



La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.



Caisse de dépôt et placement
du Québec

40^{ans}
d'investissement

Table des matières

Rapport annuel 2004

1	Profil
2	Faits saillants
6	40 ans d'investissement pour nos déposants
10	Message du président du conseil et directeur général
18	La Caisse de l'avenir
20	Les leviers du plan de performance
28	Gestion de l'avoir des déposants
35	Contexte économique 2004
37	Analyse sommaire de la performance
44	Activités d'investissement et analyse des rendements
75	Analyse des états financiers cumulés et des activités de financement
79	États financiers cumulés
107	Gouvernance de la Caisse
114	Conseil d'administration et direction
115	Glossaire
120	Index des tableaux et graphiques

Renseignements additionnels au Rapport annuel 2004

(document distinct)

Sommaire du rendement des composites
Statistiques financières et rétrospective
Code d'éthique et de déontologie

Notes générales

1. Les activités de la Caisse sont conformes aux exigences de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*¹ 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, ainsi qu'à celle des systèmes et des procédés mis en œuvre pour contrôler et protéger les biens.
2. Les *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2004* font partie intégrante du *Rapport annuel 2004* et présentent les tableaux des composites et des calculs des rendements au 31 décembre 2004 se rapportant aux composites des comptes des déposants de la Caisse. Ces tableaux et calculs ont été vérifiés au 31 décembre 2004 par le cabinet Deloitte & Touche s.r.l. quant à la conformité aux normes AIMR-PPS[®], la version américaine et canadienne des Global Investment Performance Standards (GIPS[®]), normes internationales en matière de présentation des rendements.
3. La *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* est entrée en vigueur le 15 janvier 2005 et modifie de manière importante la gouvernance de la Caisse, notamment en imputant des responsabilités spécifiques à certains comités du conseil d'administration qui devront faire une reddition de comptes annuellement dans le rapport annuel. De telles dispositions ont des effets à compter de l'année financière 2005.
4. Les termes « avoir des déposants » et « actif net des déposants » sont équivalents.
5. Sauf indication contraire, les rendements sont présentés avant les charges d'exploitation. Ils incluent le rendement des liquidités et des quasi-espèces et tiennent compte d'une position de couverture contre les fluctuations des devises.
6. Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. Les symboles M\$ et G\$ désignent respectivement les millions et les milliards de dollars.
7. Les rendements des portefeuilles spécialisés représentent le taux de rendement pondéré par le temps.
8. Certains rendements sont exprimés en points centésimaux (p.c.). Ainsi, 100 points centésimaux équivalent à 1,0 % et un point centésimal équivaut à 0,01 %.
9. Les écarts possibles dans les totaux (en chiffres ou en pourcentage) sont justifiés par les arrondissements.
10. Plusieurs des termes financiers utilisés dans le présent rapport annuel sont définis à la section *Glossaire*.
11. Sauf indication contraire, toutes les données des tableaux et graphiques proviennent des études effectuées par la Caisse.
12. Les termes "portefeuille spécialisé « Instruments financiers sur produits de base »" et "portefeuille spécialisé « Produits de base »" sont équivalents.

¹ La *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* peut être consultée sur le site Web de la Caisse : www.lacaisse.com

Profil

La Caisse de dépôt et placement du Québec a été créée en 1965, par une loi de l'Assemblée nationale du Québec, dans le but de gérer les fonds recueillis dans le cadre d'un régime de retraite universel alors nouvellement créé, le Régime de rentes du Québec. Au cours des décennies suivantes, plusieurs autres organismes à caractère public sont venus s'ajouter à ce premier déposant, ce qui a contribué à augmenter la taille du bassin de capitaux que constitue la Caisse.

Reconnue comme une institution financière de premier plan au Québec, la Caisse est aujourd'hui le premier gestionnaire de fonds institutionnels au Canada. Elle mène ses activités à partir de son bureau d'affaires de Montréal et de son siège social à Québec.

