

Rapport annuel 2003



Notre premier rôle :

La Caisse de dépôt et placement du Québec est une institution de premier plan au Québec. Plus important investisseur institutionnel au Canada, la Caisse travaille à protéger et à faire fructifier les quelque 89 milliards de dollars d'avoir de ses 19 déposants, dont les principaux sont d'importants régimes de retraite ou d'assurance du secteur public. Ces déposants, comme la Caisse, sont des institutions intimement liées à l'histoire et à la vie collective de la société québécoise.

travailler pour vous.

▪ Fonds du Régime de rentes du Québec	1966
▪ Fonds d'assurance-garantie	1967
▪ La Financière agricole du Québec	1968
▪ Régie de l'assurance-dépôts du Québec	1969
▪ Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec	1970
▪ Fonds de la santé et de la sécurité du travail	1973
▪ Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	1973
▪ Régime de retraite du personnel d'encadrement	1973
▪ Régimes particuliers	1977
▪ Société de l'assurance automobile du Québec	1978
▪ La Fédération des producteurs de bovins du Québec	1989
▪ Régime de retraite des élus municipaux	1989
▪ Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	1990
▪ Office de la protection du consommateur	1992
▪ Fonds d'amortissement des régimes de retraite	1994
▪ Société des alcools du Québec	1994
▪ Régime de rentes de survivants	1997
▪ Commission des valeurs mobilières du Québec	1998
▪ Fonds de garantie des producteurs de tabac jaune du Québec	2001

Table des matières

Profil	1
Message du président du conseil et directeur général	6
Gestion de l'avoir des déposants	12
Contexte économique 2003	18
Analyse du rendement global des déposants	21
Activités d'investissement et analyse des rendements	28
Marchés boursiers	28
Revenu fixe	33
Rendement absolu	35
Immobilier	37
Placements privés	42
Analyse et optimisation des investissements	47
Analyse des états financiers cumulés et des activités de financement	48
Analyse des états financiers cumulés	48
Analyse des charges d'exploitation	49
Activités de financement de CDP Financière	51
États financiers cumulés	53
Miser sur les ressources humaines	81
Gestion des risques, vérification interne et gouvernance financière	83
Gouvernance et régie interne	86
Conseil d'administration et directions	89
Glossaire	91
Index des tableaux et graphiques	94

Notes générales

Les activités de la Caisse sont conformes aux exigences de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* et aux pratiques de l'industrie. Les états financiers sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Le Vérificateur général du Québec procède, dans la mesure qu'il juge appropriée, à la vérification financière, à la vérification de la conformité des opérations aux lois, règlements, politiques et directives et à celle des systèmes et des procédés mis en œuvre pour contrôler et protéger les biens.

Les tableaux des composites et des calculs des rendements au 31 décembre 2003 se rapportant aux composites des comptes des déposants de la Caisse (voir *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2003*) ont été vérifiés par le cabinet Deloitte & Touche s.r.l. quant à la conformité aux normes AIMR-PPS[®], soit la version applicable au Canada et aux États-Unis des normes internationales en matière de présentation des rendements (GIPS[®]). Cette vérification couvre la période du 1^{er} janvier 1998 au 31 décembre 2003 pour les composites existants et du 1^{er} janvier 1999 au 31 décembre 2003 pour les nouveaux composites créés à la fin de l'année 2003.

1. Les termes « avoir des déposants » et « actif net des déposants » sont équivalents.
2. L'actif net correspond à l'avoir des détenteurs à participation des portefeuilles spécialisés, augmenté des revenus à verser ou diminué des pertes à récupérer afin de tenir compte des exigences en matière de mesure des rendements.
3. Sauf indication contraire, les rendements sont présentés avant les charges d'exploitation. Ils incluent le rendement généré sur les liquidités et les quasi-espèces et tiennent compte d'une position de couverture contre les fluctuations des devises.
4. Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. De plus, les symboles M\$ et G\$ désignent respectivement les millions et les milliards de dollars.
5. Les écarts possibles dans les totaux sont justifiés par les arrondissements.
6. Plusieurs des termes financiers utilisés dans le présent rapport annuel sont définis à la section Glossaire.
7. L'utilisation du masculin dans le texte a pour unique objectif de simplifier la lecture.

Profil

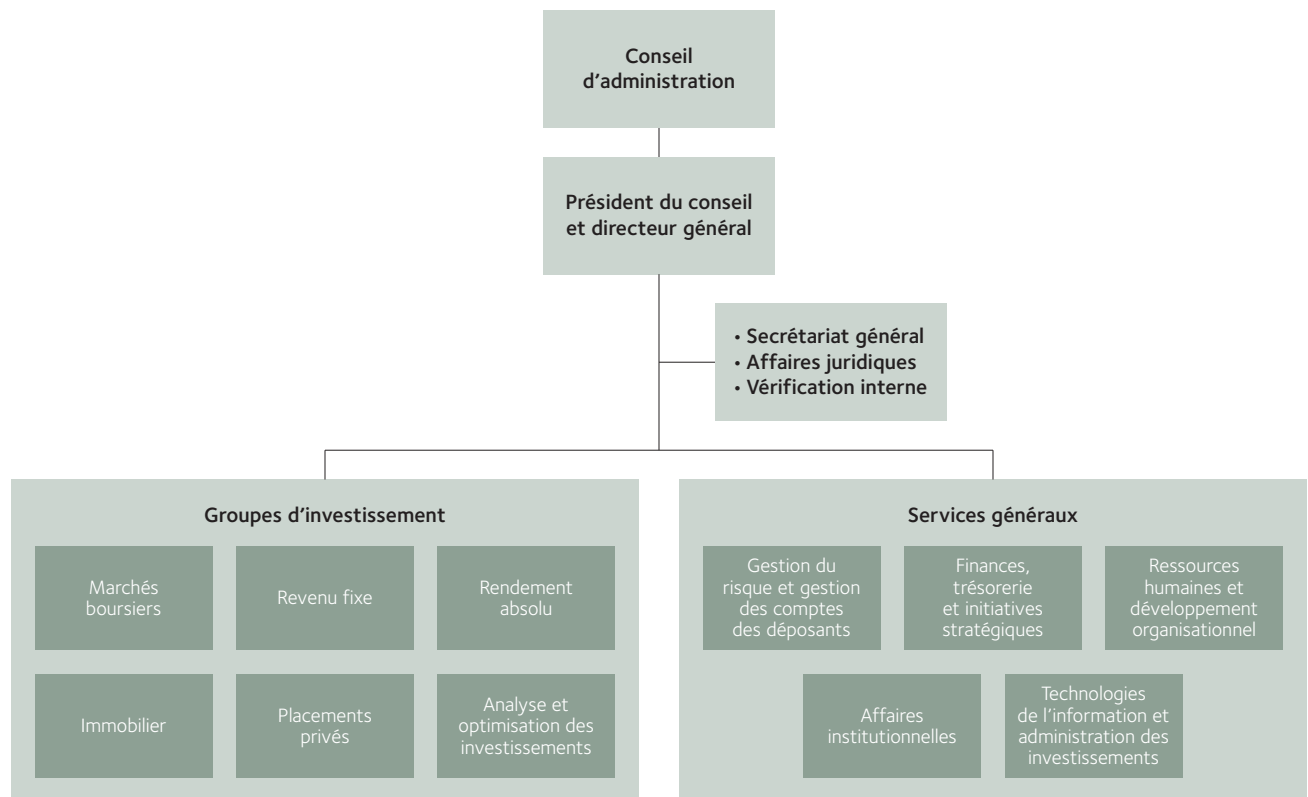
Créée en 1965 par une loi de l'Assemblée nationale du Québec, la Caisse de dépôt et placement du Québec (la Caisse) est une institution qui gère activement les fonds confiés par ses déposants, et ce, dans le respect de leur politique de placement. Elle conduit ses activités principalement à partir de son bureau de Montréal et de son siège social à Québec.

Les groupes d'investissement de la Caisse sont au nombre de six : Marchés boursiers, Revenu fixe, Rendement absolu, Placements privés et Analyse et optimisation des investissements. Ces groupes sont appuyés par cinq équipes de services généraux : Gestion du risque et gestion des comptes des déposants, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques, Ressources humaines et développement

organisationnel, Affaires institutionnelles ainsi que Technologies de l'information et administration des investissements. Les groupes d'investissement et les services généraux sont représentés au comité de direction de la Caisse.

Le Secrétariat général, les Affaires juridiques et la Vérification interne relèvent aussi du président du conseil et directeur général de la Caisse.

1 – ORGANIGRAMME DE LA CAISSE



LA COMPOSITION DE L'ACTIF TOTAL SOUS GESTION

L'actif net sous gestion de la Caisse (110,9 G\$) est composé de l'actif net de ses déposants (89,4 G\$) et de l'actif des clients, principalement des filiales du groupe Immobilier et des filiales du groupe Placements privés (21,5 G\$). Pour optimiser le rendement sur l'actif net des déposants (89,4 G\$), la Caisse contracte un passif (29,4 G\$) qui lui permet d'accroître le volume de ses activités d'investissement. Quant à l'actif des clients (21,5 G\$), il est composé de biens sous gestion (7,7 G\$) et de biens administrés (13,8 G\$). En somme, l'actif total sous gestion de la Caisse (140,3 G\$) est constitué de l'actif total des déposants (118,8 G\$) et de l'actif des clients (21,5 G\$).

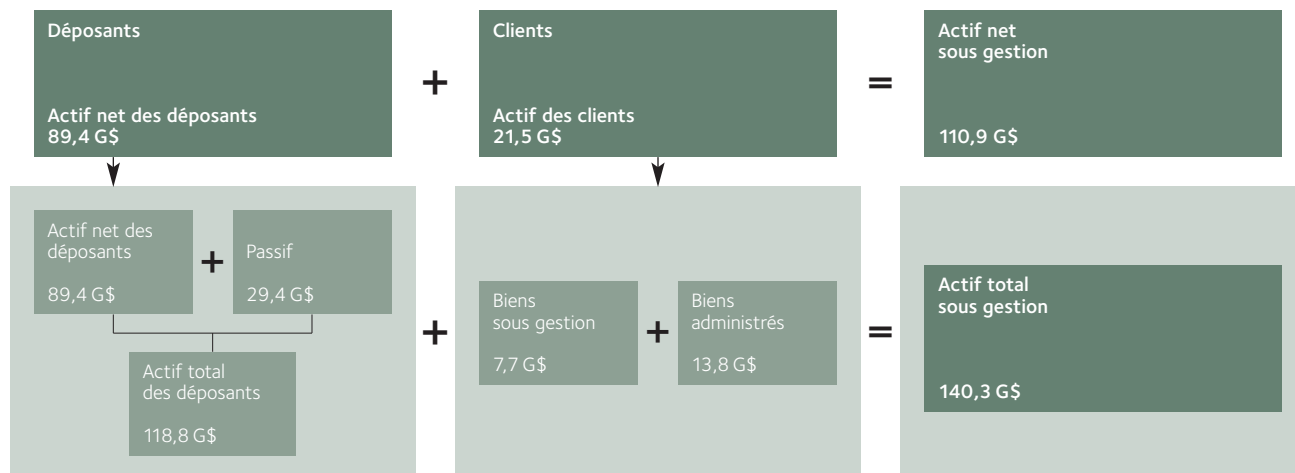
2 – FAITS SAILLANTS

en millions de dollars

	2003	2002
Activités de placement		
Revenus de placement nets	3 457	3 496
Gains (pertes) cumulés à la vente de placements	2 324	(6 068)
Total des revenus matérialisés	5 781	(2 572)
Plus-value (moins-value) non matérialisée	5 743	(5 981)
Total des activités de placement	11 524	(8 553)
Dépôts nets des déposants	192	962
Augmentation (diminution) de l'actif net	11 716	(7 591)
Avoir (actif net) des déposants	89 398	77 682
Actif total des déposants	118 838	107 416
Actif total sous gestion	140 334	129 673
Charges d'exploitation	205	258
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants (portefeuille global de la Caisse)¹	15,2 %	-9,6 %

¹Le rendement moyen pondéré des fonds des déposants de la Caisse est largement influencé par la politique de placement de chaque déposant et par son poids dans l'actif net de la Caisse. Dans leur politique de placement, les déposants allouent un poids différent aux catégories d'actif selon la nature de leurs activités et leur besoin de liquidités. Pour les déposants qui ont un besoin de liquidités à court terme, les fonds sont exclusivement ou principalement investis dans les titres à revenu fixe. Pour les déposants dont les activités sont en croissance et dont le besoin de liquidités est plus éloigné dans le temps, les fonds sont principalement investis dans les catégories d'actif dont le potentiel de rendement est plus élevé à long terme. En 2003, le rendement individuel des fonds des déposants s'est situé entre 5,5 % et 16 %.

3 – COMPOSITION DE L'ACTIF TOTAL SOUS GESTION



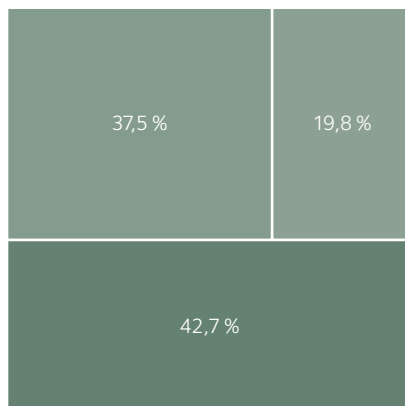
Biens sous gestion : Biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients de certaines filiales de la Caisse et qui sont gérés par une des filiales ou par des sociétés affiliées de la Caisse. Les unités de gestion qui gèrent ces biens interviennent dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et perçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

Biens administrés : Biens à l'égard desquels les filiales de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. Les filiales qui administrent ces biens n'interviennent pas dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et sont rémunérées sous forme d'honoraires.

Passif : Passif lié principalement aux placements tels que les emprunts hypothécaires, les conventions de rachat de titres et les titres vendus à découvert.

4 – RÉPARTITION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS PAR TYPE D'INVESTISSEMENT

au 31 décembre 2003



■ 42,7 % REVENU VARIABLE
 ■ 37,5 % REVENU FIXE
 ■ 19,8 % AUTRES PLACEMENTS

Revenu fixe

Valeurs à court terme	2,7 %
Obligations	31,2 %
Financements hypothécaires	3,6 %
Total	37,5 %

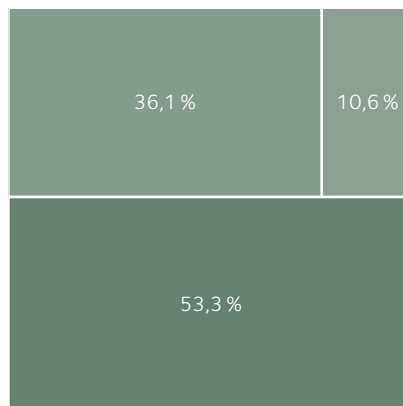
Revenu variable

Actions canadiennes (sans placements privés)	17,5 %
Actions américaines (sans placements privés)	8,3 %
Actions étrangères EAEO (sans placements privés)	9,1 %
Actions des marchés en émergence (sans placements privés)	1,0 %
Québec mondial	6,8 %
Total	42,7 %

Autres placements

Unités de participation de fonds de couverture	1,1 %
Participations et infrastructures	3,0 %
Placements privés	6,8 %
Immeubles	8,7 %
Répartition de l'actif et devises	0,2 %
Total	19,8 %
Total	100,0 %

au 31 décembre 2002



■ 53,3 % REVENU VARIABLE
 ■ 36,1 % REVENU FIXE
 ■ 10,6 % AUTRES PLACEMENTS

Revenu fixe

Valeurs à court terme	2,1 %
Obligations	29,5 %
Financements hypothécaires	4,5 %
Total	36,1 %

Revenu variable

Actions canadiennes (avec placements privés)	25,2 %
Actions américaines (avec placements privés)	9,4 %
Actions étrangères EAEO (avec placements privés)	10,8 %
Actions étrangères des marchés en émergence (avec placements privés)	1,4 %
Québec mondial	6,5 %
Total	53,3 %

Autres placements

Placements diversifiés, stratégiques et tactiques	0,3 %
Immeubles	10,3 %
Total	10,6 %
Total	100,0 %

LES DÉPOSANTS DE LA CAISSE

À l'origine, la Caisse ne gérait que les fonds du Régime de rentes du Québec. Au fil des années, plusieurs déposants sont venus s'ajouter au RRQ, ce qui a contribué à augmenter la taille du réservoir de capitaux que représente la Caisse. Au 31 décembre 2003, la Caisse comptait 19 déposants : des caisses de retraite et des régimes d'assurance ainsi que des fonds de natures diverses. Les déposants

ont un objectif en commun : celui de faire fructifier l'argent que leur versent leurs cotisants afin de répondre à des besoins futurs – par exemple, pour payer les rentes ou encore les indemnités en cas d'accident.

Les sept principaux déposants de la Caisse représentent 98,6 % de l'actif net des déposants.

Le **Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP)** est le principal déposant de la Caisse. Ce régime regroupe principalement les cotisations des employés qui travaillent dans les réseaux de la santé et des services sociaux, de l'éducation et de la fonction publique du Québec. Le régime est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA).

Le **Fonds du Régime de rentes du Québec** contribue à la sécurité du revenu des Québécois en permettant notamment le versement d'une rente de retraite. Administré par la Régie des rentes du Québec (RRQ), le régime est obligatoire et les cotisations au fonds du régime proviennent des travailleurs et des employeurs.

Le **Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR)** pourvoit au versement des prestations de retraite qui sont à la charge du gouvernement, selon les dispositions des régimes de retraite des secteurs public et parapublic. Ce fonds est financé par le gouvernement du Québec et est administré par le ministère des Finances.

Le **Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec** est administré par la Commission de la construction du Québec (CCQ). Les cotisations à ce régime sont versées par les employeurs de l'industrie de la construction et les personnes y exerçant une occupation ou un métier.

Le **Fonds de la santé et de la sécurité du travail** prévoit notamment l'indemnisation des travailleurs victimes d'accidents du travail et leur réadaptation. Le régime de santé et de sécurité du travail du Québec est administré par la Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST). Le financement du fonds du régime est assuré par des cotisations perçues auprès des employeurs québécois.

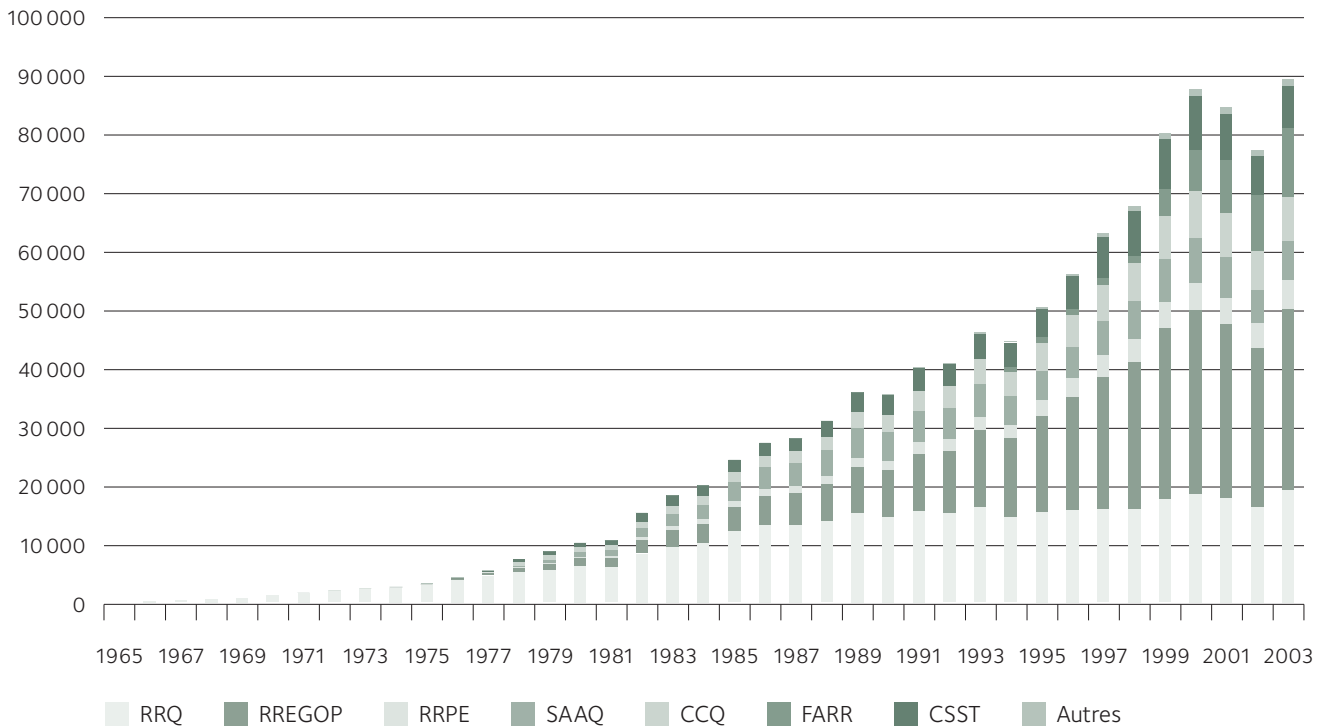
La **Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ)** a pour mission de protéger les personnes contre les risques liés à l'usage de la route. À cette fin, elle veille à l'indemnisation et à la réadaptation des accidentés de la route, elle fait la promotion de la sécurité routière, elle

gère le droit d'accès au réseau routier québécois et elle contrôle le transport routier de personnes et de marchandises. La Société est financée principalement par les droits perçus pour l'émission de permis de conduire et l'immatriculation des véhicules.

Le **Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE)** regroupe les cotisations du personnel cadre des secteurs public et parapublic. Le régime est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA).

5 – ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS DEPUIS LEUR ENTRÉE À LA CAISSE

au 31 décembre – en millions de dollars



6 – LES DÉPOSANTS DE LA CAISSE – POINTS SAILLANTS

juste valeur au 31 décembre 2003 – en millions de dollars

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants ¹	Actif net des déposants			
				2003 \$	%	2002 \$	%
CAISSES DE RETRAITE							
Régie des rentes du Québec	RRQ						
Fonds du Régime de rentes du Québec		1966	3 570 000	19 161	21,4	16 329	21,0
Commission de la construction du Québec	CCQ						
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	107 650	7 497	8,4	6 729	8,7
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA						
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	470 000	30 997	34,7	27 168	35,0
Régime de retraite du personnel d'encadrement	RRPE	1973	24 800	4 939	5,5	4 214	5,4
Régimes particuliers		1977	290	183	0,2	164	0,2
Régime de retraite des élus municipaux		1989	1 675	109	0,1	100	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	RRTAQ	1990	3 976	152	0,2	127	0,2
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	FARR	1994	1	11 753	13,1	9 510	12,2
RÉGIMES D'ASSURANCES							
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	RMAAQ						
Fonds d'assurance-garantie		1967	78	5	—	4	—
La Financière agricole du Québec		1968	*	135	0,2	112	0,2
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	650	297	0,3	268	0,4
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST						
Fonds de la santé et de la sécurité du travail		1973	181 985	7 237	8,1	6 709	8,6
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 857 438	6 575	7,4	5 916	7,6
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	22 328	3	—	2	—
Régime de rentes de survivants		1997	1	333	0,4	301	0,4
Office des producteurs de tabac jaune du Québec							
Fonds de garantie des producteurs de tabac jaune du Québec		2001	56	—	—	—	—
AUTRES DÉPOSANTS							
Office de la protection du consommateur	OPC	1992	984	4	—	3	—
Magazine Protégez-Vous²		1994	—	—	—	2	—
Société des alcools du Québec³	SAQ	1994	—	—	—	—	—
Commission des valeurs mobilières du Québec³	CVMQ	1998	—	18	—	24	—
TOTAL				89 398	100,0	77 682	100,0

* Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers 17 239
Fonds d'assurance-stabilisation des revenus agricoles 18 517
Fonds d'assurance-récolte 13 296

¹ Estimation.

² N'est plus un déposant de la Caisse en 2003.

³ Ces déposants utilisent uniquement les services de gestion de trésorerie de la Caisse.

Message du président du conseil et directeur général

Pour la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'année 2003 aura été une année déterminante à plusieurs égards.

Sur le plan fondamental, l'institution a poursuivi son travail de recentrage sur sa mission de gestionnaire d'actifs au service de ses déposants. Pour refléter cette orientation, des changements ont notamment été apportés à la structure de direction, à la structure des portefeuilles spécialisés et à la gestion du risque. La somme de ces changements aura conduit en fin d'année à la signature d'ententes de service entre la Caisse et ses principaux déposants, instaurant de nouvelles relations de confiance.

Dans le même esprit, la Caisse a entrepris en 2003 de se hisser à nouveau parmi les meilleurs gestionnaires institutionnels au Canada. Elle vise désormais à y figurer de façon constante. Pour ce faire, elle a adopté un plan de performance à long terme destiné à encadrer son développement au cours des prochaines années. Ce plan a débuté par des travaux d'étalonnage réalisés auprès des gestionnaires institutionnels les plus performants d'Amérique du Nord et d'Europe de l'Ouest. Le développement de nouvelles capacités dans le domaine des activités de rendement absolu et le développement des forces en matière d'analyse et d'optimisation des investissements figurent parmi les décisions qui ont découlé de ces travaux, tout comme l'adoption de stratégies de gestion active plus ciblées sur les marchés boursiers.

L'année 2003 aura aussi été celle de la réduction des coûts du financement de la Caisse – qui a procédé à ses propres émissions de titres – et de la réduction de ses charges d'exploitation. Il faudra aussi retenir de 2003 que la Caisse, en même temps qu'elle se transformait, a su apporter à ses déposants une valeur ajoutée qui, sans constituer une performance historique, est plus conforme à ce qu'ils attendent d'elle.

UN RENDEMENT SUPÉRIEUR À LA MÉDIANE DES GESTIONNAIRES CANADIENS

Après deux années difficiles, le rendement moyen pondéré des fonds des déposants a atteint 15,2 % en 2003. Ce faisant, la Caisse a renoué avec un rendement supérieur à la médiane des gestionnaires canadiens, près du seuil du premier quartile. Les activités d'investissement ont généré un gain de 11,5 G\$ en 2003 par rapport à des pertes de 8,6 G\$ en 2002 et de 4,7 G\$ en 2001. Au 31 décembre 2003, l'actif net des déposants s'élevait à 89,4 G\$, en hausse de 11,7 G\$ par rapport à la fin de l'exercice financier précédent. Pour sa part, l'actif total des déposants, qui inclut le passif de 29,4 G\$ contracté par la Caisse pour optimiser le rendement, a augmenté de 11,4 G\$ en 2003 pour se chiffrer à 118,8 G\$ en fin d'exercice. Enfin, composé de l'actif total des déposants et de l'actif géré ou administré pour les clients, l'actif total sous gestion s'élevait à 140,3 G\$ à la fin de 2003, en hausse de 10,7 G\$ par rapport à 2002.

À court terme, il s'agit là d'une performance satisfaisante. Le défi sera de la rééditer et de l'améliorer au cours des années à venir afin d'atteindre le but que nous nous sommes fixé à moyen et à long terme, soit de démontrer un rendement relatif élevé et constant.

Pour porter un jugement objectif sur les rendements affichés par la Caisse, il est utile de rappeler que ceux-ci sont déterminés par quatre facteurs importants, soit les politiques de placement des déposants, le poids relatif de chaque déposant dans le portefeuille global, le comportement des marchés et la gestion active de la Caisse dans chacun des portefeuilles spécialisés. Dans leurs politiques de placement, les déposants répartissent leurs avoirs parmi les diverses catégories d'actif en fonction

Le rendement moyen pondéré des fonds des déposants a atteint 15,2 % en 2003. Ce faisant, la Caisse a renoué avec un rendement supérieur à la médiane des gestionnaires canadiens, près du seuil du premier quartile.

de la nature et de l'horizon de leurs obligations financières ainsi que de leurs besoins de liquidités. En 2003, les rendements individuels des fonds des déposants se sont situés entre 5,5 % et 16 %, reflétant la diversité de leurs besoins et objectifs.

Tous les portefeuilles spécialisés de la Caisse ont connu une croissance importante en 2003. Ainsi, 59,2 % des gains totaux de 11,5 G\$ proviennent du groupe Marchés boursiers, 18,0 % du groupe Revenu fixe (valeurs à court terme et obligations), 12,8 % du groupe Placements privés, 7,3 % du groupe Immobilier (incluant les financements hypothécaires) et 2,7 % du groupe Rendement absolu.

Plus spécifiquement, le portefeuille d'actions canadiennes sans placements privés a réalisé en 2003 un rendement de 27,7 %, soit 101 points centésimaux au-dessus du rendement de l'indice composite de la Bourse de Toronto (S&P/TSX). Le portefeuille d'actions des marchés en émergence a lui aussi surpassé son indice de marché en produisant un rendement de 28,2 %. Le portefeuille « Québec mondial » ainsi que les portefeuilles d'actions américaines et d'actions étrangères EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) ont procuré des rendements absolus respectifs de 31,0 %, 27,4 % et 19,0 %. Ces rendements sont cependant inférieurs de 0,4 %, 3,0 % et 2,3 % aux rendements de leurs indices de marché respectifs. De façon générale, ces résultats dans les actions internationales s'expliquent par deux phénomènes. Le premier est une tendance de fond, soit la difficulté grandissante d'ajouter de la valeur par rapport aux indices dans ces marchés boursiers devenus très efficaces. Le second, plus spécifique à l'année 2003, est lié à l'approche de type « valeur » que les gestionnaires de ces portefeuilles ont adoptée face à la reprise boursière.

Le retour en force des marchés boursiers doit être mis en perspective dans le cas de la Caisse car le phénomène qui a été à la source d'un rendement relatif très décevant en 2001 et particulièrement en 2002 a peu à voir avec la performance en 2003. J'expliquais l'an dernier dans ces pages que le rendement de -9,6 % observé en 2002, soit 3,9 % sous le rendement du portefeuille de référence, était le résultat d'une surpondération dans les titres du secteur des technologies, des médias et des télécommunications (TMT), particulièrement sous forme de placements privés, donc peu liquides. En 2001 et 2002, les pertes reliées aux investissements dans le seul secteur des TMT s'élevaient à 6 G\$ – dont 4,5 G\$ en placements privés –, soit 45 % des 13,2 G\$ de pertes subies par la Caisse pour ces deux années. En 2003, les gains nets provenant des placements privés dans le secteur des TMT n'ont représenté que 3,5 % des gains totaux de 11,5 G\$.

Tous les autres portefeuilles spécialisés de la Caisse – « Valeurs à court terme », « Obligations », « Répartition de l'actif et devises », « Unités de participation de fonds de couverture », « Placements privés », « Participations et infrastructures », « Immeubles » et « Financements hypothécaires » –, ont procuré des rendements au-dessus de leur indice de marché ou de leur seuil de rendement à court terme.

L'année 2003 a vu également des variations majeures se produire sur le marché des changes. La Caisse et ses déposants avaient mis en place des mesures qui ont eu pour effet de protéger les portefeuilles contre la dépréciation rapide du dollar américain. Plus spécifiquement, tous les placements privés, tous les placements immobiliers ainsi que tous les placements du portefeuille « Québec mondial » étaient entièrement couverts contre les risques de change. De plus, les mesures de protection spécifiques aux portefeuilles d'actions américaines et d'actions étrangères EAEO ont eu un impact positif de l'ordre de 108 points centésimaux sur le rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

Tous les portefeuilles
spécialisés de la
Caisse ont connu
une croissance
importante
en 2003.

DES COÛTS D'EMPRUNT ET DES CHARGES D'EXPLOITATION EN BAISSÉ

En 2003, forte des meilleures cotes de crédit accordées par les agences de notation Dominion Bond Rating Service, Standard & Poor's et Moody's Investors Service, la Caisse a, pour la première fois de son histoire, lancé deux programmes de financement d'une valeur totale de 4,5 G\$ dont l'encours était d'environ 3,2 G\$ au 31 décembre 2003. Ces programmes ont permis de diminuer le coût de la dette des filiales de la Caisse, principalement celle des filiales immobilières.

Les charges d'exploitation totales de la Caisse se sont élevées à 205 M\$ en 2003, en baisse de 16 M\$ (7,2 %) par rapport aux charges d'exploitation récurrentes de 2002 et de 53 M\$ par rapport aux charges d'exploitation totales de la même année, lesquelles incluaient des frais non récurrents de 37 M\$. Exprimées par 100 dollars d'actif net moyen des déposants, les charges d'exploitation récurrentes de la Caisse sont passées de 27,3 cents en 2002 à 24,4 cents en 2003.

MIEUX SERVIR LES DÉPOSANTS

L'année 2003 aura été la première année complète du recentrage de la Caisse sur son rôle fondamental de gestionnaire d'actifs au service de ses déposants. De nombreuses décisions en ont découlé. En premier lieu, la Caisse a considérablement diminué les efforts consacrés à la stratégie de croissance de l'actif sous gestion par le développement des clientèles externes. Seuls les groupes Immobilier et Placements privés poursuivent cette stratégie selon des plans d'affaires ciblées et éprouvées.

Toujours dans le but de mieux répondre aux besoins des déposants, la Caisse a procédé à un changement majeur en isolant, à partir du 1^{er} juillet 2003, tous les placements privés qu'elle détenait dans deux nouveaux portefeuilles spécialisés, soit les portefeuilles « Placements privés » et « Participations et infrastructures ». Jusqu'à cette année, les investissements en placement privé ne formaient pas une catégorie d'actif explicite. Cette séparation permet désormais aux déposants de mieux déterminer leur stratégie relative aux placements privés dans le cadre de leurs politiques de placements respectives, ce type de placement ayant des caractéristiques propres en matière de rendement, de risque et de liquidité.

La création de ces deux portefeuilles a aussi été l'occasion d'apporter des changements aux objectifs de rendement pour les gestionnaires du secteur placement privé. Les études réalisées par la Caisse en 2003 au sujet des meilleurs gestionnaires de placements privés en Amérique du Nord ont révélé l'importance de fixer des seuils de rendement élevés afin d'assurer aux investisseurs, sur un horizon de placement de 5 à 10 ans, une prime de rendement substantielle par rapport à des investissements dans les indices boursiers. La Caisse utilisera donc désormais deux séries de références pour l'évaluation de la performance de ces portefeuilles, soit des seuils prédéterminés de rendement à court terme et des indices de rendement à long terme. Ainsi, la performance annuelle des gestionnaires sera évaluée à partir des seuils prédéterminés de rendement à court terme (par exemple, 12 % pour le portefeuille spécialisé « Placements privés »), indépendants des fluctuations annuelles des marchés, mais établis pour produire une valeur ajoutée importante sur cinq ans par rapport au rendement des indices boursiers pertinents. La Caisse a également instauré cette approche pour les placements immobiliers, les participations et les infrastructures ainsi que les activités de rendement absolu, qui offrent aussi des solutions de diversification par rapport aux placements liquides.

L'année 2003
aura été la première
année complète
du recentrage de
la Caisse sur son
rôle fondamental
de gestionnaire
d'actifs au service
de ses déposants.
De nombreuses
décisions en ont
découlé.

Au cours de cette année largement axée sur la qualité des relations avec les déposants, la Caisse a aussi poursuivi la mise en place d'un système élaboré de poids et contre-poids qui assure une saine gestion des risques. Elle a ainsi poursuivi la mise en pratique de sa politique de gestion intégrée des risques qui limite, entre autres, le risque maximal d'une transaction. Elle a aussi resserré les politiques d'investissement qui encadrent les risques assumés par les équipes de gestion responsables des divers portefeuilles spécialisés.

À la fin de l'année 2003, cet ensemble d'initiatives a été couronné par la conclusion d'ententes de service avec les principaux déposants de la Caisse, soit le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics, la Régie des rentes du Québec pour le Fonds du Régime de rentes du Québec, la Commission de la santé et de la sécurité du travail pour le Fonds de la santé et de la sécurité du travail, la Société de l'assurance automobile du Québec et le Régime de retraite du personnel d'encadrement. La Commission de la construction du Québec a, pour sa part, une convention de gestion. L'avoir de ces déposants représente 85,5 % de l'actif net des déposants de la Caisse.

L'entente de service permet de préciser, d'une part, les fonctions et les responsabilités de la Caisse en tant que gestionnaire d'actifs et, d'autre part, celles du déposant à l'égard de sa politique de placement, laquelle inclut les décisions concernant la répartition des fonds entre les différentes catégories d'actif. L'entente prévoit également les modalités de la reddition de comptes et de l'évaluation de la performance de la Caisse.

Enfin, reflet du recentrage sur la mission première, la structure de direction de la Caisse a été simplifiée. Les équipes d'investissement ont été réorganisées en six groupes qui correspondent aux grandes catégories d'actif offertes aux déposants. Les responsables de ces groupes sont tous membres du comité de direction avec les responsables des services généraux.

VISER L'EXCELLENCE

Afin de réaliser des progrès ordonnés vers une performance de niveau supérieur et durable, la Caisse s'est donné en 2003 un plan de performance à long terme et un modèle d'affaires qui se veulent ciblés sur des priorités claires et ouverts aux meilleures pratiques de l'industrie. Ce plan, qui encadrera l'action de la Caisse au cours des prochaines années, comporte quatre leviers : l'excellence des ressources humaines, une gestion du risque caractérisée par la rigueur et la discipline, une capacité de recherche financière de pointe et l'efficacité des opérations.

C'est dans ce cadre que la Caisse a procédé à une analyse approfondie des tendances de son industrie ainsi qu'à un étalonnage détaillé ayant pour objet les pratiques des investisseurs institutionnels nord-américains et européens les plus performants.

Cet exercice a notamment conduit à la création d'un nouveau groupe d'investissement, Rendement absolu, qui aura pour rôle de réaliser un ensemble d'activités d'investissement ayant pour caractéristique commune de produire des rendements moins corrélés avec le cycle des marchés traditionnels, et ce, dans les domaines des devises, des matières premières, de l'arbitrage et des fonds de couverture. La direction a aussi créé le groupe Analyse et optimisation des investissements, qui regroupe des ressources auparavant

La Caisse s'est donné en 2003 un plan de performance à long terme et un modèle d'affaires qui se veulent ciblés sur des priorités claires et ouverts aux meilleures pratiques de l'industrie.

dispersées dans l'organisation et qui a pour rôle de développer une perspective propre à la Caisse sur l'état des marchés financiers afin d'en tirer le meilleur parti possible à l'intérieur des marges de manœuvre globales consenties par les politiques de placement des déposants. Ce groupe a aussi pour mandat de développer l'infrastructure, les processus et les outils de simulation nécessaires au soutien des fonctions d'investissement.

Dans le même esprit et ayant constaté que, depuis quelques années, la performance relative de la Caisse allait en diminuant dans les portefeuilles d'actions, nous avons mené des travaux d'étalonnage de nos pratiques en matière de placements boursiers. Afin de relever les défis que présentent des marchés de plus en plus efficaces, la Caisse a modifié son approche en toute fin d'année dans le but de favoriser une gestion active plus ciblée et plus dynamique, dans le cadre d'une gestion des risques responsable.

RÈGLES DE GOUVERNANCE ET MISSION DE LA CAISSE

Enfin, en 2003, le conseil d'administration de la Caisse a fait connaître ses recommandations concernant la gouvernance de l'institution. Le conseil a recommandé notamment de clarifier la mission de la Caisse et de l'enchâsser dans sa loi en la formulant comme suit : « *La mission de la Caisse est de gérer les avoirs collectifs de ses déposants en recherchant le rendement de leur capital dans le respect de leur politique de placement. Poursuivant cet objectif, la Caisse contribue au développement économique du Québec.* » S'inspirant du rôle mis de l'avant par le premier ministre Jean Lesage au moment de la création de la Caisse en 1965, cet énoncé de mission est fondé sur la conviction que le rôle de la Caisse dans le développement du Québec est d'abord et avant tout celui d'un investisseur institutionnel de calibre international sachant marier le rendement sur le capital de ses déposants à une présence locale que d'autres investisseurs ne pourraient assurer avec la même étendue et profondeur.

Les recommandations du conseil portent aussi sur d'autres changements à la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* qui auraient pour effet de mieux encadrer les pouvoirs de la direction, notamment en séparant les fonctions de président du conseil et de chef de la direction et en donnant plus de moyens au conseil d'administration de s'acquitter de son mandat. Globalement, le rapport propose d'instaurer un régime d'imputabilité complet et précis où seraient clarifiés les rôles de toutes les parties prenantes, soit le gouvernement, le conseil d'administration, la direction générale et les déposants.

Plus précisément, le rapport recommande que le conseil soit entièrement imputable de la performance de la Caisse devant les déposants, le gouvernement et l'Assemblée nationale. Le rapport fait également des recommandations relatives à la reddition de comptes et à la formalisation d'ententes de service avec les déposants. Toutes ces recommandations visent à conformer la Caisse aux normes et aux principes internationaux en matière de gouvernance, tout en tenant compte du caractère spécifique de l'institution.

PERSPECTIVES 2004

La réussite des mesures mises de l'avant en 2003 repose sur le dynamisme et la compétence des employés de la Caisse. C'est pourquoi, en 2004, nous continuerons de mettre l'accent sur le recrutement, la rétention et le développement professionnel de nos ressources humaines.

