateurs. En effet, malgré une certaine amélioration au cours des premiers mois de 2012, l'emploi tarde à regagner le terrain perdu au cours du quatrième trimestre de 2011. Quant à la confiance des consommateurs, elle ne semble pas encore être de retour, et les indicateurs avancés ne signalent pas de reprise au cours des prochains mois, ce qui laisse planer un doute quant à la reprise espérée des dépenses de consommation.

TENDANCE DE L'INDUSTRIE DU CAPITAL DE RISQUE¹⁴

Après une diminution de 9 % en 2010, le marché du capital de risque au Québec a affiché une croissance appréciable en 2011, au niveau tant du nombre d'entreprises financées que des sommes investies. Plus précisément, le capital de risque investi en dollars au Québec a augmenté de 48 % par rapport au niveau de 2010, et le nombre d'entreprises québécoises des secteurs technologiques et non technologiques qui ont obtenu du capital de risque en 2011 a progressé de 45 % par rapport à l'année précédente.

Le marché québécois du capital de risque a connu une croissance plus rapide que le marché canadien, de sorte que la part du Québec représentait plus de 36 % des sommes investies en 2011 au Canada, comparativement à 33 % en 2010. Le Québec est aussi resté en tête pour ce qui est du nombre d'entreprises financées en 2011 grâce à du capital de risque, avec 58 % du total au Canada, comparativement à 50 % en 2010. Toutefois, cette situation semble s'être modifiée au premier trimestre de 2012, si l'on se fie aux résultats dévoilés par l'association québécoise Réseau Capital, qui révèlent que les investissements en capital de risque au Québec ont diminué de 63 % au premier trimestre de 2012 comparativement à la même période en 2011. Il faudra voir si cette situation n'est que passagère ou si elle annonce plutôt une nouvelle tendance.

Les fonds de capital de risque canadiens ont grandement intensifié leur activité en 2011 en investissant en dollars 49 % de plus que l'année précédente. Une fois de plus, ce sont les fonds de travailleurs et autres fonds fiscalisés qui ont dominé les activités d'investissement au Québec : les sommes investies par ces fonds ont en effet augmenté en 2011 de 21 % par rapport à 2010. Alors que l'activité des fonds fiscalisés représente 30 % du marché au Québec, il ne représente que 16 % du marché à l'échelle canadienne.

Toutefois, les fonds de capital de risque recueillis au Canada n'ont pas augmenté de manière importante en 2011. En effet, ces nouveaux capitaux ont atteint 1,0 milliard de dollars en 2011, soit une hausse modérée de 2 % par rapport à 2010. Par contre, grâce notamment à l'importance du rôle des fonds fiscalisés, le Québec a encore une fois en 2011 augmenté sa part des fonds recueillis au Canada, en s'appropriant 53 % de l'ensemble de ces fonds, comparativement à 42 % en 2010 et à 36 % en 2009.

LE MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ET LE REER

Dans le contexte économique actuel marqué par la volatilité et l'imprévisibilité des marchés financiers et boursiers, le taux d'endettement des ménages canadiens calculé en proportion du revenu personnel disponible continue d'atteindre des sommets inégaux. Ce taux était de 153 % au troisième trimestre de 2011 (contre 150,6 % au trimestre précédent). En contrepartie, le taux d'épargne poursuit sa chute : il a atteint 2,9 % en 2011, comparativement à 3,7 % en 2010. Nous constatons donc que les ménages ont augmenté leur endettement au détriment de l'épargne, comme le montrent également les résultats du sondage annuel de la firme SOM sur le marché des REER (auprès de 1 000 détenteurs de REER au Québec). En effet, ce sondage a révélé que le taux de contribution à un REER a reculé en 2011 pour se situer à 62 %, en baisse de 3 % par rapport au niveau atteint en 2010, soit 65 %.

La bonne performance du Fonds dans ce contexte économique non favorable à l'épargne démontre encore une fois l'importance que prend l'une des composantes de sa mission, c'est-à-dire la sensibilisation des Québécois à l'importance de l'épargne. Un autre élément non négligeable qui a renforcé la position du Fonds est son rendement, qui s'est comparé avantageusement à celui des produits non garantis comme les fonds mutuels équilibrés, sans compter les crédits d'impôt auxquels ses actions donnent droit. Le Fonds a donc su attirer un grand nombre d'épargnants, et ce, dans un contexte où ces derniers étaient fortement tentés d'arrêter leurs choix sur des produits garantis comme les dépôts à terme ou les obligations des gouvernements.