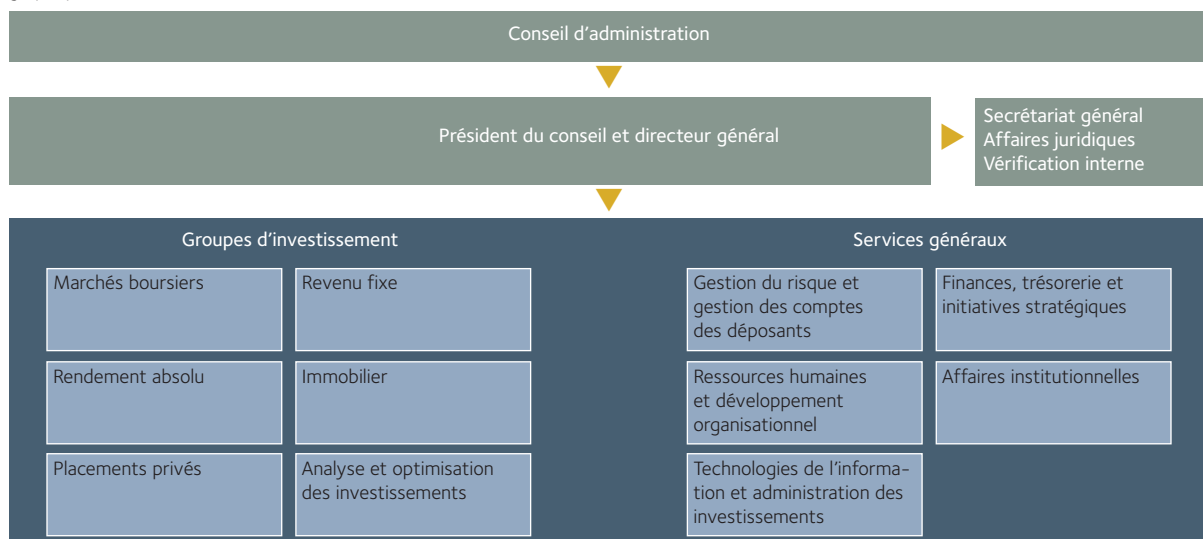
Structure organisationnelle

Les groupes d'investissement de la Caisse sont au nombre de six : Marchés boursiers, Revenu fixe, Rendement absolu, Immobilier, 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.

Organigramme de la Caisse au 31 décembre 2004

graphique 1



Au 31 décembre 2004, la Caisse employait 717 personnes. Pour leur part, les filiales de gestion et d'administration immobilières, soit CDP Capital – Conseil immobilier, Ivanhoé Cambridge et SITQ, employaient un total de 1524 personnes.

Faits saillants

Survol des événements marquants de 2004

- Janvier** → Création du portefeuille spécialisé « Obligations à rendement réel ».
- Mars** → Adoption d'une politique sur l'investissement socialement responsable qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2005.
- Avril** → Regroupement des activités de CDP Capital - Hypothèques et de MCAP.
→ Accueil d'un nouveau déposant : le Régime de retraite de l'Université du Québec.
- Mai** → Lancement par CDP Capital - Conseil immobilier et le Groupe LSR du projet « Villas-sur-Rive » à Laval, l'un des plus importants projets résidentiels au Québec.
- Juin** → Tenue d'un forum sur l'avenir des caisses de retraite dans le cadre de la 10^e Conférence de Montréal, à l'initiative de la Caisse et de l'OCDE.
→ Inauguration du bureau d'affaires de la Caisse à Montréal.
→ Tenue de l'exposition grand public « La Caisse : une histoire d'investissements » sur le Parquet du Centre CDP Capital.
→ Acquisition, en collaboration avec cinq autres investisseurs institutionnels, d'une participation de 50,4 % dans Noverco.
- Juillet** → Émission de billets à terme d'un montant de 750 M\$ par CDP Financière.
- Août** → Création du portefeuille spécialisé « Produits de base ».
- Septembre** → Tenue des premières « Journées Claude-Prieur », un séminaire et un forum de discussion sur les défis de la Caisse réunissant toutes les parties prenantes de l'institution.
- Octobre** → Déploiement de la stratégie d'investissement en capital de risque technologique dans le cadre du nouveau positionnement de la Caisse en placements privés.
→ Lancement du fonds Park Square Capital Partners LP, le plus grand fonds mezzanine indépendant d'Europe, en partenariat avec le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (Teachers').
- Novembre** → Inauguration de Vaughan Mills (Ontario), propriété de Ivanhoé Cambridge et The Mills Corporation, premier centre commercial régional à ouvrir ses portes au Canada en 14 ans.
- Décembre** → Adoption, par l'Assemblée Nationale, de la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*.
→ Pour la première fois depuis sa création, la mission de la Caisse est enchâssée dans sa loi constitutive.
→ Abolition, à compter du 1^{er} janvier 2005, du programme des commissions dirigées payées aux courtiers.