Nous poursuivons également l'élaboration et l'application des ententes de service avec les déposants afin de consolider le système d'épargne et de gestion collectives qu'ils constituent avec la Caisse. Enfin, nous poursuivons l'implantation ordonnée des changements apportés à nos structures et à nos processus.

La vision
partagée par
tous les membres
de l'organisation,
et qui sous-tend
toutes nos
actions, est celle
d'une institution
s'acquittant de
sa mission avec
succès et figurant
de façon soutenue
parmi les meilleurs
gestionnaires
institutionnels
au Canada.

Dans la foulée des initiatives prises en 2003, l'évaluation rigoureuse de notre performance, l'étalonnage de nos pratiques et l'amélioration permanente de nos façons de faire demeureront des éléments importants de notre stratégie d'affaires globale pour les années à venir. La vision partagée par tous les membres de l'organisation, et qui sous-tend toutes nos actions, est celle d'une institution s'acquittant de sa mission avec succès et figurant de façon soutenue parmi les meilleurs gestionnaires institutionnels au Canada.

REMERCIEMENTS

Au terme de cette année marquée par de nombreux changements qui ont touché tous les aspects de la vie de notre institution, je tiens à exprimer ma reconnaissance pour la solidarité dont ont fait preuve ceux et celles qui y travaillent au quotidien. C'est grâce à l'engagement de l'ensemble du personnel de la Caisse et de ses filiales si l'année 2003 a été riche en développements à tous points de vue. Je remercie aussi avec la plus grande sincérité les membres du conseil d'administration pour l'appui constructif et l'attention élevée qu'ils ont accordés aux affaires de la Caisse tout au long de cette année de transition.

A handwritten signature in black ink, reading "Henri-Paul Rousseau". The signature is fluid and cursive, with the first letters of the first and last names being capitalized and prominent.

Henri-Paul Rousseau
Président du conseil et directeur général

Gestion de l'avoir des déposants

AU CENTRE DE L'ACTION DE LA CAISSE

En 2003, la Caisse s'est recentrée sur sa mission fondamentale de gestionnaire d'actifs au service de ses déposants. Au cours de l'année, des rencontres et des séances d'information ont permis à l'institution de se rapprocher de chacun de ses déposants et de mettre en œuvre un ensemble de mesures propres à mieux répondre à leurs besoins et à leurs attentes. Ces mesures incluent :

- la création de fonds particuliers pour cinq déposants qui, jusque-là, faisaient partie du fonds général;
- la réorganisation en avril du portefeuille « Placements diversifiés, stratégiques et tactiques », renommé le 1^{er} avril « Unités de participation de fonds de couverture »;
- la création le 1^{er} mai du portefeuille spécialisé « Répartition de l'actif et devises »;
- la création le 1^{er} juillet de deux nouveaux portefeuilles spécialisés pour isoler les placements privés des autres catégories d'actif;
- l'adoption des politiques d'investissement qui encadrent les risques assumés par les équipes de gestion responsables des divers portefeuilles spécialisés;
- l'adoption d'une politique de gestion intégrée des risques qui limite, entre autres, le risque maximal d'une transaction à chaque niveau de la structure de gestion;
- la conclusion d'ententes de service avec six des principaux déposants de la Caisse, dont l'avoir représente 85,5 % de l'actif net des déposants.

RESPONSABILITÉS DE LA CAISSE ET DE SES DÉPOSANTS

L'entente de service précise, d'une part, les fonctions et les responsabilités de la Caisse en tant que conseiller et gestionnaire d'actifs et, d'autre part, celles du déposant à l'égard de l'élaboration et de la mise à jour de sa politique de placement. L'entente prévoit également les

7 – RELATIONS ENTRE LA CAISSE ET SES DÉPOSANTS

RESPONSABILITÉS DU DÉPOSANT :

- Gestion du passif actuariel
- Élaboration de la politique de placement
- Évaluation de la Caisse

modalités de la reddition de comptes de la Caisse et de l'évaluation de la satisfaction du déposant envers les services de la Caisse.

RESPONSABILITÉS DU DÉPOSANT

Chaque déposant, par le biais de son comité de retraite, de son comité de placement ou de son conseil d'administration, conserve la responsabilité de gérer son passif actuariel, soit l'ensemble des obligations financières qu'il contracte. Par ailleurs, il élabore et met à jour sa politique de placement et confie ses fonds à la Caisse qui se charge d'en faire une gestion active. Le déposant exige une reddition de comptes adéquate de la part de la Caisse afin de pouvoir remplir pleinement son mandat de fiduciaire auprès de ses cotisants ou clients.

RESPONSABILITÉS DE LA CAISSE

Pour sa part, la Caisse s'engage à offrir des services-conseils dans le cadre de l'élaboration ou de la révision de la politique de placement du déposant. Par exemple, la Caisse prépare des analyses de la conjoncture économique et financière et des prévisions économiques afin de contribuer au suivi de la politique de placement. Elle fournit périodiquement au déposant des prévisions de rendement et de risque pour chaque catégorie d'actif. Elle effectue également des simulations de risque et de rendement en fonction de différentes répartitions de l'actif.

En outre, la Caisse prépare des études et des présentations sur des sujets ou des problématiques liés à la politique de placement, telle la possibilité d'ajouter de nouvelles catégories d'actif. Elle offre enfin des séances de formation et

RESPONSABILITÉS DE LA CAISSE :

- Conception de produits
- Services-conseils
- Gestion de portefeuille
- Reddition de comptes

d'information portant sur la gestion de portefeuille ou encore sur la structure et les activités de la Caisse.

Dans le cadre de ses responsabilités de gestionnaire de portefeuille, la Caisse conçoit des produits adaptés aux besoins du déposant et gère son portefeuille dans le respect de sa politique de placement.

Enfin, la Caisse a pour responsabilité de rendre des comptes au déposant. Cette reddition de comptes porte d'abord sur la gestion de portefeuille proprement dite. Mensuellement, semestriellement et annuellement, la Caisse fait rapport au déposant sur le rendement obtenu, la provenance du rendement, la valeur ajoutée ou retranchée par rapport au marché, le risque assumé ainsi que la comparaison avec d'autres gestionnaires d'actifs.

La reddition de comptes porte également sur les orientations stratégiques de la Caisse, sur sa structure, sur ses politiques et sur tout autre sujet d'intérêt. Ainsi renseigné, le déposant suit de près les activités de la Caisse et peut exprimer ses besoins et ses préoccupations aux gestionnaires de l'institution.

PROCESSUS DE GESTION DES FONDS DES DÉPOSANTS ÉLABORATION DE LA POLITIQUE DE PLACEMENT

En mettant en commun leurs capitaux au sein de la Caisse, les déposants se sont dotés, au fil des années, d'un large éventail de véhicules de placement ainsi que d'une capacité de recherche financière permettant de déceler des

occasions de placement intéressantes sur les marchés. C'est dans ce contexte qu'ils ont pu élaborer des politiques de placement de plus en plus adaptées à leurs besoins spécifiques.

Aujourd'hui, la politique de placement d'un déposant est le fruit de l'expertise de ce dernier et des services-conseils de la Caisse. Elle est établie en fonction des besoins du déposant, de son horizon de temps et de sa tolérance au risque, et est révisée au moins tous les trois ans. Elle définit de façon précise le profil du déposant et ses caractéristiques, le portefeuille de référence et les indices de marché des portefeuilles spécialisés qui le composent, le rendement attendu par le déposant ainsi que le niveau de risque qu'il est prêt à assumer.

ÉLABORATION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Pour être en mesure de remplir leurs obligations financières, les déposants déterminent une hypothèse de rendement à long terme. En se basant sur cette hypothèse et sur les caractéristiques du régime, la Caisse peut, grâce à son expertise et à sa recherche de pointe, proposer différents scénarios portant sur la répartition de l'actif, c'est-à-dire sur le poids des différents portefeuilles spécialisés (catégories d'actif) dans lesquels le déposant prévoit investir son avoir. Chaque scénario reflète non seulement une attente de rendement mais aussi un niveau de risque lié à la volatilité de marché. Ce risque dit « absolu » dépend directement de l'importance de chacun des portefeuilles spécialisés retenus dans le scénario.

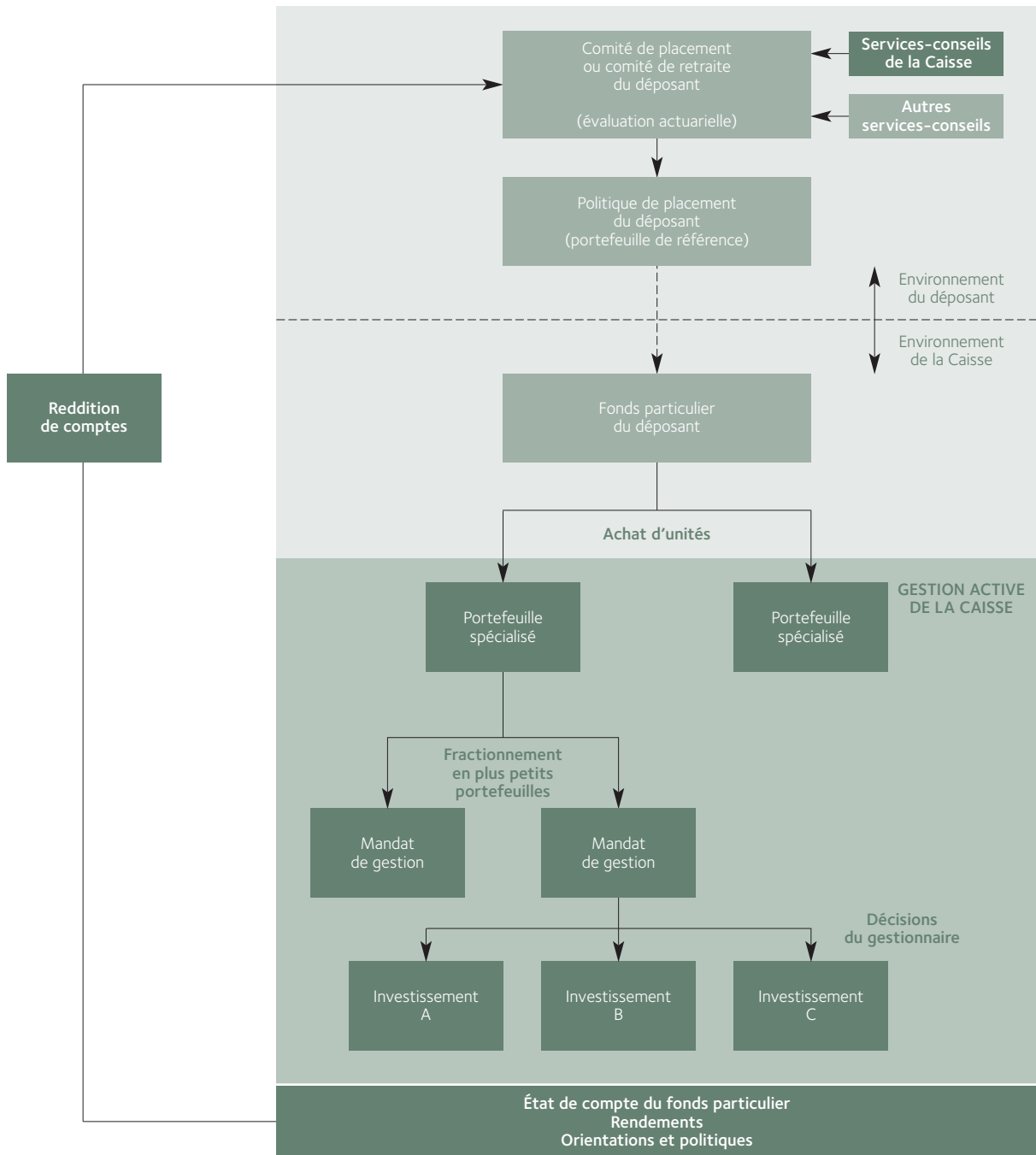
Règle générale, une plus forte proportion d'actions dans un portefeuille permet d'espérer un rendement supérieur à long terme, au risque de voir le marché boursier baisser à certains moments. En revanche, une plus grande proportion de titres à revenu fixe (ex. : valeurs à court terme, obligations) assure un revenu en tout temps et à moindre risque, mais avec un rendement espéré moins élevé sur une longue période.

Les experts de la Caisse travaillent ensuite en étroite collaboration avec le déposant pour établir le scénario de répartition de l'actif dont le rapport rendement-risque répond le mieux aux besoins de ce dernier. Ce scénario prévoit des limites minimales et maximales afin d'encadrer tout changement futur à la pondération de chaque portefeuille spécialisé.

8 – COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE D'UN DÉPOSANT FICTIF

	Limite minimale	Poids de référence	Limite maximale	Indices de marché
	%	%	%	
Portefeuilles spécialisés				
Placements liquides				
Revenu fixe				
Valeurs à court terme	0	5	15	SC bons du Trésor de 91 jours
Financements hypothécaires	0	5	8	SC obligataire universel
Obligations	25	30	42	SC obligataire universel
Total partiel		40		
Revenu variable				
Actions canadiennes	7	15	22	S&P/TSX plafonné
Actions américaines (couvert)	2	5	10	S&P 500 couvert
Actions américaines (non couvert)	2	4	8	S&P 500 non couvert
Actions étrangères EAEO (couvert)	2	5	10	MSCI EAFE couvert
Actions étrangères EAEO (non couvert)	2	5	10	MSCI EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence	0	2	5	MSCI EMF non couvert
Québec mondial	0	5	10	Québec mondial
Total partiel		41		
Autres placements				
Unités de participation de fonds de couverture	0	1	2	SC bons du Trésor de 91 jours
Participations et infrastructures	0	3	7	S&P/TSX ajusté
Placements privés	3	7	9	S&P 600 ajusté
Immeubles	5	8	12	Aon – Immobilier
Répartition de l'actif et devises				
Total partiel		19		
Total		100		

9 – PROCESSUS DE GESTION DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS



L'indice de marché associé à chacun des portefeuilles spécialisés permettra d'apprécier le rendement de ces derniers compte tenu de l'évolution des marchés. Le tout constitue le portefeuille de référence du déposant.

Le tableau 8 montre un exemple de composition du portefeuille de référence d'un déposant fictif.

Le rendement du portefeuille de référence de chaque déposant correspond au rendement des indices de marché à long terme des portefeuilles spécialisés qui le composent, en proportion de leur poids respectif. Il en est de même du portefeuille de référence global ou « portefeuille de référence de la Caisse », lequel est une résultante des composantes des portefeuilles de référence des déposants et du poids relatif de ces derniers.

GESTION ACTIVE DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés sont composés d'un ensemble de titres ayant des caractéristiques communes : nature du

produit, devise, comportement de marché, etc. Comme le montre le schéma 9, les déposants peuvent y accéder en achetant des unités comme le ferait un individu qui voudrait investir dans un fonds commun de placement. Chaque portefeuille spécialisé est confié à un groupe d'investissement qui le fractionne généralement en plus petits portefeuilles : les mandats de gestion. Ces mandats sont confiés à leur tour à des gestionnaires spécifiques, à l'interne ou à l'externe.

La philosophie de gestion des portefeuilles spécialisés est énoncée dans une politique d'investissement où sont également décrits l'organisation et la structure du portefeuille, l'univers de placement, les seuils de rendement à court et à long terme, le type de gestion, la couverture du risque de change, les critères d'allocation et l'encadrement du risque.

GESTION ACTIVE ET RISQUE ACTIF

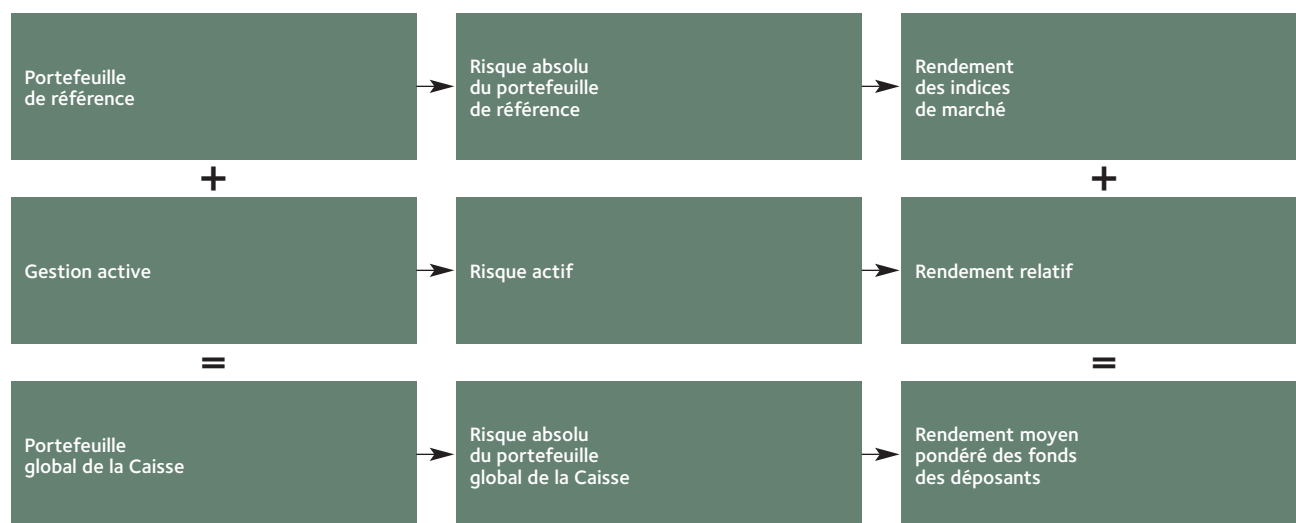
Dans la mesure où les déposants attendent de la Caisse qu'elle leur procure un rendement supérieur à celui de leurs portefeuilles de référence respectifs, celle-ci est tenue

de gérer leur avoir de façon active. Le schéma 10 décrit le processus de gestion active à la Caisse.

Contrairement à la gestion indicielle, la gestion active d'un portefeuille spécialisé consiste à s'écarter de la composition de son indice de marché, donc à prendre un risque actif, dans le but d'en surpasser le rendement. Ce risque est géré de façon rigoureuse par l'établissement de balises à tous les niveaux de la structure de gestion de la Caisse.

Ces limites de risque, qui sont arrimées aux objectifs de valeur ajoutée, ont été constituées afin de promouvoir l'allocation efficace du risque. Ainsi, une limite de risque actif a été établie pour le portefeuille de chacun des déposants, pour chaque portefeuille spécialisé ainsi que pour le portefeuille global de la Caisse. Ces niveaux de risque constituent les limites du comité de gestion des comptes des déposants/clients et de gestion intégrée des risques (CDR) (voir section *Gestion des risques, vérification interne et gouvernance financière*). Des limites

10 – GESTION ACTIVE ET RISQUE ACTIF



La combinaison du « risque absolu du portefeuille de référence » et du « risque actif » pris par la Caisse et ses gestionnaires donne le « risque absolu du portefeuille global de la Caisse ». Chacun de ces trois risques est mesuré périodiquement.

similaires, mais inférieures à celles du CDR, ont aussi été attribuées aux gestionnaires des portefeuilles spécialisés.

Une équipe de spécialistes, indépendante des équipes de gestionnaires de portefeuille, évalue et suit le risque des mandats de gestion. Ce suivi sert par la suite à apprécier le risque de chacun des portefeuilles spécialisés et du portefeuille global de la Caisse ainsi qu'à déterminer la meilleure façon de répartir les différents portefeuilles spécialisés pour atteindre l'équilibre optimal entre le niveau de risque accepté et le rendement attendu. De plus, ces spécialistes peuvent jouer un rôle conseil auprès des gestionnaires à qui on attribue un budget de risque afin d'optimiser le risque du portefeuille global de la Caisse.

UN SYSTÈME MODERNE D'ÉPARGNE ET DE GESTION COLLECTIVES

Le système d'épargne et de gestion collectives que représentent les déposants et la Caisse a connu une évolution importante depuis sa création. Au fil du temps, la Caisse a proposé à ses déposants un éventail de plus en plus complet et varié de véhicules de placement. Par exemple, dans un portefeuille spécialisé nommé « Québec mondial », le capital est investi à 80 % dans les obligations du gouvernement du Québec, mais le rendement du capital reflète les variations des marchés boursiers mondiaux, le tout libellé en dollars canadiens, donc sans risque de change. Autre exemple, au cours des dernières années, la Caisse a développé des activités de fonds de couverture pour ses déposants.

Si la Caisse a pu offrir cette gamme élargie de catégories d'actif, c'est surtout en raison de la taille que lui procure le regroupement de l'ensemble de ses déposants. Cette taille lui a permis de saisir dans tous les marchés des opportunités

d'investissement qui ne sont accessibles qu'aux joueurs importants et de développer une expertise de pointe et une qualité d'information qui ne sont accessibles qu'à ceux-ci.

En retour, la Caisse a permis à ses déposants de définir des politiques de placement toujours mieux adaptées à leurs besoins spécifiques. L'élaboration de ces politiques de placement est le fruit d'un processus rigoureux dans lequel la Caisse et les déposants agissent en complémentarité. En effet, si la Caisse offre aujourd'hui à ses déposants un choix sans précédent de stratégies de placement, les déposants, quant à eux, sont de mieux en mieux outillés pour faire leurs propres analyses.

ÉVOLUTION DES CATÉGORIES D'ACTIF OFFERTES AUX DÉPOSANTS

La façon d'investir de la Caisse n'a pas cessé d'évoluer depuis ses tout premiers placements en obligations, en 1966. La taille, la recherche de rendements supérieurs pour ses déposants et le souci de limiter le risque global de son portefeuille l'ont amenée à diversifier ses investissements à travers une gamme de plus en plus étendue de catégories d'actif.

ANNÉES 60

Initialement, le portefeuille de la Caisse est composé principalement d'obligations gouvernementales du Québec. Aux premiers placements initiaux en actions et sous forme de prêts hypothécaires s'ajoutent les premiers placements privés, dont l'achat d'actions de Couvrette et Provost Ltée, une des entreprises qui donnera naissance à Provigo.

ANNÉES 70

Au cours des années 70, l'actif sous gestion de la Caisse passe de 1 G\$ à 10 G\$. Cette croissance permet à l'institution de rechercher de nouvelles avenues pour générer du rendement. Tout en continuant d'appuyer le programme d'emprunt du gouvernement du Québec, la Caisse accentue son expertise dans les prêts hypothécaires et les titres d'emprunt de sociétés. De plus, elle accroît son portefeuille d'actions dans un contexte économique caractérisé par l'inflation.

ANNÉES 80

Stimulée par une croissance soutenue de son actif sous gestion, lequel s'élève à 37 G\$ à la fin de la décennie, la Caisse poursuit l'accroissement et la diversification de son portefeuille d'actions en investissant sur les marchés internationaux

mais aussi en favorisant les placements privés sous diverses formes auprès des entreprises québécoises. De plus, elle développe son portefeuille immobilier, ce qui donne lieu à la mise sur pied de sa première filiale immobilière, SITQ, à l'acquisition du portefeuille immobilier de Steinberg et à la création d'un premier portefeuille spécialisé pour ses déposants. Cette diversification des véhicules de placement de la Caisse donne lieu au développement d'une expertise financière au Québec.

ANNÉES 90

L'accroissement de l'actif total sous gestion – plus de 100 G\$ en 1999 – et la spécialisation de ses activités amènent la Caisse à créer de nouveaux portefeuilles spécialisés et à regrouper ses filiales et ses équipes d'investissement. Le Groupe immobilier Caisse est créé en 1992 et celui des participations voit le jour en 1995, en même temps que de nouvelles filiales.

Les années 90 sont marquées par la mondialisation des marchés et une croissance importante des gestionnaires globaux d'actifs. La Caisse participe à ce phénomène en augmentant sa capacité d'investissement sur les marchés boursiers internationaux. Des amendements à sa loi constitutive lui permettent de porter de 30 % à 70 % la proportion de son portefeuille global en actions.

2000-2003

Au début des années 2000, la Caisse poursuit ses activités d'investissement en les organisant autour de trois grands métiers : les marchés liquides, l'immobilier et les placements privés.

En 2003, à la suite d'un exercice d'étalonnage détaillé de ses pratiques d'affaires auprès des gestionnaires institutionnels nord-américains et européens les plus performants, l'institution restructure ses équipes d'investissement en fonction des grandes catégories d'actif offertes aux déposants. Aux groupes qui se consacrent aux actions, aux titres à revenu fixe, à l'immobilier et aux placements privés s'ajoutent deux nouveaux groupes : Rendement absolu et Analyse et optimisation des investissements.

L'exercice d'étalonnage a démontré la nécessité de regrouper au sein d'un même groupe, Rendement absolu, toutes les activités d'investissement ayant pour caractéristique de produire des rendements moins corrélés avec le cycle des marchés traditionnels, notamment dans les domaines des devises, des matières premières, de l'arbitrage et des fonds de couverture. La Caisse a aussi créé un groupe, Analyse et optimisation des investissements, qui a pour rôle de développer une perspective propre à la Caisse sur l'état des marchés financiers et d'en tirer profit à l'intérieur des marges de manœuvre globales consenties par les politiques de placement des déposants. Il a aussi pour mandat de développer l'infrastructure, les processus et les outils de simulation nécessaires au soutien des fonctions d'investissement.

Contexte économique 2003

GUERRE, STIMULI FISCAUX ET REMONTÉE BOURSIÈRE

L'année 2003 a été riche en événements hostiles pour l'investissement. La première moitié de l'année a été marquée par le déclenchement du conflit armé en Irak et les tensions politiques qu'il a générées, notamment entre les États-Unis et la France. Dans ce contexte tendu et incertain, la fragile reprise mondiale s'est effritée et les mises à pied se sont poursuivies de part et d'autre de l'Atlantique. Malgré la conjoncture économique et les difficultés de l'occupation américaine en Irak, les investisseurs sont demeurés confiants. La courte durée des hostilités leur a donné raison. Dès la fin du conflit, l'amélioration notable de la conjoncture économique et le rebond des profits n'ont

pas déçu les investisseurs. Ainsi, l'année 2003 a mis un terme à trois années consécutives de sévères corrections boursières; un véritable baume pour l'industrie financière qui se remet difficilement de l'éclatement de la bulle spéculative et des nombreux scandales.

CONJONCTURE MONDIALE

Au cours des premiers mois de 2003, plusieurs indicateurs économiques reflétaient un ralentissement important de l'activité. Pendant la guerre en Irak, les différents indices du climat des affaires montraient aussi un pessimisme à des niveaux de récession. La production industrielle mondiale s'est contractée, faisant craindre un autre dérapage en récession (voir graphique 11). Dès avril,

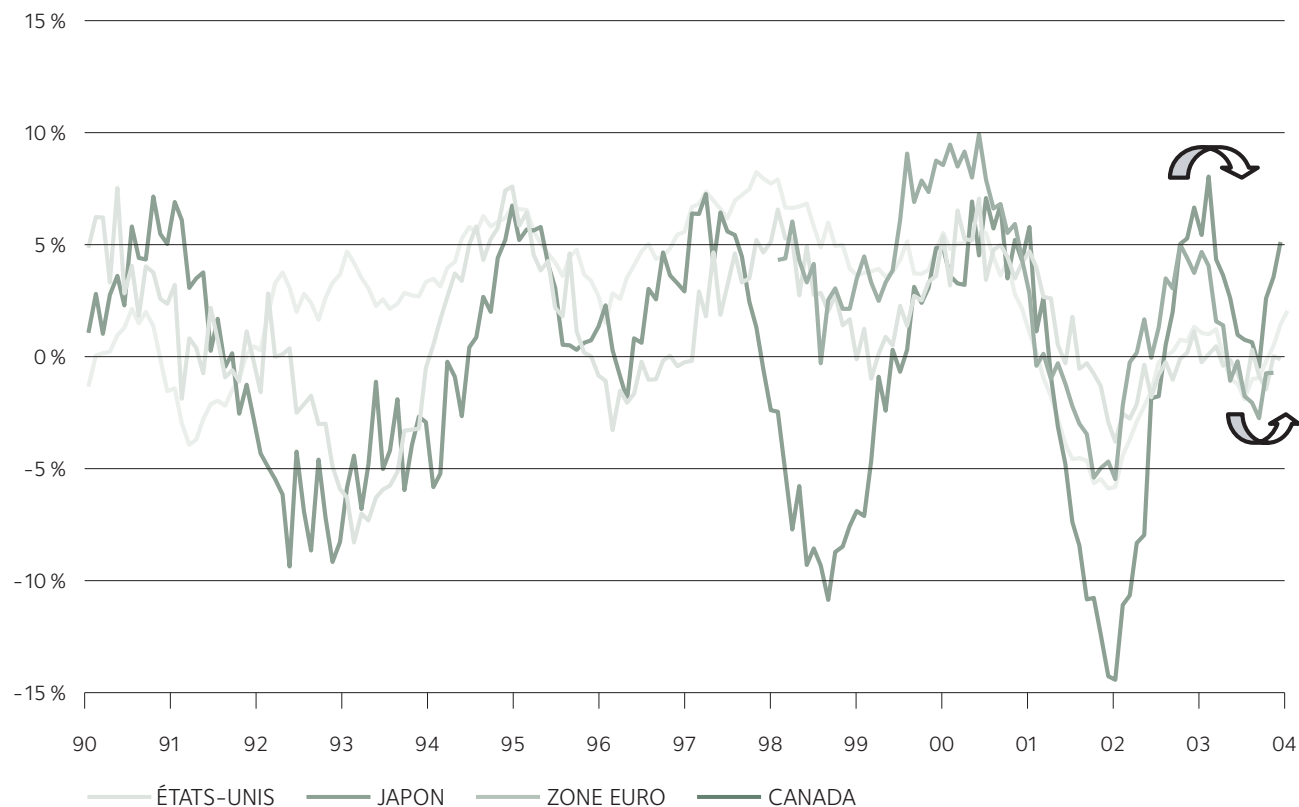
la fin de la guerre, les très faibles taux d'intérêt et la reprise de la production ont eu raison de la morosité des premiers mois de l'année 2003. En fin d'année, les scénarios économiques tablaient à nouveau sur une croissance mondiale vive et soutenue. Les profonds déséquilibres, l'endettement excessif, la surcapacité de production mondiale, le prix élevé de l'énergie et les tensions géopolitiques ont clairement été relégués au second plan dans ce nouvel élan d'optimisme.

AMÉRIQUE DU NORD

L'économie américaine a pratiquement stagné au premier semestre de l'année. En excluant une aberration statistique qui a artificiellement gonflé l'investissement des entreprises, la croissance du

11 – PRODUCTION INDUSTRIELLE : ÉTATS-UNIS, JAPON, ZONE EURO, CANADA

variation annuelle



Sources : Analyse macroéconomique, Datastream

PIB a été inférieure à 2 %. Dans ce contexte, la saignée sur le marché du travail, qui venait à peine de se terminer, a repris de plus belle et 300 000 emplois, surtout manufacturiers, ont été éliminés. Devant l'évidence que la fragile reprise était menacée, la Réserve fédérale a abaissé son taux d'intérêt directeur déjà très faible pour le fixer à 1 %, soit à son niveau le plus bas en plus de 40 ans. L'administration Bush a aussi été appelée à agir pour stimuler l'économie à court terme. Elle a choisi d'accélérer l'application de baisses d'impôt déjà prévues et de poster dès l'été un chèque de « remise fiscale » aux consommateurs. Ces mesures, conjuguées à un marché immobilier en ébullition, à l'engouement continu des ménages pour le crédit, à des ventes d'automobiles fortes et soutenues et

à des dépenses militaires en hausse, ont généré un rebond important, mais difficilement extrapolable, du PIB américain.

L'économie canadienne a plutôt décéléré. La croissance est passée de 3,3 % en 2002 à 1,7 % en 2003. Le PIB s'est même légèrement replié au deuxième trimestre avant d'entreprendre une modeste remontée le trimestre suivant. Plusieurs facteurs exogènes, certains ponctuels et d'autres plus persistants, sont venus perturber l'activité économique canadienne en cours d'année. La crise du SRAS et la panne d'électricité qui ont frappé l'Ontario, ainsi que la découverte d'un cas de maladie de la vache folle, font partie des facteurs ponctuels qui ont freiné l'activité. Toutefois, la faiblesse de la demande américaine, conjuguée

à l'appréciation brutale du dollar canadien (graphique 12), a eu un impact beaucoup plus important et durable sur l'économie. Le Canada est l'économie industrielle la plus ouverte au monde avec des exportations qui représentent 40 % de sa production totale. Celles-ci étant destinées à 85 % aux États-Unis, la tenue de l'économie américaine et le cours du dollar canadien sont déterminants pour les entreprises canadiennes. Sur le plan de la demande intérieure, la demande des ménages est demeurée ferme. L'emploi n'a pas flanché et les taux d'intérêt sont demeurés favorables. De plus, comme aux États-Unis, le recours massif au crédit a soutenu les dépenses de consommation et la construction résidentielle.

12 – TAUX DE CHANGE DES DOLLARS AMÉRICAIN ET CANADIEN

pondérés pour les échanges commerciaux



Sources : Analyse macroéconomique, Réserve fédérale, Datastream

EUROPE

Dans la zone euro, la croissance économique a été presque nulle en 2003. L'Allemagne, la France et l'Italie, qui composent les deux tiers du PIB de la zone, ont été particulièrement léthargiques au cours du premier semestre. La récession en Allemagne, qui avait débuté à la fin de 2002, ne s'est terminée qu'au troisième trimestre de 2003 et a vu un demi-million de travailleurs perdre leur emploi. L'économie de la zone euro a renoué avec la croissance au second semestre, mais la reprise est demeurée très modeste. Les Européens n'ont pas bénéficié de taux d'intérêt aussi favorables que les Américains, ni de baisses

d'impôt importantes. Bien que l'austérité budgétaire imposée par le Pacte de stabilité se soit un peu assouplie, les gouvernements n'ont pratiquement pas de marge de manœuvre pour stimuler la croissance avec des dépenses ou des allègements fiscaux. Enfin, la faiblesse de la demande extérieure, conjuguée à l'appréciation de l'euro, a significativement freiné la croissance en 2003.

ASIE

L'économie japonaise a surpris par sa vigueur en 2003. La demande extérieure a été suffisamment forte pour compenser la léthargie chronique de la consommation nationale. Cette performance inattendue

est en grande partie attribuable à la croissance forte et soutenue de la demande chinoise. En fait, la Chine a pris la relève du Japon comme pôle de croissance régional et cet essor profite à plusieurs pays voisins. L'émergence de la Chine est de plus en plus comparée à celle du Japon des années 1960-1970. De plus en plus d'entreprises étrangères adhèrent à cette vision et tentent l'aventure chinoise : la Chine draine maintenant 75 % de l'investissement direct étranger mondial destiné aux pays en émergence. La croissance est telle en Chine que certains observateurs craignent une surchauffe.

Analyse du rendement global des déposants

En 2003, le rendement moyen pondéré des fonds des déposants a atteint 15,2 %, comparativement à -9,6 % pour l'exercice financier 2002. Les activités d'investissement ont généré des gains totaux de 11,5 G\$ par rapport à des pertes totales de 8,6 G\$ en 2002.

Le rendement individuel des fonds des déposants s'est situé entre 5,5 % et 16 %. Ces différences s'expliquent par le fait que, en vertu de leur portefeuille de référence, les déposants allouent un poids différent aux portefeuilles spécialisés selon la nature de leurs activités et leur besoin de liquidités. Ainsi, les déposants qui ont un besoin de liquidités à court terme investissent leurs fonds exclusivement ou principalement dans les titres à revenu fixe. Par contre, les déposants dont les activités sont en croissance et dont le besoin de liquidités est plus éloigné dans le temps investissent leurs fonds dans les catégories d'actif dont le potentiel de rendement est plus élevé à long terme.

Le graphique 13 présente la contribution au rendement moyen pondéré des fonds des déposants par groupe d'investissement. Les résultats cumulés de 11,5 G\$ se répartissent comme suit : 59,2 % pour le groupe Marchés boursiers, 18,0 % pour le groupe Revenu fixe, 12,8 % pour le groupe Placements privés, 7,3 % pour le groupe Immobilier et 2,7 % pour le groupe Rendement absolu.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET RISQUE ACTIF

ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DE LA CAISSE

Le portefeuille de référence global ou « portefeuille de référence de la Caisse » est une résultante des composantes des portefeuilles de référence des déposants et du poids relatif de ces derniers. Le tableau 14 présente la composition du portefeuille de référence de la Caisse au 31 décembre 2003 ainsi que la répartition effective du portefeuille global de la Caisse au 31 décembre des années 2002 et 2003.

En 2003, la Caisse a réparti les activités du portefeuille « Placements diversifiés, stratégiques et tactiques » dans deux portefeuilles spécialisés. Le 1^{er} avril, les activités de fonds de couverture se retrouvaient dans le portefeuille spécialisé « Unités de participation de fonds de couverture ». Le 1^{er} mai, les autres activités du portefeuille « Placements diversifiés, stratégiques et tactiques » ont été transférées dans le nouveau portefeuille spécialisé « Répartition de l'actif et devises ».

En 2002, le portefeuille immobilier au sein du portefeuille global de la Caisse avait excédé légèrement la limite maximale du portefeuille de référence, en partie en raison de la baisse des marchés boursiers. En 2003, des ventes d'actifs et la hausse des marchés boursiers ont permis de ramener la pondération du portefeuille spécialisé « Immeubles » à l'intérieur des limites précisées dans le portefeuille de référence.

Par ailleurs, dans le but de permettre aux déposants de mieux déterminer leur stratégie en matière de placements privés, la Caisse a isolé à partir du 1^{er} juillet 2003 tous les placements privés qu'elle détenait dans deux nouveaux portefeuilles spécialisés : « Placements privés » et « Participations et infrastructures ». Cette séparation est importante pour les déposants parce que les placements privés comportent des caractéristiques propres en matière de rendement, de risque et de liquidité. Auparavant, les placements privés étaient répartis dans divers autres portefeuilles spécialisés d'obligations et d'actions cotées (« Actions canadiennes », « Actions américaines », « Actions étrangères EAEO » et « Actions des marchés en émergence »). Ce transfert a donc entraîné en apparence une baisse du pourcentage des actions et une hausse du pourcentage du placement privé dans le portefeuille de référence de la Caisse.

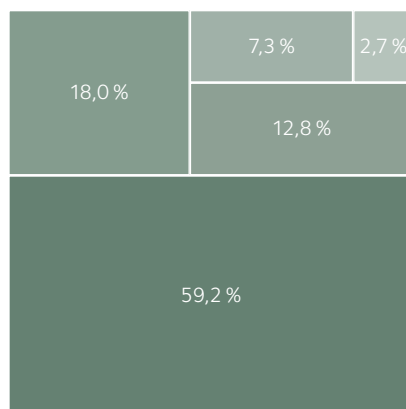
ÉVOLUTION DU RISQUE ACTIF DU PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

En 2003, la Caisse a adopté une politique de gestion intégrée des risques afin d'encadrer et de gérer adéquatement les risques assumés dans l'exercice de la gestion active de ses divers portefeuilles. La section *Gestion des risques, vérification interne et gouvernance financière* présente une description détaillée de cette politique.

Les systèmes de mesure et d'analyse du risque de la Caisse permettent de suivre l'évolution de la composition du risque actif pris pour gérer l'actif net des déposants en mesurant les variations du portefeuille global de la Caisse par rapport au portefeuille de référence et ses indices.

Au début de 2003, ce risque actif provenait principalement des portefeuilles spécialisés « Actions canadiennes » et « Immeubles ». Par la suite, deux événements ont changé la proportion du risque attribuable à chaque portefeuille spécialisé. Premièrement, le regroupement

13 – CONTRIBUTION DES GROUPES D'INVESTISSEMENT AU RENDEMENT 2003



- 59,2 % MARCHÉS BOURSIERS
- 18,0 % REVENU FIXE
- 12,8 % PLACEMENTS PRIVÉS
- 7,3 % IMMOBILIER
- 2,7 % RENDEMENT ABSOLU

14 – COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

Portefeuille global de la Caisse au 31 décembre 2003	Portefeuille de référence* au 31 décembre 2003				Portefeuille global de la Caisse au 31 décembre 2002	
		Limite minimale	Portefeuille de référence	Limite maximale		
	%	%	%	%	%	%
Placement liquides						
Revenu fixe			Revenu fixe			
Valeurs à court terme	2,7	0,2	2,5	11,5	2,1	Valeurs à court terme
Obligations et Financements hypothécaires	34,8	32,2	38,3	45,8	34,0	Obligations et Financements hypothécaires
Total partiel	37,5		40,8		36,1	Total partiel
Revenu variable			Revenu variable			
Actions canadiennes (sans placements privés)	17,5	12,2	18,0	24,3	25,2	Actions canadiennes (avec placements privés)
Actions américaines (sans placements privés)	8,3	3,3	8,3	13,8	9,4	Actions américaines (avec placements privés)
Actions étrangères EAEO et Actions des marchés en émergence (sans placements privés)	10,1	5,3	10,2	15,7	12,2	Actions étrangères – EAEO et Actions étrangères – marchés en émergence (avec placements privés)
Québec mondial	6,8	4,3	6,6	9,1	6,5	Québec mondial
Total partiel	42,7		43,1		53,3	Total partiel
Autres placements						
					0,3	Placements diversifiés, stratégiques et tactiques
Unités de participation de fonds de couverture	1,1	—	0,8	—		
Participations et infrastructures	3,0	—	3,2	—		
Placements privés	6,8	—	6,0	—		
Immeubles	8,7	3,2	6,1	10,2	10,3	Immeubles
Répartition de l'actif et devises	0,2	—	—	—		
Total partiel	19,8		16,1		10,6	Total partiel
TOTAL	100,0		100,0		100,0	TOTAL

* Le portefeuille de référence ainsi que ses limites maximales et minimales sont le résultat d'une moyenne pondérée des portefeuilles de référence respectifs des déposants.

des placements privés en deux portefeuilles spécialisés distincts a permis d'isoler la mesure du risque de ce type d'investissement dans l'ensemble du portefeuille global de la Caisse. Deuxièmement, la Caisse a perfectionné la mesure du risque immobilier en évaluant avec plus de précision la volatilité de la juste valeur des titres immobiliers. Parallèlement, la vente d'actifs immobiliers au cours de l'année a permis de diminuer le poids de l'immobilier dans le

portefeuille global de la Caisse, ce qui a entraîné une diminution du risque immobilier par rapport aux autres risques qui composent le risque actif du portefeuille global de la Caisse.