Bien entendu, cette réussite repose également sur d'autres facteurs qu'il est important de rappeler : l'implication d'un réseau de plus de 2 000 responsables locaux (RL), l'ouverture de 59 points de service pendant la campagne REER, une approche de marketing relationnel réussie et des campagnes publicitaires grand public et d'autres destinées aux milieux syndiqués.

Il est à noter que, dans son dernier budget, le gouvernement du Québec a annoncé son intention de mettre sur pied des régimes volontaires d'épargne-retraite (RVER). Les entreprises comptant au moins cinq employés admissibles auront l'obligation d'offrir un tel régime, sauf si elles offrent déjà la possibilité à l'ensemble de leurs employés de contribuer, grâce à des retenues sur le salaire, à un régime d'épargne en vue de la retraite, ce qu'il est possible de faire avec le REER du Fonds. Cela pourrait donc être une excellente occasion pour le Fonds d'élargir son bassin d'actionnaires.

¹⁴ Tel que mentionné précédemment, l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (ACCRI) propose de répartir les investissements privés en trois catégories, soit le capital de croissance (*buyout*), le capital de risque et la dette mezzanine. Or, les données présentées dans cette section ne concernent que la catégorie du capital de risque et ne sont donc pas représentatives de l'ensemble des investissements en capital de développement effectués par le Fonds, lesquels se répartissent dans les trois catégories. Par ailleurs, la plupart des données présentées dans cette section couvrent l'année calendaire 2011, qui diffère de l'année financière du Fonds.

PERSPECTIVES POUR LE FONDS¹⁵

En fonction des perspectives économiques et financières actuelles, et compte tenu de notre mission et de nos stratégies d'investissement, nous anticipons un rendement annuel de 2,5 % à 3 %, en moyenne. 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 ou 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 2012-2013 sera grandement influencé par les rendements des marchés boursiers. 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. Par ailleurs, en ce qui concerne le ratio des charges totales d'exploitation sur l'actif net moyen, l'objectif visé est qu'il soit semblable à celui que le Fonds a obtenu pendant l'exercice terminé le 31 mai 2012.

Avec des émissions d'actions projetées supérieures aux rachats d'actions prévus, l'actif net devrait augmenter au cours de l'exercice 2012-2013. Toutefois, les entrées nettes de fonds (émissions d'actions moins rachats) pourraient être inférieures à celles des dernières années, notamment en raison de l'augmentation prévue des rachats d'actions, tel que mentionné précédemment dans ce rapport. Par conséquent, et considérant le niveau actuel de la norme de 60 %, le volume d'investissements réalisés par le Fonds ne dépassera vraisemblablement pas les niveaux enregistrés au cours des derniers exercices financiers.

GESTION DES RISQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite du Fonds de solidarité FTQ. Notre gestion du risque 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 actionnaires. 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 quatre 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 émis le 28 juin 2012.*

Le Fonds gère l'ensemble de ses instruments financiers de façon intégrée et globale selon des normes établies dans la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers* adoptée par le conseil d'administration. Cette politique vise les investissements en capital de développement et les autres investissements; elle fixe 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 utilise des instruments financiers dérivés notamment pour préserver la valeur de ses actifs, faciliter la gestion de ses portefeuilles, modifier la répartition de ses actifs sans avoir à augmenter ou à réduire les sommes confiées aux spécialistes internes et externes et bonifier son rendement à l'intérieur des limites de risques allouées.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2012, l'approche de gestion des risques a continué à évoluer, après que le Fonds eut entrepris, deux ans auparavant, une démarche visant la mise en place d'un cadre de gestion intégrée des risques. Cette démarche 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. La production d'un profil de risque intégré a permis la priorisation des principaux risques financiers et non financiers touchant le Fonds, avant et après la considération de l'efficacité des contrôles mis en place pour atténuer l'exposition du Fonds à ces risques. Une stratégie d'atténuation a été déterminée pour certains de ces risques, et des plans d'action ont été élaborés. D'autres plans d'action visent également la validation des contrôles existants pour gérer certains de ces risques. Plusieurs plans d'action ont maintenant été menés à terme, et d'autres continueront d'être réalisés au cours du prochain exercice.