La composition de l'actif total sous gestion

L'actif total sous gestion de la Caisse se compose, d'une part, de l'actif total des déposants, soit l'actif net de ces derniers et le passif (actif financé par emprunt) et, d'autre part, des biens que la Caisse gère ou administre pour le compte de clients, particulièrement en immobilier.

graphique 2

Déposants		Clients		
Actif net des déposants	102,4 G\$			
Passif (actif financé par emprunt)	44,8 G\$			
Actif total des déposants	147,2 G\$			
+		Biens sous gestion	10,7 G\$	
		Biens administrés	16,9 G\$	
		=		
				Actif total sous gestion 174,7 G\$

Biens sous gestion : biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients de certaines filiales de la Caisse et qui sont gérés soit par une des filiales, soit 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 reçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

Passif (actif financé par emprunt) : principalement les engagements liés aux placements tels que les emprunts hypothécaires, les conventions de rachat de titres et les titres vendus à découvert.

Résultats et évolution de l'actif total sous gestion

tableau 3

(en millions de dollars)

	2004	2003 ¹
Activités de placement		
Revenus de placement	3 850	3 662
moins : charges d'exploitation	212	205
Revenus de placement nets	3 638	3 457
Gains nets à la vente de placements	4 169	2 324
Total des revenus matérialisés	7 807	5 781
Plus-values nettes non matérialisées	3 011	5 743
Total des activités de placement	10 818	11 524
Excédents des dépôts des déposants sur leurs retraits	2 217	192
Augmentation de l'actif net	13 035	11 716
Avoir (actif net) des déposants	102 433	89 398
Passif (actif financé par emprunt)	44 767	28 315
Actif total des déposants	147 200	117 713
Biens sous gestion	10 664	7 660
Biens administrés	16 857	13 836
Actif total sous gestion	174 721	139 209

¹ La présentation de certains éléments du bilan de 2003 a été révisée sur la même base que la présentation de 2004 afin de refléter la nature de certains instruments financiers.

Rendements de la Caisse et de ses déposants

tableau 4

(au 31 décembre)	2004	2003
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants (rendement du portefeuille global de la Caisse) :	12,2 %	15,2 %
Indice global	11,2 %	15,2 %
Valeur ajoutée	100 p.c.	8 p.c.
Le rendement individuel des fonds des déposants s'est situé entre :	5,0 % et 14,6 %	5,5 % et 16,0 %

Performance des groupes d'investissement par rapport aux indices de marché ou reconnus