GESTION ACTIVE DES GESTIONNAIRES

Outre le portefeuille de référence de la Caisse, le rendement moyen pondéré des fonds des déposants est influencé par la gestion active des gestionnaires.

Le rendement qu'aurait obtenu le portefeuille global de la Caisse par le biais d'une gestion purement indicielle correspond au rendement des indices de marché. L'écart entre ces deux rendements est la valeur ajoutée ou retranchée par la gestion de la Caisse à court ou à long terme.

MESURE DE LA PERFORMANCE DES GESTIONNAIRES

	Seuils de rendement à court terme	Seuils de rendement à long terme
Placements liquides Marchés boursiers Revenu fixe	Indices de marché	Indices de marché
Autres placements Rendement absolu Immobilier Placements privés	Seuils prédéterminés de rendement	Indices de marché ou reconnus

En 2003, de nouvelles mesures de rendement des portefeuilles spécialisés ont été instituées dans le cadre du plan de performance adopté en cours d'année. Ces mesures découlent également des travaux d'étalonnage effectués auprès des gestionnaires nord-américains et européens les plus performants. Les gestionnaires de la Caisse sont évalués soit par rapport à des seuils de rendement à court terme ou à long terme, soit par rapport aux rendements d'autres gestionnaires de fonds institutionnels.

Pour les placements liquides (revenu variable et revenu fixe), la performance des gestionnaires continue d'être évaluée en fonction d'indices de marché qui sont les mêmes à court et à long terme;

le défi de ces gestionnaires est de battre des indices de marché pertinents à leur spécialisation. À long terme, le ratio d'information permet de mesurer la stabilité de la performance d'un gestionnaire sur une période de cinq ans.

Pour les « Autres placements » (activités de rendement absolu, immobilier, placements privés), le but des gestionnaires est de produire sur un horizon de cinq ans une valeur ajoutée substantielle par rapport aux indices de marché, sans pour autant avoir à battre spécifiquement les indices à long terme de l'année courante. Pour refléter cette particularité, leur performance annuelle est par conséquent évaluée à partir de seuils prédéterminés de rendement à court

terme, indépendants des fluctuations annuelles des marchés mais établis pour produire le niveau de valeur ajoutée attendu sur cinq ans. La recherche d'une valeur ajoutée substantielle par rapport aux indices de marché sur cinq ans reflète la prime de risque plus élevée que les déposants attendent de ces placements moins liquides.

Enfin, la performance des gestionnaires de la Caisse est comparée à celle d'autres gestionnaires qui ont des mandats similaires. Cette méthode permet de les classer selon les rendements obtenus sur différentes périodes à court, moyen et long terme.

DÉTERMINATION DES SEUILS PRÉDÉTERMINÉS DE RENDEMENT À COURT TERME DES « AUTRES PLACEMENTS »

Les seuils prédéterminés de rendement à court terme sont établis à partir de trois composantes :

1) LE TAUX DE RENDEMENT ESPÉRÉ DES OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT À LONG TERME
Cette composante est généralement mesurée par le taux de rendement à l'échéance sur les obligations de 10 ans du gouvernement du Canada.

2) MAJORÉ D'UNE PRIME DE RISQUE DES MARCHÉS BOURSIERS
Cette composante est largement discutée dans la littérature financière et correspond au rendement additionnel

attendu des marchés boursiers, compte tenu du risque supplémentaire encouru par rapport à la détention des obligations du gouvernement à long terme.

3) MAJORÉ D'UNE PRIME DE RISQUE LIÉE AUX « AUTRES PLACEMENTS »
Les univers de comparaison des « Autres placements », soit des bases de données donnant la distribution des rendements d'autres gestionnaires, permettent de calibrer la troisième composante. En effet, le rendement moyen tiré de ces distributions nous informe quant au rendement excédentaire historique de ces activités par rapport aux marchés boursiers. Ce rendement excédentaire historique donne un point de référence pour déterminer le rendement à court terme que l'on doit attendre des « Autres placements », soit celui des marchés boursiers plus une prime de risque reflétant

les risques additionnels systématiques liés à ces activités (moindre liquidité, moindre diversification, levier supplémentaire, risque de choix de gestionnaire, risques opérationnels additionnels).

Par exemple, le seuil prédéterminé de rendement à court terme du portefeuille spécialisé « Placements privés » a été établi en 2003 à 12,0 % :

- taux de rendement espéré des obligations du gouvernement à long terme : 4,5 %;
- plus prime de risque des marchés boursiers : 2,5 %;
- plus prime de risque liée aux « Autres placements » : 5,0 %.

ANALYSE GLOBALE DU RENDEMENT PAR RAPPORT AUX SEUILS DE RENDEMENT À COURT TERME

Cette section présente une rétrospective des rendements par portefeuille comparativement aux seuils de rendement à court terme. L'analyse détaillée des

rendements par portefeuille spécialisé se trouve à la section *Activités d'investissement et analyse des rendements*. Dans le cas des portefeuilles qui incluaient des placements privés jusqu'au 30 juin 2003, deux rendements sont présentés, avec et sans les placements privés.

En 2003, les gestionnaires ont dépassé de 147 points centésimaux (1,5 %) leurs seuils de rendement à court terme. Le tableau 15 présente les différentes composantes de cette performance.

15 – RENDEMENT PAR RAPPORT AUX SEUILS DE RENDEMENT À COURT TERME

pour la période terminée le 31 décembre 2003 – en pourcentage sauf indication contraire

Portefeuilles spécialisés

Placements liquides	Rendement	Indice	Écart	Indices de marché
Revenu fixe				
Valeurs à court terme	3,2	2,9	0,3	SC bons du Trésor de 91 jours
Financements hypothécaires	9,6	6,7	2,9	SC obligataire universel
Obligations ^{1,2}	7,5	6,7	0,9	SC obligataire universel
Revenu variable				
Actions canadiennes ^{1,2}	27,3	26,7	0,6	S&P/TSX plafonné
Actions américaines (couvert) ^{1,2}	26,7	30,5	-3,7	S&P 500 couvert
Actions américaines (non couvert) ^{1,2}	1,7	5,3	-3,5	S&P 500 non couvert
Actions étrangères EAEO (couvert) ^{1,2}	18,8	21,3	-2,5	MSCI EAFE couvert
Actions étrangères EAEO (non couvert) ^{1,2}	10,8	13,4	-2,6	MSCI EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence ^{1,2}	32,4	27,5	5,0	MSCI EMF
Québec mondial	31,0	31,4	-0,4	Québec mondial
Autres placements				
Unités de participation de fonds de couverture (portefeuille créé le 1 ^{er} avril 2003)	11,2	5,3	5,9	SC bons du Trésor de 91 jours + 4 %
Participations et infrastructures ³ (portefeuille créé le 1 ^{er} juillet 2003)	19,9	11,0	8,9	9 %
Placements privés ³ (portefeuille créé le 1 ^{er} juillet 2003)				12 %
Immeubles	15,5	9,0	6,5	9 %
Répartition de l'actif et devises	160 M\$	—	160 M\$	—
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants^{1,4}	15,2	13,8	1,5	

¹ Ces rendements tiennent compte du fait que les placements privés étaient comptabilisés dans le portefeuille spécialisé « Obligations » et les portefeuilles spécialisés de revenu variable (à l'exception du « Québec mondial ») au cours du premier semestre de 2003 et dans les portefeuilles spécialisés « Participations et infrastructures » et « Placements privés » au cours du second semestre de l'année.

² En excluant le poids des placements privés comptabilisés dans les portefeuilles spécialisés indiqués à la note 1 pour le premier semestre de l'année 2003, la performance de ces portefeuilles pour l'année 2003 est la suivante : 7,4 % pour les « Obligations »; 27,7 % pour les « Actions canadiennes »; 27,4 % pour les « Actions américaines (couvert) »; 19,0 % pour les « Actions étrangères EAEO » (couvert) et 28,2 % pour les « Actions des marchés en émergence ».

³ Les portefeuilles spécialisés « Participations et infrastructures » et « Placements privés » ont été créés le 1^{er} juillet 2003 alors que le seuil prédéterminé de rendement court terme de 11 % pour l'année 2003 a été fixé au début de cette même année pour l'ensemble des placements privés. Le rendement combiné des placements privés, calculé sur la même base que l'objectif de 11 %, s'est établi à 19,9 % pour l'ensemble de l'année 2003.

⁴ Les arrondissements à une décimale justifient les écarts possibles dans les totaux. Par exemple, le rendement moyen composé des fonds des déposants est de 15,23 % alors que celui des indices de marché/seuils prédéterminés de rendement court terme est de 13,76 %, pour un écart 147 points centésimaux ou 1,5 % une fois arrondi à une décimale.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DE REVENU FIXE

En 2003, le portefeuille « Valeurs à court terme » a obtenu un rendement de 3,2 % (0,3 % au-dessus de son indice de marché) et le portefeuille « Financements hypothécaires » a obtenu un rendement de 9,6 % (2,9 % au-dessus de son indice de marché). Le portefeuille « Obligations » a obtenu un rendement de 7,5 %; sans les placements privés qui étaient inclus dans ce portefeuille jusqu'au 30 juin 2003, le rendement est de 7,4 % (0,7 % au-dessus de son indice de marché).

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DE REVENU VARIABLE

À compter de mars 2003, la reprise des marchés boursiers a fortement contribué à la bonification des rendements des portefeuilles d'actions. Au Canada, par exemple, l'indice composite de la Bourse de Toronto (S&P/TSX) a terminé l'année en hausse de 26,7 %. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a gagné 28,7 % et l'indice NASDAQ, 50,0 % (en dollars américains). Tous les portefeuilles spécialisés composés de titres boursiers ont bénéficié de cette reprise.

Le portefeuille « Actions canadiennes » a réalisé un rendement de 27,3 %. Sans les placements privés, qui étaient inclus dans ce portefeuille jusqu'au 30 juin 2003, le rendement est de 27,7 %. La valeur ajoutée des gestionnaires d'actions canadiennes par rapport au rendement de leur indice de référence (26,7 %) est de 1,0 %.

Le portefeuille « Actions américaines » (couvert) a réalisé un rendement de 26,7 %. Sans les placements privés, qui étaient inclus dans ce portefeuille jusqu'au 30 juin 2003, le rendement est de 27,4 %. Les gestionnaires d'actions américaines ont ainsi produit un rendement inférieur de 3,0 % au rendement de leur indice de référence (30,5 %).

Le portefeuille « Actions étrangères EAEO » (couvert) (Europe, Australasie et Extrême-Orient) a réalisé un rendement de 18,8 %. Sans les placements privés, qui étaient inclus dans ce portefeuille jusqu'au 30 juin 2003, le rendement est de 19,0 %. Les gestionnaires d'actions étrangères EAEO ont ainsi produit un rendement inférieur de 2,3 % au rendement de leur indice de référence (21,3 %).

Le rendement inférieur aux indices de marché dans les portefeuilles d'actions américaines et étrangères EAEO s'explique principalement par deux phénomènes. Le premier est une tendance de fond, c'est-à-dire la difficulté grandissante d'ajouter de la valeur par rapport aux indices dans ces marchés boursiers devenus très efficaces. Le second, plus spécifique à l'année 2003, est lié à l'approche de type « valeur » que les gestionnaires de ces portefeuilles ont adoptée face à la reprise boursière. Au terme d'un exercice d'étalonnage effectué en cours d'année, l'institution a adopté, en novembre dernier, un modèle de gestion active plus ciblé dans ces marchés dans le but d'améliorer la performance relative à long terme de ces portefeuilles.

Le portefeuille « Actions des marchés en émergence » a réalisé un rendement de 32,4 %. Sans les placements privés, qui étaient inclus dans ce portefeuille jusqu'au 30 juin 2003, le rendement est de 28,2 %. La valeur ajoutée des gestionnaires d'actions des marchés en émergence en 2003 par rapport au rendement de l'indice de référence (27,5 %) est de 0,7 %.

Enfin, le portefeuille « Québec mondial » a réalisé en 2003 un rendement de 31,0 % par rapport à 31,4 % pour son indice de référence.

IMPACT DE LA COUVERTURE DE CHANGE

La forte dépréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien et aux devises majeures telles l'euro, la livre sterling et le yen a aussi eu un impact important sur le rendement moyen pondéré des fonds des déposants. Ainsi, le portefeuille d'actions américaines couvert contre le risque de change offre un rendement de 26,7 % tandis que le portefeuille non couvert offre un rendement de 1,7 %. L'écart de rendement entre ces deux portefeuilles reflète l'appréciation de 22,2 % du dollar canadien face au dollar américain en 2003. De la même façon, le portefeuille d'actions étrangères couvert offre un rendement de 18,8 % tandis que le portefeuille non couvert offre un rendement de 10,8 %. L'écart de rendement entre ces deux portefeuilles reflète principalement l'appréciation du dollar canadien face au yen et à la livre sterling.

AUTRES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

En 2003, l'ensemble des placements privés ont produit un rendement de 19,9 %. Les gestionnaires de ces portefeuilles ont dépassé leur seuil de rendement à court terme qui était de 11,0 %.

Le portefeuille « Immeubles » a produit, pour sa part, un rendement de 15,5 % en 2003, soit 6,5 % au-dessus de son seuil de rendement à court terme. Au cours des cinq dernières années, le rendement moyen de 14,0 % du portefeuille immobilier est le plus élevé des portefeuilles spécialisés de la Caisse pour cette période.

Le portefeuille « Unités de participation de fonds de couverture » a réalisé un rendement de 11,2 % depuis sa création le 1^{er} avril 2003 (5,9 % au-dessus de son seuil de référence à court terme).

Finalement, les activités de répartition de l'actif et devises ont produit des profits de 160 millions de dollars.

ANALYSE GLOBALE DU RENDEMENT PAR RAPPORT AUX SEUILS DE RENDEMENT À LONG TERME

L'analyse détaillée des rendements par portefeuille spécialisé comparativement aux seuils de rendement à long terme se trouve à la section *Activités d'investissement et analyse des rendements*.

Le tableau 17 présente les rendements des portefeuilles spécialisés ayant au minimum un an d'existence en comparaison avec des indices de marché ou reconnus. Pour plus d'information à ce sujet, voir le document *Renseignements additionnels au rapport annuel 2003*.

Le rendement moyen pondéré des fonds des déposants en 2003 est de 15,2 %, soit un écart favorable de 8 points centésimaux (0,1%) par rapport au rendement du portefeuille de référence à long terme. Cumulé aux rendements des années 2001 et 2002, ce résultat porte le rendement moyen pondéré des fonds des déposants annualisé sur trois ans à -0,3 % et celui sur cinq ans à 4,1 %, comparativement à 2,3 % et à 5,2 % pour le rendement du portefeuille de référence, respectivement. L'année 2003 compense donc en bonne partie les résultats négatifs des deux années précédentes.

Rappelons qu'en 2002, la performance relative du portefeuille global de la Caisse a été de -3,9 %. L'essentiel de cette performance relative négative provenait d'une surpondération dans les titres du secteur des technologies, des médias

et des télécommunications (TMT), particulièrement sous forme de placements privés, donc peu liquides. En 2001 et 2002, les pertes liées aux investissements dans le seul secteur des TMT s'élevaient en effet à 6 G\$ – dont 4,5 G\$ en placements privés, soit 45 % des 13,2 G\$ de pertes enregistrées par la Caisse pour ces deux années. En comparaison, les gains provenant des placements privés dans les TMT ont été de 0,4 G\$ en 2003, ce qui représente 3,5 % des gains totaux de 11,5 G\$ enregistrés la même année.

Enfin, les mesures prises par la Caisse et les déposants pour se protéger contre la dépréciation rapide du dollar américain constituent aussi un fait saillant de l'année 2003. Tous les placements privés, tous les placements immobiliers ainsi que tous les placements du portefeuille « Québec mondial » sont entièrement couverts contre les risques de change. En ce qui a trait aux portefeuilles d'actions américaines et étrangères EAEO, les mesures de protection liées à ces portefeuilles ont eu un impact positif sur le rendement moyen pondéré des fonds des déposants (108 points centésimaux), le faisant ainsi passer de 14,1 % à 15,2 %.

COMPARAISON AVEC D'AUTRES GESTIONNAIRES CANADIENS

En 2003, la Caisse a renoué avec une performance supérieure à la médiane des gestionnaires canadiens avec un rendement global de 15,2 %, près du seuil du premier quartile. Selon les enquêtes auxquelles la Caisse se réfère, le rendement médian

de ces gestionnaires en 2003 varie entre 13,5 % et 15,1 % et le seuil du premier quartile, entre 15,3 % et 16,2 %.

Le tableau 16 montre que les gestionnaires de revenu fixe de la Caisse ont obtenu d'excellents résultats comparativement aux autres gestionnaires canadiens. Le rendement des obligations et des valeurs à court terme se situe dans le premier quartile sur un, trois et cinq ans.

Du côté des portefeuilles d'actions, les gestionnaires de la Caisse ont obtenu des résultats supérieurs à la médiane pour les actions canadiennes sur un an, les actions des marchés en émergence sur trois ans et les actions américaines sur cinq ans. Sur cinq ans, les gestionnaires des actions canadiennes, des actions étrangères EAEO et des actions des marchés en émergence de la Caisse ont généré de la valeur mais demeurent sous la médiane des autres gestionnaires canadiens. Bien que le ratio d'information réalisé de premier quartile indique que les gestionnaires des actions canadiennes de la Caisse ont produit de la valeur ajoutée plus stable sur cinq ans que d'autres gestionnaires canadiens, ils ont pris moins de risque actif que ces derniers.

Dans l'ensemble, les équipes des marchés liquides ont démontré leur habileté à transformer les risques qu'elles prennent en valeur ajoutée. Ces équipes surpassent le ratio d'information réalisé de la médiane des gestionnaires canadiens sur une période de cinq ans, sauf pour les actions étrangères.

16 – COMPARAISON DES RENDEMENTS DE LA CAISSE AVEC D'AUTRES GESTIONNAIRES CANADIENS (MARCHÉS BOURSIERS ET REVENU FIXE)

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003 – en pourcentage

Portefeuilles	1 an						3 ans						5 ans					
	Caisse		Quartile				Caisse		Quartile				Caisse		Quartile			
			1 ^{er}	Médiane	3 ^e	Rang			1 ^{er}	Médiane	3 ^e	Rang			1 ^{er}	Médiane	3 ^e	Rang
Obligations	7,4	1	7,4	6,9	6,6	8,8	1	8,4	7,9	7,7	7,1	1	6,8	6,5	6,4			
Valeurs à court terme	3,2	1	3,1	3,0	3,0	3,7	1	3,5	3,5	3,4	4,4	1	4,3	4,2	4,2			
Actions canadiennes	27,7	2	28,2	26,0	23,5	-0,6	3	6,0	1,8	-0,7	8,3	3	12,6	10,1	6,7			
Actions américaines ¹	2,9	4	8,7	5,8	3,7	-9,1	3	-4,2	-8,4	-9,5	-3,3	2	-0,8	-3,4	-4,5			
Actions étrangères EAEO ¹	11,3	3	15,4	12,8	9,8	-9,1	3	-4,9	-7,6	-9,6	-3,1	4	1,5	-1,3	-2,9			
Actions des marchés en émergence ¹	28,2	3	32,6	29,4	27,8	8,4	2	9,6	8,3	7,4	7,2	3	9,4	8,3	6,7			

Source : Enquête sur les fonds communs au 31 décembre 2003 – Watson Wyatt

¹Les mandats sont présentés non couverts contre le risque de fluctuation des devises.

17 – RENDEMENT PAR RAPPORT AUX INDICES À LONG TERME

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

	Actif net M\$	1 an			3 ans			5 ans			Indices de marché ou reconnus
		Rendement %	Indice %	Écart %	Rendement %	Indice %	Écart %	Rendement %	Indice %	Écart %	
Portefeuilles spécialisés											
Placements liquides											
Revenu fixe											
Valeurs à court terme	2 412	3,2	2,9	0,3	3,7	3,4	0,3	4,4	4,1	0,3	SC bons du Trésor de 91 jours
Financements hypothécaires	3 254	9,6	6,7	2,9	10,1	7,8	2,3	8,6	6,4	2,1	SC obligataire universel
Obligations ¹	27 831	7,5	6,7	0,9	8,7	7,8	0,8	7,1	6,4	0,7	SC obligataire universel
Revenu variable											
Actions canadiennes ¹	15 630	27,3	26,7	0,6	-5,2	0,5	-5,7	4,9	8,3	-3,3	S&P/TSX plafonné ²
Actions américaines (couvert) ¹	2 646	26,7	30,5	-3,7	-5,0	-3,7	-1,3	-0,1	-0,8	0,7	S&P 500 couvert ³
Actions américaines (non couvert) ¹	4 836	1,7	5,3	-3,5	-10,1	-8,7	-1,3	—	—	—	S&P 500 non couvert ³
Actions étrangères EAEO (couvert) ¹	2 598	18,8	21,3	-2,5	-10,6	-9,6	-1,0	-0,7	-1,1	0,4	MSCI EAFE couvert
Actions étrangères EAEO (non couvert) ¹	5 517	10,8	13,4	-2,6	-8,9	-7,7	-1,3	s.o.	s.o.	s.o.	MSCI EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence ¹	957	32,4	27,5	5,0	1,8	7,1	-5,3	4,1	7,7	-3,7	MSCI EMF ⁴
Québec mondial	6 079	31,0	31,4	-0,4	-2,5	-2,5	0,1	s.o.	s.o.	s.o.	Québec mondial ⁵
Autres placements											
Unités de participation de fonds de couverture ¹⁰	954	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	SC bons du Trésor de 91 jours
Participations et infrastructures ¹⁰	2 665	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	S&P/TSX ajusté ⁶
Placements privés ¹⁰	6 106	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	S&P 600 ajusté ⁷
Immeubles	7 717	15,5	10,5	5,0	12,4	9,6	2,8	14,0	10,2	3,8	Aon – Immobilier ⁸
Répartition de l'actif et devises ¹¹	141	160 M\$	s.o.	s.o.	-241 M\$	s.o.	s.o.	-100 M\$	s.o.	s.o.	s.o. ¹¹
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants¹²											Indice global (portefeuille de référence Caisse)⁹
	89 337	15,2	15,2	0,1	-0,3	2,3	-2,6	4,1	5,2	-1,1	

¹ Ces rendements tiennent compte du fait que les placements privés étaient comptabilisés dans le portefeuille spécialisé « Obligations » et les portefeuilles spécialisés de revenu variable (à l'exception du « Québec mondial ») au cours du premier semestre de 2003 et dans les portefeuilles spécialisés « Participations et infrastructures » et « Placements privés » au cours du second semestre de l'année.

² Avant novembre 2000, l'indice de référence était le TSE 300 (non plafonné). Entre novembre 2000 et janvier 2001, cet indice a été remplacé par le TSE 300 plafonné. Depuis mai 2002, ce dernier a été remplacé par le S&P/TSX plafonné. L'indice pour ces périodes est une combinaison des trois indices.

³ Ne tient pas compte de la retenue d'impôt applicable aux étrangers non visés par une convention de double imposition.

⁴ Avant janvier 2000, l'indice était couvert contre le risque de fluctuation du dollar américain. La couverture a été graduellement amenée à zéro entre le 1^{er} janvier et le 30 juin 2000.

⁵ Indice construit par la Caisse, basé à 80 % sur le sous-indice Scotia Capitaux provincial Québec, à 20 % sur l'indice Scotia Capitaux bons du Trésor de 91 jours et sur un panier prédéterminé de contrats à terme sur des indices boursiers mondiaux.

⁶ Le composite S&P/TSX (rendement total) pondéré selon la capitalisation boursière est utilisé et inclut uniquement les secteurs suivants : les matériaux, les biens de consommation de base, la consommation discrétionnaire, les services financiers, les services aux collectivités et le secteur industriel.

⁷ Le composite Standard & Poor's 600 (rendement total) couvert contre le risque de change et ajusté pour les secteurs est utilisé et inclut uniquement les secteurs suivants : les biens de consommation de base, la consommation discrétionnaire, les soins de santé, les technologies de l'information, les télécommunications et le secteur industriel.

⁸ Ce composite est formé de la façon suivante : [(70 % IPD Canada + 30 % NCREIF américain couvert) * (1 + dette/avoir propre)] - [(dette/avoir propre) * Indice Scotia court terme All Corporate]. Le ratio dette/avoir propre de l'indice est de 40/60.

⁹ Indice construit par la Caisse. Moyenne pondérée des indices de référence des déposants.

¹⁰ Ces portefeuilles ont été créés au cours de 2003; c'est pourquoi aucun rendement n'est présenté. Les placements de « Participations et infrastructures » et de « Placements privés » faisaient partie des portefeuilles d'actions avant la création des nouveaux portefeuilles.

¹¹ Portefeuille créé le 1^{er} mai, l'activité existait toutefois dans le portefeuille « Placements diversifiés, stratégiques et tactiques ». Le rendement est celui de l'activité, incluant les décisions au comptant. Le portefeuille spécialisé « Répartition de l'actif et devises » a comme objectif de bonifier le rendement global. Ses résultats sont évalués en absolu et en dollars. Les résultats sont annualisés pour les périodes de plus d'un an.

¹² Les arrondissements à une décimale justifient les écarts possibles dans les totaux. Par exemple, le rendement moyen composé des fonds des déposants est de 15,23 % alors que celui de son indice de rendement à long terme est de 15,15 %, soit un écart 8 points centésimaux ou 0,1 % une fois arrondi à une décimale.

Note : L'actif net correspond à l'avoir net des détenteurs à participation des portefeuilles spécialisés augmenté des revenus à verser ou diminué des pertes à récupérer afin de tenir compte des exigences en matière de mesure des rendements.

Activités d'investissement et analyse des rendements

Pour ajouter de la valeur au portefeuille global, la Caisse effectue une répartition de l'actif, d'abord parmi les portefeuilles spécialisés et, ensuite, par mandat de gestion au sein de chacun de ces portefeuilles.

C'est aux gestionnaires de portefeuille des groupes d'investissement qu'il revient d'atteindre les objectifs des portefeuilles spécialisés et des différents mandats de gestion qui les composent en faisant des choix de titres ou de devises. De plus, quelle que soit la nature de leur mandat, les gestionnaires ont la possibilité d'utiliser la capacité d'emprunt de la Caisse pour financer un placement en partie, selon des règles définies, afin d'en accroître le taux de rendement.

En 2003, la Caisse a géré l'actif net de ses déposants par le biais de cinq groupes d'investissement : Marchés

18 – PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS PAR GROUPE D'INVESTISSEMENT

Groupes d'investissement	Portefeuilles spécialisés
Marchés boursiers	Actions canadiennes Actions américaines Actions étrangères EAEO Actions des marchés en émergence Québec mondial
Revenu fixe	Obligations Valeurs à court terme
Rendement absolu	Répartition de l'actif et devises Unités de participation de fonds de couverture
Immobilier	Immeubles Financements hypothécaires
Placements privés	Placements privés Participations et infrastructures

boursiers, Revenu fixe, Rendement absolu, Immobilier et Placements privés. Le tableau 18 présente les groupes d'investissement ainsi que les portefeuilles spécialisés dont ils ont la responsabilité.

Les activités d'investissement et l'analyse des rendements par groupe font l'objet des sections suivantes.

ACTIVITÉS DE RENDEMENT ABSOLU

Dans un contexte où les rendements à long terme anticipés sur les marchés boursiers sont inférieurs à ceux du passé, notamment en raison du faible niveau des taux d'intérêt et de la réduction de la prime de risque, des activités d'arbitrage (activités de rendement absolu) sont susceptibles de bonifier la performance

des portefeuilles spécialisés. Ainsi, en 2003, la Caisse a décidé d'accroître les activités de rendement absolu à l'intérieur de certains portefeuilles spécialisés afin de permettre une meilleure protection du capital et un meilleur arrimage du travail des gestionnaires avec les objectifs de rendement à long terme des déposants.

De plus, les activités telles que la gestion des devises et la gestion de fonds de couverture portant sur l'ensemble du portefeuille global de la Caisse ont été réunies au sein du groupe Rendement absolu afin d'en améliorer l'efficacité.

MARCHÉS BOURSIERS

REVUE DES MARCHÉS

L'année 2003 a été caractérisée par un retour en force du marché boursier. En début d'année, le niveau d'aversion au risque des investisseurs était particulièrement élevé en raison de la piètre tenue des marchés au cours des trois années précédentes et de la situation politique préoccupante au Moyen-Orient. Le dénouement rapide du conflit en Irak, jumelé à des stimuli fiscaux et monétaires sans précédent aux États-Unis, a amené

le marché à un point d'inflexion en mars et a entraîné une hausse des cours qui s'est poursuivie le reste de l'année.

Les importantes coupures de coûts effectuées par les entreprises au cours des trois dernières années se sont traduites par une hausse substantielle des profits. De plus, les investisseurs ayant anticipé une croissance soutenue des profits à venir, les ratios cours/bénéfices ont pris de l'expansion. En particulier, les titres des entreprises à risque systématique élevé, c'est-à-dire plus élevé que l'ensemble du marché, ont profité

de l'afflux de capitaux et ont vu leurs niveaux d'évaluation remonter de façon importante.

RÔLE

Le groupe Marchés boursiers effectue une gestion active des portefeuilles spécialisés d'actions de la Caisse dans le but d'assurer une croissance à long terme du capital. Les portefeuilles couvrent quatre marchés : les actions canadiennes, les actions américaines, les actions étrangères EAEO (Europe, Australasie, Extrême-Orient) et les actions des marchés en émergence.

Les gestionnaires ont pour objectif de surpasser la performance de leurs indices de marché, et ce, dans le respect des limites de risque qui leur sont allouées. Ces limites sont déterminées de manière à optimiser l'allocation du capital entre les gestionnaires. Les niveaux de risque assumés sont mesurés fréquemment et l'analyse des risques permet de détecter toute concentration par pays, par secteur ou par titre, et ce, aussi bien pour chaque portefeuille spécialisé que pour chaque gestionnaire.

FAITS SAILLANTS

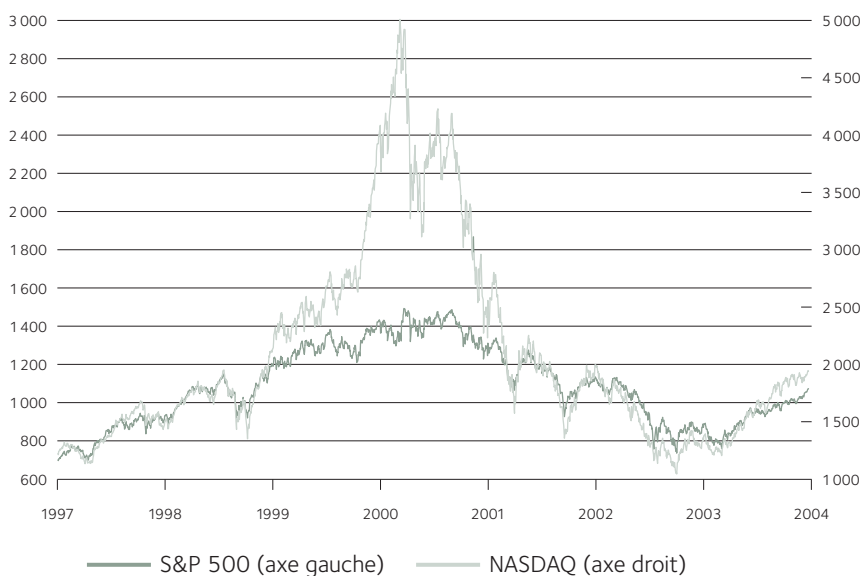
En novembre 2003, au terme d'un processus rigoureux d'évaluation et d'étalonnage, le groupe Marchés boursiers a annoncé son intention de modifier progressivement son approche de gestion afin de miser davantage sur ses forces et de s'inspirer de certaines des pratiques en vigueur chez les meilleurs gestionnaires institutionnels.

En 2004, ce virage important se manifestera, entre autres, par un renforcement de l'équipe responsable du portefeuille d'actions canadiennes. Cette équipe pourra compter sur des ressources accrues pour mettre de l'avant son approche fondamentale ainsi qu'une analyse de type ascendante davantage orientée vers un horizon à moyen terme.

Le groupe procédera aussi au renforcement de son équipe spécialisée dans les actions internationales par l'ajout de nouvelles ressources et l'adoption d'une gestion plus dynamique du risque actif, lequel sera alloué en fonction des forces des gestionnaires et des créneaux où le potentiel de valeur ajoutée est le plus élevé. De plus, une nouvelle équipe interne assurera la sélection et le suivi des gestionnaires externes qui se voient confier des mandats de gestion d'actions internationales.

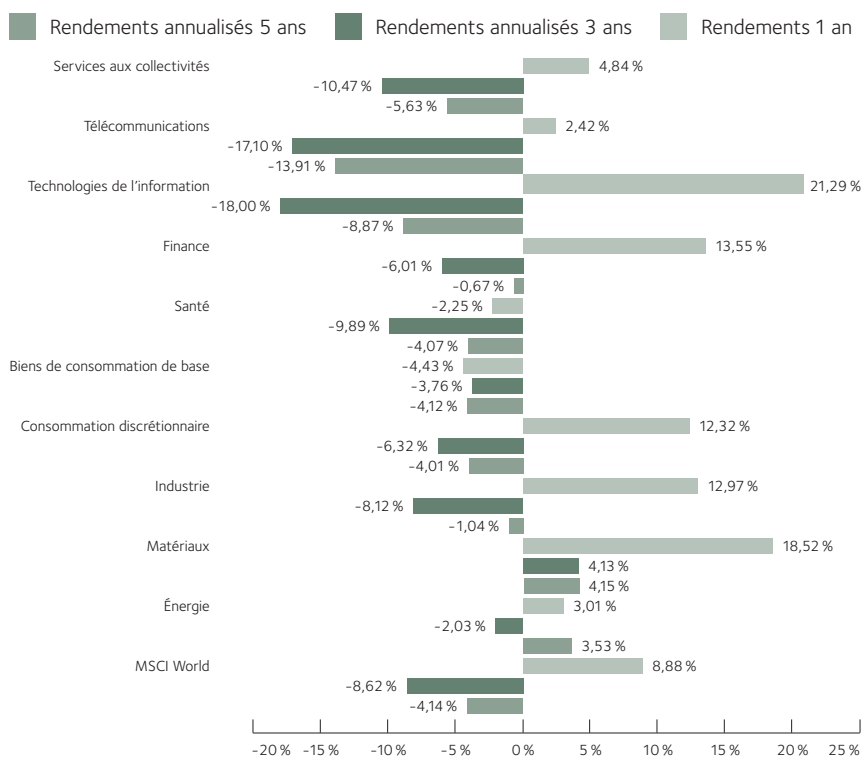
Enfin, le groupe verra au développement progressif d'autres activités de placement et, de façon générale, tirera avantage d'une gestion analytique et disciplinée des risques assumés.

19 – ÉVOLUTION DES INDICES S&P 500 ET NASDAQ



Sources : Analyse macroéconomique, Datastream

20 – RENDEMENTS SECTORIELS ANNUALISÉS DES MARCHÉS BOURSIERS MONDIAUX pour les périodes terminées le 31 décembre 2003



Note : Rendements en dollars canadiens non couverts.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les capitaux sous gestion des portefeuilles spécialisés d'actions sont investis selon une approche de type fondamental. Des éléments quantitatifs et techniques des marchés s'ajoutent également au processus de prise de décision.

Pour les portefeuilles spécialisés « Actions canadiennes », « Actions américaines » et « Actions étrangères EAEO », l'analyse ascendante est prédominante et met l'accent sur une connaissance des opérations des entreprises, une analyse des états financiers, une évaluation relative ainsi que des rencontres avec la direction des entreprises. En complément, l'analyse descendante propose des scénarios économiques ainsi qu'une évaluation financière et quantitative des marchés.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « ACTIONS CANADIENNES »

Géré à l'interne, le portefeuille spécialisé « Actions canadiennes » permet une couverture en profondeur du marché canadien par une diversification des styles de gestion, tant par secteur que par créneau. L'indice S&P/TSX plafonné limite à 10 % la proportion d'un titre dans la composition de l'indice.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS « ACTIONS AMÉRICAINES »

Les actions américaines sont structurées en deux portefeuilles spécialisés : couvert et non couvert contre le risque de change. Cette structure permet une exposition au risque de change spécifique à chaque déposant, conformément à sa politique de placement.

Les portefeuilles sont gérés à la fois à l'interne et à l'externe et privilégient des créneaux complémentaires.

21 – SEUIL DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « ACTIONS CANADIENNES »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme et à long terme (Indice de marché)
15,63 G\$	S&P/TSX plafonné

22 – SEUILS DE RENDEMENT DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS « ACTIONS AMÉRICAINES »

Actif net des déposants	Seuils de rendement à court terme et à long terme (Indices de marché)
7,48 G\$	S&P 500 couvert et S&P 500 non couvert

23 – SEUILS DE RENDEMENT DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS « ACTIONS ÉTRANGÈRES EAEO »

Actif net des déposants	Seuils de rendement à court terme et à long terme (Indices de marché)
8,12 G\$	MSCI EAFE couvert et MSCI EAFE non couvert

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS « ACTIONS ÉTRANGÈRES EAEO »

Les actions étrangères EAEO (Europe, Australasie, Extrême-Orient) sont structurées en deux portefeuilles spécialisés : couvert et non couvert contre le risque de change. Cette structure permet une exposition au risque de change spécifique à chaque déposant, conformément à sa politique de placement.

Les portefeuilles sont gérés à la fois à l'interne et à l'externe et privilégient des créneaux ainsi qu'une spécialisation par région. Les gestionnaires et les analystes de l'équipe interne effectuent la majeure partie de la recherche reliée à leurs mandats, appuyés par un réseau international d'analystes externes.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE »

Le portefeuille spécialisé « Actions des marchés en émergence » est géré à la fois à l'interne et à l'externe et privilégie des créneaux. Il est non couvert contre le risque de change en raison de la non-liquidité des devises des pays en émergence sur le marché des changes.

L'analyse descendante prédomine sur l'analyse ascendante dans la gestion du portefeuille. Les gestionnaires utilisent le poids des pays dans l'indice à titre de référence, pour ensuite déterminer les pays ou les secteurs les plus prometteurs par le biais d'analyses sur les enjeux économiques des politiques monétaires et fiscales. Enfin, l'équipe procède à une analyse rigoureuse des entreprises pour isoler les plus attrayantes en termes d'évaluation, de qualité et de croissance.

PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ

« QUÉBEC MONDIAL »

Le portefeuille spécialisé « Québec mondial » se caractérise par une structure hybride. Il est composé de titres à revenu fixe libellés en dollars canadiens, ce qui le protège implicitement contre le risque de change. À ces titres s'ajoute un panier de contrats à terme sur des indices boursiers mondiaux. Ces contrats à terme ont pour effet de produire un rendement d'indices boursiers en échange d'un rendement de valeurs à court terme.

Le portefeuille a pour objectif d'augmenter l'exposition du portefeuille global de la Caisse aux marchés boursiers étrangers afin d'augmenter le niveau de diversification et de procurer un rendement supérieur.

ANALYSE DES RENDEMENTS¹

« ACTIONS CANADIENNES »

En 2003, le rendement des « Actions canadiennes » (sans placements privés) a été supérieur de 1,0 % au rendement de l'indice S&P/TSX plafonné, lequel s'établissait à 26,7 % pour l'année 2003. Sur cinq ans, l'écart avec l'indice est de 1,8 %. Le ratio d'information de 1,3 indique que ce résultat a été atteint en prenant relativement peu de risques.