Par ailleurs, la démarche de gestion intégrée des risques visait aussi à améliorer la gouvernance, la vigie et la reddition de comptes à l'égard des risques. À cet effet, le conseil d'administration du Fonds a adopté en mai 2012 une nouvelle politique, la *Politique de gestion intégrée des risques*, qui établit les exigences du Fonds en cette matière, tout en précisant les responsabilités des principaux intervenants concernés. Cette nouvelle politique est entrée en vigueur le 1^{er} juin 2012 et sera mise en œuvre au cours de l'exercice 2012-2013. De plus, le Fonds a déployé en début d'exercice son tableau de bord sur les risques, intégré à son tableau de bord corporatif, qui permet à la direction du Fonds de suivre l'évolution de ses risques eu égard à ses objectifs d'affaires et à ses stratégies.

Dans la poursuite de ses activités, le Fonds s'expose à différents risques, dont les principaux sont présentés ci-après.

¹⁵ 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 28 juin 2012 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 de réalisations futurs exprimés ou implicites anticipés.

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché, inhérent à la participation du Fonds aux marchés financiers, correspond au risque que les fluctuations des taux d'intérêt, des taux de change et des cours des instruments financiers cotés entraînent des pertes de valeur. De façon plus précise, ce risque varie en fonction de la conjoncture des marchés financiers et de certains paramètres de ces marchés, telle la volatilité, qui peuvent causer des fluctuations à la baisse de la valeur des actifs financiers du Fonds et ainsi avoir une incidence négative sur son bilan et ses résultats. Une conjoncture économique ou financière difficile peut donc avoir un impact défavorable sur la valeur de l'action du Fonds.

Le Fonds gère le risque de marché en répartissant ses actifs financiers en plusieurs catégories. Il s'engage également dans une diversité de secteurs d'activité économique (gouvernements et organismes gouvernementaux, institutions financières, investissements technologiques, secteurs manufacturier et primaire, services et tourisme, fonds régional ou local et immobilier) et géographique, dans la mesure permise par sa loi constitutive.

Les actifs financiers du Fonds sont surtout sensibles au cours des actions cotées et à une variation des taux d'intérêt du marché obligataire (taux des obligations du Canada et écarts de crédit). Les actifs financiers du Fonds sont également sensibles à une variation des taux de change, mais, puisque la plupart des transactions du Fonds sont effectuées en dollars canadiens, l'exposition directe au risque de change est relativement faible. Par ailleurs, des mécanismes de protection, comme des contrats à terme sur devises, sont utilisés pour une bonne partie des autres investissements en devises.

Au cours de l'exercice 2009-2010, en réponse à l'appréciation significative du dollar canadien, le Fonds avait convenu de réduire graduellement, pendant les semestres suivants, de 100 % à 50 % la protection contre le risque de change de son portefeuille d'actions sectorielles. Le Fonds garde le cap sur l'atteinte de cet objectif malgré une pause dans la réduction du niveau de protection au cours de l'exercice, puisque le ratio de couverture sur les actions sectorielles se situait à 52,5 % au 31 mai 2012, soit au même niveau qu'au 31 mai 2011.

Pour ce qui est de la portion du portefeuille obligataire gérée à l'interne, la fluctuation marquée des taux d'intérêt nous a amenés à effectuer des opérations de couverture à plusieurs reprises au cours de l'exercice. Durant cette période, le niveau de couverture de cette portion du portefeuille a varié à l'intérieur d'une fourchette allant de 10,8 % à 27,8 %. Il était de 16,5 % au 31 mai 2012 (10,8 % au 31 mai 2011). Toutefois, il a été convenu en avril 2012 d'éliminer les opérations de couverture contre une hausse des taux d'intérêt; cette stratégie sera déployée progressivement lorsque les marchés des taux nous donneront une fenêtre d'action.