tableau 5

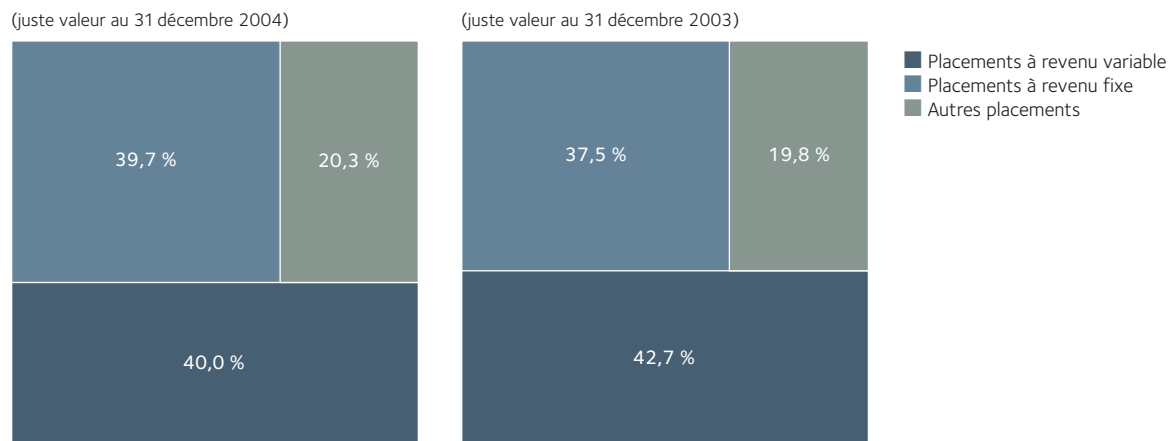
(au 31 décembre 2004)

Groupes d'investissement	Rendement %	Contribution G\$	Valeur ajoutée p.c.
Marchés boursiers	12,6	4,6	(7)
Revenu fixe	7,1	2,3	13
Rendement absolu	7,8	0,1	784
Immobilier	22,7	2,2	758
Placements privés	20,5	1,6	271
Total	12,2	10,8	100

Note : les activités d'investissement du groupe Analyse et optimisation des investissements ont débuté au deuxième semestre de 2004 