En début d'année, le portefeuille était positionné en fonction d'une reprise économique typique. Les titres dits « cycliques », en particulier ceux du secteur des matériaux de base,

24 – SEUIL DE RENDEMENT DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ

« ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE »

Actif net des dépôts	Seuil de rendement à court terme et à long terme (Indice de marché)
0,96 G\$	MSCI EMF non couvert

25 – SEUIL DE RENDEMENT DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ

« QUÉBEC MONDIAL »

Actif net des dépôts	Seuil de rendement à court terme et à long terme (Indice reconnu)
6,08 G\$	Québec mondial*

* L'indice Québec mondial a été élaboré par la Caisse. La référence pour l'actif au comptant est composée de 80 % de l'indice Scotia Capitaux provincial Québec et de 20 % de l'indice Scotia Capitaux bons du Trésor de 91 jours. Ces proportions sont maintenues mensuellement. L'indice du portefeuille de contrats à terme boursiers est mis à jour une fois par an en tenant compte des pondérations de l'indice MSCI World excluant le Canada selon une formule préétablie. Par ailleurs, une contrainte de liquidité s'impose pour les contrats à terme boursiers. Lors de la mise à jour de l'indice de marché, une position dans un marché donné ne doit pas dépasser 5 % du volume quotidien ou 20 % de l'intérêt en cours.

avaient la faveur des gestionnaires. Cette stratégie s'est avérée fructueuse puisque la surpondération de ce secteur et un choix judicieux de titres ont permis de surpasser l'indice de marché du portefeuille. Les activités de rendement absolu ont aussi contribué de façon importante à la valeur ajoutée des « Actions canadiennes ».

« ACTIONS AMÉRICAINES »

La remontée spectaculaire du marché boursier américain s'est traduite par un rendement de 30,5 % du S&P 500 couvert. Le rendement des « Actions

américaines » couvert (sans placements privés) s'est élevé à 27,4 %, soit 3,0 % en dessous du rendement de l'indice. Le rendement obtenu demeure toutefois au-dessus de son indice de marché sur une période de cinq ans.

En 2003, les politiques monétaire et fiscale américaines ont redonné le goût du risque aux investisseurs, qui ont privilégié massivement les titres à risque systématique élevé, tels les titres de technologies et de petite capitalisation, entraînant une forte reprise des marchés boursiers.

26 – RENDEMENTS « ACTIONS CANADIENNES » (SANS PLACEMENTS PRIVÉS)

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans				5 ans			
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Ratio	Rendement	Indice*	Écart	Ratio
%	%	%	%	%	%	d'information	%	%	%	d'information
27,7	26,7	1,0	-0,6	-1,0	0,4	0,4	8,3	6,5	1,8	1,3

* Avant novembre 2000, l'indice de référence était le TSE 300 (non plafonné). Entre novembre 2000 et janvier 2001, cet indice a été remplacé par le TSE 300 plafonné. Depuis mai 2002, ce dernier a été remplacé par le S&P/TSX plafonné. L'indice pour ces périodes est une combinaison des trois indices.

¹ Avant le 1^{er} juillet 2003, les placements privés étaient comptabilisés partiellement dans les portefeuilles du groupe Marchés boursiers à l'exception du « Québec mondial ». L'analyse des rendements de la présente section exclut les placements privés.

Le rendement inférieur des « Actions américaines » en 2003 par rapport aux indices s'explique par le fait que, en début d'année, les gestionnaires avaient la conviction que la reprise serait éphémère. De ce fait, ils ont adopté une stratégie prudente et privilégié des titres défensifs et de qualité qui satisfaisaient leurs critères d'investissement. Le portefeuille était donc constitué de titres à risque systématique faible. Or, ce sont les titres à risque systématique élevé qui ont vu leurs cours s'apprécier fortement durant l'année.

« ACTIONS ÉTRANGÈRES EAEO »

Le rendement des « Actions étrangères EAEO » couvert (sans placements privés) s'est établi à 19,0 % en 2003, comparativement à 21,3 % pour l'indice de marché. Sur cinq ans, le rendement a légèrement surpassé celui de l'indice.

La Caisse n'a pas été le seul gestionnaire canadien à rencontrer des difficultés sur ce marché en 2003. En effet, la plupart des gestionnaires médians ont obtenu des résultats nettement inférieurs à l'indice de marché.

Les marchés européens ont suivi la même tendance que le marché américain, entraînés à la hausse par les titres de technologies.

L'écart de rendement des gestionnaires de la Caisse avec l'indice s'explique en bonne partie par un choix de titres prudent à l'intérieur de trois secteurs : technologies de l'information, finance et industrie. En effet, les titres dont le risque était plus élevé que l'ensemble du marché ont été sous-pondérés en raison des perspectives de profits négatives des entreprises.

En 2003, le Japon a bénéficié de l'importante croissance économique de la Chine. Pour la première fois de son histoire, il a davantage exporté vers ce pays que vers les États-Unis. Les secteurs cycliques traditionnels ont bénéficié de ce phénomène. De plus, comme aux États-Unis et en Europe, les titres de technologies ont connu une hausse marquée. La sous-pondération des matériaux, des technologies ainsi que des titres de petite capitalisation par les gestionnaires, tant internes qu'externes, a contribué à livrer un rendement inférieur à celui de l'indice.

« ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE »

Le rendement des « Actions des marchés en émergence » (sans placements privés) s'est élevé à 28,2 % en 2003, soit 0,7 % de plus que le rendement de son indice de marché. Sur cinq ans, il a surpassé celui de l'indice de 0,2 %.

Les gestionnaires ont positionné avec succès le portefeuille en fonction de la poursuite de la reprise économique mondiale qui, traditionnellement, favorise les marchés en émergence. La performance relative du portefeuille provient essentiellement d'un choix judicieux de titres, plus particulièrement au sein de deux secteurs : finance et matériaux.

« QUÉBEC MONDIAL »

Le rendement du portefeuille « Québec mondial » s'est chiffré à 31,0 % en 2003, soit 0,4 % de moins que son indice de marché qui s'est élevé à 31,4 %. La performance de 31,0 % du portefeuille est pleinement satisfaisante compte tenu qu'elle surpasse la majorité des indices boursiers internationaux.

27 – RENDEMENTS « ACTIONS AMÉRICAINES » (COUVERT) (SANS PLACEMENTS PRIVÉS)

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans				5 ans			
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Ratio	Rendement	Indice*	Écart	Ratio
%	%	%	%	%	%	d'information	%	%	%	d'information
27,4	30,5	-3,0	-3,8	-3,7	-0,1	0,5	0,2	-0,8	1,0	0,5

*S&P 500 couvert

28 – RENDEMENTS « ACTIONS ÉTRANGÈRES EAEO » (COUVERT) (SANS PLACEMENTS PRIVÉS)

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans				5 ans			
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Ratio	Rendement	Indice*	Écart	Ratio
%	%	%	%	%	%	d'information	%	%	%	d'information
19,0	21,3	-2,3	-11,2	-9,6	-1,6	-1,2	-0,9	-1,1	0,2	0,1

*MSCI EAFE couvert. L'indice provisionnel a été utilisé d'octobre 2001 à mai 2002.

29 – RENDEMENTS « ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE » (SANS PLACEMENTS PRIVÉS)

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans				5 ans			
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Ratio	Rendement	Indice*	Écart	Ratio
%	%	%	%	%	%	d'information	%	%	%	d'information
28,2	27,5	0,7	8,4	7,1	1,3	0,5	7,9	7,7	0,2	0,1

*MSCI EMF non couvert depuis le 1^{er} juillet 2000.

30 – RENDEMENTS « QUÉBEC MONDIAL »

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans				Depuis sa création			
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Ratio	Rendement	Indice*	Écart	Ratio
%	%	%	%	%	%	d'information	%	%	%	d'information
31,0	31,4	-0,4	-2,5	-2,5	0,1	0,1	-0,6	-0,8	0,2	0,2

*Indice construit par la Caisse, basé à 80 % sur le sous-indice Scotia Capitaux provincial Québec, à 20 % sur l'indice Scotia Capitaux bons du Trésor de 91 jours et sur un panier prédéterminé de contrats à terme sur des indices boursiers mondiaux.

REVENU FIXE

REVUE DES MARCHÉS

Au début de 2003, les craintes déflationnistes exprimées par la Réserve fédérale ont déclenché un mouvement à la baisse des taux obligataires à long terme aux États-Unis.

Puis, à la mi-année, les données économiques ont commencé à démontrer une certaine vigueur de l'économie, ce qui a relancé les taux à la hausse. En parallèle, le déficit budgétaire grandissant a eu pour effet d'augmenter l'offre d'obligations du Trésor américain sur le marché, laquelle a été largement compensée par la demande des banques centrales qui tentaient de contrer la baisse rapide du dollar américain.

Au Canada, une politique monétaire plus restrictive qu'aux États-Unis a d'abord gardé les taux à court terme plus élevés. Dans un contexte caractérisé par la hausse du prix des matières premières, les rendements avantageux des obligations canadiennes par rapport à ceux des obligations américaines et l'anticipation de la poursuite de la chute de la devise américaine, le dollar canadien est devenu

un choix naturel pour les investisseurs étrangers. Puis, en juillet, la décision de la Banque du Canada de réduire ses taux a confirmé la tendance à la baisse, ce qui a entraîné un rétrécissement des écarts de rendement entre les obligations canadiennes et les obligations américaines.

Enfin, le retour à la santé financière des entreprises a laissé anticiper une reprise des profits, ce qui a poussé le marché boursier à la hausse et les écarts de rendement entre les obligations d'entreprise et les obligations gouvernementales canadiennes à la baisse.

RÔLE

Le groupe Revenu fixe a pour rôle d'obtenir une performance supérieure aux indices de marché en tenant compte des limites de risque des politiques de placement des déposants. Les gestionnaires gèrent leur risque à l'intérieur de ces limites par le biais de différents modes de diversification et la fixation de limites de pertes. Les activités du groupe sont réunies au sein de deux portefeuilles spécialisés : « Obligations » et « Valeurs à court terme ».

FAITS SAILLANTS

Au printemps 2003, le groupe Revenu fixe a revu en profondeur sa structure et ses modes de fonctionnement, ce qui s'est traduit par la création de six équipes dont le mandat respectif est en relation avec des indices de marché et des limites de risque spécifiques. Le groupe a aussi jeté les bases d'une activité d'allocation d'actifs qui permettra de sous-pondérer ou de surpondérer les secteurs investis de façon tactique et de profiter des opportunités de marché en prenant des positions hors indice. Ces changements organisationnels ont été accompagnés des étapes préliminaires à l'implantation de nouveaux systèmes automatisés de gestion du risque et de suivi quotidien de la performance des différents mandats de gestion.

En 2004, le groupe poursuivra le développement de ses équipes de gestion. Il mettra l'accent sur une utilisation accrue de ses outils de gestion et de l'information de marché provenant de sources indépendantes.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles sont gérés de façon active selon une approche fondamentale et privilégient l'analyse descendante. Les gestionnaires opèrent en employant des outils quantitatifs et en utilisant les produits dérivés. Les principales décisions d'investissement touchent l'allocation d'actif, le positionnement sur la courbe, la durée, les écarts de crédit et la sélection de titres.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « OBLIGATIONS »

Le portefeuille spécialisé « Obligations » a pour objectif d'ajouter de la valeur au-dessus de l'indice de marché en capturant les tendances à court et à moyen terme sur l'ensemble des produits à revenu fixe. Il est structuré en cinq mandats de gestion principaux en relation avec la structure de l'indice obligataire universel Scotia Capitaux, un indice conçu pour illustrer le rendement général du marché obligataire canadien.

Une première équipe assure la gestion d'ensemble du portefeuille en fonction de cet indice de marché, appuyée par deux équipes responsables respectivement des portefeuilles d'obligations provinciales et d'obligations d'entreprises. Une quatrième équipe est spécialisée dans les obligations internationales et travaille en tenant compte d'indices de marché reconnus. Enfin, une équipe de spécialistes mène des activités de rendement absolu.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « VALEURS À COURT TERME »

Le portefeuille spécialisé « Valeurs à court terme » a pour objectif de préserver le capital investi et de maintenir un degré de liquidité pour les différents gestionnaires de portefeuille tout en procurant un rendement courant appréciable. Les capitaux sous gestion sont investis en analysant les tendances du marché monétaire.

31 – SEUIL DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « OBLIGATIONS »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme et à long terme (Indice de marché)
27,83 G\$	SC obligataire universel

32 – SEUIL DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « VALEURS À COURT TERME »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme et à long terme (Indice de marché)
2,41 G\$	SC bons du Trésor de 91 jours

ANALYSE DES RENDEMENTS

Tout au long de l'année, les stratégies et les activités d'investissement des équipes du groupe Revenu fixe ont donné d'excellents résultats, tant du côté des marchés obligataires que des marchés monétaires.

« OBLIGATIONS »¹

En 2003, le rendement des « Obligations » (sans placements privés) a surpassé de 0,7 % son indice en obtenant un rendement de 7,4 %. Sur trois et cinq ans, le rendement a permis de surpasser les indices de 0,9 % et 0,7 %, respectivement.

Au cours de l'année 2003, les équipes de gestion ont généré de la valeur en anticipant le redressement de la courbe des taux sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt à court terme. Elles ont misé sur la performance du marché canadien par rapport au marché américain et pris des positions importantes sur les marchés européens et japonais. Elles ont aussi augmenté leurs positions sur le marché des obligations d'entreprises, réduisant substantiellement la sous-pondération du portefeuille dans ce secteur. Globalement, l'équipe a su profiter de la forte pentification des courbes.

« VALEURS À COURT TERME »

En 2003, le portefeuille « Valeurs à court terme » a surpassé de 0,3 % son indice en réalisant un rendement de 3,2 %. La valeur ajoutée du portefeuille est également excellente sur une période de cinq ans, avec un rendement de 4,4 % par rapport à 4,1 % pour l'indice de marché.

En 2003, les gestionnaires ont anticipé correctement une hausse des taux d'intérêt sur les marchés monétaires canadiens, suivie d'une baisse dans la seconde partie de l'année. Le rétrécissement des écarts de rendement entre les titres émis par des sociétés et les titres du gouvernement du Canada a également contribué à la bonne performance du portefeuille.

¹ Avant le 1^{er} juillet 2003, les placements privés étaient comptabilisés partiellement dans le portefeuille « Obligations ». L'analyse des rendements de la présente section exclut les placements privés.

33 – RENDEMENTS « OBLIGATIONS » (SANS PLACEMENTS PRIVÉS)

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans				5 ans			
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Ratio	Rendement	Indice*	Écart	Ratio
%	%	%	%	%	%	d'information	%	%	%	d'information
7,4	6,7	0,7	8,8	7,8	0,9	1,7	7,1	6,4	0,7	1,0

*SC obligatoire universel

34 – RENDEMENTS « VALEURS À COURT TERME »

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans				5 ans			
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Ratio	Rendement	Indice*	Écart	Ratio
%	%	%	%	%	%	d'information	%	%	%	d'information
3,2	2,9	0,3	3,7	3,4	0,3	1,2	4,4	4,1	0,3	1,4

*SC bons du Trésor de 91 jours

RENDEMENT ABSOLU

RÔLE

Le groupe Rendement absolu a pour mandat de consolider, d'institutionnaliser et d'accroître l'expertise de la Caisse en rendement absolu afin de procurer aux déposants des sources durables et renouvelées de création de rendement qui viendront compléter les autres sources de valeur ajoutée. À cette fin, il gère le portefeuille spécialisé « Répartition de l'actif et devises » et le portefeuille spécialisé « Unités de participation de fonds de couverture ».

FAITS SAILLANTS

Au printemps 2003, l'importance croissante des stratégies de rendement absolu au sein des activités d'investissement de la Caisse a entraîné la réorganisation de deux portefeuilles spécialisés en particulier : « Répartition de l'actif et devises » et « Unités de participation de fonds de couverture ». Par la suite, lors de la restructuration de l'ensemble des groupes d'investissement de la Caisse, les équipes de gestion de ces deux portefeuilles ont été réunies pour former le groupe Rendement absolu.

Outre les équipes Devises et Fonds spécialisés de fonds de couverture,

ce groupe comprend des équipes spécialisées dans l'arbitrage de taux d'intérêt, les matières premières et les activités de type *global macro*. Le développement de ces équipes spécialisées se poursuivra en 2004 et mènera, entre autres, à la création de nouveaux fonds de couverture à l'interne.

En 2003, le groupe Rendement absolu était également responsable de la gestion de la répartition de l'actif par la Caisse. Il est prévu que cette activité sera prise en charge par le groupe Analyse et optimisation des investissements en 2004.

Pour sa part, au cours de l'année 2003, l'équipe Fonds spécialisés de fonds de couverture a structuré le portefeuille spécialisé « Unités de participation de fonds de couverture » et a élaboré sa politique d'investissement afin d'offrir aux déposants un produit bien défini et stable, propre à satisfaire leurs attentes en matière de rendement. Les quatre fonds de fonds de couverture gérés par l'équipe ont fait l'objet de réaménagements incluant l'ajout de nouveaux gestionnaires dans le but d'enrichir leurs gammes respectives de styles de gestion. Par exemple, l'association avec quelques fonds de couverture d'envergure internationale a permis non seulement de bonifier le

rendement mais aussi d'élargir le réseau d'affaires de l'équipe. En 2004, cette dernière verra au développement de ses fonds de fonds en poursuivant la recherche de gestionnaires externes prometteurs et en veillant à intégrer à l'interne les meilleures pratiques de l'industrie.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « RÉPARTITION DE L'ACTIF ET DEVISES »

Le portefeuille spécialisé « Répartition de l'actif et devises » a pour objectif de bonifier le rendement moyen pondéré des fonds des déposants. Sa contribution se traduit en millions de dollars et n'est pas mesurée par rapport à un indice. Il regroupe trois équipes de gestion.

La **gestion de la répartition de l'actif** a pour objet la répartition des catégories et sous-catégories de placement de la Caisse en fonction des rendements et des risques anticipés, tout en ayant le souci de protéger le capital. Les objectifs de placement peuvent être atteints en surpondérant ou en sous-pondérant les différents portefeuilles spécialisés au comptant ainsi qu'en utilisant, s'il y a lieu, des produits dérivés sur devises, indices boursiers et indices obligataires. Pour prendre ses décisions, l'équipe se base principalement sur l'analyse des

perspectives macroéconomiques et la formulation de stratégies globales de placement pour la gestion du risque actif, du risque absolu et de la protection du capital.

La **gestion des devises** participe à l'ajout de valeur en cherchant à générer du rendement absolu sur le marché des changes. Pour atteindre ses objectifs, l'équipe de gestion alloue son risque actif en fonction de stratégies et de styles d'investissement complémentaires. Elle utilise aussi une gamme d'instruments financiers avec des échéances différentes et dans des zones géographiques diversifiées. Les approches de sélection de titres utilisées par les gestionnaires sont de types fondamental, technique et quantitatif.

La **gestion en rendement absolu** vise à construire un portefeuille de risque relatif faible tout en exposant celui-ci à des possibilités de rendements réguliers et élevés. Il s'agit d'une gestion active de type « fonds de couverture » qui déploie des stratégies directionnelles et de valeur relative sur les divers marchés tout en cherchant à contrôler le risque de son portefeuille.

La majorité des activités sont gérées à l'interne et comprennent les positions de gestionnaires qui, dans une perspective tactique, utilisent différentes stratégies à l'égard des actions, des obligations, des devises, des matières premières ainsi que des indices boursiers et obligataires mondiaux. Au sein de l'équipe, les processus décisionnels sont fondés sur l'analyse et l'exploitation des tendances macroéconomiques et des anomalies majeures de prix relatifs dans la structure des marchés financiers.

L'univers de placement englobe tout titre inclus dans l'univers des portefeuilles spécialisés d'actifs liquides ainsi que les produits dérivés et les contrats à terme reliés aux indices boursiers et obligataires mondiaux, aux indices sectoriels et industriels, aux taux d'intérêt, aux devises et aux matières premières.

L'approche de valeur relative des activités de gestion en rendement absolu consiste à développer des stratégies maximisant l'asymétrie entre profits et pertes potentiels par la structure même de la transaction. Les gestionnaires utilisent une plate-forme analytique avancée pour la génération d'idées tout en effectuant une saine gestion du risque.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « UNITÉS DE PARTICIPATION DE FONDS DE COUVERTURE »

Le portefeuille spécialisé « Unités de participation de fonds de couverture » a pour objectif de générer de la valeur ajoutée grâce à des solutions de placement de type « fonds de couverture » dont la corrélation avec les rendements des actifs traditionnels est faible. Il est géré de façon active en privilégiant l'analyse ascendante pour le choix des gestionnaires et l'analyse descendante pour le choix des styles de gestion.

L'équipe responsable du portefeuille joue un rôle d'allocateur d'actifs auprès d'une sélection de gestionnaires de fonds de couverture externes regroupés au sein de quatre fonds de fonds selon les similitudes de leurs styles de gestion : multistratégies, opportuniste, *global macro* et stratégique. En assurant une diversification sur tous les plans, cette façon de procéder permet de miser sur le potentiel de rendement élevé des fonds de couverture individuels tout en exerçant un meilleur contrôle des risques qui leur sont propres.

Le Fonds Multi-Stratégies regroupe des fonds de couverture dont les gestionnaires privilégient diverses stratégies d'arbitrage telles que l'arbitrage de titres convertibles, de titres de revenu fixe ou encore de fusions et acquisitions. Les gestionnaires dont les fonds sont réunis au sein du Fonds Opportuniste ont en commun l'utilisation de positions « acheteur/vendeur à découvert » à l'égard de titres cotés en Bourse. Le Fonds Global Macro rassemble des fonds de couverture dont les gestionnaires effectuent des opérations sur les taux et les devises par le biais de produits dérivés en essayant d'anticiper de quelle façon les événements macroéconomiques vont influencer ces marchés. Finalement, le Fonds Stratégique a pour but, d'une part, de profiter du rendement potentiel des fonds de fonds dans lesquels il investit et, d'autre part, de se lier aux leaders de l'industrie afin d'acquérir les meilleures pratiques de l'univers des fonds de couverture.

ANALYSE DES RENDEMENTS « RÉPARTITION DE L'ACTIF ET DEVISES »

Au début de 2003, la pondération de l'immobilier dans le portefeuille global de la Caisse dépassait la limite maximale du portefeuille de référence de la Caisse en raison principalement des baisses de valeur subies dans les portefeuilles liquides en 2002. Le portefeuille spécialisé « Immeubles » était alors surpondéré d'environ 4 % tandis que les portefeuilles spécialisés « Obligations » et « Valeurs à court terme » étaient sous-pondérés de 2 % respectivement. En juillet, la surpondération de l'immobilier a été ramenée à 2 %. Cette décision a contribué de façon importante au résultat de l'activité de répartition de l'actif.

35 – SEUILS DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « UNITÉS DE PARTICIPATION DE FONDS DE COUVERTURE »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme (Seuil prédéterminé de rendement)	Seuil de rendement à long terme (Indice de marché)
0,95 G\$	SC bons du Trésor de 91 jours + 4 %	SC bons du Trésor de 91 jours*

*L'objectif de rendement à long terme est de 1 % plus élevé que le seuil de rendement à court terme.

Par ailleurs, les positions stratégiques et tactiques prises par l'équipe Devises sur le marché des changes ont permis de générer des gains de 66 M\$. L'équipe a créé de la valeur en début d'année par le biais de positions « euro contre yen » puis, au cours des mois suivants, en tirant profit de l'affaiblissement du dollar américain vis-à-vis des principales devises telles que l'euro, le yen, la livre sterling ainsi que le dollar canadien. Par ailleurs, les transactions portant sur le différentiel des taux d'intérêt entre divers pays ont également donné d'excellents résultats.

« UNITÉS DE PARTICIPATION DE FONDS DE COUVERTURE »

En 2003, le rendement du portefeuille spécialisé « Unités de participation de fonds de couverture » a été de 11,2 % sur une période de neuf mois.

36 – RENDEMENTS « RÉPARTITION DE L'ACTIF ET DEVISES »

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003 – en millions de dollars

	Rendement annualisé		
	1 an	3 ans	5 ans
Activités			
Devises (stratégique et tactique)	66	62	48
Répartition de l'actif (portefeuille et décisions au comptant)	94	-303	-148
Total	160	-241	-100

Avant le 1^{er} mai, les activités existaient à l'intérieur du portefeuille « Placements diversifiés, stratégiques et tactiques », qui a été renommé fonds « Unités de participation de fonds de couverture ».

L'année a été plutôt bonne pour l'ensemble des stratégies de fonds de couverture. En effet, elle aura vu la plupart des gestionnaires exploiter les opportunités d'arbitrage sur les taux d'intérêt, les écarts de crédit, les marchés en émergence et la volatilité des marchés. Les tendances en ce qui concerne les devises

et certaines matières premières ont aussi contribué à la bonne tenue de la performance générale du secteur. Somme toute, les fonds de couverture auront réussi à donner une performance nettement satisfaisante dans un contexte où la demande pour ce type d'investissement est demeurée robuste.

IMMOBILIER

REVUE DES MARCHÉS

L'année 2003 a été caractérisée par des valeurs immobilières soutenues malgré des conditions de location fragiles dans le secteur des immeubles de bureaux en Amérique du Nord et dans le secteur résidentiel aux États-Unis. L'abondance des capitaux disponibles ainsi que des conditions de financement particulièrement favorables ont maintenu le nombre de transactions et les prix à un niveau élevé. En somme, pour la majorité des investisseurs, les rendements de 2003 ont été plus élevés que ceux de l'année précédente.

Le marché du financement immobilier canadien a également été très actif en 2003, stimulé par l'arrivée de nouveaux prêteurs et le succès des activités de titrisation. Cet environnement compétitif a provoqué un resserrement des taux d'intérêt et une surenchère chez certains prêteurs, de sorte que l'année 2004 pourrait être difficile pour l'industrie.

RÔLE

Le groupe Immobilier a pour rôle d'investir dans des placements immobiliers performants et diversifiés, tant sur le plan géographique que sur le plan des produits. Il assure la gestion des portefeuilles spécialisés « Immeubles » et « Financements hypothécaires » en coordonnant les activités de ses sociétés membres : Ivanhoé Cambridge, SITQ, CDP Capital – Conseil immobilier et CDP Capital – Hypothèques.

FAITS SAILLANTS

En 2003, le groupe Immobilier a été particulièrement actif dans la vente d'actifs immobiliers, la souscription d'un volume important de prêts hypothécaires et l'émission de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC). De plus, trois événements majeurs ont marqué l'année.

Tout d'abord, la vente d'importants actifs immobiliers a permis de rebalancer la pondération du portefeuille spécialisé « Immeubles » au sein du portefeuille global de la Caisse. Celle-ci s'établissait à 8,7 % au 31 décembre 2003, comparativement à 10,3 % à la fin de 2002.

Le groupe a vendu plusieurs actifs immobiliers dans un contexte où, malgré la fragilité des marchés à travers le monde, la demande est demeurée solide et la valeur des immeubles a continué d'augmenter dans la majorité des régions et des secteurs.

Ensuite, le profil du portefeuille hypothécaire a été modifié afin d'en faire un portefeuille de financements hypothécaires comptant une portion pouvant atteindre 20 % de dettes subordonnées, composées principalement de tranches de TACHC et, dans une moindre mesure, de prêts mezzanines. Ce changement important vient s'ajouter à une série d'actions, telle l'acquisition de sociétés spécialisées au Canada et aux États-Unis, qui avaient pour but de faire du financement hypothécaire une catégorie d'actif propre à générer des rendements supérieurs à ceux des titres à revenu fixe traditionnels.

Finalement, à la fin de 2003, CDP Capital – Conseil immobilier et MCAP, une société canadienne d'investissement hypothécaire, ont conclu une entente de principe en

Ivanhoé Cambridge agit à titre de gestionnaire, promoteur et investisseur spécialisé dans les centres commerciaux régionaux et super-régionaux situés en milieu urbain au Canada, aux États-Unis et en Europe. La société détient ses immeubles en propriété exclusive ou en partenariat avec d'autres investisseurs et assure la gestion d'actifs dans le cas de syndication d'immeubles au Canada.

SITQ agit à titre de promoteur, investisseur et gestionnaire spécialisé dans les immeubles de bureaux situés dans les centres-villes au Canada, aux États-Unis

et en Europe. La société détient ses immeubles en partenariat avec d'autres investisseurs ou en propriété exclusive et assure la gestion d'actifs dans le cas de syndication d'immeubles au Canada.

CDP Capital – Conseil immobilier exerce ses activités de banque d'affaires et de gestion d'investissement à l'échelle mondiale. La société investit en fonds propres ou en produits de financement sur les marchés public et privé principalement au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Asie. Ses placements incluent des produits dits « d'opportunité » dont

l'horizon de détention est généralement de moins de trois ans. Elle offre également des services-conseils et des services de financements structurés.

CDP Capital – Hypothèques se spécialise dans le financement immobilier sous forme de prêts hypothécaires, de financements transitoires et de titres hypothécaires. Elle agit à titre de prêteur hypothécaire, de détenteur de titres hypothécaires, d'administrateur de prêts ainsi que d'initiateur et de souscripteur des prêts sous-jacents à ses émissions de titres hypothécaires.

vue d'intégrer les activités de service liées aux financements hypothécaires de CDP Capital – Hypothèques et de MCAP Financial au sein d'une nouvelle entité dans laquelle CDP Capital – Conseil immobilier détiendra une participation majoritaire. Les projets d'avenir incluent le déploiement des activités de titrisation dans d'autres marchés géographiques, notamment celui des États-Unis.

En 2003, le groupe a poursuivi avec succès ses activités de gestion pour tiers par le biais du réseau de « plates-formes » de CDP Capital – Conseil immobilier, un ensemble de sociétés détenues en partenariat avec des entrepreneurs locaux qui en assurent la gestion.

Le groupe Immobilier se retrouve maintenant en excellente position pour saisir les opportunités d'affaires pour ses deux portefeuilles lorsqu'elles se présenteront. En 2004, le groupe veillera à maintenir son niveau élevé de performance, tout en effectuant la gestion active et

prudente du risque associé au levier dans le portefeuille spécialisé « Immeubles », et à accélérer sa croissance diversifiée en attirant des partenaires externes. De plus, le groupe s'appuiera sur son volume accru d'opérations de financements hypothécaires pour intensifier et diversifier ses activités de souscription de dette immobilière ainsi que ses opérations de titrisation.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS **PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « IMMEUBLES »**

Le portefeuille spécialisé « Immeubles » combine des placements de type patrimonial et d'autres dits « d'opportunité ». Les premiers, qui regroupent les immeubles de bureaux de grande qualité dans les centres-villes et les centres commerciaux régionaux en milieu urbain, procurent des revenus stables et constituent des placements de longue durée. Les seconds sont acquis pour profiter des occasions de marché. Ils sont détenus à plus court terme que les placements de type patrimonial et visent des rendements élevés.

Le portefeuille est géré de façon active en s'appuyant sur l'évolution des cycles immobiliers et financiers dans les différentes régions du monde ainsi que sur les opportunités de marché. La stratégie d'ensemble est axée principalement sur des investissements dans des immeubles de qualité à rendement élevé. À l'étranger, cette stratégie est réalisée avec des partenaires ou des gestionnaires ayant une solide expérience de leur marché. Le levier financier est également utilisé pour optimiser le rendement du portefeuille.

Le groupe Immobilier s'appuie sur différentes stratégies pour gérer efficacement le risque et obtenir une rentabilité maximale de ses investissements. La gestion du risque géographique et sectoriel repose sur l'analyse rigoureuse des marchés, une évaluation annuelle indépendante des propriétés, des stratégies de sortie tirant profit des cycles immobiliers et un important volume d'achats et de ventes. Les risques liés à la construction immobilière sont réduits en limitant le nombre de projets et en fixant des

37 – SEUILS DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « IMMEUBLES »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme (Seuil prédéterminé de rendement)	Seuil de rendement à long terme (Indice reconnu)
7,72 G\$	9 % après les charges d'exploitation ¹	Aon – Immobilier

¹ Ce seuil a été établi de façon à produire un niveau de valeur ajoutée supérieur à l'indice de marché sur un horizon de cinq ans.

objectifs de prélocation et de prévente. Les risques de crédit et de défaut sont limités en diversifiant les locataires et l'échéance des baux. Le risque lié à la stratégie de levier financier est géré en visant un taux d'endettement maximal de 50 % de l'ensemble du portefeuille, en étalant les échéances des emprunts et en équilibrant les dettes à taux fixe et à taux variable. Enfin, pour limiter le risque de fluctuation de taux de change, le groupe a recours à des contrats à terme sur devises pour ses placements à l'étranger.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES »

Le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » a pour objectif d'offrir un produit de revenu fixe ayant une durée semblable à celle de son indice de marché, mais avec des caractéristiques rendement-risque plus élevées et cohérentes avec le risque relié aux financements hypothécaires. Il est composé de trois activités principales : les prêts hypothécaires, la dette subordonnée et la gestion des prêts hypothécaires et des reprises immobilières.

Le portefeuille résulte d'une vaste expérience en souscription de dette immobilière, allant de l'investissement peu risqué, tel le prêt hypothécaire de premier rang, à l'investissement plus risqué, telle la dette subordonnée. À cela s'ajoutent une performance historique au-dessus de la moyenne du marché et un processus continu et rigoureux de souscription.

La gestion globale du portefeuille sur le plan de l'allocation d'actifs est assurée par le groupe Immobilier de façon à atteindre les objectifs de rendement et à respecter la politique d'investissement dans son ensemble. L'analyse ascendante est effectuée par les gestionnaires de portefeuille des filiales. Les risques de crédit et de défaut, liés aux activités

38 – SEUIL DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme et à long terme (Indice de marché)
3,25 G\$	SC obligataire universel

de financement, sont limités en diversifiant les emprunteurs, la concentration géographique et la concentration par type de propriété.

ACTIF TOTAL SOUS GESTION

L'actif total sous gestion des portefeuilles spécialisés « Immeubles » et « Financements hypothécaires » se chiffrait à 43 G\$ au 31 décembre 2003, en baisse de 3 G\$ par rapport à 2002. L'actif des déposants s'établissait à 22,3 G\$ et les biens sous gestion et administrés à 20,7 G\$, comparativement à 24,8 G\$ et à 21,2 G\$ respectivement l'an dernier.

En 2003, le groupe Immobilier a réalisé des opérations pour une valeur totale de 7,2 G\$ par l'intermédiaire de ses sociétés membres, soit 3,4 G\$ en dispositions et 2,1 G\$ en acquisitions, constructions, rénovations, participations et investissements dans des titres, des sociétés et des fonds immobiliers ainsi que 1,7 G\$ en financements hypothécaires.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « IMMEUBLES »

Au sein du portefeuille spécialisé « Immeubles », l'actif total des déposants s'établissait à 18,2 G\$ et les biens sous gestion ou administrés à 19,1 G\$, ce qui porte l'actif total sous gestion à 37,3 G\$.

En 2003, les gestionnaires du portefeuille ont encore su profiter du cycle immobilier, réalisant 3,4 G\$ de dispositions, 1,5 G\$ d'acquisitions, de participations et d'investissements dans des titres, des sociétés et des fonds immobiliers ainsi que 560,1 M\$ en projets de construction, de rénovation et d'améliorations locales. Au total, il s'agit d'un volume de transactions supérieur de 481 M\$ à celui de l'année 2002.

Dans le commerce de détail, le volume total des transactions d'Ivanhoé Cambridge s'établissait à 971,6 M\$ au 31 décembre 2003, soit des dispositions de 744 M\$, des acquisitions

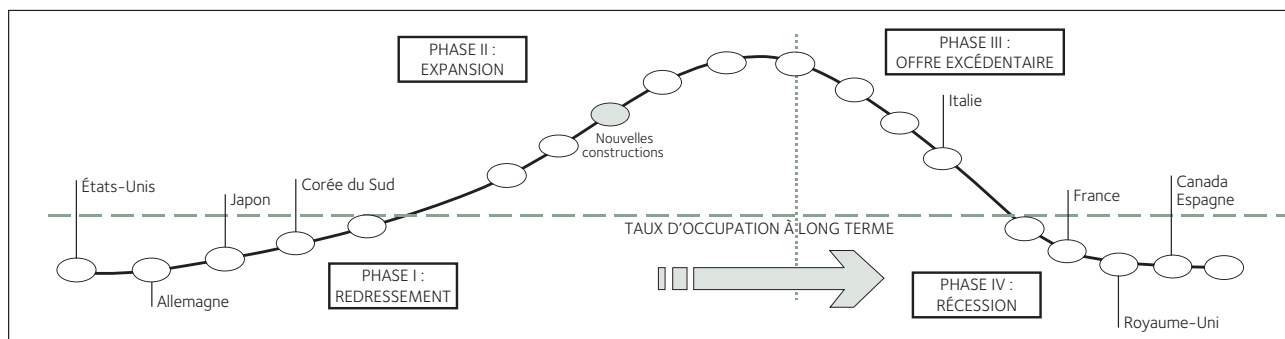
39 – RÉPARTITION DE L'ACTIF TOTAL SOUS GESTION DU GROUPE IMMOBILIER juste valeur au 31 décembre 2003 – en milliards de dollars

	Actif total des déposants	Biens sous gestion ou administrés	Actif total sous gestion	%
SITQ	8,5	5,9	14,4	33,5
Ivanhoé Cambridge	6,8	1,0	7,8	18,1
CDP Capital – Conseil immobilier	2,9	12,2	15,1	35,1
« Immeubles »	18,2	19,1	37,3	86,7
CDP Capital – Hypothèques	4,0	1,6	5,6	13,0
CDP Capital – Conseil immobilier	0,1	—	0,1	0,3
« Financements hypothécaires »	4,1	1,6	5,7	13,3
	22,3	20,7	43,0	100,0

40 – ÉVOLUTION DU CYCLE IMMOBILIER COMMERCIAL

à la fin de l'année 2003

Phase I	REDRESSEMENT	Phase II	EXPANSION	Phase III	OFFRE EXCÉDENTAIRE	Phase IV	RÉCESSION
Taux d'inoccupation en décroissance		Taux d'inoccupation en décroissance		Taux d'inoccupation en croissance		Taux d'inoccupation en croissance	
Croissance négative des taux de location, en deçà de l'inflation		Taux de location augmentent rapidement, justifient la construction		Croissance des taux de location, mais en perte de vitesse		Décroissance des taux de location, en deçà de l'inflation	
Pas de nouvelles constructions		Taux de location en forte croissance dans les marchés les plus serrés		Nouvelles constructions		Nouvelles constructions, concurrence accrue	



de 29,2 M\$ et des projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives de 198,4 M\$.

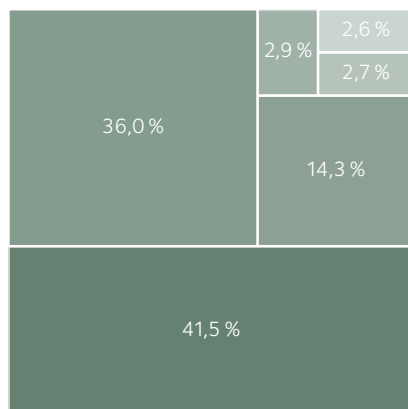
Dans le secteur des immeubles de bureaux et parcs d'affaires, des dispositions de 1,4 G\$, des acquisitions de 256,6 M\$ ainsi que des projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives de 331,7 M\$ ont porté le volume total d'opérations de SITQ à 2,0 G\$.

Enfin, dans le secteur des produits d'opportunité et des immeubles résidentiels, les opérations de CDP Capital – Conseil immobilier se sont élevées à 2,5 G\$, soit 1,3 G\$ de dispositions, 1,2 G\$ d'investissements et d'acquisitions ainsi que 30 M\$ de projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives.

La répartition géographique du portefeuille spécialisé « Immeubles » reflète une très bonne diversification des actifs détenus. En 2003, la pondération des actifs aux États-Unis a diminué à la suite de la vente de centres commerciaux.

41 – RÉPARTITION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « IMMEUBLES »

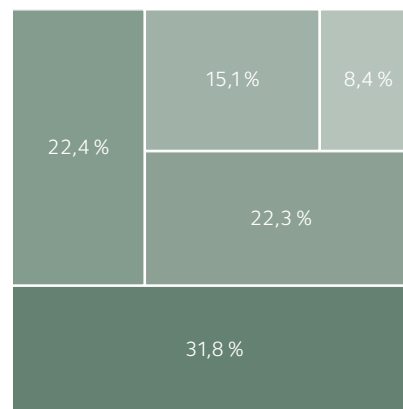
juste valeur au 31 décembre 2003



■ 41,5 %	BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES
■ 36,0 %	COMMERCES DE DÉTAIL
■ 14,3 %	ACTIONS ET VALEURS CONVERTIBLES
■ 2,9 %	AUTRES BIENS IMMOBILIERS
■ 2,7 %	FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES
■ 2,6 %	RÉSIDENTIEL ET HÔTELS

42 – RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « IMMEUBLES »

juste valeur au 31 décembre 2003



■ 31,8 %	CANADA HORS QUÉBEC
■ 22,4 %	ÉTATS-UNIS
■ 22,3 %	QUÉBEC
■ 15,1 %	EUROPE
■ 8,4 %	ASIE

PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES »

Dans le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires », l'actif total des déposants et les biens sous gestion et administrés s'élèvent respectivement à 4,1 G\$ et 1,6 G\$, pour donner un actif total sous gestion de 5,7 G\$.