Des analyses de sensibilité et des simulations sont utilisées et permettent à la haute direction d'être informée des niveaux significatifs d'exposition au risque de marché. Le Fonds utilise des instruments financiers dérivés dans le but de réduire son exposition au risque de marché et de préserver la valeur de ses actifs. Une analyse de sensibilité est présentée ci-dessous pour chacune des trois catégories de risques de marché auxquelles sont exposés les actifs financiers du Fonds, soit les variations des taux d'intérêt, du cours des actions cotées et des taux de change. Ces analyses tiennent compte de l'effet des changements apportés au niveau de protections existantes visant à réduire l'exposition du Fonds au risque de taux d'intérêt et au risque de change.

SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS DU FONDS AU RISQUE DE MARCHÉ

(en millions de dollars)	31 mai 2012	31 mai 2011
Variation des taux d'intérêt du marché obligataire*		
Augmentation de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	(134)	(131)
Diminution de 1 % des taux d'intérêt du marché obligataire	134	131
Variation du cours des actions cotées**		
Augmentation de 10 % du cours des actions cotées	215	214
Diminution de 10 % du cours des actions cotées	(215)	(214)
Variation des taux de change***		
Appréciation de 10 % du dollar canadien	(77)	(69)
Dépréciation de 10 % du dollar canadien	77	69

* Cette analyse est effectuée sur les obligations détenues par le Fonds présentées aux états financiers sous Autres investissements. 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.

** 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 sur indices boursiers.

*** Cette analyse est effectuée sur les titres libellés en devises 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.

L'évaluation des instruments financiers non cotés du portefeuille d'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, tels le taux de change, la croissance économique, les écarts de crédit, etc., à la date de l'évaluation. Les hypothèses utilisées ayant un degré important d'interaction entre elles, une analyse de sensibilité isolant l'effet d'une seule de ces variables sur le portefeuille de titres non cotés n'est pas considérée comme une représentation fidèle de la sensibilité des résultats. De plus, la juste valeur de certains instruments financiers, notamment les autres investissements et les titres cotés du portefeuille d'investissements en capital de développement, est déterminée en fonction d'informations de provenance externe et, par conséquent, aucune autre hypothèse raisonnablement possible ne peut être appliquée aux techniques d'évaluation. La direction a tout de même évalué la situation pour les prêts, obligations et avances, ainsi que pour les titres non cotés évalués selon la méthode de la capitalisation des flux monétaires, et établi que l'utilisation d'autres hypothèses possibles ne résulterait pas en de justes valeurs significativement différentes.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

Le Fonds est exposé au risque de crédit en raison, principalement, de ses investissements dans le domaine du capital de développement liés à sa mission, des investissements qui ne sont généralement pas garantis. En ce qui concerne les activités touchant les autres investissements, ce risque est généralement moindre, car les contreparties concernées présentent une solidité financière généralement supérieure (gouvernements, banques, etc.).

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), un émetteur ou une contrepartie à une transaction (instruments financiers présentés sous Autres investissements) n'honorait pas ses engagements contractuels ou verrait sa situation financière se dégrader. Le Fonds gère ce risque par divers moyens, notamment un processus de vérification diligente qui permet de veiller à ce que le niveau du risque de crédit soit acceptable.

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 d'activité, cotes de crédit, etc.).

EXPOSITION AU RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

(juste valeur en pourcentage de l'actif net)	31 mai 2012	31 mai 2011
Poids des cinq plus importantes participations (Investissements en capital de développement)	19,7*	14,0*
Poids des cinq plus importants émetteurs ou contreparties (Autres investissements)	13,8**	15,7**

* 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 9,7 % au 31 mai 2012 (8,5 % au 31 mai 2011).

** La part attribuable aux titres émis ou garantis par les gouvernements du Québec, de l'Ontario et du Canada représentait 12,7 % au 31 mai 2012 (15,7 % au 31 mai 2011).

L'aperçu du portefeuille présenté précédemment fournit également des informations pertinentes quant à la concentration du risque de crédit et de contrepartie.

Des cibles par secteur de l'économie, en lien avec la structure interne du Fonds, sont approuvées sur une base annuelle pour le portefeuille d'investissements en capital de développement. La détermination de ces cibles sectorielles se fait dans le cadre d'une gestion par enveloppe de risque. 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.