et n'ont pas eu d'impact significatif sur le rendement global de la Caisse. Dans le tableau ci-dessus, les résultats de ces activités ont été intégrés à la performance du groupe Rendement absolu.

Répartition globale de l'actif net des déposants par type de placement

graphique 6



Répartition détaillée de l'actif net des déposants par type de placement

tableau 7

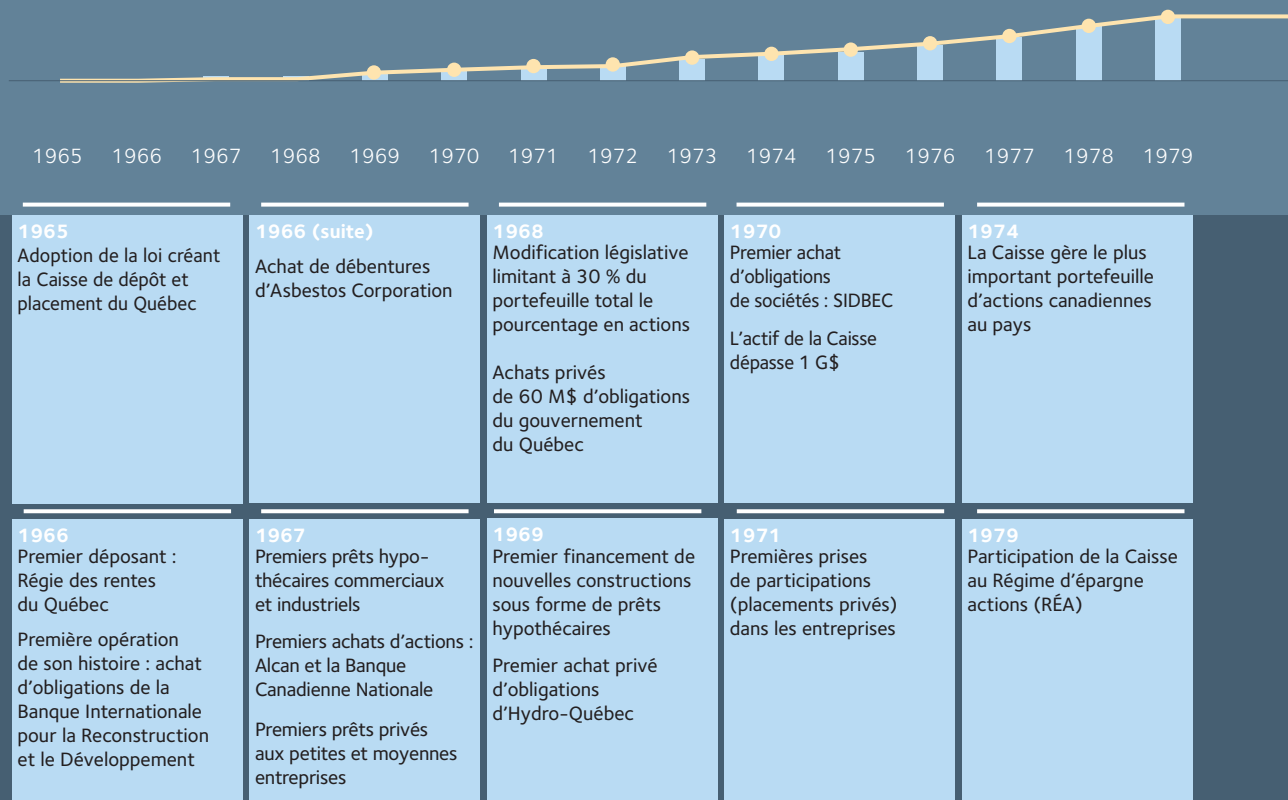
(juste valeur au 31 décembre)