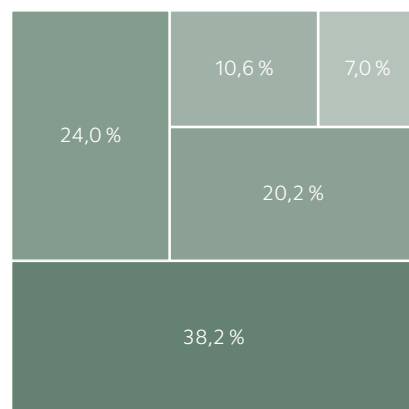
En 2003, un grand nombre de prêts hypothécaires ont été souscrits à un large éventail de clients, et ce, pour divers types d'immeubles. Le montant des prêts varie de 0,1 M\$ à 158 M\$ et le volume total des transactions s'est établi à 1,7 G\$, en hausse de 500 M\$ par rapport à 2002.

L'année a aussi été marquée par trois émissions de TACHC pour un montant total de 1,4 G\$, dont 254,1 M\$ d'obligations ont été rachetées.

L'évolution de la répartition géographique et sectorielle du portefeuille traduit une bonne diversification. Du côté sectoriel, la part des immeubles de bureaux a diminué de 25,4 % en 2003 et celle des commerces de détail a augmenté de 6,3 %.

43 – RÉPARTITION SECTORIELLE DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES » – EXCLUANT LES TACHC

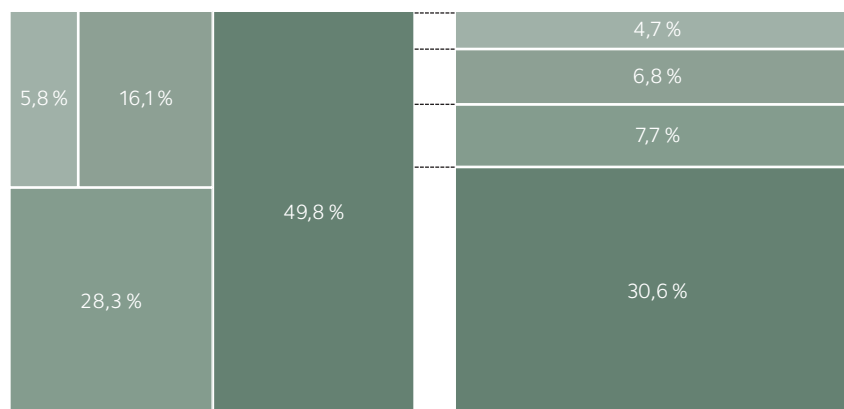
juste valeur au 31 décembre 2003



- 38,2 % BUREAUX
- 24,0 % COMMERCES DE DÉTAIL
- 20,2 % HÔTELS
- 10,6 % PARCS D'AFFAIRES
- 7,0 % RÉSIDENTIEL

44 – RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES » – EXCLUANT LES TACHC

juste valeur au 31 décembre 2003



- 49,8 % QUÉBEC
- 28,3 % ONTARIO
- 16,1 % AUTRES PROVINCES AU CANADA
- 5,8 % ÉTATS-UNIS
- 30,6 % MONTRÉAL
- 7,7 % AUTRES
- 6,8 % QUÉBEC
- 4,7 % MONTÉRÉGIE

ANALYSE DES RENDEMENTS

Cette section présente l'analyse des rendements des portefeuilles spécialisés gérés par le groupe Immobilier. Cette analyse est fondée sur l'actif net des déposants attribué à ces portefeuilles.

PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « IMMEUBLES »

Pour l'année qui s'est terminée le 31 décembre 2003, le portefeuille spécialisé « Immeubles » a dégagé un rendement de 15,5 %, soit 5,0 % de plus que le rendement de l'indice Aon – Immobilier, qui s'est établi à 10,5 %.

Sur cinq ans, le rendement du portefeuille est supérieur de 5 % à son seuil prédéterminé de rendement de 9 %.

Le rendements du portefeuille en 2003 résulte principalement de l'intérêt accru des investisseurs pour des produits

45 – RENDEMENTS DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « IMMEUBLES »

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans			5 ans		
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart
%	%	%	%	%	%	%	%	%
15,5	10,5	5,0	12,4	9,6	2,8	14,0	10,2	3,8

*Aon – Immobilier

46 – RENDEMENTS DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES »

pour les périodes terminées le 31 décembre 2003

1 an			3 ans			5 ans		
Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart	Rendement	Indice*	Écart
%	%	%	%	%	%	%	%	%
9,6	6,7	2,9	10,1	7,8	2,3	8,6	6,4	2,1

*SC obligatoire universel

immobiliers par rapport à d'autres types de placement et de la très bonne performance des produits d'opportunité.

Au milieu de l'année 2002, le groupe Immobilier a amorcé un important programme de disposition alors que la demande pour des immeubles de qualité était très forte et les prix attractifs. En 2003, le groupe a poursuivi sa stratégie de vente axée sur la disposition d'investissements ayant atteint les objectifs de rendement fixés. Les ventes de la Tour Adria dans le quartier de la Défense, à Paris, et de centres commerciaux aux États-Unis s'inscrivent dans ce contexte. Une partie du capital libéré jusqu'à présent permettra l'acquisition de nouveaux placements dans certains marchés en 2004.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES »

En 2003, le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » a surpassé son indice de 2,9 %, pour un rendement total de 9,6 %. Sur cinq ans, le rendement est de 8,6 %, surpassant l'indice de 2,1 %.

L'écart important entre le rendement du portefeuille et son indice résulte d'une bonne souscription des actifs, du nombre peu élevé d'arrérages et de reprises, des profits d'arbitrage réalisés par les activités de titrisation ainsi que du rendement des actifs de dettes subordonnées.

PLACEMENTS PRIVÉS

REVUE DES MARCHÉS

Depuis l'éclatement de la bulle technologique en 2000, le niveau d'activité de l'industrie du placement privé est demeuré faible en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest, ce qui s'est manifesté par une chute marquée du capital souscrit dans les fonds d'investissement et par un ralentissement des premiers appels publics à l'épargne (PAPE) et des fusions et acquisitions. Les fonds disposent toujours d'importantes réserves de capital non investi. La fin de l'année 2003 a toutefois permis d'assister à une reprise partielle des PAPE, des fusions et des acquisitions et cette tendance devrait se poursuivre, voire même s'accroître, au cours des prochaines années.

Par ailleurs, on a noté une augmentation du volume de transactions moyennes en acquisitions par emprunt au fur et à mesure que les grandes entreprises ont délaissé leurs segments d'exploitation jugés moins stratégiques.

RÔLE

Le groupe Placements privés a pour objectif général d'atteindre une plus-value du capital à long terme en tirant profit de l'expertise et de l'expérience de ses équipes de gestion. Les investissements effectués par le groupe se caractérisent par un rapport rendement-risque complémentaire aux marchés boursiers,

ce qui favorise une meilleure diversification du portefeuille global de la Caisse et une anticipation de rendement supérieur à long terme.

Le groupe gère principalement ses risques en faisant une analyse et un suivi très rigoureux des dossiers d'investissement. De plus, les placements privés sont diversifiés par secteur industriel, zone géographique, produit financier et stade de développement des entreprises. Enfin, le groupe porte une attention particulière aux stratégies de sortie des placements.

Les gestionnaires du groupe gèrent de façon active en cherchant les meilleures occasions d'affaires afin de dépasser à court terme leurs seuils prédéterminés de rendement. De plus, à long terme, leurs résultats sont comparés à un indice de marché.

Les activités de placement prennent la forme de participations directes ou indirectes. D'une part, les participations directes dans les entreprises sont négociées de gré à gré avec celles-ci. Ces investissements sont effectués dans des sociétés cotées ou non en Bourse. D'autre part, les participations indirectes se font par l'entremise d'investissements dans des banques d'affaires, des sociétés en commandite ou des fonds d'investissement canadiens et étrangers.

LA COURBE EN « J »

La courbe en « J » est une norme de l'industrie qui reflète le taux de rendement attendu pour les placements privés, en particulier les investissements de capital de risque. L'inflexion de la courbe traduit le fait que les jeunes sociétés constituant le portefeuille d'un fonds de capital de risque peuvent connaître des difficultés avant que leur potentiel se traduise par

des rendements supérieurs. Une fois cette période franchie, le placement privé peut prendre pleinement son appréciation.

C'est pourquoi les placements privés ne suivent pas exactement le même cycle de rendement que le marché boursier. La Bourse anticipe la reprise économique tandis que les entreprises privées font des premiers appels publics à l'épargne et des fusions et des acquisitions lorsque

le marché public s'est raffermi. Le cycle du rendement des placements privés est donc décalé par rapport à celui du marché boursier. Historiquement, on constate toutefois que, à long terme, les placements privés affichent de meilleurs rendements que les marchés publics.

FAITS SAILLANTS

L'année 2003 a été une année de transition et de consolidation pour le groupe Placements privés. Le 1^{er} juillet 2003, les investissements du groupe ont été répartis par type de métier dans deux portefeuilles spécialisés : « Placements privés » et « Participations et infrastructures ». Jusqu'à ce jour, ces placements étaient comptabilisés dans les portefeuilles spécialisés traditionnels que sont les actions et les obligations. La nouvelle nomenclature permet désormais aux déposants de pondérer leur importance par rapport aux autres portefeuilles spécialisés.

À la suite de la baisse marquée du marché boursier et du ralentissement économique des dernières années, les investisseurs en placements privés ont ralenti leurs activités d'investissement, d'autant plus que les entreprises étaient davantage préoccupées par l'assainissement de leur bilan que par l'obtention de nouveaux fonds. Dans ce contexte, le groupe Placements

privés a opté pour une stratégie prudente de protection du capital et de valorisation des placements en portefeuille. En 2003, deux événements ont toutefois retenu l'attention : l'entente pour l'acquisition de Bombardier Produits récréatifs et la conclusion d'une alliance stratégique avec la Banque de développement du Canada qui prévoit, entre autres, la création d'un fonds d'investissement de 300 M\$ pour soutenir la croissance des petites et moyennes entreprises canadiennes. Au chapitre des nouveaux investissements réalisés, mentionnons à titre d'exemples Les Aliments Multibar, Alimentation Couche-Tard, Innodia, une compagnie qui se spécialise dans le traitement du diabète, et Evergreen Solar, un chef de file mondial en énergie solaire.

À l'automne 2003, CDP Capital – Amérique s'est vu confier la responsabilité du portefeuille Asie, dont la valeur marchande s'élevait à 388 M\$ au 31 décembre de la même année.

Enfin, la Caisse a décidé de regrouper, dès janvier 2004, les activités de CDP Capital – Communications au sein de CDP Capital – Amérique dans le but de mettre en commun des expertises spécifiques et de maximiser la synergie et le partage du savoir entre les différentes équipes. Le groupe Placements privés sera donc composé de deux filiales : CDP Capital – Amérique et CDP Capital – Technologies.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

« PLACEMENTS PRIVÉS »

Le portefeuille spécialisé « Placements privés » est composé de placements directs, négociés par les équipes internes, et de placements indirects effectués par l'entremise de fonds, principalement en Amérique du Nord et en Europe, et est divisé en trois métiers d'investissement.

Les investissements de type « capital de risque » sont effectués sous forme d'achat d'actions d'une entreprise généralement non cotée en Bourse, en phase

47 – SEUILS DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « PLACEMENTS PRIVÉS »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme (Seuil prédéterminé de rendement)	Seuil de rendement à long terme (Indice reconnu)
6,11 G\$	12 % après les charges d'exploitation ¹	S&P 600 couvert et ajusté pour les secteurs selon des poids prédéterminés

¹ Ce seuil a été établi de façon à produire un niveau de valeur ajoutée supérieur à l'indice de marché sur un horizon de cinq ans.

48 – SEUILS DE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES »

Actif net des déposants	Seuil de rendement à court terme (Seuil prédéterminé de rendement)	Seuil de rendement à long terme (Indice reconnu)
2,66 G\$	9 % après les charges d'exploitation ¹	Composite S&P/TSX ajusté pour les secteurs et pondéré par la capitalisation boursière

¹Ce seuil a été établi de façon à produire un niveau de valeur ajoutée supérieur à l'indice sur un horizon de cinq ans.

de démarrage ou dans les premiers stades de son développement. Le rendement élevé attendu constitue l'attrait de ce type d'investissement qui se fait habituellement par étapes. En effet, tout financement additionnel n'est réalisé que si l'entreprise atteint les objectifs convenus. Le groupe Placements privés peut d'ailleurs renoncer à des financements ultérieurs.

Le **financement d'acquisitions par emprunt (buy-outs)** est un investissement à rendement élevé dans une entreprise qui veut acquérir une position majoritaire dans une tierce entreprise, généralement bien établie et rentable.

Les **investissements de type « dette mezzanine »** sont effectués sous forme de prêt non garanti directement dans une entreprise généralement non cotée en Bourse. Le rendement du prêt est basé sur un rendement fixe auquel s'ajoute une rémunération variable.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

« PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES »

Le portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » est investi essentiellement au Canada dans des placements directs, et ce, par l'entremise de souscription de dette et de capital-actions en appui au maintien ou au développement d'entreprises bien établies dans les secteurs traditionnels. Comme le risque du portefeuille est moins élevé que celui du portefeuille spécialisé « Placements privés », les seuils de rendement à court et à long terme sont moindres. Le portefeuille est orienté vers quatre métiers d'investissement.

Les **investissements de type « capital de développement »** sont effectués sous forme d'achat d'actions ou d'obligations d'une entreprise établie, privée ou publique, cherchant à se développer par croissance organique ou par le biais d'une acquisition. Le rachat d'actions total ou partiel d'un actionnaire permettant le transfert de la propriété est également effectué.

Les **investissements sous forme de dette (créances prioritaires)** sont effectués directement dans une entreprise qui offre généralement des garanties de premier rang et un remboursement selon le terme.

Les **investissements dans les infrastructures** sont effectués sous forme d'achat d'actions ou d'obligations d'une entreprise créée pour la gérance d'un projet spécifique. Ce financement est caractérisé par un profil de risque plus faible en raison du caractère stable et prévisible des revenus à long terme.

Les **investissements de type « accumulation »** sont effectués sous forme d'achat d'actions d'une entreprise bien connue des équipes de placement, cotée en Bourse et œuvrant dans un secteur traditionnel. Cette activité a

pour but de saisir les opportunités de marché exceptionnelles dans les secteurs visés qui répondent aux objectifs de rendement à long terme du portefeuille.

ACTIF TOTAL SOUS GESTION

L'actif total sous gestion des portefeuilles spécialisés « Placements privés » et « Participations et infrastructures » se chiffrait à 10,3 G\$ au 31 décembre 2003. L'actif des déposants s'établissait à 9,9 G\$ et les biens sous gestion et administrés à 0,4 G\$.

Au 31 décembre 2003, les placements directs représentaient 72 % de la juste valeur des placements du groupe Placements privés contre 28 % pour les placements indirects, ce qui démontre bien la gestion active des équipes de gestion interne.

La valeur des placements du groupe s'est établie à 9,3 G\$ au 31 décembre 2003, en baisse de 2,0 G\$ par rapport à même date en 2002. Cette baisse s'explique par l'effet combiné des acquisitions d'un montant de 1,6 G\$, des dispositions d'une valeur de 4,0 G\$ ainsi que d'une augmentation de la valeur des placements de 0,4 G\$.

49 – ACTIF TOTAL SOUS GESTION DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS

juste valeur au 31 décembre 2003 – en milliards de dollars

	Actif total des déposants	Biens sous gestion	Actif total sous gestion	%
« Placements privés »	6,2	0,4	6,6	64,1
« Participations et infrastructures »	3,7	—	3,7	35,9
	9,9	0,4	10,3	100,0

PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « PLACEMENTS PRIVÉS »

Au 31 décembre 2003, la juste valeur des placements du portefeuille spécialisé « Placements privés » atteignait 5,9 G\$, répartis dans 577 entreprises et fonds. Le portefeuille est composé principalement d'investissements sous forme d'acquisitions par emprunt et d'investissements en capital de risque.

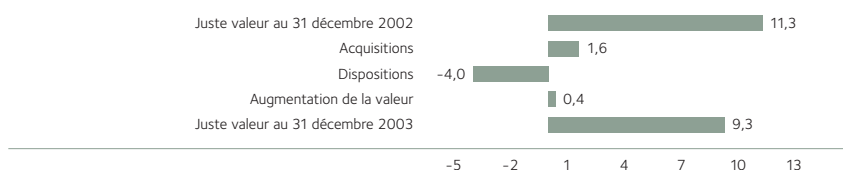
La grande majorité des investissements en capital de risque sont sous la responsabilité de CDP Capital – Technologies alors que les investissements sous forme d'acquisitions par emprunt, de dette mezzanine et autres sont partagés principalement entre CDP Capital – Communications et CDP Capital – Amérique dans des proportions de 37 % et 59 %, respectivement.

La juste valeur des investissements au Canada totalisait près de 1,9 G\$, soit 31 % du portefeuille, dont 1,7 G\$ ou 28 % ont été investis dans des entreprises québécoises. Pour les investissements hors Canada, qui représentent 69 % du portefeuille, la stratégie du groupe vise essentiellement deux types d'investissement. Les investissements sont réalisés, d'une part, par l'entremise de fonds de capital de risque et d'acquisitions par emprunt et, d'autre part, par des investissements directs dans des entreprises étrangères, toujours effectués en partenariat avec d'autres investisseurs ou fonds locaux reconnus pour leur compétence et leur expertise.

Comme le montre le graphique 53, les investissements dans des sociétés qui composent ce portefeuille sont engagés dans de nombreux secteurs d'activité, plus particulièrement dans le secteur de la consommation discrétionnaire. Les investissements dans les fonds de placements privés n'ont pas fait l'objet d'une répartition sectorielle et ont été présentés distinctement.

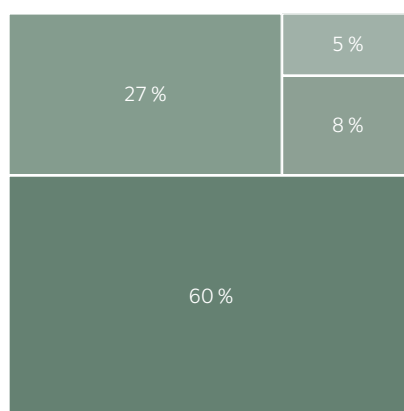
50 – ÉVOLUTION DE LA VALEUR DES PLACEMENTS DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS

en milliards de dollars



51 – RÉPARTITION DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « PLACEMENTS PRIVÉS » PAR MÉTIER D'INVESTISSEMENT

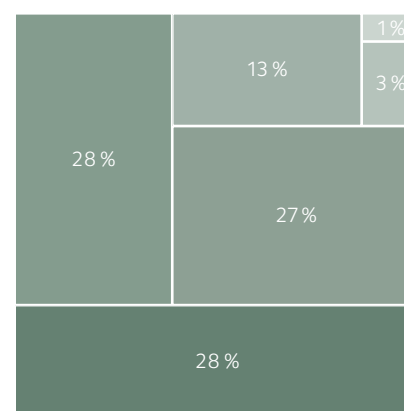
juste valeur au 31 décembre 2003



- 60 % FINANCEMENT D'ACQUISITIONS PAR EMPRUNT
- 27 % CAPITAL DE RISQUE
- 8 % AUTRES
- 5 % DETTE MEZZANINE

52 – RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « PLACEMENTS PRIVÉS »

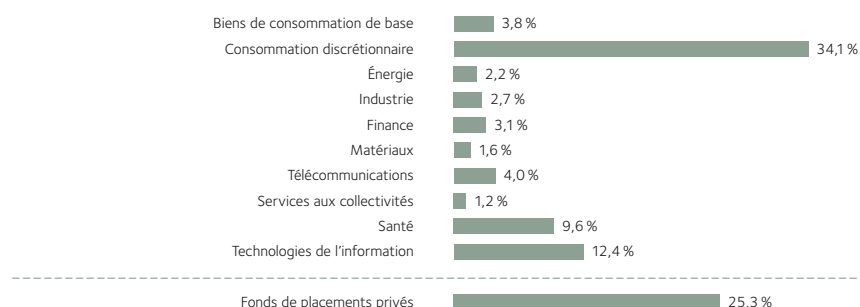
juste valeur au 31 décembre 2003



- 28 % QUÉBEC
- 28 % EUROPE
- 27 % ÉTATS-UNIS
- 13 % ASIE ET PACIFIQUE
- 3 % CANADA HORS QUÉBEC
- 1 % AUTRES

53 – RÉPARTITION SECTORIELLE DU PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ « PLACEMENTS PRIVÉS »

juste valeur au 31 décembre 2003



PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

« PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES »

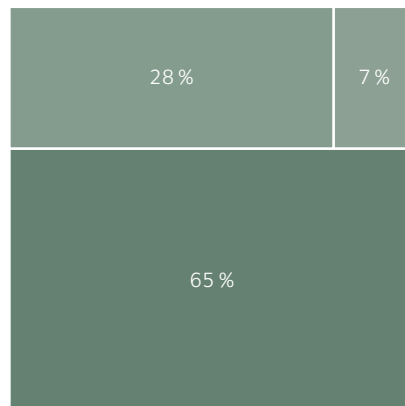
Au 31 décembre 2003, la juste valeur des placements du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » s'élevait à 3,4 G\$, répartis dans 162 entreprises et fonds.

Le portefeuille est majoritairement investi au Québec (72 %) et orienté vers le capital de développement et la dette auprès des moyennes et grandes entreprises. Au cours des prochaines années, les dossiers de financement de projets d'infrastructure prendront davantage d'importance.

Le portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » est principalement concentré dans les secteurs suivants : finance, matériaux, industrie et consommation discrétionnaire.

54 – RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES » PAR MÉTIER D'INVESTISSEMENT

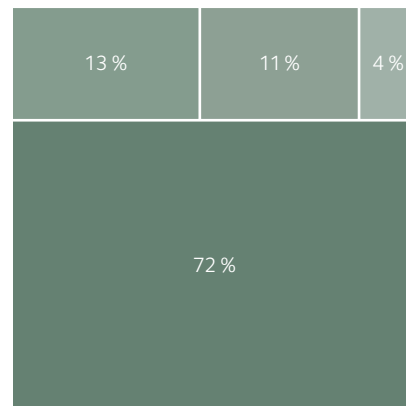
juste valeur au 31 décembre 2003



- 65 % DÉVELOPPEMENT
- 28 % DETTE
- 7 % ACCUMULATION

55 – RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES »

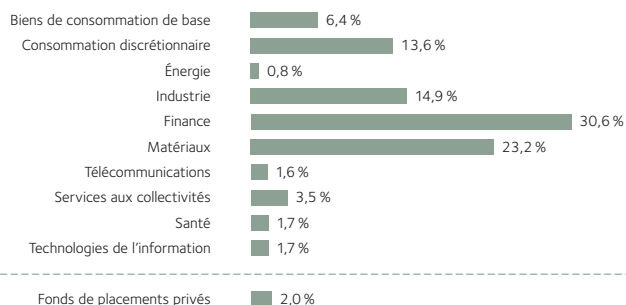
juste valeur au 31 décembre 2003



- 72 % QUÉBEC
- 13 % CANADA HORS QUÉBEC
- 11 % ÉTATS-UNIS
- 4 % EUROPE

56 – RÉPARTITION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ « PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES »

juste valeur au 31 décembre 2003



ANALYSE DES RENDEMENTS

En 2003, le contexte particulier de la création de deux portefeuilles spécialisés dans le groupe Placements privés rend difficile l'analyse des rendements. En effet, au cours des six premiers mois de l'année 2003, les investissements en placements privés furent comptabilisés dans les portefeuilles spécialisés « Obligations », « Actions canadiennes », « Actions américaines », « Actions étrangères EAEO » et « Actions des marchés en émergence », alors que pour le deuxième semestre, ils ont été comptabilisés dans les portefeuilles spécialisés « Participations et infrastructures » et « Placements privés », créés le 1^{er} juillet 2003.

Les rendements annualisés par portefeuille spécialisé seront présentés lorsqu'ils auront au moins un an d'existence, soit en 2004.

En regroupant tous les investissements en placements privés dans un seul portefeuille hypothétique pour l'année 2003, le groupe Placements privés a produit un rendement de 19,9 % sur l'actif net des déposants attribué aux placements privés.

L'écart entre ce rendement et celui des indices des principaux marchés boursiers en 2003 met en évidence le décalage observé historiquement entre la progression des titres boursiers et celle des placements privés lors d'une reprise. Les activités d'appel public à l'épargne et de fusions et acquisitions, qui

fournissent les meilleures opportunités de valorisation des placements privés, se sont récemment intensifiées et ce phénomène devrait se poursuivre en 2004.

L'année 2003 a toutefois permis au groupe Placements privés de générer de bonnes performances, notamment dans les dossiers des secteurs traditionnels et du secteur des télécommunications. Le portefeuille de dette a également connu une bonne performance, principalement attribuable à une prise de profit liée à une stratégie de vente d'obligations à haut rendement et au fait qu'aucune nouvelle provision n'a été nécessaire pour les titres de dette.

Le secteur des technologies a connu une année de transition caractérisée par un redressement des titres publics et une stabilisation des valeurs des titres privés. Les placements privés dans ce secteur ont enregistré un ralentissement significatif des baisses de valeur découlant d'étapes de financement (*down-rouds*) et du délai que mettent les placements privés à bénéficier du redressement des marchés publics.

ANALYSE ET OPTIMISATION DES INVESTISSEMENTS

Créé en novembre 2003, le groupe Analyse et optimisation des investissements a pour mandat de développer une perspective propre à la Caisse sur l'état des marchés financiers et d'en tirer profit. Le groupe a aussi pour mission importante de développer l'infrastructure, les processus et les outils de simulation nécessaires au soutien des fonctions d'investissement. Le groupe réunit les équipes responsables de l'analyse macroéconomique et de la gestion de l'information, de la gestion du risque absolu et de la protection du capital ainsi que de la gestion dynamique du risque actif. Il comprend également les équipes responsables des systèmes de gestion de portefeuille et de conciliation des données, de même qu'une équipe qui assure la gestion des fournisseurs externes de services de courtage et de recherche.

Il est prévu que le groupe prendra en charge les activités de répartition de l'actif dès 2004. Il agira ainsi sur le portefeuille global de la Caisse en cherchant à gérer ses risques absolus et à protéger le capital. Enfin, il gèrera aussi de façon dynamique le budget de risque actif des gestionnaires de la Caisse.

Analyse des états financiers cumulés et des activités de financement

ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

Les états financiers de la Caisse de dépôt et placement du Québec sont cumulés, c'est-à-dire qu'ils comprennent les comptes des filiales contrôlées par la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés.

L'avoir des déposants présenté à l'état de l'actif net cumulé reflète le regroupement de la valeur nette des comptes de chaque déposant de la Caisse.

Les états financiers cumulés sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, comme le prévoit la loi de la Caisse, et selon les pratiques en vigueur dans le domaine

des fonds communs de placement, telle la présentation de ses placements à la juste valeur.

Au 31 décembre 2003, près de 76 % des placements de la Caisse, principalement ceux des marchés liquides, sont évalués selon les cotes des marchés financiers organisés ou reconnus.

Environ 24 % des placements ont trait aux placements privés et aux placements immobiliers dont la juste valeur est déterminée suivant un processus d'évaluation qui correspond aux meilleures pratiques de leur industrie respective. Ce processus est revu annuellement et requiert la participation des gestionnaires internes ainsi que celle d'évaluateurs et de professionnels indépendants. Les travaux et les conclusions de ces derniers sont

révisés par le comité de vérification de la Caisse pour les placements privés et par le comité de vérification de chaque filiale pour les placements immobiliers.

ÉVOLUTION DE L'ACTIF TOTAL

L'actif total des déposants est passé de 107,4 G\$ à 118,8 G\$, soit une hausse de 11,4 G\$. Celle-ci provient essentiellement de la variation positive de 12,2 G\$ du poste « Placements » et de la réduction nette de 0,8 G\$ des autres postes de l'actif. Le tableau 57 montre que la proportion des titres à revenu fixe a augmenté considérablement pour passer de 44,5 % au 31 décembre 2002 à 51,2 % au 31 décembre 2003 alors que, pour la même période, la proportion des actions et valeurs convertibles et celle des biens immobiliers a diminué pour s'établir respectivement

PROCESSUS D'ÉVALUATION DES PLACEMENTS

PLACEMENTS LIQUIDES

La juste valeur des placements est établie au moyen de méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, comme l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs, les cours de clôture des principales Bourses ainsi que ceux fournis par des courtiers en valeurs mobilières reconnus.

PLACEMENTS PRIVÉS

La juste valeur des investissements en placement privé est établie annuellement au 31 décembre. L'évaluation repose sur une politique institutionnelle et est d'abord établie par les gestionnaires responsables des dossiers. Elle est ensuite approuvée par la direction du groupe Placements privés.

Les investissements dont la juste valeur est supérieure à un seuil de matérialité préétabli doivent être soumis à un comité

indépendant d'évaluation auquel assistent les vérificateurs externes de la filiale et le Vérificateur général du Québec. Il existe plusieurs comités d'évaluation compte tenu du caractère spécialisé des investissements en placement privé. Ces comités, qui relèvent du comité de vérification de la Caisse, sont composés de professionnels en évaluation. Le processus d'évaluation annuelle est complété à l'interne par des évaluations périodiques et selon les événements.

PLACEMENTS IMMOBILIERS

Pour le portefeuille spécialisé « Immeubles », des évaluateurs agréés externes procèdent à la certification de la juste valeur des biens immobiliers. En ce qui a trait aux autres placements immobiliers, la juste valeur est habituellement déterminée par des gestionnaires externes et, pour les dettes afférentes aux placements immobiliers, par des gestionnaires internes. Dans les deux cas, les vérificateurs externes des filiales participent

aux révisions des justes valeurs. Le Vérificateur général du Québec, dans le cadre de sa vérification des livres et comptes de la Caisse, s'appuie sur les travaux des vérificateurs externes.

Pour le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires », la juste valeur des prêts hypothécaires et des dettes subordonnées est établie selon la valeur actualisée des flux monétaires contractuels futurs au taux d'intérêt du marché. Ce taux est celui que l'on pourrait obtenir pour des prêts ou titres comportant des conditions et des échéances similaires. Dans les cas où l'échelonnement des flux monétaires ne peut pas faire l'objet d'une estimation raisonnable fiable, la juste valeur correspond soit à la juste valeur de tout bien donné en garantie du titre, déduction faite des coûts de réalisation prévus, et de tout montant légalement dû aux emprunteurs, soit au prix du marché observable pour ce titre.

57 – RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES PLACEMENTS (AVANT SOMMES À RECEVOIR RELATIVEMENT AUX PLACEMENTS)

en milliards de dollars, sauf indication contraire

	2003				2002			
	Canada	International	Total	%	Canada	International	Total	%
Titres à revenu fixe	52,7	5,4	58,1	51,2	38,9	5,4	44,3	44,5
Actions et valeurs convertibles	16,7	24,8	41,5	36,6	16,1	22,4	38,5	38,6
Biens immobiliers	8,9	5,0	13,9	12,2	9,1	7,7	16,8	16,9
	78,3	35,2	113,5	100	64,1	35,5	99,6	100
Répartition géographique	69,0 %	31,0 %	100,0 %		64,0 %	36,0 %	100,0 %	

à 36,6 % (38,6 % au 31 décembre 2002) et à 12,2 % (16,9 % au 31 décembre 2002).

Sur le plan géographique, 69 % des placements de la Caisse provenaient d'émetteurs canadiens au 31 décembre 2003 comparativement à 64 % à la fin de l'exercice précédent.

Les opérations de placement peuvent mener à des situations d'emprunt ou d'engagements de montants à payer tels que des titres vendus en vertu de conventions de rachat, des titres vendus à découvert ou des emprunts hypothécaires dans le cadre d'investissements immobiliers. Ces éléments de passif sont liés aux placements et, dans bien des cas, constituent un levier intéressant pour accroître les revenus de placement par une utilisation judicieuse d'instruments financiers dans le but de fixer des coûts de financement inférieurs aux rendements réalisés sur les investissements. Au 31 décembre 2003, le passif total s'est établi à 29,4 G\$, en baisse de 0,3 G\$ par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse s'explique principalement par une diminution des titres vendus à découvert.

AVOIR (ACTIF NET) DES DÉPOSANTS

L'augmentation de 11,7 G\$ de l'avoir des déposants provient des activités de placement pour un montant de 11,5 G\$ et des contributions nettes des déposants qui se sont élevées à 0,2 G\$ comparativement à 1,0 G\$ en 2002.

RÉSULTATS CUMULÉS

Les résultats cumulés de 2003 se sont établis à 11,5 G\$ par rapport à une perte nette de 8,6 G\$ en 2002. La performance de 2003 s'explique par les revenus de placement nets de 3,5 G\$, les gains nets à la vente de placements de 2,3 G\$ et la plus-value nette non matérialisée des placements de 5,7 G\$. En comparaison, la perte de 2002 était attribuable à l'effet combiné des pertes nettes à la vente de placements de 6,1 G\$ et de la moins-value nette non matérialisée des placements de 6,0 G\$, partiellement compensée par des revenus de placement nets de 3,5 G\$.

En 2003, les revenus de placement se sont établis à 2,1 G\$ pour les titres à revenu fixe et à 1,5 G\$ pour les titres à revenu variable par rapport à 2,3 G\$ et 1,4 G\$ en 2002, respectivement. Les écarts observés entre 2003 et 2002 sont attribuables à la variation du volume moyen des placements. Les gains à la vente de placements ont atteint 736 M\$ pour les titres à revenu fixe et 1,6 G\$ pour les titres à revenu variable par rapport à des gains de 261 M\$ et des pertes de 6,3 G\$ en 2002, respectivement.

La plus-value nette non matérialisée des placements s'est élevée à 5,7 G\$, composée d'une moins-value de 858 M\$ pour les titres à revenu fixe et d'une plus-value de 6,6 G\$ pour les titres à revenu variable et autres. En 2002, la moins-value nette non matérialisée des placements s'est établie à 6,0 G\$,

soit une plus-value de 753 M\$ pour les titres à revenu fixe et une moins-value de 6,8 G\$ pour les titres à revenu variable et autres. Les écarts observés entre 2003 et 2002 s'expliquent principalement par la reprise généralisée des marchés financiers en 2003.

Les charges d'exploitation totales de la Caisse ont atteint 205 M\$ en 2003 comparativement à 258 M\$ en 2002. Toutefois, les charges de 2002 incluaient des frais de restructuration non récurrents de 37 M\$. Sur une base récurrente, les charges d'exploitation ont diminué de 7,2 % par rapport à l'année précédente.

ANALYSE DES CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation de la Caisse regroupent les frais de gestion et d'administration relatifs au métier de gestionnaire de portefeuille. Elles excluent les charges d'exploitation liées aux propriétés immobilières et au parc immobilier de trois filiales immobilières de la Caisse. Par contre, les charges d'exploitation relatives à l'équipe qui assure la gestion du portefeuille immobilier de la Caisse sont incluses puisque cette équipe a pour mandat principal d'obtenir un rendement sur la gestion du portefeuille spécialisé « Immeubles », par opposition au mandat des filiales immobilières qui consiste à réaliser un rendement sur l'exploitation de leur parc immobilier respectif.

Les charges d'exploitation de la Caisse se sont élevées à 205 M\$ en 2003, en baisse de 16 M\$ par rapport aux charges d'exploitation récurrentes de 2002 et de 53 M\$ par rapport aux charges d'exploitation totales de 2002. Les charges d'exploitation de 2002 incluaient des frais de restructuration non récurrents de 37 M\$.

Cet écart favorable de 16 M\$ sur le plan des charges d'exploitation récurrentes s'explique par la réduction des effectifs, la fermeture de plusieurs bureaux à l'étranger, l'abandon des activités de gestion pour tiers dans les marchés liquides, le ralentissement des activités de placements privés et son impact sur les services professionnels et les frais de déplacement.

Par ailleurs, les charges d'exploitation ont été défavorablement touchées par une hausse des frais informatiques et des frais de loyers et matériel.

EFFICIENCE OPÉRATIONNELLE

Il est primordial pour la Caisse d'assurer l'efficacité de ses opérations en révisant périodiquement ses façons de faire et en maintenant un contrôle serré de ses charges d'exploitation. La direction de la Caisse a comme objectif de maintenir, toute proportion gardée relativement à la composition des placements, des charges d'exploitation qui se comparent avantageusement aux gestionnaires de fonds de sa taille et qui mènent des activités similaires.

Pour les gestionnaires de fonds, il est d'usage courant d'exprimer les charges d'exploitation en points centésimaux, c'est-à-dire les charges en cents pour gérer 100 dollars d'actif net moyen.

Cependant, dans le cas de la Caisse, cette mesure est imparfaite puisque l'institution se distingue d'autres gestionnaires en assumant des coûts pour la gestion active d'un programme important de passif lié aux placements et pour la gestion et l'administration d'actifs s'élevant à 21,5 G\$ pour le compte de clients externes. Ainsi, pour le suivi de ses charges d'exploitation qui ont trait à l'ensemble de ses opérations, la Caisse exprime ses charges d'exploitation totales en fonction de l'actif total moyen sous gestion.

Le tableau 58 présente les charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 dollars d'actif pour les années 2002 et 2003.

Exprimées par 100 dollars d'actif net moyen des déposants, les charges d'exploitation récurrentes de la Caisse sont passées de 27,3 cents en 2002 à 24,4 cents en 2003. Cet écart favorable reflète l'effet conjugué de la baisse des charges d'exploitation totales et de la hausse de l'actif net moyen des déposants entre le 1^{er} janvier 2002 et le 31 décembre 2003.

Exprimées par 100 dollars d'actif total moyen sous gestion, les charges d'exploitation récurrentes de la Caisse sont passées de 16,7 cents en 2002 à 15,9 cents en 2003. Cet écart favorable reflète l'effet conjugué de la baisse des charges d'exploitation, de la hausse des honoraires reliés à la gestion et à l'administration des biens sous gestion ainsi que de la variation positive de l'actif total moyen sous gestion entre le 1^{er} janvier 2002 et le 31 décembre 2003.

La Caisse participe depuis plusieurs années à des travaux d'étalonnage en matière de coûts par catégorie d'actif. De façon générale, elle maintient des coûts relativement bas en raison de son choix de recourir davantage à la gestion interne que d'autres gestionnaires nord-américains et de l'importance de ses activités, ce qui lui permet de bénéficier d'économies d'échelle.

58 – CHARGES D'EXPLOITATION RÉCURRENTES EXPRIMÉES EN CENTS PAR 100 DOLLARS D'ACTIF

(excluant la provision pour fin de restructuration de 37 M\$ en 2002)

	2003	2002
Selon l'actif net moyen des déposants	24,4	27,3
Selon l'actif total moyen sous gestion	15,9	16,7

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT DE CDP FINANCIÈRE

CDP Financière, une filiale en propriété exclusive de la Caisse, a pour rôle d'élaborer des programmes de financement pour répondre aux besoins des groupes d'investissement de l'institution ainsi que de procéder de façon continue à l'émission de titres d'emprunt sous différentes formes. Elle est également chargée de maintenir les relations avec les agences de notation et de leur communiquer toute l'information nécessaire à l'obtention et au maintien des cotes de crédit.

Au cours de 2003, le conseil d'administration de la Caisse a autorisé un programme de financement diversifié permettant à CDP Financière d'emprunter un montant qui ne peut excéder, en tout temps, 7,5 % de l'actif net des déposants. Les programmes de financement émis par CDP Financière sont garantis par la Caisse de dépôt et placement du Québec.

En 2003, CDP Financière a effectué deux programmes de financement, soit un programme de papier commercial et un programme de billets à taux fixe sur une échéance de cinq ans.

En juin 2003, CDP Financière a commencé ses émissions de papier commercial sur le marché canadien dans le cadre d'un programme d'un montant de 3 G\$. Au 31 décembre 2003, l'encours des émissions s'élevait à 2,4 G\$, soit 2,7 % de l'actif net des déposants. Le graphique 59 indique la répartition géographique moyenne des émissions du programme de papier commercial en 2003.

En octobre 2003, la filiale a lancé une première émission de billets à taux fixe à échéance de cinq ans pour un montant de 750 M\$. Cette émission s'inscrivait dans le cadre d'un programme de billets à moyen terme qui lui permet d'émettre sur le marché canadien des billets à taux fixe ou variable, dont l'échéance peut varier d'un an à dix ans, pour un montant total de 1,5 G\$. Le graphique 60 indique la répartition géographique de l'émission du programme de billets à taux fixe à échéance de cinq ans en octobre 2003.