De façon régulière, nous réévaluons l'état des investissements en capital de développement afin de justifier leur classement 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

(juste valeur en millions de dollars)	31 mai 2012	31 mai 2011
Conformes aux critères internes	4 562	4 076
Sous surveillance	334	177
Situation de redressement	23	17
	4 919	4 270

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 la gestion du risque de crédit et de contrepartie de ce portefeuille, et à la diversification de nos actifs. Ces critères 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 2012, la cote de crédit moyenne pondérée des obligations était AA-, comparativement à AA au 31 mai 2011 et à A au 31 mai 2010.

CLASSEMENT DES OBLIGATIONS DU PORTEFEUILLE DES AUTRES INVESTISSEMENTS*

(juste valeur en millions de dollars)	31 mai 2012	31 mai 2011
AAA	342	622
AA	801	741
A	796	750
BBB	211	184
Autres	4	6
	2 154	2 303

* Présenté selon l'échelle de notation Standard and Poor's.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le Fonds doit faire quotidiennement des sorties d'argent. Il y a sortie d'argent quand le Fonds rachète des actions détenues par des actionnaires, quand il débourse les sommes qu'il s'est engagé à investir dans des entreprises partenaires, quand il rembourse des billets à payer ou quand il paie des charges. Rappelons que le Fonds n'est tenu de racheter des actions que dans les circonstances prévues par sa loi constitutive ou de les acheter de gré à gré dans des situations exceptionnelles prévues dans une politique adoptée à cette fin par le conseil d'administration du Fonds et approuvée par le ministère des Finances du Québec.

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

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

Au 31 mai 2012, le ratio d'actifs financiers liquides¹⁶, exprimé en pourcentage des actifs sous gestion, était de 51,5 % (54,3 % au 31 mai 2011), 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.

RISQUE OPÉRATIONNEL

Le risque opérationnel est inhérent à toutes les activités du Fonds et correspond au 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.

Nous gérons 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 :

- un personnel compétent et bien formé;
- un programme de gestion de la relève;
- une culture d'intégrité;
- la séparation des fonctions incompatibles;
- l'adoption d'un concept d'indépendance inspiré de la réglementation en valeurs mobilières applicable aux sociétés publiques;
- la délégation de pouvoirs décisionnels à des conseils sectoriels dont la majorité des membres sont externes au Fonds et à la FTQ;
- l'encadrement du processus d'évaluation des investissements en capital de développement;
- la mise en place d'un programme-cadre de conformité financière;
- l'encadrement du développement technologique et de la sécurité de l'information;
- un processus de planification de la reprise 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;
- la détermination et l'évaluation des risques au moment de la mise en place de nouveaux produits ou de nouvelles activités.

¹⁶ Les actifs financiers liquides sont les titres à revenu fixe (encaisse, obligations et titres du marché monétaire) ainsi que les actions cotées du portefeuille des autres investissements et certaines actions cotées du portefeuille d'investissements en capital de développement.

Les codes d'éthique et de déontologie définissent, entre autres, les règles de conduite des employés, des dirigeants et des administrateurs, afin d'éviter, par exemple, les situations de conflits d'intérêts. Chaque employé ou dirigeant 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 proscrivent également la divulgation par les administrateurs et les employés, pour des fins autres que celles qu'implique l'exercice de leurs fonctions, des informations confidentielles obtenues dans cet exercice. Tous les employés doivent remplir chaque année une déclaration d'intérêts détenus et une déclaration sur la conformité de leur conduite au code.

Le code d'éthique et de déontologie du personnel-cadre et syndiqué a été mis à jour en 2009, et une formation a été dispensée à tous les employés. Le code prévoit un mécanisme de signalement des situations non conformes au code ayant trait aux informations financières ou comptables ou à des illégalités.

Le Fonds a également réalisé une démarche au cours de l'exercice sur le risque de fraude et de mauvaise conduite auquel il est exposé. Bien qu'à la suite de cette démarche ce risque n'ait pas été évalué comme étant élevé, des recommandations visant l'amélioration de son environnement de contrôle seront mises en œuvre par le Fonds au cours des prochains mois.