	2004	2003
	%	%
Portefeuilles spécialisés		
Placements à revenu fixe		
Valeurs à court terme	2,3	2,7
Obligations à rendement réel	1,1	–
Obligations	32,1	31,2
Financements hypothécaires	4,2	3,6
	39,7	37,5
Placements à revenu variable		
Actions canadiennes	15,0	17,5
Actions américaines	8,3	8,3
Actions étrangères	7,8	9,1
Actions des marchés en émergence	0,9	1,0
Québec Mondial	8,0	6,8
	40,0	42,7
Autres placements		
Fonds de couverture	2,7	1,1
Participations et infrastructures	3,8	3,0
Placements privés	5,0	6,8
Immeubles	7,6	8,7
Produits de base	1,0	–
Répartition de l'actif	0,2	0,2
	20,3	19,8
Total	100,0	100,0

40 ans d'investissement pour nos déposants

(au 31 décembre – en dollars)

La façon d'investir de la Caisse n'a 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 adopter différentes stratégies et à diversifier ses investissements à travers une gamme de plus en plus étendue de catégories d'actif.

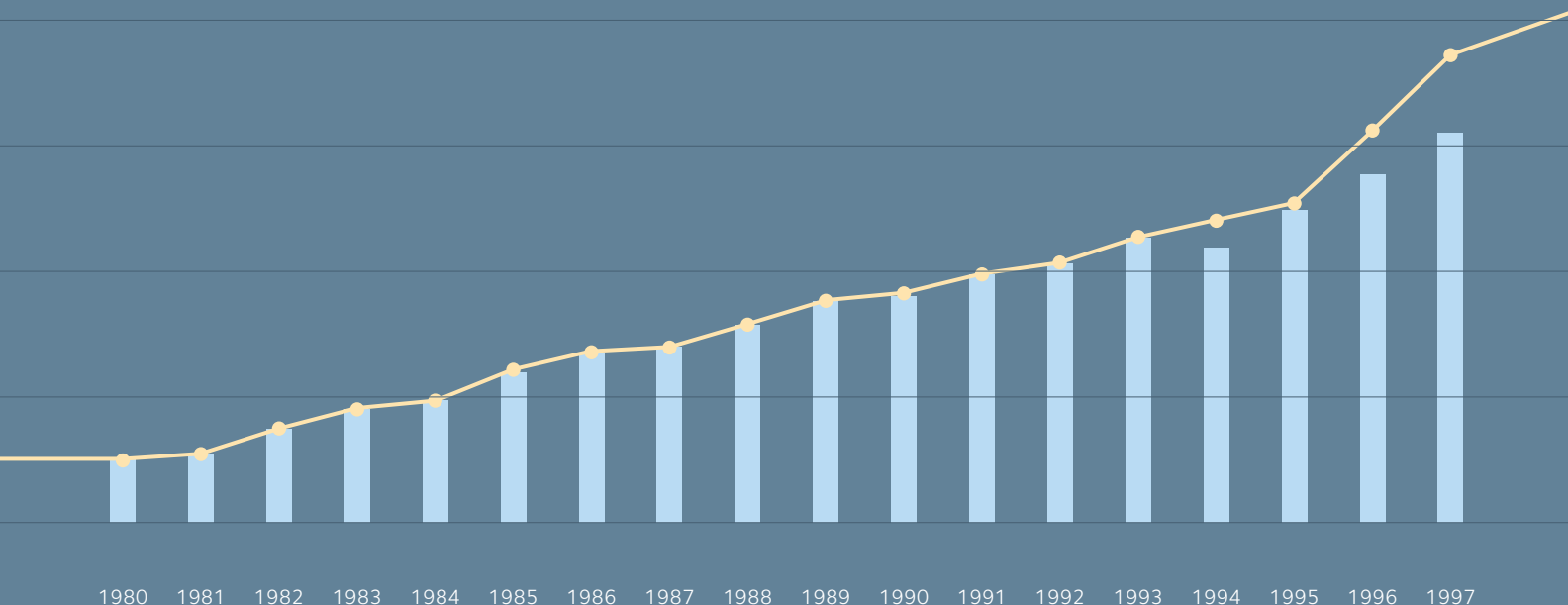


Actif total sous gestion

174 720 999 405 \$

Actif net des déposants

102 432 711 441 \$



1980 1981 1982 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989 1990 1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997

1980
Acquisition d'un premier immeuble de bureaux : le complexe Place Delta à Sainte-Foy
Investissement dans le cadre de l'opération 10 000 logements de la Ville de Montréal : 150 prêts hypothécaires totalisant 15 M\$

1984
Création de la Société Immobilière Trans-Québec (SITQ)
Premier placement privé à l'étranger

1991
Création d'un fonds pour financer des entreprises québécoises de petite capitalisation

1993
Premier investissement immobilier commercial à l'étranger

1995
Création du Groupe Participations Caisse et des filiales spécialisées en placements privés

1997
Le Groupe Immobilier Caisse devient le premier propriétaire immobilier au Québec et le deuxième au Canada
Changement de la loi constitutive permettant à la Caisse de détenir jusqu'à 70 % du portefeuille total en actions