Ces activités de financement ont permis à la Caisse de diversifier ses sources de liquidités et d'optimiser les coûts de financement d'une partie

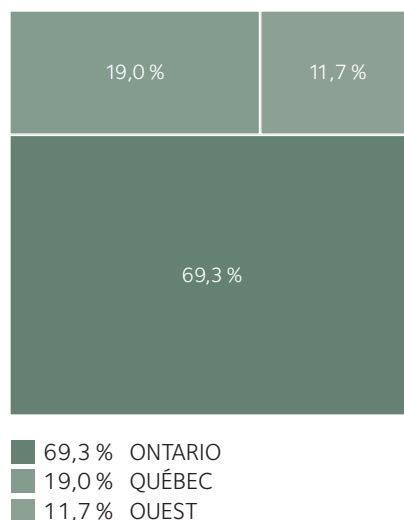
de ses opérations en substituant une portion de la dette existante de ses groupes d'investissement. L'impact positif de ces refinancements sur les coûts d'emprunt de la Caisse s'est traduit par des économies importantes pour ses déposants. En 2004, CDP Financière poursuivra sa mission auprès des groupes d'investissement de la Caisse afin de répondre adéquatement à leurs besoins en financement.

COTES DE CRÉDIT

CDP Financière s'est vu attribuer les cotes de crédit d'émetteur les plus élevées par les agences de crédit Dominion Bond Rating Service (DBRS), Moody's Investors Service (Moody's) et Standard & Poor's (S&P).

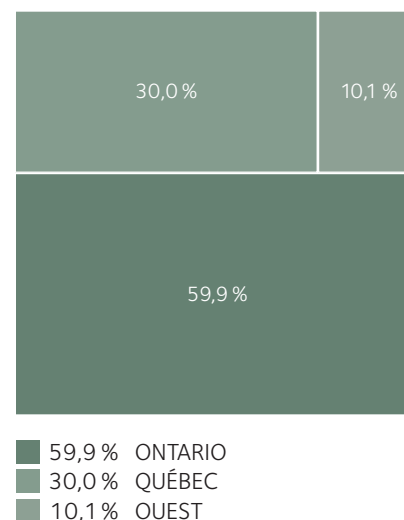
59 – RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PROGRAMME DE PAPIER COMMERCIAL

En moyenne pour la période de juin à décembre 2003



60 – RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PROGRAMME DE BILLETS À TAUX FIXE À ÉCHÉANCE DE CINQ ANS

En pourcentage à l'émission



61 – COTES DE CRÉDIT DE CDP FINANCIÈRE

	Court terme	Long terme
DBRS	R-1 élevé	AAA
Moody's	Prime-1 (Aaa)	Aaa
S&P	A-1+	AAA
	A-1 élevé	

États
financiers
cumulés

Responsabilité de la direction à l'égard de la préparation des états financiers cumulés

Les états financiers cumulés de la Caisse de dépôt et placement du Québec ont été préparés par la direction qui est responsable de l'intégrité et de la fidélité des données présentées. Cette responsabilité comprend le choix de conventions comptables appropriées et qui respectent les principes comptables généralement reconnus du Canada. Les états financiers cumulés contiennent certains éléments qui sont établis selon les meilleures estimations et au meilleur du jugement de la direction en tenant compte de leur importance relative.

La direction est également responsable de l'information et des déclarations contenues dans les autres sections du rapport annuel d'activités et elle s'assure que les renseignements financiers contenus ailleurs dans le rapport annuel concordent avec l'information donnée dans les états financiers cumulés.

Pour s'acquitter de ses responsabilités, la direction maintient un système de contrôles comptables internes conçu en vue de fournir l'assurance raisonnable que les biens sont protégés et que les opérations sont comptabilisées correctement et en temps opportun, qu'elles sont dûment approuvées et qu'elles permettent de produire des états financiers fiables. Le Service de vérification interne procède à des vérifications périodiques afin de s'assurer du caractère adéquat et soutenu des contrôles internes appliqués de façon uniforme par la Caisse.

La Caisse reconnaît qu'elle est responsable de gérer ses affaires conformément aux lois et règlements qui la régissent.

Le conseil d'administration doit surveiller la façon dont la direction s'acquitte des responsabilités qui lui incombent en matière d'information financière et il a approuvé les états financiers cumulés. Il est assisté dans ses responsabilités par le comité de vérification qui est composé uniquement d'administrateurs externes. Ce comité rencontre la direction et le vérificateur, examine les états financiers cumulés et en recommande l'approbation au conseil d'administration.

Le Vérificateur général du Québec a procédé à la vérification des états financiers cumulés de la Caisse, conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada; son rapport expose la nature et l'étendue de cette vérification et comporte l'expression de son opinion. Le Vérificateur général peut, sans aucune restriction, rencontrer le comité de vérification pour discuter de tout élément qui concerne sa vérification.



Henri-Paul Rousseau
Président du conseil d'administration
et directeur général



Ghislain Parent
Premier vice-président
Finances, trésorerie et
initiatives stratégiques

Montréal, le 12 février 2004

Rapport du vérificateur

À l'Assemblée nationale,

J'ai vérifié l'état de l'actif net cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 2003 et l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Caisse. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

Ma vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers cumulés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de ces fonds au 31 décembre 2003, ainsi que des résultats de leur exploitation et de l'évolution de leur actif net pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (L.R.Q., chapitre V-5.01), je déclare qu'à mon avis ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

La vérificatrice générale par intérim,



Doris Paradis, CA

Québec, le 12 février 2004

États financiers cumulés

ACTIF NET CUMULÉ

AU 31 DÉCEMBRE 2003

(en millions de dollars)

	2003	2002
ACTIF		
Placements à la juste valeur (<i>note 3a</i>)	116 085	103 863
Avances à des déposants	987	1 157
Revenus de placement courus et à recevoir	802	764
Opérations en voie de règlement	110	665
Autres éléments d'actif	854	967
	118 838	107 416
PASSIF		
Passif lié aux placements (<i>note 3b</i>)	26 125	27 070
Opérations en voie de règlement	1 604	854
Autres éléments de passif	796	889
Part des actionnaires sans contrôle (<i>note 3c</i>)	915	921
	29 440	29 734
AVOIR DES DÉPOSANTS (<i>note 4</i>)	89 398	77 682

ENGAGEMENTS (*note 10*)

Les notes ci-jointes font partie intégrante des états financiers cumulés.

Pour le conseil d'administration,



Henri-Paul Rousseau



Jean-Claude Bachand

Résultats et évolution de l'actif net cumulé

DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2003

(en millions de dollars)	2003	2002
Revenus de placement (<i>note 5a</i>)	3 662	3 754
Moins :		
Charges d'exploitation (<i>note 6</i>)	205	258
Revenus de placement nets	3 457	3 496
Gains (pertes) à la vente de placements (<i>note 5c</i>)	2 324	(6 068)
Total des revenus matérialisés	5 781	(2 572)
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements (<i>note 5d</i>)	5 743	(5 981)
Total des activités de placement	11 524	(8 553)
Excédent des dépôts des déposants sur leurs retraits	192	962
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CUMULÉ	11 716	(7 591)
ACTIF NET CUMULÉ AU DÉBUT	77 682	85 273
ACTIF NET CUMULÉ À LA FIN	89 398	77 682

Les notes ci-jointes font partie intégrante des états financiers cumulés.

Fonds cumulés

NOTES COMPLÉMENTAIRES

AU 31 DÉCEMBRE 2003

1 – CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

La Caisse de dépôt et placement du Québec, personne morale au sens du Code civil, a été constituée par une loi spéciale (L.R.Q., chapitre C-2). Elle reçoit toutes les sommes qui lui sont confiées en vertu de la loi. En vertu des lois fédérale et provinciale de l'impôt sur le revenu, la Caisse n'est pas assujettie aux impôts sur le revenu.

FONDS GÉNÉRAL (ÉTATS CONSOLIDÉS)

Le fonds général regroupe des placements diversifiés et constitue une caisse commune pouvant recevoir des dépôts à vue et à terme ainsi que des dépôts à participation. Les détenteurs de dépôts à participation se partageaient l'avoir net et le revenu net du fonds général au 31 décembre dans les proportions suivantes :

	2003		2002	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Régie des rentes du Québec				
Fonds du Régime de rentes du Québec	22 642 577	100,0	21 734 582	98,2
Régime de rentes de survivants	—	—	396 952	1,8
La Financière agricole du Québec	—	—	—	—
Office de la protection du consommateur				
Fonds des cautionnements des agents de voyages				
Cautionnements collectifs				
Détailants	—	—	3 258	—
Cautionnements individuels	—	—	1 117	—
Magazine Protégez-Vous	—	—	2 100	—
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec				
Fonds d'assurance-garantie	—	—	5 236	—
Fédération des producteurs de bovins du Québec	—	—	2 662	—
	22 642 577	100,0	22 145 907	100,0

Le 1^{er} janvier 2003, la quote-part des éléments d'actif net de la Fédération des producteurs de bovins du Québec, du Régime de rentes de survivants, du Fonds d'assurance-garantie et des Fonds des cautionnements des agents de voyages (cautionnements collectifs détaillants et cautionnements individuels) dans le fonds général, représentant une portion de l'avoir net des détenteurs de dépôts à participation de ce fonds, a été transférée dans des fonds particuliers constitués pour ces déposants à cette date. La juste valeur des éléments d'actif net transférée, établie au 31 décembre 2002, s'élevait à 307 M\$. D'autre part, le déposant Magazine Protégez-Vous a annulé toutes ses unités du Fonds général au 1^{er} janvier 2003.

FONDS PARTICULIERS

Les fonds particuliers regroupent des placements diversifiés et n'ont qu'un seul déposant chacun qui y effectue exclusivement des dépôts à participation. Les fonds particuliers sont les suivants :

FONDS 301

À l'usage du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

FONDS 302

À l'usage du Régime de retraite du personnel d'encadrement administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

FONDS 303

À l'usage des régimes particuliers administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

FONDS 305

À l'usage du Régime de retraite des élus municipaux administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

FONDS 306

À l'usage du Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec;

FONDS 307

À l'usage de la Société de l'assurance automobile du Québec;

FONDS 311

À l'usage du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte général – administré par la Commission de la construction du Québec;

FONDS 312

À l'usage du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte des retraités – administré par la Commission de la construction du Québec;

FONDS 313

À l'usage du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte complémentaire – administré par la Commission de la construction du Québec;

FONDS 314

À l'usage de la Régie de l'assurance-dépôts du Québec;

FONDS 315

À l'usage du Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers administré par La Financière agricole du Québec;

FONDS 316

À l'usage du Fonds d'amortissement du régime de retraite – RREGOP administré par le ministère des Finances, de l'Économie et de la Recherche, Gouvernement du Québec;

FONDS 317

À l'usage du Fonds d'amortissement du régime de retraite – RRPE administré par le ministère des Finances, de l'Économie et de la Recherche, Gouvernement du Québec;

FONDS 318

À l'usage du Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances, de l'Économie et de la Recherche, Gouvernement du Québec;

FONDS 325

À l'usage du Fonds d'assurance-stabilisation des revenus agricoles administré par La Financière agricole du Québec;

FONDS 326

À l'usage du Fonds d'assurance-récolte administré par La Financière agricole du Québec;

FONDS 327

À l'usage de la Fédération des producteurs de bovins du Québec;

FONDS 328

À l'usage du Régime de rentes de survivants administré par le Conseil du trésor, Gouvernement du Québec;

FONDS 329

À l'usage du Fonds d'assurance-garantie administré par la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec;

FONDS 330

À l'usage de la Commission de la santé et de la sécurité du travail;

FONDS 332

À l'usage du Fonds des cautionnements des agents de voyages – cautionnements individuels administré par l'Office de la protection du consommateur;

FONDS 333

À l'usage du Fonds des cautionnements des agents de voyages – cautionnements collectifs – détaillants administré par l'Office de la protection du consommateur.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés constituent des caisses communes pouvant recevoir des dépôts à participation des différents fonds. Les différents portefeuilles spécialisés sont :

- Obligations
- Obligations Québec mondial
- Actions canadiennes
- Unités de participation de fonds de couverture (états consolidés) (auparavant nommé Placements diversifiés, stratégiques et tactiques)
- Actions américaines couvert
- Actions américaines non couvert
- Actions étrangères couvert
- Actions étrangères non couvert
- Actions des marchés en émergence
- Financements hypothécaires (états consolidés)
- Immeubles (états consolidés)
- Valeurs à court terme
- Répartition de l'actif et devises (constitué le 1^{er} mai 2003)
- Placements privés (états consolidés) (constitué le 1^{er} juillet 2003)
- Participations et infrastructures (états consolidés) (constitué le 1^{er} juillet 2003)

2 – CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers cumulés de la Caisse ont été préparés par la direction selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. Ces états comprennent des montants fondés sur les meilleurs jugements et estimations.

A) ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

Les états financiers cumulés comprennent les comptes des filiales contrôlées par la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés. Les comptes de chacun de ces fonds et de chacun de ces portefeuilles font l'objet d'états financiers vérifiés par le vérificateur général du Québec.

B) PLACEMENTS ET ACTIVITÉS CONNEXES

Les placements ainsi que les postes d'actif et de passif s'y rapportant sont comptabilisés à leur juste valeur, soit la valeur d'échange estimative dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence, établie en fin d'exercice.

TITRES À REVENU FIXE

Les titres à revenu fixe comprennent les valeurs à court terme, obligations et financements hypothécaires. Ces titres sont comptabilisés en date d'engagement, sauf pour les financements hypothécaires qui le sont en date de signature des contrats.

I) MÉTHODE D'ÉVALUATION

La juste valeur des titres à revenu fixe est déterminée au moyen de méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, tels l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs et les cours de clôture des principales Bourses ainsi que ceux fournis par des institutions financières reconnues. De plus, certaines évaluations sont réalisées selon des méthodes d'évaluation couramment employées ou sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance.

II) REVENUS DE PLACEMENT ET GAINS ET PERTES À LA VENTE DE PLACEMENTS

Les revenus de placement des titres à revenu fixe incluent l'amortissement de la prime et de l'escompte, qui permet de maintenir un rendement effectif constant jusqu'à l'échéance.

Les gains et pertes à la vente de placements représentent la différence entre le coût non amorti et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût non amorti correspond au coût d'acquisition et aux frais inhérents à l'acquisition de placements, et il est redressé pour tenir compte de l'amortissement de la prime ou de l'escompte.

TITRES À REVENU VARIABLE

Les titres à revenu variable comprennent les actions et valeurs convertibles ainsi que les biens immobiliers. Les actions et valeurs convertibles sont comptabilisées en date d'engagement alors que les biens immobiliers sont comptabilisés en date de signature des contrats.

I) MÉTHODE D'ÉVALUATION

La juste valeur des actions cotées est déterminée à partir des cours de clôture des principales Bourses ainsi que de ceux fournis par des institutions financières reconnues. Pour les actions non cotées et les biens immobiliers, des évaluations sont réalisées par des évaluateurs indépendants alors que d'autres sont réalisées selon des méthodes d'évaluation couramment employées ou sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance. Les évaluations des actions et valeurs convertibles non cotées sont revues annuellement par un comité d'évaluation indépendant.

II) REVENUS DE PLACEMENT ET GAINS ET PERTES À LA VENTE DE PLACEMENTS

Les revenus de dividendes sont inscrits à compter de la date ex-dividende. Les revenus tirés des biens immobiliers sont réduits des frais d'exploitation, des frais d'opération et des frais financiers des emprunts et sont présentés sous la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu variable.

Les gains et pertes à la vente de placements représentent la différence entre le coût et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût correspond au coût d'acquisition et aux frais inhérents à l'acquisition des placements.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Dans le cadre de la gestion de ses placements, la Caisse effectue des opérations sur divers instruments financiers dérivés à des fins de gestion des risques liés aux fluctuations de change, de taux d'intérêt et de marché.

Les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est favorable sont présentés au poste Placements à la juste valeur, alors que ceux dont la juste valeur est défavorable sont présentés au poste Passif lié aux placements.

I) MÉTHODE D'ÉVALUATION

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur en fin d'exercice. Ces valeurs sont établies à partir des cours de clôture des principales Bourses ainsi que de ceux fournis par des institutions financières reconnues. Dans le cas des instruments non cotés, certaines évaluations sont réalisées sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance ou selon des modèles reconnus et couramment employés.

II) REVENUS DE PLACEMENT ET GAINS ET PERTES À LA VENTE DE PLACEMENTS

Les revenus de placement relatifs aux instruments financiers dérivés sont regroupés avec les revenus de titres à revenu fixe et à revenu variable, alors que les gains et pertes relatifs aux instruments financiers dérivés sont regroupés avec les gains (pertes) à la vente de placements en fonction des placements sous-jacents. Le solde des gains et des pertes reportés sur les instruments financiers dérivés de couverture de risque de change relatifs au 31 décembre 2001 est constaté dans les gains et pertes à la vente de placements en fonction de la disposition des placements étrangers.

TITRES ACHETÉS EN VERTU DE CONVENTIONS DE REVENTE

La Caisse conclut des opérations d'emprunt de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, dans le but de couvrir une vente à découvert ou de dégager un revenu supplémentaire découlant de l'activité d'emprunt de titres. Ces opérations d'emprunt de titres sont comptabilisées dans les titres achetés en vertu de conventions de revente. Les intérêts gagnés sur les conventions de revente sont présentés à titre de revenus d'intérêts sous la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

TITRES VENDUS EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT

La Caisse conclut des opérations de prêt de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, dans un but de trésorerie ou pour dégager un revenu supplémentaire découlant de l'activité de prêt de titres. Ces opérations de prêt de titres sont comptabilisées dans les titres vendus en vertu de conventions de rachat. Les intérêts payés sur les conventions de rachat sont réduits des Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

TITRES VENDUS À DÉCOUVERT

Les titres vendus à découvert représentent l'engagement de la Caisse d'acheter des titres qu'elle ne possédait pas au moment de la vente. Les frais d'intérêts relatifs aux engagements liés à des valeurs à court terme et obligations vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu fixe, tandis que les frais relatifs aux engagements liés à des actions vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu variable.

Les gains et pertes sur engagements liés à des valeurs à court terme et obligations vendues à découvert sont portés au poste Gains et pertes à la vente de placements – Titres à revenu fixe, tandis que ceux liés à des actions vendues à découvert sont portés au poste Gains et pertes à la vente de placements – Titres à revenu variable.

C) BIENS ADMINISTRÉS ET BIENS SOUS GESTION

Des filiales de la Caisse administrent et gèrent des biens confiés par des clients et en leur nom. Ces biens ne sont pas inscrits à l'état de l'actif net cumulé de la Caisse. Des filiales de la Caisse perçoivent des honoraires en contrepartie des services de gestion de portefeuille et des services administratifs dispensés, qui comprennent notamment l'administration de propriétés immobilières et la gestion de prêts titrisés.

D) CONVERSION DES DEVICES

La juste valeur des placements ainsi que les autres postes d'actif et de passif libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au cours du change en vigueur à la fin de l'exercice.

Le coût des placements en actions, des biens immobiliers provenant d'établissements étrangers intégrés ainsi que le coût non amorti des placements en valeurs à court terme, obligations et financements hypothécaires sont convertis au taux de change en vigueur à la date d'acquisition. Le coût des placements provenant d'établissements étrangers autonomes est converti au taux en vigueur à la fin de l'exercice.

Les revenus sont convertis au taux de change en vigueur à la date des opérations, à l'exception de ceux provenant du portefeuille spécialisé d'immeubles, qui sont convertis au taux moyen de l'exercice.

E) TITRISATION DES PRÊTS

La Caisse effectue périodiquement de la titrisation de prêts en vendant des prêts à une structure d'accueil, laquelle émet ensuite des titres aux investisseurs. Ces opérations sont comptabilisées à titre de ventes lorsque la Caisse est réputée avoir abandonné le contrôle de ces actifs et avoir reçu une contrepartie autre que les droits de bénéficiaire liés aux actifs cédés, en conformité avec la note d'orientation concernant la comptabilité (NOC-12). À la titrisation, aucun droit de bénéficiaire relatif aux prêts titrisés n'est conservé. Les gains ou pertes découlant de ces opérations sont inscrits à la rubrique Gains (pertes) à la vente de placements – Financements hypothécaires.

La Caisse continue généralement d'assumer la gestion des prêts cédés. Puisque les honoraires de gestion sont établis en fonction de ce qui est exigé sur le marché, aucun actif ou passif de gestion à la date de cession n'est comptabilisé.

F) CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation couvrent les charges liées aux activités de placement, incluant les frais payés à des institutions financières externes, et elles sont présentées dans un poste distinct, à l'exception des frais d'opération liés aux activités de gestion et d'administration des biens immobiliers qui sont présentées en réduction des revenus de placement de biens immobiliers.

3 – PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

A) PLACEMENTS

(en millions de dollars)

	2003		2002	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme				
Canadiennes	10 429	10 448	4 427	4 460
Étrangères	912	929	1 245	1 261
	11 341	11 377	5 672	5 721
Obligations				
<i>Titres émis ou garantis par :</i>				
Gouvernement canadien	14 250	14 103	7 650	7 386
Province de Québec	12 901	11 778	12 919	11 792
Autres provinces canadiennes	253	244	271	266
Municipalités et autres organismes canadiens	1 201	1 085	1 377	1 227
Sociétés d'État canadiennes	5 576	4 739	5 032	4 200
Gouvernement américain	1 518	1 570	633	584
Autres gouvernements étrangers	931	935	204	180
Titres hypothécaires	532	529	97	92
Entreprises canadiennes	5 138	5 092	3 941	4 044
Entreprises étrangères	866	1 414	1 941	2 371
	43 166	41 489	34 065	32 142
Financements hypothécaires				
Canadiens	3 248	3 166	3 896	3 748
Étrangers	376	380	648	625
	3 624	3 546	4 544	4 373
Total des titres à revenu fixe	58 131	56 412	44 281	42 236
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Canadiennes	16 703	16 577	16 118	19 407
Américaines	10 845	12 362	9 720	12 072
Étrangères et des marchés en émergence	11 686	11 542	10 194	11 851
Autres	2 237	2 510	2 472	2 685
	41 471	42 991	38 504	46 015
Biens immobiliers				
Canadiens	8 859	8 848	9 100	9 360
Étrangers	5 031	5 128	7 665	7 226
	13 890	13 976	16 765	16 586
Total des titres à revenu variable	55 361	56 967	55 269	62 601
Sommes à recevoir relativement aux placements				
Titres canadiens achetés en vertu de conventions de revente	413	413	1 111	1 111
Titres étrangers achetés en vertu de conventions de revente	806	816	2 038	2 011
Montant se rapportant aux produits dérivés canadiens	191	10	202	12
Montant se rapportant aux produits dérivés étrangers	1 183	356	962	196
	2 593	1 595	4 313	3 330
TOTAL DES PLACEMENTS	116 085	114 974	103 863	108 167

B) PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)

	2003		2002	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres canadiens vendus en vertu de conventions de rachat	9 567	9 566	9 403	9 401
Titres étrangers vendus en vertu de conventions de rachat	2 258	2 290	2 161	2 143
Billets de trésorerie à payer	2 376	2 376	—	—
Billet à terme	752	750	—	—
Emprunts canadiens à payer	420	419	563	565
Emprunts étrangers à payer	34	34	127	137
Titres canadiens adossés à des créances hypothécaires commerciales	628	599	646	608
Titres canadiens vendus à découvert	4 143	3 691	4 421	4 470
Titres étrangers vendus à découvert	342	317	1 553	1 568
Emprunts hypothécaires canadiens	2 026	1 893	2 422	2 307
Emprunts hypothécaires étrangers	2 569	2 546	4 035	3 981
Montant se rapportant aux produits dérivés canadiens	103	24	219	36
Montant se rapportant aux produits dérivés étrangers	907	319	1 520	164
	26 125	24 824	27 070	25 380

C) PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE

(en millions de dollars)

	2003		2002	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Canadiens	400	434	430	489
Étrangers	515	340	491	343
	915	774	921	832

D) RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE SOMMAIRE DE LA JUSTE VALEUR DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)

	2003			2002		
	Canadiens	Étrangers	Total	Canadiens	Étrangers	Total
Placements						
Titres à revenu fixe	52 751	5 380	58 131	38 916	5 365	44 281
Actions et valeurs convertibles	16 703	24 768	41 471	16 118	22 386	38 504
Biens immobiliers	8 859	5 031	13 890	9 100	7 665	16 765
Sommes à recevoir relativement aux placements	604	1 989	2 593	1 313	3 000	4 313
	78 917	37 168	116 085	65 447	38 416	103 863
Passif lié aux placements	20 015	6 110	26 125	17 674	9 396	27 070
Part des actionnaires sans contrôle	400	515	915	430	491	921

E) SOMMAIRE DES ÉCHÉANCES EN VALEURS NOMINALES DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)

	2003				2002		
	Moins de 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	Taux d'intérêt effectif	Total valeur nominale	Taux d'intérêt effectif
Titres à revenu fixe							
Valeurs à court terme							
Canadiennes	8 892	1 482	120	10 494	3,0 %	4 472	3,4 %
Étrangères	236	353	323	912	4,2 %	1 291	5,2 %
	9 128	1 835	443	11 406	3,1 %	5 763	3,8 %
Obligations							
<i>Titres émis ou garantis par :</i>							
Gouvernement canadien	3 958	2 956	6 639	13 553	4,1 %	7 049	5,0 %
Province de Québec	1 497	2 711	7 213	11 421	6,3 %	11 470	6,4 %
Autres provinces canadiennes	—	50	193	243	5,5 %	247	5,7 %
Municipalités et autres organismes canadiens	337	380	329	1 046	7,1 %	1 168	7,2 %
Sociétés d'État canadiennes	283	796	3 621	4 700	6,5 %	4 230	7,5 %
Gouvernement américain	41	370	1 328	1 739	4,6 %	826	5,3 %
Autres gouvernements étrangers	59	286	659	1 004	3,5 %	308	5,7 %
Titres hypothécaires	3	32	494	529	8,6 %	92	7,5 %
Entreprises canadiennes	604	2 970	1 277	4 851	5,6 %	3 929	6,3 %
Entreprises étrangères	244	314	933	1 491	4,9 %	2 272	6,3 %
	7 026	10 865	22 686	40 577	5,4 %	31 591	6,2 %
Financements hypothécaires							
Canadiens	865	827	1 474	3 166	7,0 %	3 748	7,2 %
Étrangers	267	—	113	380	8,6 %	625	9,4 %
	1 132	827	1 587	3 546	7,2 %	4 373	7,5 %
	17 286	13 527	24 716	55 529	5,0 %	41 727	6,0 %
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres canadiens achetés en vertu de conventions de revente	465	—	—	465	2,8 %	1 104	2,7 %
Titres étrangers achetés en vertu de conventions de revente	807	—	—	807	0,9 %	2 195	1,3 %
	1 272	—	—	1 272	1,6 %	3 299	1,8 %
Passif lié aux placements							
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	11 552	—	—	11 552	2,5 %	12 558	2,5 %
Billets de trésorerie à payer	2 388	—	—	2 388	2,7 %	—	—
Billet à terme	—	750	—	750	4,1 %	—	—
Emprunts à payer	466	—	—	466	3,1 %	701	3,2 %
Titres canadiens adossés à des créances hypothécaires commerciales	18	15	566	599	6,4 %	608	6,6 %
Titres vendus à découvert	88	207	1 725	2 020	4,8 %	2 783	4,4 %
Emprunts hypothécaires	837	2 389	1 285	4 511	6,5 %	6 295	6,0 %
	15 349	3 361	3 576	22 286	3,7 %	22 945	3,8 %

Le solde des pertes reportées sur les instruments financiers dérivés de couverture de risque de change ayant été constaté dans le coût des placements au 31 décembre 2001 représente un montant de 263 M\$ au 31 décembre 2003 (540 M\$ en 2002).

La juste valeur des placements en valeurs à court terme, en obligations ainsi qu'en actions et valeurs convertibles inclut des titres de sociétés fermées, aux montants respectifs de 1 061 M\$, 478 M\$ et 5 710 M\$ au 31 décembre 2003 (1 525 M\$ en valeurs à court terme, 771 M\$ en obligations et 5 373 M\$ en actions et valeurs convertibles en 2002), pour lesquels aucun cours n'est disponible.

De plus, le montant de 2 324 M\$ (6 068 M\$ de pertes en 2002) de gains à la vente de placements présenté dans l'évolution de l'actif net cumulé comprend un montant de 1 024 M\$ à titre de gains de change (317 M\$ de pertes de change en 2002).

4 – AVOIR DES DÉPOSANTS

Les dépôts à vue et à terme portent intérêt et constituent des créances des déposants à l'égard de la Caisse.

Les dépôts à participation sont exprimés en unités et chaque unité confère à son détenteur une participation proportionnelle à l'avoir net et au revenu net d'un fonds. À la clôture de chaque période mensuelle du fonds général et des fonds particuliers, le revenu net de placement et les gains et pertes à la vente de placements sont attribués aux détenteurs de dépôts à participation. Au début de la période qui suit, les montants attribués sont versés au (récupérés du) compte de dépôts à vue des déposants.

(en millions de dollars)	2003	2002
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
Dépôts à vue	36	155
Dépôts à terme	18	23
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	(1)	(1)
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	184	195
	237	372
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	84 702	80 190
Unités émises	3 983	5 107
Unités annulées	(1 479)	(595)
Solde à la fin	87 206	84 702
Montant non attribué relatif aux biens immobiliers*	47	56
Plus-value (moins-value) non matérialisée attribuée à la suite d'opérations interfonds	73	22
Montant non attribué à la suite de gains et pertes à la vente de placements des portefeuilles spécialisés**	2 166	(1 387)
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	(331)	(6 083)
	89 161	77 310
AVOIR DES DÉPOSANTS	89 398	77 682

* Ce montant représente le redressement de l'amortissement cumulé sur les biens immobiliers à la suite de la comptabilisation des placements à la juste valeur. Il sera attribué au moment de la vente de ces biens.

** Ce montant représente les gains et pertes à la vente de placements des portefeuilles spécialisés qui ne sont pas distribués à la fin de la période. Il sera attribué au moment de la vente d'unités de participation dans les portefeuilles.

5 – REVENUS DE PLACEMENT, GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS ET PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) NON MATÉRIALISÉE DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

A) REVENUS DE PLACEMENT

(en millions de dollars)	2003	2002
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	249	208
Obligations	1 629	1 856
Financements hypothécaires	267	259
	2 145	2 323
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	869	696
Biens immobiliers (<i>note 5b</i>)	678	736
	1 547	1 432
Autres revenus	33	56
Part des actionnaires sans contrôle	(63)	(57)
	3 662	3 754

B) REVENUS NETS DE BIENS IMMOBILIERS

(en millions de dollars)	2003	2002
Revenus de biens immobiliers	2 163	2 360
Moins :		
Charges liées aux filiales immobilières		
Frais d'exploitation des biens immobiliers	1 085	1 166
Frais d'opération	51	66
Frais financiers des emprunts	356	403
	1 492	1 635
Autres revenus	7	11
	678	736

C) GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2003	2002
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	(101)	186
Obligations	740	66
Financements hypothécaires	97	9
	736	261
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	1 135	(6 317)
Biens immobiliers	458	(10)
	1 593	(6 327)
Part des actionnaires sans contrôle	(5)	(2)
	2 324	(6 068)

D) PLUS-VALUE (MOINS-VALUE) NON MATÉRIALISÉE DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2003	2002
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	(108)	164
Obligations	(632)	524
Financements hypothécaires	(93)	76
Titres achetés en vertu de conventions de revente	(25)	(11)
	(858)	753
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	6 367	(6 185)
Biens immobiliers	(103)	(226)
	6 264	(6 411)
Total des placements	5 406	(5 658)
Moins		
Passif lié aux placements		
Billet à terme	2	—
Emprunts à payer	13	(2)
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	(9)	22
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(51)	(8)
Titres vendus à découvert	541	(352)
Emprunts hypothécaires	(13)	93
Instruments financiers dérivés	(872)	550
Part des actionnaires sans contrôle	52	20
	(337)	323
	5 743	(5 981)

6 – CHARGES D'EXPLOITATION

(en millions de dollars)	2003	2002
Traitements et avantages sociaux	101	101
Services professionnels	42	48
Locaux et matériel	13	8
Amortissement des immobilisations	20	19
Frais externes de gestion et de garde de valeurs	16	14
Autres	13	31
	205	221
Frais de restructuration (note 7)	—	37
	205	258

La Caisse a procédé à des changements de présentation de ses charges d'exploitation en 2003. D'une part, les frais de gestion et les frais d'administration qui étaient présentés distinctement auparavant ont été regroupés sous la rubrique Charges d'exploitation. D'autre part, les charges d'exploitation engagées directement par les filiales immobilières sont portées en réduction des revenus de biens immobiliers alors que les charges d'exploitation engagées par la Caisse pour la gestion des portefeuilles immobiliers et de financements hypothécaires, sont incluses dans les charges d'exploitation. Les chiffres de l'exercice 2002 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la nouvelle présentation adoptée.

7 – FRAIS DE RESTRUCTURATION

Les résultats cumulés de 2002 comprenaient des frais de restructuration de l'ordre de 37 M\$ imputés aux charges d'exploitation. Ces frais étaient reliés à la réorganisation des activités d'investissement, des fonctions corporatives et des services institutionnels effectuée en décembre 2002. Ces frais incluaient des indemnités de cessation d'emploi, des services professionnels incluant l'annulation de contrats de consultants relative à la réduction de certaines activités à l'étranger, des services professionnels relatifs au diagnostic global et d'autres frais tels que les annulations de baux et de contrats de location d'équipements. Le solde résiduel à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2003 est présenté au poste Autres éléments de passif à l'état de l'actif net cumulé.

(en millions de dollars)

	Frais de restructuration engagés	Montant versé	Solde résiduel au 31 décembre 2003	Solde résiduel au 31 décembre 2002
Indemnités de cessation d'emploi	11	11	—	10
Autres indemnités de cessation d'emploi et contractuelles relatives à la réduction de certaines activités à l'étranger	11	8	3	11
Services professionnels	10	8	2	9
Autres frais	5	2	3	4
	37	29	8	34

8 – INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction du titre sous-jacent, et qui n'exigent pas la détention ou la livraison du titre sous-jacent lui-même. Cet élément sous-jacent peut être de nature financière (taux d'intérêt, devise, titre ou indice boursier), ou une marchandise (métal précieux, denrée, pétrole).

Le montant nominal de référence d'un instrument financier dérivé représente la valeur du capital théorique à laquelle s'applique un taux ou un prix afin de déterminer l'échange des flux de trésorerie futurs, et ne reflète pas le risque de crédit afférent à cet instrument.

La Caisse a recours, entre autres, aux instruments financiers dérivés décrits ci-après :

Le contrat à terme de gré à gré et le contrat normalisé sont des engagements qui permettent d'acheter ou de vendre l'élément sous-jacent, à une quantité et à un prix établis par le contrat selon l'échéance indiquée par l'entente. Le contrat à terme de gré à gré est assorti de conditions sur mesure négociées directement entre les parties sur le marché hors cote. Le contrat à terme normalisé a des modalités fixées par un marché réglementé.

Le troc est une opération par laquelle deux parties conviennent d'échanger des flux financiers selon des modalités prédéterminées prévoyant notamment un montant nominal de référence et une durée.

L'option est un contrat négocié de gré à gré ou sur un marché réglementé, conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un nombre déterminé d'un titre sous-jacent, un indice ou une marchandise, à un prix de levée stipulé d'avance, soit à une date déterminée, soit à n'importe quel moment avant une échéance préétablie.

Le risque de change découle des placements et du passif lié aux placements libellés en devises ainsi que des instruments financiers dérivés s'y rapportant. Afin de gérer le risque de change, la Caisse utilise des instruments négociés auprès de banques; les échéances varient généralement de un à trois mois dans le cas de contrats à terme de gré à gré et des options, et de un à deux ans pour les trocs de devises. À l'échéance, de nouveaux instruments financiers dérivés sont négociés dans le but de maintenir à long terme une gestion efficace des risques de change associés aux placements et au passif lié aux placements en devises.

D'autre part, l'utilisation de trocs, de contrats à terme et d'option négociés auprès de contreparties permet de gérer les risques de taux d'intérêt et de marché de l'ensemble du portefeuille de placements, en plus de générer des revenus ou des dépenses supplémentaires qui sont inclus dans les revenus de titres à revenu fixe et à revenu variable.

Ces opérations sont effectuées auprès de contreparties dont la cote de crédit est établie par une agence de notation financière reconnue et dont les limites opérationnelles sont fixées par la direction, qui préconise la signature d'ententes de compensation de manière à limiter le risque de crédit.

A) SOMMAIRE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)

	Montant nominal de référence	2003				2002
		Juste valeur				Montant net
		Actif	Passif	Montant net	Montant net	
Gestion des risques de change						
Trocs de devises	465	3	106	(103)	(217)	
Contrats à terme de gré à gré	14 681	387	86	301	(630)	
Options sur devises hors cote						
Achats	1 026	60	—	60	5	
Ventes	420	—	47	(47)	(4)	
	16 592	450	239	211	(846)	
Gestion des taux d'intérêt et de marché						
Trocs de taux d'intérêt et de devises	44 006	176	360	(184)	(133)	
Trocs sur actions	5 462	168	1	167	17	
Contrats à terme de gré à gré	18 170	218	175	43	291	
Contrats à terme normalisés	12 331	—	—	—	—	
Options cotées en Bourse						
Achats	2 746	5	—	5	19	
Ventes	5 373	—	5	(5)	(15)	
Options négociées hors cote						
Achats	50 540	357	—	357	218	
Ventes	36 563	—	230	(230)	(126)	
	175 191	924	771	153	271	
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	191 783	1 374	1 010	364	(575)	

B) SOMMAIRE DES ÉCHÉANCES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)

	2003				2002
	Moins de 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Montant nominal de référence – Échéance Total	Montant nominal de référence
Gestion des risques de change					
Trocs de devises	20	96	349	465	570
Contrats à terme de gré à gré	14 681	—	—	14 681	28 425
Options sur devises hors cote					
Achats	1 011	15	—	1 026	712
Ventes	420	—	—	420	499
	16 132	111	349	16 592	30 206
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de taux d'intérêt et de devises	7 758	8 390	27 858	44 006	29 659
Trocs sur actions	2 984	2 474	4	5 462	4 057
Contrats à terme de gré à gré	18 170	—	—	18 170	22 972
Contrats à terme normalisés	11 991	340	—	12 331	22 062
Options cotées en Bourse					
Achats	2 746	—	—	2 746	5 529
Ventes	5 373	—	—	5 373	15 599
Options négociées hors cote					
Achats	45 910	2 089	2 541	50 540	20 845
Ventes	33 994	1 473	1 096	36 563	13 282
	128 926	14 766	31 499	175 191	134 005
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	145 058	14 877	31 848	191 783	164 211

9 – TITRISATION

Au cours de l'exercice, la Caisse a titrisé des prêts hypothécaires commerciaux de 1 392,8 M\$ par la création de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (335,5 M\$ en 2002). Certains de ces prêts ne respectant pas tous les critères de cession de créances de la note d'orientation concernant la comptabilité (NOC-12), par conséquent les actifs et les passifs correspondants sont présentés à l'actif net cumulé pour un montant de 31,2 M\$ sous les rubriques Financements hypothécaires et Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales. Des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales de 1 512,4 M\$ ont été émis en 2003 (352,5 M\$ en 2002). La Caisse a reçu un produit en espèces net de 1 493,9 M\$ (346,1 M\$ en 2002). Un gain net de 87,4 M\$ sur la vente, après déduction des frais liés à l'opération, a été constaté au poste Gains (pertes) à la vente de placements – Financements hypothécaires (7,6 M\$ en 2002).

Les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales acquis par la Caisse demeurent inscrits à l'actif net cumulé, au poste Titres hypothécaires. Au 31 décembre 2003, ces titres représentaient 261,0 M\$ (34,0 M\$ en 2002). Cette titrisation a permis à la Caisse de générer des honoraires de gestion de 0,8 M\$ au cours de l'exercice 2003 (0,2 M\$ en 2002). Il n'y a pas de pertes prévues, étant donné la nature et la qualité des prêts visés.

10 – ENGAGEMENTS

La Caisse a pris l'engagement d'acheter des placements dont le règlement se fera au cours des prochains exercices conformément aux modalités prévues dans les conventions. Au 31 décembre 2003, ces engagements totalisaient 4 903 M\$ (7 255 M\$ en 2002).

11 – NANTISSEMENT D'ÉLÉMENTS D'ACTIF

Dans le cours normal des affaires, la Caisse effectue des opérations de prêt et emprunt de titres en échange d'une garantie ou d'éléments d'actif avec diverses contreparties avec lesquelles des ententes de compensation ont été signées afin de limiter le risque de crédit. Dans le cadre des opérations de prêt de titres, la Caisse a reçu des éléments d'actif en garantie. Au 31 décembre, la Caisse a donné et reçu en garantie des titres ainsi que des éléments d'actif pour des montants de 12 315 M\$ (12 561 M\$ en 2002) et de 3 468 M\$ (5 197 M\$ en 2002) respectivement. Le montant de l'actif donné en garantie comprend des éléments d'actif d'une valeur de 513 M\$ (704 M\$ en 2002) qui ont été déposés en garantie afin de participer aux systèmes de compensation et de paiement, et ont été déposés auprès de dépositaires.