Afin de diversifier sa gestion des actifs financiers, le Fonds fait aussi appel à des gestionnaires externes spécialisés et effectue des prises de participation dans des fonds spécialisés. Quand cela est opportun, le Fonds souscrit une assurance qui permet de transférer certaines composantes du risque opérationnel lié à ces opérations à des assureurs.

AUTRES RISQUES

Le Fonds est également soumis à d'autres risques, tels le risque stratégique et le risque de réputation, qui peuvent aussi entraîner des incidences financières défavorables.

Le risque stratégique, lequel comprend 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. Ce risque est géré grâce à des 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.

Le risque de réputation correspond à la possibilité qu'une publicité négative, fondée ou non, entraîne des pertes, 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 vérification 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, et l'appropriation des codes d'éthique et de déontologie par l'ensemble des dirigeants et du personnel. Le Fonds a pour pratique d'être un citoyen corporatif responsable en prenant en compte des considérations d'ordres éthique, social et environnemental dans ses décisions d'investissement. Le Fonds a aussi adopté une politique guidant l'exercice du droit de vote dans ses entreprises partenaires publiques 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.

En 2008, le Fonds a mis en place une politique appelée *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; assurer que les informations communiquées ont été préparées et validées avec rigueur; sensibiliser les employés du Fonds aux principes applicables en matière de divulgation; et 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 de dirigeants 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 de direction.

Étant donné l'utilisation de plus en plus grande des médias sociaux par le Fonds et ses employés, le Fonds a mis en place, au cours de l'exercice, une nouvelle politique intitulée *Politique sur les 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. Une formation a été donnée à l'ensemble des employés après la mise en place de cette politique.

PRINCIPALES INSTANCES

CONSEIL D'ADMINISTRATION, CONSEILS ET COMITÉS DÉLÉGUÉS

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;
- évaluer la performance du Fonds sur une base régulière.

Les membres du conseil d'administration sont nommés ou élus selon les règles énoncées dans la loi constitutive du Fonds. Dans la réalisation de son mandat, le conseil délègue une partie de ses responsabilités.

Des conseils et comités délégués assurent les décisions relatives aux investissements en capital de développement et, conformément à l'article 8 de sa loi constitutive, à l'achat de gré à gré des actions du Fonds. Ces conseils et comités délégués sont constitués du comité exécutif, des quatre conseils sectoriels (Traditionnel, Nouvelle économie, Portefeuille minier et Redressement et participations majoritaires) et du comité décisionnel chargé d'autoriser les demandes d'achats de gré à gré de nos actionnaires. Tout dossier d'investissement en capital de développement de 5 millions \$ ou plus doit être soumis à l'autorisation du conseil d'administration, ou à l'autorisation du comité exécutif lorsque le conseil d'administration n'est pas en mesure de se réunir en temps opportun; de plus, chacun de ces dossiers doit être recommandé par le conseil sectoriel correspondant. Tout dossier d'investissement de moins de 5 millions \$ relève de l'autorité du conseil sectoriel correspondant, sauf pour le portefeuille minier, où la limite est établie à 1 million \$. Les quatre conseils sectoriels sont composés majoritairement de membres externes au Fonds et à la FTQ alors que le comité décisionnel est composé d'employés du Fonds. Le comité exécutif examine, au moins une fois par semestre, les rapports soumis par la direction sur la gestion intégrée des risques. Sur la base de ces rapports, il fait lui-même rapport au conseil d'administration, au comité d'audit et au comité de gestion des actifs financiers, selon les besoins. Il recommande également, le cas échéant, au conseil d'administration toute politique visant la gestion intégrée des risques proposée par la direction.

COMITÉ D'AUDIT

Ce comité est composé exclusivement de membres indépendants du Fonds en vertu du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, et a notamment pour mandat de : recommander pour approbation par le conseil d'administration les états financiers audités et le rapport de gestion; approuver les principes d'évaluation des investissements en capital de développement et recevoir le rapport du comité d'évaluation; s'enquérir de l'efficacité des contrôles internes mis en place par la direction et du fait qu'ils ne sont pas outrepassés; s'enquérir du processus de conformité et de gestion des risques visant la préparation des états financiers du Fonds et formuler des commentaires; recevoir le rapport du comité d'éthique et superviser l'application du code d'éthique des administrateurs. 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 rend compte de ses activités au conseil d'administration et lui fait des recommandations lorsque nécessaire.