1983
Première transaction sur les actions internationales

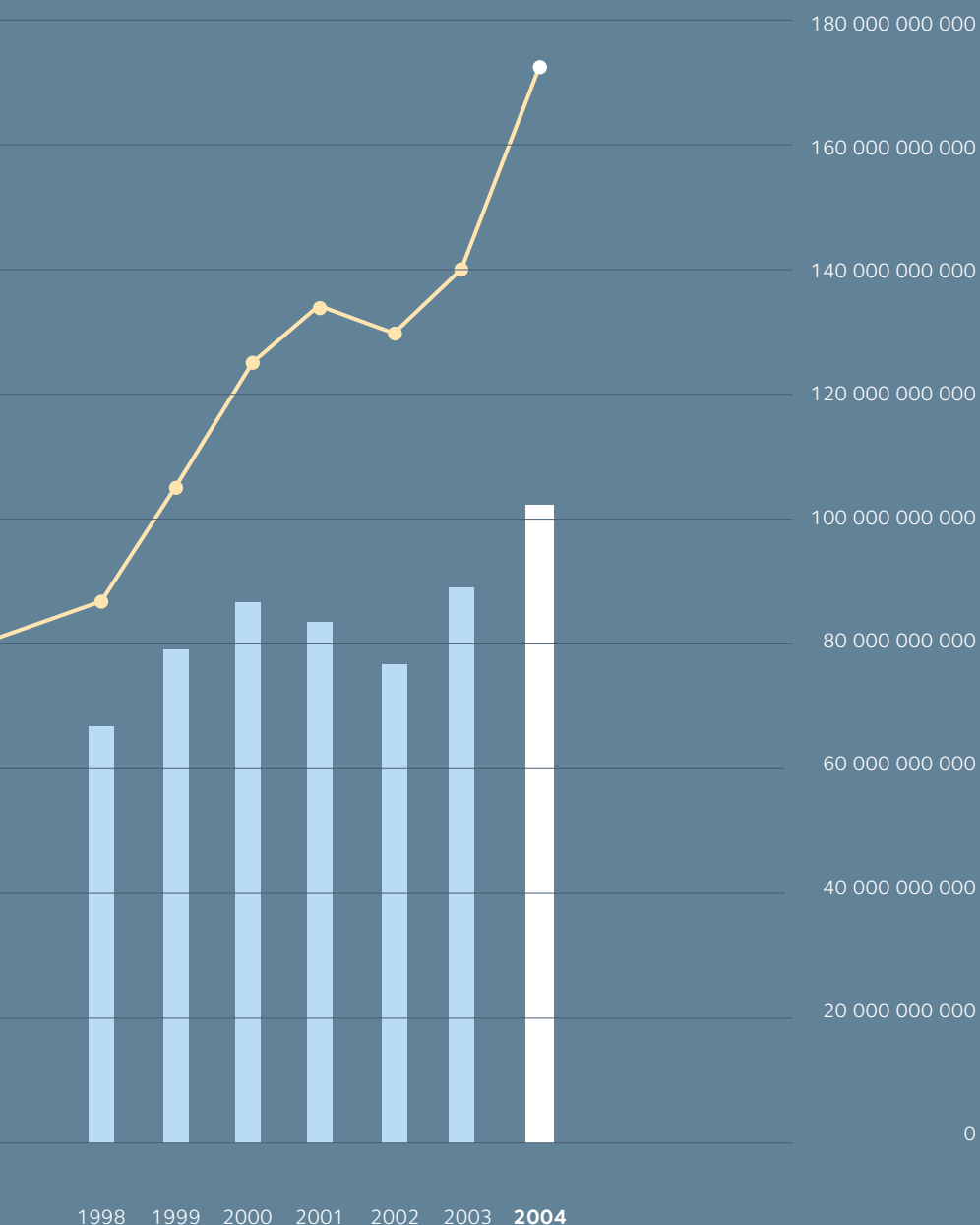
1989
Acquisition d'Ivanhoé : la Caisse achète en partenariat l'empire Steinberg et devient propriétaire de son parc immobilier

1992
Création du Groupe Immobilier Caisse

1994
Participation, conjointement avec la Bourse de Montréal, au lancement de nouveaux produits dérivés, négociés exclusivement sur le parquet montréalais

1996
Acquisitions de centres commerciaux et d'immeubles industriels à l'étranger

1998
Obtention de mandats de services-conseils à l'étranger
Établissement des nouvelles orientations visant le développement de nouvelles clientèles



1998 1999 2000 2001 2002 2003 **2004**

1999

Première émission de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales sur le marché canadien

2001

Fusion d'Ivanhoé et de Cambridge pour former Ivanhoé Cambridge
La Caisse effectue le plus important financement hypothécaire de son histoire : 379 M\$

2002

Adoption d'un nouveau code d'éthique et de déontologie à l'intention des dirigeants et des employés
Annonce d'un recentrage stratégique et d'une réorganisation interne en fonction des déposants

2003 (suite)

Réorganisation des activités de la Caisse autour d'une nouvelle structure de direction : six groupes d'investissement et cinq équipes de services généraux
Rapport du conseil d'administration sur la gouvernance

2004

Adoption de la politique sur l'investissement socialement responsable (ISR)

Parachèvement de la réorganisation du groupe Placements privés et adoption d'une nouvelle stratégie en capital de risque technologique

2000

La Caisse est classée meilleur gestionnaire de fonds au Canada par le *Reuters Survey 2000*