12 – CHIFFRES PRÉSENTÉS À DES FINS DE COMPARAISON

Certains chiffres des états financiers de 2002 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation adoptée en 2003.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES FONDS

(en millions de dollars)

	FONDS GÉNÉRAL				FONDS PARTICULIERS					
			301		302		303		305	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements à la juste valeur										
Obligations	7 834,9	6 700,7	12 665,8	10 340,2	2 159,2	1 550,3	61,5	57,6	36,4	35,0
Actions et valeurs convertibles	8 081,4	7 004,1	13 774,7	12 162,7	2 035,0	1 932,9	94,3	81,2	55,0	49,3
Financements hypothécaires	578,8	692,7	1 264,1	1 389,8	196,8	193,2	6,5	5,1	3,8	3,1
Investissements immobiliers	1 905,6	1 921,8	2 468,9	2 743,8	441,9	458,0	16,3	17,5	9,9	10,6
Valeurs à court terme	1 544,2	754,9	1 754,5	489,9	256,8	77,5	10,6	2,3	7,1	1,4
Dépôts à vue au fonds général	—	—	7,0	10,7	0,2	—	—	—	0,2	—
	19 944,9	17 074,2	31 935,0	27 137,1	5 089,9	4 211,9	189,2	163,7	112,4	99,4
Autres éléments d'actif	3 022,1	4 373,9	133,1	133,0	22,2	20,7	0,7	0,7	0,5	0,4
	22 967,0	21 448,1	32 068,1	27 270,1	5 112,1	4 232,6	189,9	164,4	112,9	99,8
PASSIF										
Avances du fonds général	2 944,9	4 459,2	—	—	—	0,1	—	—	—	—
Billets à payer	669,4	137,5	1 087,2	108,4	173,4	16,8	6,4	0,6	3,8	0,4
Instruments financiers dérivés	0,4	6,2	0,6	9,4	0,1	1,5	—	0,1	—	—
Autres éléments de passif	255,8	241,6	44,5	80,4	13,2	12,5	0,3	0,4	0,2	0,3
	3 870,5	4 844,5	1 132,3	198,2	186,7	30,9	6,7	1,1	4,0	0,7
AVOIR NET DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS À PARTICIPATION	19 096,5	16 603,6	30 935,8	27 071,9	4 925,4	4 201,7	183,2	163,3	108,9	99,1
RÉSULTATS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
REVENUS										
Revenus de placement										
Obligations	366,0	436,8	618,7	704,7	101,2	101,7	3,1	3,9	1,9	2,4
Actions et valeurs convertibles	173,0	127,4	305,1	227,8	43,6	34,7	2,1	1,5	1,2	0,9
Financements hypothécaires	51,9	55,8	114,2	110,4	17,4	15,1	0,5	0,5	0,3	0,3
Investissements immobiliers	147,0	158,4	190,5	224,8	34,1	37,6	1,3	1,4	0,7	0,9
Valeurs à court terme	28,7	21,8	15,6	4,8	1,9	0,7	0,1	0,1	0,1	—
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	—	—	(0,2)	0,1	—	—	—	—	—	—
	766,6	800,2	1 243,9	1 272,6	198,2	189,8	7,1	7,4	4,2	4,5
Autres revenus	3,3	2,5	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des revenus	769,9	802,7	1 243,9	1 272,6	198,2	189,8	7,1	7,4	4,2	4,5
Charges d'exploitation	3,0	7,4	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENUS AVANT POSTE SUIVANT	766,9	795,3	1 243,9	1 272,6	198,2	189,8	7,1	7,4	4,2	4,5
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	15,7	14,7	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET DE PLACEMENT	751,2	780,6	1 243,9	1 272,6	198,2	189,8	7,1	7,4	4,2	4,5
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
ACTIVITÉS DE PLACEMENT										
Revenu net de placement	751,2	780,6	1 243,9	1 272,6	198,2	189,8	7,1	7,4	4,2	4,5
Gains (pertes) à la vente de placements	(268,0)	(55,4)	(283,5)	(14,8)	(100,4)	(1,3)	(2,0)	(0,5)	(0,8)	—
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	2 119,1	(2 654,4)	3 012,8	(3 911,5)	541,7	(635,5)	18,9	(24,9)	10,9	(15,3)
Total des activités de placement	2 602,3	(1 929,2)	3 973,2	(2 653,7)	639,5	(447,0)	24,0	(18,0)	14,3	(10,8)
Dépôts à participation	373,8	1 031,1	851,1	1 205,2	182,0	298,0	1,0	5,0	(1,1)	7,3
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	(483,2)	(725,2)	(960,4)	(1 257,8)	(97,8)	(188,5)	(5,1)	(6,9)	(3,4)	(4,5)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	2 492,9	(1 623,3)	3 863,9	(2 706,3)	723,7	(337,5)	19,9	(19,9)	9,8	(8,0)
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	16 603,6	18 226,9	27 071,9	29 778,2	4 201,7	4 539,2	163,3	183,2	99,1	107,1
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	19 096,5	16 603,6	30 935,8	27 071,9	4 925,4	4 201,7	183,2	163,3	108,9	99,1
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements										
Obligations	7 833,0	7 563,8	12 076,8	10 492,4	2 082,2	1 623,6	57,3	55,7	34,0	34,0
Actions et valeurs convertibles	7 753,0	7 862,1	13 288,0	13 768,1	1 924,0	2 179,8	95,8	98,0	55,1	58,1
Financements hypothécaires	560,5	674,3	1 225,4	1 353,4	191,2	188,3	6,2	4,9	3,7	3,0
Investissements immobiliers	1 727,1	1 879,1	2 158,9	2 598,8	390,6	437,6	14,0	16,2	8,7	10,0
Valeurs à court terme	1 542,3	753,9	1 751,2	488,0	256,2	77,3	10,5	2,3	7,1	1,3
Dépôts à vue au fonds général	—	—	7,0	10,7	0,2	—	—	—	0,2	—
	19 415,9	18 733,2	30 507,3	28 711,4	4 844,4	4 506,6	183,8	177,1	108,8	106,4
PASSIF										
Dépôts à terme	18,2	23,3	—	—	—	—	—	—	—	—
Billets à payer	668,9	135,8	1 086,4	105,7	173,3	16,4	6,4	0,6	3,8	0,4
Instruments financiers dérivés	—	0,5	—	—	—	—	—	—	—	—

FONDS PARTICULIERS															
306		307		311		312		313		314		315		316	
2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
80,6	68,4	1 838,9	1 661,7	903,4	880,1	1 000,3	897,0	377,9	337,3	143,7	130,2	49,8	35,8	2 176,3	1 602,4
59,9	47,7	3 779,2	3 280,8	1 652,4	1 475,0	1 817,3	1 491,2	688,8	560,2	—	—	28,9	20,0	2 325,3	1 838,3
—	—	217,8	272,4	104,7	86,0	114,5	87,0	43,6	32,7	—	—	10,6	5,3	215,6	210,1
7,2	7,7	569,5	590,9	243,1	274,4	255,5	263,1	96,0	98,4	—	0,5	5,5	2,1	379,3	337,7
8,3	2,8	376,0	112,0	175,2	46,9	182,4	54,6	74,5	20,7	152,7	128,4	16,6	27,4	346,3	115,2
—	—	—	—	0,1	—	0,1	—	0,1	—	—	—	—	0,1	0,2	—
156,0	126,6	6 781,4	5 917,8	3 078,9	2 762,4	3 370,1	2 792,9	1 280,9	1 049,3	296,4	259,1	111,4	90,7	5 443,0	4 103,7
0,5	0,5	26,0	25,6	11,7	12,0	12,7	11,9	4,8	4,5	0,8	0,9	0,5	0,4	21,9	18,9
156,5	127,1	6 807,4	5 943,4	3 090,6	2 774,4	3 382,8	2 804,8	1 285,7	1 053,8	297,2	260,0	111,9	91,1	5 464,9	4 122,6
—	—	1,9	1,7	—	—	—	0,1	—	—	—	—	—	—	—	0,1
5,3	0,5	230,4	23,7	103,7	11,0	115,3	11,1	42,8	4,2	10,3	1,0	3,8	0,4	185,2	16,4
—	—	0,1	2,0	0,1	1,0	—	1,0	—	0,4	—	0,1	—	—	0,1	1,4
0,2	0,4	8,9	12,5	2,9	6,0	6,8	6,8	1,3	2,2	0,8	1,0	0,4	0,3	6,7	12,1
5,5	0,9	241,3	39,9	106,7	18,0	122,1	19,0	44,1	6,8	11,1	2,1	4,2	0,7	192,0	30,0
151,0	126,2	6 566,1	5 903,5	2 983,9	2 756,4	3 260,7	2 785,8	1 241,6	1 047,0	286,1	257,9	107,7	90,4	5 272,9	4 092,6
4,1	4,5	93,4	121,6	44,8	62,4	53,7	62,5	18,6	23,3	7,6	8,2	2,5	2,5	97,6	100,3
1,3	0,9	82,5	61,2	35,1	27,5	41,1	27,3	14,6	10,2	—	—	0,6	0,3	47,6	31,6
—	—	19,9	22,2	8,1	7,7	9,5	7,7	3,4	2,9	—	—	0,7	0,4	17,9	15,7
0,5	0,6	44,0	48,4	18,7	22,5	19,7	21,5	7,4	8,0	—	—	0,4	0,2	29,3	27,5
0,1	—	3,4	0,8	1,5	0,4	1,7	0,5	0,6	0,2	4,6	3,2	0,5	0,7	2,9	1,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4	4,7	4,1	195,3	176,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,0	6,0	243,2	254,2	108,2	120,5	125,7	119,5	44,6	44,6	12,2	11,4				

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES FONDS (suite)

(en millions de dollars)

	FONDS PARTICULIERS									
	317		318		325		326		327	
	2003	2002	2003	2002	(inactif depuis le 31-01-03) 2003	2002	(constitué le 01-11-02) 2003	2002	(constitué le 01-01-03) 2003	2002
ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
ACTIF										
Placements à la juste valeur										
Obligations	320,4	239,2	2 351,9	1 832,8	—	—	11,5	7,4	1,6	—
Actions et valeurs convertibles	342,2	276,0	2 525,2	2 144,8	—	—	6,6	8,0	0,6	—
Financements hypothécaires	31,7	31,5	232,6	245,1	—	—	1,1	0,8	0,2	—
Investissements immobiliers	55,9	53,3	424,5	466,0	—	1,8	1,7	2,1	0,2	—
Valeurs à court terme	49,5	16,0	339,6	98,1	—	—	1,6	0,4	0,2	—
Dépôts à vue au fonds général	—	—	0,2	—	0,1	—	0,1	—	—	—
	799,7	616,0	5 874,0	4 786,8	0,1	1,8	22,6	18,7	2,8	—
Autres éléments d'actif	3,2	2,9	24,0	23,2	—	0,4	0,6	0,1	—	—
	802,9	618,9	5 898,0	4 810,0	0,1	2,2	23,2	18,8	2,8	—
PASSIF										
Avances du fonds général	—	—	—	0,1	—	—	—	—	—	—
Billets à payer	27,2	2,5	199,9	19,1	—	—	0,7	0,1	0,1	—
Instruments financiers dérivés	—	0,2	0,1	1,7	—	—	—	—	—	—
Autres éléments de passif	1,0	1,8	6,4	14,0	0,1	—	—	—	—	—
	28,2	4,5	206,4	34,9	0,1	—	0,7	0,1	0,1	—
AVOIR NET DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS À PARTICIPATION	774,7	614,4	5 691,6	4 775,1	—	2,2	22,5	18,7	2,7	—
RÉSULTATS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
REVENUS										
Revenus de placement										
Obligations	14,6	15,2	111,5	121,2	—	0,1	0,4	0,1	0,1	—
Actions et valeurs convertibles	7,1	4,8	54,3	39,0	—	—	0,2	—	—	—
Financements hypothécaires	2,7	2,4	20,4	19,1	—	—	0,1	—	—	—
Investissements immobiliers	4,3	4,3	32,8	38,1	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	0,4	0,2	3,0	0,9	—	—	0,1	—	—	—
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	29,1	26,9	222,0	218,3	—	0,1	0,8	0,1	0,1	—
Autres revenus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des revenus	29,1	26,9	222,0	218,3	—	0,1	0,8	0,1	0,1	—
Charges d'exploitation	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENUS AVANT POSTE SUIVANT	29,1	26,9	222,0	218,3	—	0,1	0,8	0,1	0,1	—
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET DE PLACEMENT	29,1	26,9	222,0	218,3	—	0,1	0,8	0,1	0,1	—
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
ACTIVITÉS DE PLACEMENT										
Revenu net de placement	29,1	26,9	222,0	218,3	—	0,1	0,8	0,1	0,1	—
Gains (pertes) à la vente de placements	(17,0)	(4,2)	(166,6)	(51,3)	(0,4)	(2,9)	(2,1)	—	(0,1)	—
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	82,3	(80,0)	658,1	(624,1)	0,4	3,3	3,8	0,1	0,3	—
Total des activités de placement	94,4	(57,3)	713,5	(457,1)	—	0,5	2,5	0,2	0,3	—
Dépôts à participation	78,0	136,5	258,4	507,7	(2,6)	(1,1)	—	18,6	2,4	—
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	(12,1)	(22,7)	(55,4)	(167,0)	0,4	2,8	1,3	(0,1)	—	—
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	160,3	56,5	916,5	(116,4)	(2,2)	2,2	3,8	18,7	2,7	—
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	614,4	557,9	4 775,1	4 891,5	2,2	—	18,7	—	—	—
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	774,7	614,4	5 691,6	4 775,1	—	2,2	22,5	18,7	2,7	—
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements										
Obligations	310,8	246,1	2 291,8	1 904,3	—	—	11,5	9,2	1,7	—
Actions et valeurs convertibles	406,8	401,7	3 135,2	3 248,5	—	—	7,4	9,9	0,7	—
Financements hypothécaires	30,7	30,6	224,6	237,3	—	—	1,0	0,9	0,1	—
Investissements immobiliers	50,5	52,3	377,5	449,5	—	2,2	1,6	2,7	0,2	—
Valeurs à court terme	49,4	15,9	338,9	97,5	—	—	1,6	0,5	0,2	—
Dépôts à vue au fonds général	—	—	0,2	—	0,1	—	0,1	—	—	—
	848,2	746,6	6 368,2	5 937,1	0,1	2,2	23,2	23,2	2,9	—
PASSIF										
Dépôts à terme	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Billets à payer	27,2	2,4	199,8	18,6	—	—	0,8	0,1	0,1	—
Instruments financiers dérivés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

(en millions de dollars)

	OBLIGATIONS		OBLIGATIONS QUÉBEC MONDIAL		ACTIONS CANADIENNES		UNITÉS DE PARTICIPATIONS DE FONDS DE COUVERTURE ⁽¹⁾	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE								
ACTIF								
Placements à la juste valeur								
Obligations	37 739,4	30 203,9	5 054,2	4 131,5	—	310,0	—	—
Actions et valeurs convertibles	—	—	811,5	758,1	13 165,0	18 424,9	891,0	973,0
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	1 747,3	1 787,5	1 200,2	970,7	4 849,2	3 692,6	667,6	103,4
Dépôts à vue au fonds général	1 515,9	3 325,4	—	—	336,2	—	27,4	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	2 507,7	3 598,8	1 015,0	1 137,6	—	—	—	—
	43 510,3	38 915,6	8 080,9	6 997,9	18 350,4	22 427,5	1 586,0	1 076,4
Autres éléments d'actif	603,5	623,3	66,6	613,4	68,4	138,2	1,1	5,1
	44 113,8	39 538,9	8 147,5	7 611,3	18 418,8	22 565,7	1 587,1	1 081,5
PASSIF								
Avances du fonds général	—	—	1 108,5	1 751,5	—	41,2	—	755,6
Dépôts sur prêts de titres	12 012,5	11 363,3	771,2	730,0	—	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	2 109,2	3 013,1	1,4	3,1	2 597,1	2 782,2	—	29,4
Emprunts et billets à payer	—	573,6	—	—	—	—	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	634,0	1 055,9	1,0	22,0	2,3	82,9	631,4	27,5
Autres éléments de passif	1 634,5	818,4	209,6	40,5	230,2	132,4	1,7	15,6
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—
	16 390,2	16 824,3	2 091,7	2 547,1	2 829,6	3 038,7	633,1	828,1
AVOIR NET DES FONDS	27 723,6	22 714,6	6 055,8	5 064,2	15 589,2	19 527,0	954,0	253,4
RÉSULTATS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE								
REVENUS								
Revenus de placement								
Obligations	1 323,9	1 509,3	220,9	252,2	11,2	44,5	—	—
Actions et valeurs convertibles	—	—	18,7	12,6	314,1	365,2	—	19,9
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	64,6	91,4	31,9	27,0	134,1	81,5	0,9	2,0
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	23,4	37,4	(13,5)	(21,7)	2,2	2,2	(0,7)	(10,1)
	1 411,9	1 638,1	258,0	270,1	461,6	493,4	0,2	11,8
Autres revenus	0,8	14,0	—	—	2,2	9,6	—	0,7
Total des revenus	1 412,7	1 652,1	258,0	270,1	463,8	503,0	0,2	12,5
Charges d'exploitation	32,7	29,9	2,0	1,2	50,8	79,5	3,5	17,6
REVENUS AVANT POSTES SUIVANTS	1 380,0	1 622,2	256,0	268,9	413,0	423,5	(3,3)	(5,1)
Intérêts sur billets à payer	9,2	13,2	—	—	—	—	—	0,4
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET (PERTE NETTE) DE PLACEMENT	1 370,8	1 609,0	256,0	268,9	413,0	423,5	(3,3)	(5,5)
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE								
ACTIVITÉS DE PLACEMENT								
Revenu net (perte nette) de placement	1 370,8	1 609,0	256,0	268,9	413,0	423,5	(3,3)	(5,5)
Gains (pertes) à la vente de placements	559,0	51,6	1 103,1	(1 379,5)	1 129,6	(2 465,0)	205,7	55,1
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	(126,5)	502,8	130,2	(2,9)	2 249,0	(4 538,4)	(96,1)	969,9
Total des activités de placement	1 803,3	2 163,4	1 489,3	(1 113,5)	3 791,6	(6 579,9)	106,3	1 019,5
Unités de participation émises (annulées)	5 128,1	(4 133,0)	(241,7)	977,8	(1 033,6)	3 611,7	591,0	173,9
Transfert des portefeuilles	(551,6)	—	—	—	(6 282,8)	2 363,4	—	(2 363,4)
Revenu net attribué aux détenteurs des unités de participation	(1 370,8)	(1 609,0)	(256,0)	(268,9)	(413,0)	(423,5)	3,3	5,5
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	5 009,0	(3 578,6)	991,6	(404,6)	(3 937,8)	(1 028,3)	700,6	(1 164,5)
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	22 714,6	26 293,2	5 064,2	5 468,8	19 527,0	20 555,3	253,4	1 417,9
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	27 723,6	22 714,6	6 055,8	5 064,2	15 589,2	19 527,0	954,0	253,4
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE								
ACTIF								
Placements								
Obligations	35 548,2	27 529,4	4 802,9	3 883,5	—	658,4	—	—
Actions et valeurs convertibles	—	—	839,7	880,5	10 897,8	23 431,5	961,2	959,9
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	1 759,1	1 775,9	1 197,0	970,5	4 849,2	3 694,5	36,2	65,0
Dépôts à vue au fonds général	1 515,9	3 325,4	—	—	336,2	—	27,4	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	2 516,7	3 568,9	1 007,3	1 138,6	—	—	—	—
	41 339,9	36 199,6	7 846,9	6 873,1	16 083,2	27 784,4	1 024,8	1 024,9
PASSIF								
Dépôts sur prêts de titres	12 042,7	11 345,8	771,0	729,6	—	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	2 098,3	2 929,7	1,3	3,1	2 151,6	2 925,0	—	31,3
Emprunts et billets à payer	—	573,6	—	—	—	—	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	311,0	235,2	—	—	4,0	2,9	—	—
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—

⁽¹⁾ Auparavant désigné par Placements diversifiés, stratégiques et tactiques

ACTIONS AMÉRICAINES COUVERT		ACTIONS AMÉRICAINES NON COUVERT		ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE		ACTIONS ÉTRANGÈRES COUVERT		ACTIONS ÉTRANGÈRES NON COUVERT		FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES		IMMEUBLES	
2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
—	74,4	—	—	—	—	—	90,2	—	—	—	—	16,4	17,5
7 532,2	7 003,3	—	—	962,2	1 081,3	8 608,3	8 352,9	—	—	—	—	2 500,3	1 962,8
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3 665,4	4 428,9	307,0	389,2
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	394,9	103,1	140,5	174,0
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,7	13,9	14 091,1	16 644,4
—	6,7	4 904,4	5 008,0	16,9	—	—	55,4	5 400,4	5 661,7	—	—	107,0	55,3
31,6	343,2	62,7	—	—	46,7	—	604,8	268,6	17,7	—	—	207,3	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,3	—	—
7 563,8	7 427,6	4 967,1	5 008,0	979,1	1 128,0	8 608,3	9 103,3	5 669,0	5 679,4	4 071,0	4 556,2	17 369,6	19 243,2
17,6	32,3	7,5	11,4	5,2	9,6	16,9	105,4	3,9	12,9	64,9	98,3	849,0	928,5
7 581,4	7 459,9	4 974,6	5 019,4	984,3	1 137,6	8 625,2	9 208,7	5 672,9	5 692,3	4 135,9	4 654,5	18 218,6	20 171,7
—	—	—	81,3	5,7	—	132,5	—	—	—	22,1	170,1	—	95,7
—	—	—	—	—	—	341,2	618,5	—	—	—	—	—	—
14,7	0,1	—	—	20,1	—	50,8	136,4	—	—	—	10,3	3,4	—
4 902,7	4 923,8	—	—	—	—	5 319,8	5 451,6	—	—	—	—	3 888,6	3 479,5
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4 938,9	6 879,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	794,9	831,6	—	—
3,2	119,0	137,8	—	—	7,1	129,2	300,7	153,9	1,4	21,3	84,3	214,5	212,4
17,5	36,2	6,2	8,9	1,9	2,9	53,0	44,1	0,8	1,0	73,0	67,6	687,8	744,2
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	914,7	921,3
4 938,1	5 079,1	144,0	90,2	27,7	10,0	6 026,5	6 551,3	154,7	2,4	911,3	1 163,9	10 647,9	12 332,4
2 643,3	2 380,8	4 830,6	4 929,2	956,6	1 127,6	2 598,7	2 657,4	5 518,2	5 689,9	3 224,6	3 490,6	7 570,7	7 839,3
5,1	10,1	—	—	—	—	4,1	5,7	—	—	—	—	1,6	1,3
114,9	101,5	—	—	25,5	18,4	268,8	151,5	—	—	—	—	30,0	26,5
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	285,1	284,6	54,6	51,7
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	547,2	611,9
—	10,5	80,3	82,3	0,4	—	0,1	0,4	191,3	129,4	—	—	22,8	30,7
2,1	2,3	(0,1)	(0,1)	0,1	(0,3)	7,0	18,9	0,1	0,1	4,1	1,0	(1,1)	(3,1)
122,1	124,4	80,2	82,2	26,0	18,1	280,0	176,5	191,4	129,5	289,2	285,6	655,1	719,0
0,3	1,0	—	—	—	0,6	5,3	23,3	—	—	8,0	6,3	—	—
122,4	125,4	80,2	82,2	26,0	18,7	285,3	199,8	191,4	129,5	297,2	291,9	655,1	719,0
6,8	5,6	13,0	11,3	7,4	15,7	9,3	18,2	18,7	38,7	12,1	11,5	7,8	5,8
115,6	119,8	67,2	70,9	18,6	3,0	276,0	181,6	172,7	90,8	285,1	280,4	647,3	713,2
80,3	82,3	—	—	—	—	191,3	129,4	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	63,3	56,8
35,3	37,5	67,2	70,9	18,6	3,0	84,7	52,2	172,7	90,8	285,1	280,4	584,0	656,4
35,3	37,5	67,2	70,9	18,6	3,0	84,7	52,2	172,7	90,8	285,1	280,4	584,0	656,4
165,1	323,8	(377,0)	(1 236,3)	(21,6)	(62,6)	(702,1)	(841,0)	(128,1)	(780,2)	75,0	20,2	481,2	85,4
367,8	(1 101,6)	373,7	(415,8)	257,6	(213,5)	1 028,0	(160,8)	472,7	(544,5)	(32,5)	40,9	9,9	(200,6)
568,2	(740,3)	63,9	(1 581,2)	254,6	(273,1)	410,6	(949,6)	517,3	(1 233,9)	327,6	341,5	1 075,1	541,2
35,1	407,8	512,6	1 018,3	(96,5)	57,9	(53,5)	1 084,6	171,5	541,8	(308,5)	555,8	(759,7)	595,9
(305,5)	—	(607,9)	—	(310,5)	—	(331,1)	—	(687,8)	—	—	—	—	—
(35,3)	(37,5)	(67,2)	(70,9)	(18,6)	(3,0)	(84,7)	(52,2)	(172,7)	(90,8)	(285,1)	(280,4)	(584,0)	(656,4)
262,5	(370,0)	(98,6)	(633,8)	(171,0)	(218,2)	(58,7)	82,8	(171,7)	(782,9)	(266,0)	616,9	(268,6)	480,7
2 380,8	2 750,8	4 929,2	5 563,0	1 127,6	1 345,8	2 657,4	2 574,6	5 689,9	6 472,8	3 490,6	2 873,7	7 839,3	7 358,6
2 643,3	2 380,8	4 830,6	4 929,2	956,6	1 127,6	2 598,7	2 657,4	5 518,2	5 689,9	3 224,6	3 490,6	7 570,7	7 839,3
—	126,8	—	—	—	—	—	113,6	—	—	—	—	13,3	15,4
7 234,7	7 932,1	—	—	794,9	1 459,6	7 777,4	9 635,3	—	—	—	—	2 080,0	1 689,7
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3 556,5	4 233,4	306,9	369,7
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	389,4	98,4	140,9	174,0
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16,5	20,1	13 809,1	16 280,1
—	6,7	4 655,2	5 270,3	17,2	—	—	54,9	5 144,2	6 030,6	—	—	107,0	55,3
31,6	343,2	62,7	—	—	46,7	—	604,8	268,6	17,7	—	—	207,3	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,3	—	—
7 266,3	8 408,8	4 717,9	5 270,3	812,1	1 506,3	7 777,4	10 408,6	5 412,8	6 048,3	3 962,4	4 362,2	16 664,5	18 584,2
—	—	—	—	—	—	346,9	614,7	—	—	—	—	—	—
14,4	0,3	—	—	18,7	—	47,2	138,9	—	—	—	9,6	2,9	—
4 655,2	5 270,0	—	—	—	—	5 144,2	6 031,5	—	—	—	—	3 885,1	3 477,5
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4 756,3	6 683,2
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	755,7	782,1	—	—
—	0,5	—	—	—	0,1	3,0	—	—	—	21,3	42,7	43,7	28,2
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	773,9	832,5

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS (suite)

(en millions de dollars)

	VALEURS À COURT TERME		RÉPARTITION D'ACTIF ET DEVISES (constitué le 01-05-03)		PLACEMENTS PRIVÉS (constitué le 01-07-03)		PARTICIPATIONS ET INFRASTRUCTURES (constitué le 01-07-03)	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE								
ACTIF								
Placements à la juste valeur								
Obligations	—	—	1,2	—	384,4	—	230,0	—
Actions et valeurs convertibles	—	—	33,4	—	5 366,8	—	2 477,7	—
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	9 700,6	5 037,7	154,1	—	275,7	—	785,1	—
Dépôts à vue au fonds général	—	129,3	129,7	—	118,1	—	152,6	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	1 003,5	—	—	—	—	—	—	—
	10 704,1	5 167,0	318,4	—	6 145,0	—	3 645,4	—
Autres éléments d'actif	269,0	136,9	1,8	—	33,7	—	27,0	—
	10 973,1	5 303,9	320,2	—	6 178,7	—	3 672,4	—
PASSIF								
Avances du fonds général	468,4	—	—	—	—	—	—	—
Dépôts sur prêts de titres	1 996,0	449,7	—	—	—	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	29,8	—	35,4	—	15,9	—	44,7	—
Emprunts et billets à payer	6 046,1	2 824,0	—	—	0,8	—	949,8	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	4,8	1,3	143,8	—	46,8	—	11,4	—
Autres éléments de passif	20,1	409,2	0,6	—	20,4	—	6,0	—
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—
	8 565,2	3 684,2	179,8	—	83,9	—	1 011,9	—
AVOIR NET DES FONDS	2 407,9	1 619,7	140,4	—	6 094,8	—	2 660,5	—
RÉSULTATS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE								
REVENUS								
Revenus de placement								
Obligations	—	—	2,6	—	16,4	—	16,7	—
Actions et valeurs convertibles	—	—	(0,1)	—	76,8	—	20,3	—
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	204,6	126,5	—	—	12,6	—	24,2	—
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	(6,0)	(0,4)	2,5	—	0,8	—	0,6	—
	198,6	126,1	5,0	—	106,6	—	61,8	—
Autres revenus	—	—	—	—	9,2	—	2,7	—
Total des revenus	198,6	126,1	5,0	—	115,8	—	64,5	—
Charges d'exploitation	1,5	2,5	2,8	—	33,6	—	8,7	—
REVENUS AVANT POSTES SUIVANTS	197,1	123,6	2,2	—	82,2	—	55,8	—
Intérêts sur billets à payer	149,3	76,1	—	—	—	—	16,9	—
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET (PERTE NETTE) DE PLACEMENT	47,8	47,5	2,2	—	82,2	—	38,9	—
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE								
ACTIVITÉS DE PLACEMENT								
Revenu net (perte nette) de placement	47,8	47,5	2,2	—	82,2	—	38,9	—
Gains (pertes) à la vente de placements	(2,8)	1,7	51,3	—	(230,9)	—	165,2	—
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	(0,6)	(7,0)	(16,6)	—	778,7	—	225,9	—
Total des activités de placement	44,4	42,2	36,9	—	630,0	—	430,0	—
Unités de participation émises (annulées)	791,6	(422,6)	105,7	—	(359,3)	—	(901,4)	—
Transfert des portefeuilles	—	—	—	—	5 906,3	—	3 170,8	—
Revenu net attribué aux détenteurs des unités de participation	(47,8)	(47,5)	(2,2)	—	(82,2)	—	(38,9)	—
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	788,2	(427,9)	140,4	—	6 094,8	—	2 660,5	—
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	1 619,7	2 047,6	—	—	—	—	—	—
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	2 407,9	1 619,7	140,4	—	6 094,8	—	2 660,5	—
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE								
ACTIF								
Placements								
Obligations	—	—	0,2	—	857,2	—	374,5	—
Actions et valeurs convertibles	—	—	27,2	—	10 634,2	—	1 827,2	—
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	9 693,3	5 032,4	55,6	—	281,8	—	796,2	—
Dépôts à vue au fonds général	—	129,3	129,7	—	118,1	—	152,6	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	1 003,4	—	—	—	—	—	—	—
	10 696,7	5 161,7	212,7	—	11 891,3	—	3 150,5	—
PASSIF								
Dépôts sur prêts de titres	1 994,5	449,6	—	—	—	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	29,7	—	28,5	—	15,3	—	36,1	—
Emprunts et billets à payer	6 046,1	2 824,0	—	—	0,8	—	949,7	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	3,0	0,8	28,4	—	—	—	0,6	—
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—

Miser sur les ressources humaines

La Caisse a élaboré un plan de performance en vertu duquel elle entend mettre l'accent, au cours des prochaines années, sur l'optimisation du recrutement, de la rétention et du développement de ses ressources humaines.

En 2003, la priorité a été accordée, d'une part, à la réorganisation des structures de la Caisse et, d'autre part, à la redéfinition des programmes de rémunération et de bonification afin qu'ils soient alignés avec les intérêts des déposants, en étant compétitifs.

RÉORGANISATION DES STRUCTURES

La réorganisation a d'abord entraîné le déploiement des équipes et de leurs ressources humaines en fonction des nouvelles priorités organisationnelles. Au 31 décembre 2003, la Caisse employait 712 personnes. Par ailleurs, la filiale CDP Capital – Conseil immobilier ainsi que les filiales Ivanhoé Cambridge et SITQ, qui ont d'importantes activités de gestion et d'administration immobilières, employaient un total de 1551 personnes.

RÉMUNÉRATION ET BONIFICATION

L'année a aussi été consacrée à une évaluation exhaustive des programmes de rémunération et de bonification par un étalonnage des meilleures pratiques de l'industrie.

Le premier programme à faire l'objet d'une révision a été celui des gestionnaires de portefeuille, des analystes et des négociateurs des groupes d'investissement Marchés boursiers, Rendement absolu et Revenu fixe.

Entré en vigueur en 2003, ce programme poursuit les objectifs suivants :

- mieux arrimer la rémunération et la bonification offertes aux employés à l'atteinte des objectifs de performance des déposants;
- récompenser l'excellence et la performance des employés et de leur équipe et les rendre imputables de leurs résultats à court et à moyen terme;
- encourager et reconnaître l'importance du travail d'équipe ainsi que le partage d'information et d'expertise entre les employés;
- reconnaître le métier d'analyste de carrière, la recherche financière étant un élément clé du plan de performance de la Caisse;
- attirer, retenir et motiver les meilleurs candidats et employés;
- assurer un traitement équitable à chacun des employés.

DÉVELOPPEMENT DES RESSOURCES HUMAINES

La Caisse encourage ses employés à parfaire et à mettre à jour leurs connaissances par le biais de cours et de séminaires spécialisés afin de maintenir un haut niveau d'expertise dans les différents métiers d'investissement.

Par exemple, la Caisse soutient les employés engagés dans le programme d'études CFA (*Chartered Financial Analyst*) ainsi que dans tout autre programme visant l'obtention d'un titre professionnel relié à ses activités. Elle organise également des séances de formation à l'interne qui, en 2003, ont porté notamment sur les produits dérivés, l'environnement financier, le calcul du risque, la gestion des risques légaux et les pratiques et normes comptables.

Par ailleurs, un séminaire d'introduction à la gestion de portefeuille dans le contexte spécifique de la Caisse est offert à tous les employés dont les tâches ne sont pas directement liées aux métiers d'investissement. En 2003, en complément de ce séminaire, la Caisse a diffusé à l'interne un glossaire consacré au vocabulaire spécialisé de l'industrie du placement.

Au cours des trois dernières années, l'institution a investi en moyenne 2,45 % par année de sa masse salariale en formation.

SOUTIEN À LA RELÈVE QUÉBÉCOISE

La Caisse contribue de diverses façons à assurer la relève dans les professions reliées à la gestion financière.

En 2003, l'institution a accueilli 47 stagiaires dans les domaines de la finance, de l'économie et des mathématiques appliquées. De plus, la Caisse a permis l'embauche de 18 analystes financiers par 11 maisons de courtage dans le cadre de son programme dédié au développement de la relève québécoise en analyse financière. Le financement de ce programme s'effectue par le biais des commissions dirigées et générées par les activités de négociation d'actions canadiennes; il provient donc du portefeuille spécialisé « Actions canadiennes » et non du budget d'exploitation de la Caisse. En 2003, le total des commissions versées pour le financement du programme s'est élevé à 428 000 \$.

La Caisse appuie aussi des activités universitaires, telles des simulations boursières ou la gestion de fonds communs de placement par des étudiants, afin d'encourager l'émergence d'une relève de qualité en finance.

PERSPECTIVES 2004

En 2004, la Caisse reverra l'ensemble des politiques et des procédures de ressources humaines en fonction de sa vision et de sa mission renouvelées ainsi que de ses valeurs.

La révision des politiques de rémunération et de bonification amorcée en 2003 se poursuivra et sera complétée

par la mise sur pied d'un programme de reconnaissance qui soulignera l'excellence et l'engagement des employés. La Caisse procédera aussi à un inventaire du profil et des aspirations de chacun des employés et à une définition précise des compétences exigées pour chaque fonction. Ceci permettra de mieux planifier la carrière des employés ainsi que les besoins de formation et de relève. Enfin,

de meilleurs plans de carrière et de formation permettront d'attirer et de retenir les candidats et les employés déjà en poste.

L'élaboration et l'implantation de ces programmes se dérouleront sur une période de trois ans.

La Caisse bénéficie de l'expertise diversifiée d'un personnel hautement qualifié pour mener à bien les mandats que lui confient ses déposants. Recrutés parmi les meilleurs talents au pays, ses professionnels du placement sont soutenus par de solides équipes multidisciplinaires.

- 64 % du personnel de la Caisse détient un diplôme universitaire, 27 % une maîtrise et 2 % un doctorat.

- 93 employés détiennent le titre de *Chartered Financial Analyst* (CFA). En outre, 12 employés ont réussi l'examen du niveau I et 9 employés l'examen du niveau II du programme CFA.
- 9 employés détiennent le titre de *Financial Risk Manager* (FRM), qui reconnaît les aptitudes professionnelles, l'expérience et les capacités analytiques de ses diplômés, trois éléments essentiels pour réussir dans le domaine de la gestion du risque.

De plus, l'organisation compte plusieurs employés membres d'ordres professionnels ou détenant un titre décerné par un organisme reconnu.

Gestion des risques, vérification interne et gouvernance financière

GESTION DES RISQUES

En 2003, la Caisse a adopté une politique de gestion intégrée des risques afin d'encadrer et de gérer adéquatement les risques assumés dans l'exercice de la gestion active de ses divers portefeuilles spécialisés.

Cette politique a pour objectif fondamental de mettre en place une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques propres à assurer la réalisation de la mission de la Caisse à l'égard de ses déposants. Plus spécifiquement, la politique a pour objectif de définir la gouvernance de la gestion du risque dans l'organisation, d'éviter des pertes excessives en définissant le niveau de risque acceptable, de relier ce niveau de risque aux objectifs de valeur ajoutée et finalement de promouvoir l'allocation efficace du risque.

En plus de permettre l'établissement des limites de risque des différents portefeuilles, la politique de gestion intégrée des risques prévoit les limites de la taille maximale des transactions immobilières et de placement privé que peuvent autoriser les paliers décisionnels suivants, selon chaque filiale : le comité de direction de la filiale, le conseil d'administration de la filiale, le président du conseil et directeur général de la Caisse, le conseil d'administration de la Caisse.

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur dans la gestion du risque, la définition et le contrôle de la politique de gestion intégrée des risques ainsi que des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés sont placés sous la responsabilité d'équipes indépendantes des gestionnaires de portefeuille.

NIVEAUX D'AUTORITÉ ET DE RESPONSABILITÉ

Les niveaux d'autorité et de responsabilité dans la gestion intégrée des risques ont été structurés en fonction du cheminement des recommandations d'investissement dans l'organisation, c'est-à-dire de bas en haut de la hiérarchie. Ces niveaux sont au nombre de trois.

1. LES RESPONSABLES DES GROUPES D'INVESTISSEMENT

Ces responsables doivent élaborer une directive d'encadrement et allouer une limite de risque pour chacun des mandats de gestion sous leur responsabilité. Ils peuvent également autoriser les dépassements de ces limites de risque; dans ce cas, ils doivent en informer le CDR.

2. LE COMITÉ DE GESTION DES COMPTES DES DÉPOSANTS/CLIENTS ET DE GESTION INTÉGRÉE DES RISQUES (CDR)

(voir section *Gouvernance et régie interne*)

3. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET SON COMITÉ DE GESTION DU RISQUE

(voir section *Gouvernance et régie interne*)

PRINCIPES DIRECTEURS

La politique de gestion intégrée des risques se fonde sur quatre principes directeurs.

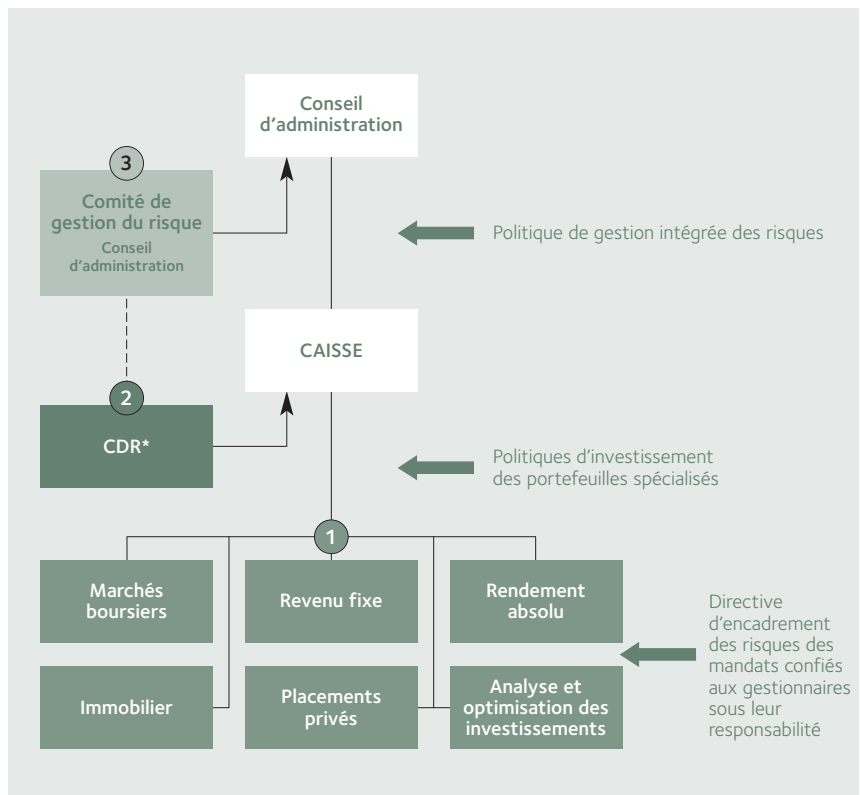
1. DÉFINITION DU RISQUE

Le risque est défini comme étant le risque actif, soit le risque associé à la gestion active des portefeuilles. Il s'agit du risque que le gestionnaire réalise un rendement inférieur à l'indice de marché du portefeuille. Ce risque est exprimé en points centésimaux et constitue une donnée courante dans l'industrie.