Par ailleurs, un comité d'éthique composé de membres de la direction soutient le comité d'audit en veillant à l'application des codes d'éthique et de déontologie du Fonds.

COMITÉ DE GESTION DES ACTIFS FINANCIERS

Ce comité est responsable de la surveillance de la mise en œuvre, du respect et du maintien à jour de la *Politique de gestion intégrée des actifs financiers*, y compris de la *Politique d'investissement* ainsi que des politiques applicables aux différentes catégories d'actifs du secteur Placements. Son principal mandat est d'assurer la coordination et l'arrimage de la gestion de ces actifs. À ce titre, il recommande au conseil d'administration la vision d'ensemble et les orientations à adopter en matière de gestion des actifs financiers. Il s'assure également du suivi de la performance et de l'évolution du rapport rendement-risque, et veille à ce que les activités du Fonds soient conformes à toutes ses politiques touchant la gestion de ses actifs financiers, et à ce que les directives et les procédures soient adéquates et suffisantes. Ce comité rend compte semestriellement de ses activités au conseil d'administration et lui fait des recommandations lorsque nécessaire.

COMITÉ D'ÉVALUATION

Composé majoritairement d'évaluateurs qualifiés indépendants du Fonds, le comité d'évaluation a pour mandat 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.

CADRE D'ÉVALUATION

Les investissements en capital de développement et les autres investissements sont présentés au bilan à leur juste valeur¹⁷. 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 spécialisés à l'emploi du Fonds déterminent la juste valeur de ces investissements. Au plan hiérarchique, ils relèvent de la première vice-présidence aux finances, et leurs travaux sont appuyés par un processus structuré comportant plusieurs étapes de vérification et de validation. Ce cadre permet d'attester la qualité, l'uniformité et l'intégrité du travail effectué, et ainsi la juste valeur établie.

Le cadre de gestion qui s'applique au processus d'évaluation des investissements en capital de développement est précisé dans le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Le Règlement précise entre autres les qualifications minimales exigées des évaluateurs spécialisés 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, une attestation doit être signée par le président-directeur général et le chef de la direction financière du Fonds, 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. Depuis le 31 mai 2009, cette attestation est déposée au comité d'audit sur une base semestrielle.

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 principes comptables généralement reconnus du Canada.

La direction a pour responsabilité de concevoir et de maintenir un contrôle interne 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 du contrôle interne à l'égard de l'information financière et des contrôles et procédures de communication de l'information. Une attestation a été signée par le président-directeur général et le chef de la direction financière pour l'exercice terminé le 31 mai 2012, 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.

¹⁷ L'utilisation de la juste valeur correspond aux meilleures pratiques reconnues par les sociétés de capital de risque et les fonds de capitaux privés. En résumé, la juste valeur est définie comme étant le prix pour lequel un actif peut être échangé entre des parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale dans le cadre d'une transaction ordonnée.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES

La direction a pour responsabilité de concevoir et de maintenir un contrôle interne 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. Elle a évalué la conception des contrôles en utilisant le cadre de référence COSO (Committee of Sponsoring Organizations de la Commission Treadway), et, en ce qui concerne les contrôles liés aux technologies de l'information, le cadre de référence COBIT (Control Objectives for Information and Related Technology), deux cadres reconnus en matière de gouvernance financière.

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

Au 31 mai 2012, la direction a évalué la conception et l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Les travaux réalisés lui ont permis de conclure que les contrôles internes à l'égard de l'information financière sont adéquatement conçus et fonctionnent efficacement de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. Au cours de l'exercice terminé le 31 mai 2012, aucun changement aux contrôles internes à l'égard de l'information financière n'a été apporté qui aurait eu, ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur ceux-ci.

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

Au 31 mai 2012, la direction a évalué la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information. Les travaux réalisés lui ont permis de conclure que les contrôles et procédures de communication de l'information sont adéquatement conçus et fonctionnent efficacement de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information communiquée est enregistrée, traitée, résumée et présentée dans les délais requis en vertu de la réglementation, et qu'elle est communiquée à la direction au moment opportun aux fins de prise de décision.