2. RISQUES MESURÉS

Avec le concours d'équipes indépendantes des gestionnaires de portefeuille, le CDR encadre et mesure les risques suivants : risque de marché, risque de crédit, risque de liquidité et risque d'exploitation.

62 – GESTION DES RISQUES



*Comité de gestion des comptes des déposants/clients et de gestion intégrée des risques

3. INTÉGRATION DES RISQUES

Bien que chacun des risques ait sa nature propre, le CDR a pour objectif de les intégrer au sein d'un seul et même processus d'analyse.

4. MEILLEURES PRATIQUES

Pour que l'encadrement et la pratique de la gestion intégrée des risques de la Caisse soient conformes aux meilleures pratiques de l'industrie, les politiques de gestion du risque sont revues

régulièrement dans un souci d'amélioration continue. Le CDR et les gestionnaires de portefeuille bénéficient également du soutien d'experts internes et externes, dont le rôle est d'améliorer les méthodes d'évaluation des risques.

VÉRIFICATION INTERNE

Les actions posées en 2003 par la Caisse afin de renforcer sa vérification interne démontrent l'importance que l'institution accorde à cette fonction. Dans un premier

temps, la structure organisationnelle a été revue et modifiée de façon à donner au service de Vérification interne l'indépendance nécessaire pour remplir efficacement son rôle. Dans un deuxième temps, la Caisse y a alloué des ressources internes additionnelles qui, de plus, ont été appuyées dans la réalisation de leurs travaux par des professionnels d'une firme comptable d'envergure internationale. Dans un troisième temps, le comité de vérification du conseil d'administration

LES CATÉGORIES DE RISQUES

Les risques gérés par le CDR pour l'ensemble de la Caisse sont regroupés en quatre grandes catégories.

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière qui découlerait d'une fluctuation du prix des instruments financiers. La valeur d'un instrument financier peut être touchée aussi bien par les fluctuations des taux d'intérêt et de change que par les variations des cours des actions et des marchandises.

Le risque de marché auquel les portefeuilles sont exposés est évalué périodiquement. Il est mesuré au moyen de la méthode dite de la « valeur à risque » (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de chacune des positions de marché et de leurs corrélations. La Caisse utilise des méthodes d'évaluation du risque associé aux titres au comptant ainsi qu'aux produits dérivés.

RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit est le risque de perte financière due à la capacité ou à l'incapacité d'une contrepartie d'honorer ses obligations. La Caisse effectue une surveillance constante des dossiers sensibles au risque de crédit.

- L'analyse du risque de concentration mesure la juste valeur de l'ensemble des produits financiers liés à un même

émetteur ou à un groupe d'émetteurs ayant des caractéristiques communes (régions, secteurs d'activité, catégories de crédit).

- L'analyse du risque de défaut mesure la probabilité de défaut et le taux de récupération sur les produits de dette détenus par la Caisse en tenant compte de la qualité de crédit de chaque titre.
- L'analyse du risque de contrepartie mesure, dans le cas de produits dérivés, l'exposition de crédit face aux contreparties de la Caisse pour les produits dérivés hors cote. Cette analyse tient compte des qualités de crédit pour établir des limites raisonnables face à chaque contrepartie.
- L'analyse du risque de livraison mesure un risque de défaut et de liquidité dans les règlements de transactions. Ce risque provient principalement des contrats sur devises.

Ces quatre analyses donnent une vue d'ensemble des différents aspects du risque de crédit.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité est lié à la capacité de la Caisse d'assurer la disponibilité des fonds investis et de s'acquitter de ses obligations financières.

Le respect des règles préétablies est vérifié quotidiennement et l'état de la liquidité est déposé mensuellement au CDR. La gestion des risques évalue la

situation de la liquidité dans des scénarios de mouvements défavorables des marchés financiers et recommande un niveau de liquidité acceptable.

RISQUE D'EXPLOITATION

Le risque d'exploitation correspond au risque de subir une perte financière directe ou indirecte découlant de la défaillance des processus, des ressources humaines, des systèmes ou d'événements externes.

Le risque juridique est un risque d'exploitation et est lié aux droits et obligations associés aux activités de la Caisse et au cadre législatif dans lequel elles sont réalisées. Des aspects importants du risque juridique sont liés au respect des lois et règlements auxquels la Caisse et ses équipes de gestion sont assujetties. Ils dépendent aussi de l'assurance que les ententes conclues par l'institution reflètent bien les opérations prévues et contiennent les dispositions appropriées. Une équipe d'experts est chargée de soutenir et de conseiller quotidiennement les gestionnaires en matière juridique. Dans le cadre de son programme de risque légal, la direction Affaires juridiques, appuyée par des conseillers externes, cerne les risques de chacun des secteurs d'activité, suggère des actions pour sensibiliser le personnel à ces risques et propose des méthodes en fonction des besoins des centres de décision.

a revu et approuvé la charte de la Vérification interne, à savoir le document qui consigne la mission et l'étendue du travail ainsi que l'autorité et les responsabilités de la fonction.

Le renforcement de la Vérification interne se poursuivra en 2004 par l'ajout de ressources internes supplémentaires.

La Vérification interne a pour mission de fournir des services indépendants et objectifs d'assurance et de consultation dans le but d'accroître l'efficacité et l'efficience des activités de la Caisse. Par le biais d'une approche systématique et méthodique, elle évalue les processus et les systèmes de gestion des risques, de contrôle et de gouvernance d'entreprise de la Caisse. De plus, elle contribue à leur amélioration en faisant des propositions pour renforcer leur efficacité. Par ailleurs, la Vérification interne contribue au développement de projets spéciaux en y apportant son expertise en contrôle interne et en gestion de risques. Enfin, elle appuie l'institution en identifiant les meilleures pratiques et tendances de l'industrie.

La planification annuelle de la Vérification interne est approuvée par le comité de vérification, lequel peut lui adresser directement toute question qui le pré-occupe. Cette planification est élaborée selon une approche qui tient compte des risques importants auxquels la

Caisse fait face. Pour ce faire, et afin d'améliorer sa connaissance des risques acquise à la suite de ses travaux de vérification, la Vérification interne travaille en étroite collaboration avec la direction Gestion du risque et rencontre régulièrement les membres du comité de direction. En outre, la Vérification interne assiste régulièrement aux réunions des comités relevant de la direction.

La nature des interventions de la Vérification interne se caractérise essentiellement par les mandats prévus lors de la planification annuelle, soit :

- les mandats de conformité visant à s'assurer de l'adhésion aux politiques, directives, lois, règlements et contrats;
- les mandats d'optimisation visant à s'assurer que les ressources humaines, informationnelles, matérielles et financières sont acquises de façon économique et qu'elles sont utilisées de manière efficace et efficiente;
- les mandats de vérification informatique visant à s'assurer que les risques associés à l'utilisation des technologies sont adéquatement contrôlés;
- le suivi des recommandations visant à s'assurer que les plans d'action proposés par les gestionnaires, à la suite des constatations et recommandations de la Vérification interne, sont mis en œuvre selon les échéanciers prévus.

Les mandats non prévus à la planification annuelle peuvent résulter de demandes spéciales émanant du conseil d'administration, du comité de vérification du conseil ou du comité de direction et sont de nature variée.

Les membres de la Vérification interne se conforment aux normes de pratique professionnelle de l'Institut des vérificateurs internes.

GOVERNANCE FINANCIÈRE

Durant l'année 2003, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié de nouvelles normes canadiennes en matière de régie d'entreprise ayant pour but de raffermir la confiance des investisseurs. Ces normes, en vigueur au premier trimestre 2004, s'inspirent des dispositions de la loi américaine Sarbanes-Oxley et des diverses règles adoptées par les Bourses américaines en cette matière. Bien que la Caisse ne soit pas assujettie à de telles règles, le conseil d'administration a mandaté la direction en vue d'établir les meilleures pratiques à adopter relativement à la gouvernance financière.

Gouvernance et régie interne

GOVERNANCE ET ÉTHIQUE

Le conseil d'administration de la Caisse veille à l'amélioration constante des pratiques de gouvernance, d'éthique et de déontologie et vise à créer une véritable culture de gouvernance qui intègre les normes les plus avancées de l'industrie.

RECOMMANDATIONS SUR LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE DE LA CAISSE

En 2003, la Caisse a rendu publiques les recommandations de son conseil d'administration en matière de gouvernance, incluant les changements proposés à la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*, adoptée en 1965. Ces changements auraient principalement pour effet de clarifier la mission de la Caisse, qui serait enchâssée dans sa loi, de donner plus de moyens au conseil d'administration et de mieux encadrer les pouvoirs de la direction. Les rôles de toutes les parties prenantes, soit le gouvernement, le conseil d'administration, la direction générale et les déposants, seraient clarifiés de façon à établir un régime d'imputabilité complet et précis. Le rapport fait notamment des recommandations en ce qui a trait à la composition du conseil et à la séparation des fonctions de président du conseil et de chef de la direction. Il comprend également des recommandations relatives à la reddition de comptes à l'Assemblée nationale et à la formalisation d'ententes de service entre la Caisse et ses déposants. Toutes ces recommandations visent à conformer la Caisse aux normes et aux principes internationaux en matière de gouvernance tout en tenant compte du caractère spécifique de l'institution.

ÉTHIQUE ET DÉONTOLOGIE

Le Conseil donne également la priorité à la promotion de normes parmi les plus exigeantes au Canada en matière d'éthique et de déontologie. En 2003, la Caisse a poursuivi la mise en application du nouveau *Code d'éthique et de déontologie* entré en vigueur le 1^{er} novembre 2002, lequel apportait des changements importants sur le plan de la préautorisation et de la divulgation des placements

visés par la politique sur les transactions personnelles. Ces nouvelles dispositions ont fait l'objet d'un travail d'information et de sensibilisation auprès du personnel tout au long de l'année.

La Caisse applique également une politique régissant le processus d'acquisition ou de location de biens et de services devant faire l'objet d'un contrat. Cette politique et ses directives d'application prescrivent notamment l'adjudication de contrats par voie d'appel d'offres dont elles prévoient également les limites et les paramètres d'exception.

L'institution veille aussi à l'application d'autres politiques internes, telle la politique en matière de harcèlement en milieu de travail et la politique sur la qualité de l'air et l'usage du tabac sur les lieux de travail. Enfin, elle se conforme à la Charte de la langue française et à sa politique linguistique.

INVESTISSEMENTS SOCIALEMENT RESPONSABLES ET EXERCICE DU DROIT DE VOTE DANS LES ENTREPRISES

La Caisse a entrepris d'analyser tous les enjeux relatifs à l'investissement socialement responsable dans le but d'élaborer une politique à ce sujet. Cette réflexion mènera à la révision des principes du vote par procuration déjà contenus dans sa politique de régie d'entreprise. Le groupe de travail, sous la responsabilité du comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise du conseil, a mené une démarche de consultation auprès des déposants avant de rédiger un rapport de recommandations qui sera soumis à l'approbation du conseil d'administration en 2004. Au cours de 2003, dans les cas de propositions soumises aux assemblées des actionnaires en matière d'investissement responsable, la Caisse a préféré s'abstenir d'exercer son droit de vote en attendant le rapport de recommandations du groupe de travail.

Toutefois, la Caisse exerce systématiquement son droit de vote sur toutes les propositions soumises aux assemblées

des actionnaires selon les principes qu'elle a adoptés dans sa politique de régie d'entreprise. Elle a d'ailleurs mis en place un processus de consultation interne afin de pouvoir prendre position à l'égard de propositions qui nécessitent une réflexion particulière.

RÉGIE INTERNE

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Outre le directeur général de la Caisse, qui en est le président, le conseil d'administration est composé de représentants des déposants – soit, au 31 décembre 2003, le président et directeur général de la Régie des rentes du Québec et le président de la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances –, de membres du milieu des affaires et du mouvement coopératif ainsi que de dirigeants du mouvement syndical.

Le rôle du conseil consiste à s'assurer que la gestion de la Caisse est conforme aux dispositions de sa loi constitutive et de ses règlements et que l'institution adopte les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans son plan d'affaires.

Le conseil examine et approuve les principales orientations et politiques, tel le programme de placements pour l'année. Il procède également à une revue des secteurs d'activité et reçoit les rapports des différents comités et groupes de travail *ad hoc* lorsqu'il doit se pencher sur des sujets particuliers.

Il est, en outre, saisi de toute opération et décision ainsi que de tout placement ou dossier qui, à cause de son importance intrinsèque, ou de son impact sur le portefeuille ou sur la répartition de l'actif, ou pour tout autre motif, doit faire l'objet d'une attention particulière.

Le conseil d'administration délègue l'examen de sujets précis à des comités constitués de membres du conseil de la Caisse.

Il délègue également aux conseils d'administration des filiales certains pouvoirs décisionnels en matière de placements négociés, en fonction des secteurs d'activité précis.

Au cours de l'année, le conseil d'administration s'est réuni à 17 reprises. Il a notamment été saisi des questions liées à la nouvelle politique de gestion intégrée des risques de la Caisse, aux rapports du Vérificateur général du Québec sur le bureau principal de Montréal et sur Montréal Mode, aux analyses et aux changements organisationnels pour réaliser le plan de performance de la Caisse, aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés ainsi qu'aux ententes de service avec les déposants.

Le conseil d'administration compte trois comités.

LE COMITÉ DE VÉRIFICATION

Composé uniquement de membres externes, le comité de vérification a notamment comme mandat de passer en revue les états financiers et l'analyse de la direction sur la situation financière et d'en recommander l'approbation au conseil d'administration ainsi que de faire le suivi des recommandations des vérificateurs externes et du Vérificateur général du Québec. Il approuve également le plan de vérification interne et exerce un suivi des résultats des travaux de vérification interne. Le comité de vérification s'est réuni à cinq reprises au cours de l'année.

LE COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES, D'ÉTHIQUE ET DE RÉGIE D'ENTREPRISE

Le comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise est composé uniquement de membres externes. Il s'est réuni à 12 reprises en 2003.

Au chapitre des ressources humaines, le comité doit, entre autres, réviser et recommander les nominations des membres de la haute direction de la Caisse, s'assurer d'une planification adéquate de la relève à la haute direction et recommander les politiques de rémunération au conseil d'administration.

En matière d'éthique, ses responsabilités consistent à établir des contrôles et à s'assurer qu'ils sont en place pour régir l'utilisation restreinte des données confidentielles, le règlement des plaintes et les conflits d'intérêts, à réviser régulièrement le *Code d'éthique et de déontologie* et à en recommander l'approbation au conseil.

Enfin, en ce qui a trait à la régie d'entreprise, le mandat du comité consiste, entre autres, à revoir l'ensemble des matières qui touchent cette question et la conformité aux règles et aux directives qui s'y rapportent.

LE COMITÉ DE GESTION DU RISQUE

Le comité de gestion du risque s'assure de l'encadrement et de l'application de politiques et de systèmes visant à maintenir à un niveau acceptable les risques de marché, de crédit, de liquidité et d'exploitation. Le comité examine, en outre, toute transaction ou tout placement ou dossier d'investissement qui lui est soumis en fonction notamment de son impact sur le portefeuille ou sur la répartition de l'actif. Enfin, il approuve les politiques et les budgets de risque de la Caisse que lui soumet le comité de gestion des comptes des déposants/clients et de gestion intégrée des risques (CDR).

Le comité de gestion du risque s'est réuni à cinq reprises au cours de l'année.

LES COMITÉS DE LA DIRECTION

Pour assurer sa gestion quotidienne, la Caisse compte quatre comités.

LE COMITÉ DE DIRECTION

Le comité de direction a pour mandat principal de conseiller le président et directeur général quant aux principales décisions à prendre dans la gestion de l'ensemble de l'organisation. À ce titre, le comité a le mandat d'encadrer et de faire un suivi de l'ensemble de l'organisation et, s'il y a lieu, de mettre en place des plans d'action appropriés de façon à s'assurer que celle-ci répond aux exigences de transparence et de performance.

LE COMITÉ DE GESTION DE LA RÉPARTITION DE L'ACTIF

Le comité de gestion de la répartition de l'actif a pour mandat d'examiner et d'approuver les grandes orientations de la Caisse concernant la répartition de l'actif entre les secteurs de placement à l'intérieur des limites minimales et maximales du portefeuille de référence de la Caisse, le ratio de couverture de change et l'impact de ces décisions sur la gestion de la liquidité et les leviers financiers.

LE COMITÉ DE GESTION DES COMPTES DES DÉPOSANTS/CLIENTS ET DE GESTION INTÉGRÉE DES RISQUES

Le comité de gestion des comptes des déposants/clients et de gestion intégrée des risques (CDR) a pour mandat d'encadrer et de mettre en place des politiques et des systèmes visant à maintenir à un niveau acceptable les risques de marché, de crédit, de liquidité et d'exploitation pour la Caisse. Le CDR doit, entre autres, interpréter les politiques de placement des déposants, notamment en termes de risque de marché, de liquidité et de crédit. Il effectue un suivi et un contrôle des risques et fait rapport régulièrement au comité de direction et au comité de gestion du risque du conseil.

Le CDR examine également les mesures à prendre pour gérer adéquatement les risques. Il approuve les orientations et les limites en matière de risque en vue de maintenir le meilleur équilibre entre le risque assumé et le rendement espéré. Toute transaction qui excède le budget de risque du gestionnaire est soumise au CDR qui doit l'approuver. Pour toutes les transactions qui excèdent son niveau d'autorité, le CDR demande l'approbation du comité de gestion du risque du conseil d'administration.

LE COMITÉ DE TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION ET BUDGET DE CAPITAL

Le comité de technologies de l'information et budget de capital a pour mandat de veiller au maintien d'un environnement technologique adapté aux activités de la Caisse, d'approuver les grandes orientations en matière de gestion de la technologie et d'assurer l'arrimage des projets selon les orientations stratégiques de la Caisse. À ce titre, le comité approuve le plan annuel des projets de développement informatique

et son budget de capital et en recommande l'approbation au comité de direction. Il effectue un suivi régulier de l'avancement des différents projets informatiques.

GESTION DES PLAINTES

La Caisse de dépôt et placement du Québec a désigné la vice-présidente et secrétaire générale de l'institution pour recevoir et analyser les plaintes des clients et des citoyens, et y accorder toute l'attention requise.

Téléphone : (514) 847-5901

Télécopieur : (514) 847-5445

Courriel : gestiondesplaintes@lacaisse.com

Conseil d'administration et directions

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Henri-Paul Rousseau³

Président du conseil d'administration
et directeur général
Caisse de dépôt et placement du Québec

Jean-Claude Bachand²

Avocat-conseil
Fraser Milner Casgrain

Bernard Bonin³

Économiste-conseil
et ex-premier sous-gouverneur
Banque du Canada

Claudette Carbonneau²

Présidente
Confédération des syndicats nationaux

Steven M. Cummings

Président et chef de la direction
Placements Maxwell Cummings et fils ltée

Alban D'Amours³

Président et chef de la direction
Mouvement des caisses Desjardins

Sylvie Dillard¹

Présidente-directrice générale
Fonds québécois de la recherche sur
la nature et les technologies

Yves Filion²

Président
Hydro-Québec TransÉnergie

Gilles Godbout¹

Sous-ministre des Finances

Henri Massé³

Président
Fédération des travailleurs et travailleuses
du Québec

Guy Morneau¹

Vice-président du conseil
Président-directeur général
Régie des rentes du Québec

Nicole Trudeau³

Vice-présidente
Commission municipale du Québec

Duc Vu²

Président
Commission administrative des régimes
de retraite et d'assurances

John T. Wall¹

Président du conseil
Capital Markets Advisors, Inc.

¹ Membre du comité des ressources humaines,
d'éthique et de régie d'entreprise

² Membre du comité de vérification

³ Membre du comité de gestion des risques

HAUTE DIRECTION

Henri-Paul Rousseau

Président du conseil d'administration
et directeur général
Caisse de dépôt et placement du Québec

Robert W. Desnoyers

Premier vice-président
Ressources humaines et développement
organisationnel

François Grenier

Premier vice-président
Marchés boursiers

Richard Guay

Premier vice-président
Gestion du risque et gestion des comptes
des déposants

Suzanne Masson

Première vice-présidente
Affaires institutionnelles
(entrée en fonction en janvier 2004)

Ghislain Parent

Premier vice-président
Finances, trésorerie
et initiatives stratégiques
Président
CDP Financière inc.

Fernand Perreault

Premier vice-président
Immobilier
Président
CDP Capital – Groupe immobilier

Christian Pestre

Premier vice-président
Rendement absolu

V.P. Pham

Premier vice-président
Technologies de l'information
et administration des investissements

Normand Provost

Premier vice-président
Placements privés
Président
CDP Capital – Amérique

Denis Sénécal

Premier vice-président
Revenu fixe

AUTRES DIRIGEANTS RELEVANT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTEUR GÉNÉRAL

Claude Bergeron

Vice-président
Affaires juridiques

Ginette Depelteau

Vice-présidente et secrétaire générale
Secrétariat général

Karen Laflamme

Vice-présidente
Vérification interne

CDP CAPITAL – GROUPE IMMOBILIER

Paul D. Campbell
Président et chef de la direction
SITQ

André Collin
Président et chef de l'exploitation
CDP Capital – Conseil immobilier

Jean C. Pinard
Président
CDP Capital – Hypothèques

René Tremblay
Président et chef de la direction
Ivanhoé Cambridge

PLACEMENTS PRIVÉS

Denis Dionne
Président
CDP Capital – Technologies

SIÈGE SOCIAL

Édifice Price
65, rue Sainte-Anne
14^e étage
Québec (Québec)
Canada G1R 3X5
Téléphone : (418) 684-2334
Télécopieur : (418) 684-2335

BUREAU PRINCIPAL

Centre CDP Capital
1000, place Jean-Paul-Riopelle
Montréal (Québec)
Canada H2Z 2B3
Téléphone : (514) 842-3261
Télécopieur : (514) 847-2498

AUTRE BUREAU

Bureau de Paris
128, rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris, France
Téléphone : (33) 01 56 69 25 30
Télécopieur : (33) 01 45 62 02 04

Glossaire

ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS

Représente la juste valeur de l'ensemble des actifs détenus pour le compte des déposants.

ACTIF TOTAL SOUS GESTION

Désigne le total de l'actif géré par la Caisse, c'est-à-dire l'actif géré pour l'ensemble des déposants, de même que les biens sous gestion et les biens administrés pour le compte de clients.

ACTIF NET OU AVOIR DES DÉPOSANTS

Représente l'actif total géré pour les déposants moins le passif lié à ces actifs.

ACTIONS ÉTRANGÈRES EAEO

Les actions étrangères EAEO sont des titres de société négociés sur les Bourses des pays développés des régions Europe, Australasie et Extrême-Orient. Ces titres font partie de l'univers de l'indice de marché MSCI EAFE.

AIMR®

Association for Investment Management and Research®. Association de professionnels en placement dont le siège social est situé à Charlottesville (Virginie), aux États-Unis. Cette association vise à soutenir les professionnels du placement par la formation de ses membres et par l'établissement de normes éthiques élevées dans le cadre de la gestion de portefeuille.

ANALYSE FONDAMENTALE

Analyse basée sur la valeur intrinsèque d'une entreprise et sur ses perspectives à plus ou moins long terme. Considérant les éléments quantitatifs et qualitatifs de l'entreprise, elle permet d'évaluer si le cours actuel de son titre apparaît sous-évalué, surévalué ou pleinement évalué.

ANALYSES ASCENDANTE ET DESCENDANTE

L'analyse ascendante porte d'abord sur l'analyse des éléments les plus spécifiques avant de considérer les éléments les plus généraux. Par exemple, elle favorisera l'analyse d'une entreprise pour ensuite analyser l'impact sur la concentration sectorielle, la concentration par pays et l'exposition à la devise. L'analyse descendante effectue la démarche inverse.

ARBITRAGE

Action de profiter d'un déséquilibre apparent ou réel entre deux titres ou deux ensembles. Un arbitrage implique nécessairement l'achat d'un titre ou d'un ensemble qui apparaît sous-évalué et la vente d'un autre titre ou d'un ensemble qui apparaît surévalué.

Selon les produits disponibles, les transactions peuvent être effectuées au comptant ou sur le marché des contrats à terme.

BIENS ADMINISTRÉS

Biens à l'égard desquels les filiales de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. Les filiales qui administrent ces biens n'interviennent pas dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et sont rémunérées sous forme d'honoraires.

BIENS SOUS GESTION

Biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients de certaines filiales de la Caisse et qui sont gérés par une des filiales ou par des sociétés affiliées de la Caisse. Les unités de gestion qui gèrent ces biens interviennent dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et perçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

COMPOSITE

Ensemble prédéterminé de titres qui répondent à des objectifs de placement communs ou à des stratégies communes. Un composite peut être basé sur un ou plusieurs des critères suivants : devise, pays, taille des entreprises, nature du produit, etc.

COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Opération financière par laquelle un placement est mis à l'abri de la fluctuation du taux de change entre la monnaie dans laquelle le placement a été conclu et la monnaie d'origine de l'investisseur.

CRÉANCE PRIORITAIRE (DETTE SENIOR)

Titre qui donne au détenteur le droit d'être remboursé avant les détenteurs d'autres titres émis par le même émetteur.

DÉPOSANT

Organisation ou entité qui dépose à la Caisse de dépôt et placement du Québec.

FONDS DE COUVERTURE (HEDGE FUND)

Fonds dans lequel se trouvent principalement des positions acheteurs ou des positions vendeurs sur des titres, des marchés, etc., qui reflètent l'opinion du gestionnaire quant à la tendance probable de la valeur des titres ou des marchés considérés selon le style de gestion du gestionnaire. L'expression anglaise *hedge fund* est souvent utilisée. On retrouve également l'expression « fonds spéculatifs ».

FONDS DE FONDS

Un fonds dont les titres qui le composent sont eux-mêmes des fonds de couverture. Cette approche assure généralement une diversification de styles, de philosophies, de risques, etc.

FONDS GÉNÉRAL

Fonds associé à deux grandes fonctions. D'abord il est associé au Fonds du Régime de Rentes du Québec pour les achats d'unités des différents portefeuilles spécialisés et, en ce sens, il est assimilable à un fonds particulier. Sa deuxième fonction réside dans la comptabilisation de différents éléments de la Caisse. C'est ainsi que, notamment, tous les dépôts à vue des déposants, des fonds particuliers, etc., sont comptabilisés dans le fonds général.

FONDS PARTICULIER

Fonds attribué à un seul déposant. Le fonds particulier achète des unités des différents portefeuilles spécialisés.

GLOBAL MACRO

Activités d'investissement basées sur une analyse des facteurs macroéconomiques et politiques. Le gestionnaire investit en fonction de sa prévision de la direction d'un marché ou des rendements attendus d'un marché par rapport à un autre. Le gestionnaire peut agir sur les taux d'intérêt, les actions, les devises ou les matières premières.

INDICE DE MARCHÉ

Indice qui permet de mesurer l'effet des décisions de l'ensemble des investisseurs. En conséquence, il permet de comparer le résultat de la gestion de portefeuille effectuée par la Caisse dans chaque portefeuille spécialisé ou mandat de gestion.

L'indice de marché peut varier selon l'univers de placement considéré et le mandat octroyé. Il peut s'agir d'un indice boursier pour l'ensemble d'un portefeuille ou d'un sous-indice qui correspond à l'univers de placement accepté dans le cadre d'un mandat de gestion.

Exemple : l'indice S&P/TSX pour les actions canadiennes ou le sous-indice des biens de consommation de base du S&P/TSX.

JUSTE VALEUR

Valeur d'un placement qui reflète toutes les fluctuations qui découlent du comportement du marché ou de tout événement qui permet de considérer une plus-value ou une moins-value. L'expression « valeur marchande » est souvent utilisée.

LIQUIDITÉ

Ensemble des espèces ou titres qui peuvent être facilement transformés en espèces à la suite d'une vente.

MARCHÉ OU TITRE LIQUIDE

On dit d'un marché qu'il est « liquide » lorsque acheteurs et vendeurs s'y trouvent en nombre suffisant pour généralement conclure leurs transactions. On dit d'un titre qu'il est « liquide » lorsqu'il se trouve en quantité suffisante sur le marché pour faire l'objet d'importantes opérations de négociation sans que cela entraîne de fluctuations marquées de son cours.

MEMBRE EXTERNE

Membre d'un comité ou du conseil d'administration qui n'est pas à l'emploi de la Caisse.

PLACEMENT PRIVÉ

Placement négocié sur une base privée avec l'entreprise. Dans un tel contexte, la transaction ne passe pas par les mécanismes habituels des marchés organisés.

PLATE-FORME OU SOCIÉTÉ SATELLITE

Société de gestion opérationnelle, spécialisée dans un ou plusieurs créneaux, qui fait partie du réseau du groupe Immobilier. Son mandat couvre principalement la gestion d'actifs et le placement immobilier (investissements en fonds propres ou produits de financement) pour le compte de la Caisse, de ses filiales immobilières principales et de tiers investisseurs. La Caisse ou une des ses filiales immobilières principales détient habituellement une participation minimale de 50 % qui lui donne le droit de nommer des représentants au conseil d'administration de cette société et d'exercer des contrôles conformément à une entente unanime entre actionnaires.

POLITIQUE DE PLACEMENT

Ensemble des éléments à considérer dans le cadre de la relation déposant-Caisse en ce qui a trait à la gestion des fonds confiés à la Caisse.

La politique de placement inclut notamment la description du régime concerné et ses caractéristiques, le portefeuille de référence, les indices de marché, les attentes de valeur ajoutée et d'autres aspects techniques comme la fréquence des rencontres et les rapports à fournir.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Ensemble des éléments à considérer pour comprendre la raison d'être d'un portefeuille spécialisé ou d'un mandat de gestion. Parmi ces éléments figurent la philosophie de gestion, la structure du portefeuille, l'univers de placement, l'indice de marché, les objectifs de rendement et de valeur ajoutée ainsi que les éléments de risque et leur encadrement.

PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

Combinaison des portefeuilles respectifs des déposants en proportion du poids de chacun à la Caisse. Le rendement du portefeuille global de la Caisse correspond au rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

Ensemble de titres ayant des caractéristiques communes de devise, de nature du produit, de comportement de marché, etc. Les portefeuilles spécialisés sont assimilables à des fonds communs de placement.

POSITION À DÉCOUVERT

Position résultant de la vente d'un titre sans le posséder au préalable. La livraison du titre peut tout de même s'effectuer en empruntant le titre sur le marché moyennant certaines conditions.

PRÊT MEZZANINE

Type de financement qui comble l'écart entre le financement traditionnel et les fonds propres requis pour un projet. La rémunération d'un tel prêt est généralement composée d'une partie fixe et d'une partie variable.

PRIME DE RISQUE

Rendement additionnel exigé par rapport au rendement que procurerait un investissement considéré sans risque comme les bons du Trésor du Canada ou les obligations du gouvernement du Canada.

PRODUITS DÉRIVÉS

Les produits dérivés sont des contrats, des engagements ou des ententes visant l'achat ou la vente d'actifs ou l'échange de rendements à une date ultérieure. Ces instruments financiers sont dits « dérivés » parce que leur valeur est fonction de celle d'un actif financier qui leur est sous-jacent.

Il existe trois types de produits dérivés : les contrats à terme, les contrats d'option et les swaps. Un contrat à terme est un engagement ferme de prendre livraison ou de livrer une valeur sous-jacente tandis qu'un contrat d'option est un engagement conditionnel qui permet au détenteur d'acheter ou de vendre une valeur sous-jacente au prix fixé au contrat. Ces deux types de dérivés portent sur de nombreux actifs : les actions, les indices, les taux d'intérêt, les devises, etc. Pour leur part, les swaps (trocs) permettent d'échanger des rendements entre des actifs.

L'intégration des produits dérivés dans un portefeuille permet principalement de protéger la valeur de ce dernier contre une baisse de prix, ou encore, de diversifier les stratégies d'investissement, de gérer efficacement les risques et de réaliser des objectifs de placement.

PRODUIT D'OPPORTUNITÉ

Dans le secteur immobilier, ce terme désigne toute occasion de placement effectué dans une perspective à court terme (habituellement moins de trois ans) et dont on espère obtenir un rendement élevé.

Par exemple, l'achat de l'immeuble d'un promoteur qui fait faillite, l'acquisition d'un portefeuille de produits immobiliers dont une entité veut se départir, ou encore, le nouveau positionnement d'un immeuble constituent des produits d'opportunité. La société intéressée rachètera les actifs à un coût inférieur à leur valeur, valorisera les immeubles acquis, puis les revendra rapidement.

QUARTILE

Après avoir classé en ordre décroissant les résultats des gestionnaires faisant partie d'un échantillon, le résultat se situant au quart de l'échantillon est appelé le « premier quartile » et le résultat se situant au troisième quart est appelé le « troisième quartile ». Le deuxième quartile est aussi appelé « médiane ».

On dit d'un gestionnaire qu'il se situe dans le premier quartile si son résultat se situe dans le premier quart de l'échantillon.

RATIO D'INFORMATION

Selon les normes de l'industrie, un ratio d'information supérieur à 0,5 sur une période de cinq ans est considéré comme excellent. En effet, le gestionnaire réussit alors à livrer un rendement relatif positif de façon stable au cours de la période.

Le ratio d'information permet de mesurer la stabilité de la performance d'un gestionnaire. Il correspond à l'écart entre le rendement d'un gestionnaire et celui de son indice de référence sur le risque actif réalisé.

RENDEMENT RELATIF

Écart entre le rendement d'un portefeuille et son seuil de rendement.

RISQUE ACTIF RÉALISÉ

Volatilité de la valeur ajoutée par un gestionnaire. Ce risque est généralement mesuré sur des périodes assez longues (trois à cinq ans) à partir de valeurs mensuelles.

RISQUE ABSOLU

Expression de la volatilité de marché du portefeuille. Ce risque permet de mesurer l'ampleur du déficit potentiel de rendement par rapport au rendement attendu du portefeuille. Les mesures sont prises à partir des titres en portefeuille.

RISQUE ACTIF

Volatilité prévue de la valeur ajoutée du gestionnaire, généralement mesurée à l'aide des positions en portefeuille du gestionnaire, de la volatilité et des corrélations du rendement associé à ces positions.

RISQUE SYSTÉMATIQUE

Risque commun à tous les titres comportant les mêmes caractéristiques. Par exemple, le prix de l'action d'une entreprise sera influencé par l'ensemble du marché boursier.

On dit de titres qu'ils ont un risque systématique élevé lorsque la variation du prix de ces titres est plus grande que l'ensemble du marché. L'expression *bêta* est également utilisée.

SEUIL PRÉDÉTERMINÉ DE RENDEMENT

Objectif prédéterminé de rendement sans égard au rendement des indices de marché.

SURPONDÉRATION

Pourcentage supérieur au poids de référence.

SOUS-PONDÉRATION

Pourcentage inférieur au poids de référence.

SYNDICATION

Regroupement d'institutions financières pour une opération de placement ou de financement.

TACHC

Voir *Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales*.

TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEUR

Taux auquel une banque centrale intervient sur les marchés.

TITRES ADOSSÉS À DES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES COMMERCIALES (TACHC)

Obligations à versements séquentiels garantis par un ensemble de prêts hypothécaires commerciaux.

TITRISATION

Opération par laquelle une société convertit des éléments d'actif ou des titres d'emprunt (prêts hypothécaires, cartes de crédit, etc.) en les regroupant et en les structurant sous la forme d'un nouveau titre qu'elle offre à des investisseurs. Elle peut ainsi accroître son rendement, augmenter ses liquidités, accroître ses revenus, etc.

VALEUR À RISQUE (VaR)

Voir *Risque actif*.

VALEUR AJOUTÉE

Voir *Rendement relatif*.

VOLATILITÉ

On dit d'un marché ou d'un titre qu'il est « volatil » lorsque sa juste valeur est susceptible de subir des variations rapides. La volatilité est dite « élevée » si les cours ou les taux varient beaucoup sur une courte période de temps.

Index des tableaux et graphiques

1- Organigramme de la Caisse	1
2- Faits saillants	2
3- Composition de l'actif total sous gestion.	2
4- Répartition de l'actif net des déposants par type d'investissement.	3
5- Évolution de l'actif net des déposants depuis leur entrée à la Caisse	4
6- Les déposants de la Caisse – points saillants	5
7- Relations entre la Caisse et ses déposants	12
8- Composition du portefeuille de référence d'un déposant fictif	13
9- Processus de gestion de l'actif des déposants	14
10- Gestion active et risque actif.	15
11- Production industrielle : États-Unis, Japon, Zone euro, Canada	18
12- Taux de change des dollars américain et canadien.	19
13- Contribution des groupes d'investissement au rendement 2003	21
14- Composition du portefeuille de référence et évolution du portefeuille global de la Caisse	22
15- Rendement par rapport aux seuils de rendement à court terme.	24
16- Comparaison des rendements de la Caisse avec d'autres gestionnaires canadiens (Marchés boursiers et Revenu fixe).	26
17- Rendement par rapport aux indices à long terme	27
18- Portefeuilles spécialisés par groupe d'investissement	28
19- Évolution des indices S&P 500 et NASDAQ.	29
20- Rendements sectoriels annualisés des marchés boursiers mondiaux.	29
21- Seuil de rendement du portefeuille spécialisé « Actions canadiennes ».	30
22- Seuils de rendement des portefeuilles spécialisés « Actions américaines ».	30
23- Seuils de rendement des portefeuilles spécialisés « Actions étrangères EAEO »	30
24- Seuil de rendement du portefeuille spécialisé « Actions des marchés en émergence »	31
25- Seuil de rendement du portefeuille spécialisé « Québec mondial ».	31
26- Rendements « Actions canadiennes » (sans placements privés)	31
27- Rendements « Actions américaines » (couvert) (sans placements privés)	32
28- Rendements « Actions étrangères EAEO » (couvert) (sans placements privés)	32
29- Rendements « Actions des marchés en émergence » (sans placements privés)	33
30- Rendements « Québec mondial »	33
31- Seuil de rendement du portefeuille spécialisé « Obligations »	34
32- Seuil de rendement du portefeuille spécialisé « Valeurs à court terme »	34
33- Rendements « Obligations » (sans placements privés).	35

34- Rendements « Valeurs à court terme »	35
35- Seuil de rendement du portefeuille spécialisé « Unités de participation de fonds de couverture »	36
36- Rendements « Répartition de l'actif et devises »	37
37- Seuils de rendement du portefeuille spécialisé « Immeubles »	38
38- Seuil de rendement du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires ».	39
39- Répartition de l'actif total sous gestion du groupe Immobilier	39
40- Évolution du cycle immobilier commercial	40
41- Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Immeubles »	40
42- Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Immeubles »	40
43- Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » – excluant les TACHC	41
44- Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » – excluant les TACHC	41
45- Rendements du portefeuille spécialisé « Immeubles »	41
46- Rendements du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires »	42
47- Seuils de rendement du portefeuille « Placements privés »	43
48- Seuils de rendement du portefeuille « Participations et infrastructures »	44
49- Actif total sous gestion du groupe Placements privés.	44
50- Évolution de la valeur des placements du groupe Placements privés	45
51- Répartition du portefeuille spécialisé « Placements privés » par métier d'investissement	45
52- Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Placements privés ».	45
53- Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Placements privés »	45
54- Répartition du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » par métier d'investissement.	46
55- Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures »	46
56- Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures ».	46
57- Répartition géographique des placements (avant sommes à recevoir relativement aux placements)	49
58- Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 dollars d'actif	50
59- Répartition géographique du programme de papier commercial.	51
60- Répartition géographique du programme de billets à taux fixe à échéance de cinq ans	51
61- Cotes de crédit de CDP Financière	51
62- Gestion des risques.	83

www.lacaisse.com

Centre CDP Capital
1000, place Jean-Paul-Riopelle
Montréal (Québec) H2Z 2B3

Téléphone : (514) 842-3261
Télécopieur : (514) 847-2498



CDP

Caisse de dépôt et placement
du Québec