SITQ acquiert cinq immeubles importants à Montréal, dont la Place Ville Marie

2001 (suite)

Éclatement de la bulle technologique qui fait chuter la valeur des placements

2003

Adoption d'un plan de performance
Emménagement au Centre CDP Capital

Adoption de la politique de gestion intégrée des risques

Première émission de papier commercial

Signature d'ententes de service avec les principaux déposants

Modifications importantes à la Loi sur la Caisse (clarification de la mission et gouvernance améliorée)

Adoption d'une politique d'investissement pour chacun des portefeuilles spécialisés

La Caisse compte maintenant 19 déposants

Les déposants de la Caisse				(juste valeur au 31 décembre – en millions de dollars)			
				Actif net des déposants			
	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants ¹	2003		2004	
				\$	%	\$	%
Caisses de retraite							
Régie des rentes du Québec	RRQ						
Fonds du Régime de rentes du Québec		1966	3 649 000	19 161	21,4	22 854	22,3
Commission de la construction du Québec	CCQ						
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	119 144	7 497	8,4	8 405	8,2
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA						
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	480 000	30 997	34,7	34 362	33,6
Régime de retraite du personnel d'encadrement	RRPE	1973	24 700	4 939	5,5	5 529	5,4
Régimes particuliers		1977	285	183	0,2	201	0,2
Régime de retraite des élus municipaux	RREM	1989	1 700	109	0,1	126	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	RRTAQ	1990	4 102	152	0,2	176	0,2
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	FARR	1994	1	11 753	13,1	14 985	14,6
Régime de retraite de l'Université du Québec ²	RRUQ	2004	10 000	–	–	86	0,1
Régimes d'assurances							
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	RMAAQ						
Fonds d'assurance-garantie		1967	79	5	–	5	–
La Financière agricole du Québec		1968	*	135	0,2	173	0,2
Autorité des marchés financiers**	AMF	**	**	315	0,3	343	0,3
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST						
Fonds de la santé et de la sécurité du travail		1973	185 427	7 237	8,1	7 928	7,7
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ						
Fonds d'assurance automobile du Québec		1978	4 964 100	6 575	7,4	6 890	6,7
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	21 779	3	–	4	–
Régime de rentes de survivants		1997	1	333	0,4	362	0,4
Office des producteurs de tabac jaune du Québec ³							
Fonds de garantie des producteurs de tabac jaune du Québec		2001	56	–	–	–	–
Autres déposants							
Office de la protection du consommateur	OPC	1992	950	4	–	4	–
Société des alcools du Québec ³	SAQ	1994	–	–	–	–	–
TOTAL				89 398	100,0	102 433	100,0

* Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers 16 916
 Fonds d'assurance-stabilisation des revenus agricoles 18 246
 Fonds d'assurance-récolte 13 318

** Auparavant Commission des valeurs mobilières du Québec;
 inclut le Fonds d'assurance-dépôts
 Fonds d'assurance-dépôts (auparavant Régie de l'assurance-dépôts du Québec) 1969 612
 Fonds des valeurs mobilières 1998 –
 Fonds affecté à une fin particulière en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* 2004 –

¹ Estimation

² Nouveau déposant en 2004

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

Message du président du conseil et directeur général

Guidée par les valeurs fondamentales que sont l'excellence, l'audace, l'éthique et la transparence, la Caisse de dépôt et placement du Québec s'engage à tout mettre en œuvre pour continuer de répondre aux attentes de ses déposants. Ce faisant, elle réalisera son ambition d'être une source continue de fierté collective, de mériter la confiance renouvelée des Québécois et de susciter le respect de ses pairs.

Les résultats : une performance de premier quartile

La Caisse de dépôt et placement du Québec a connu une très bonne année en 2004, dégagant un rendement moyen pondéré des fonds de ses déposants de 12,2 %. Ce rendement surpasse de 90 points centésimaux (0,90 %) le seuil du premier quartile et de 200 points centésimaux (2,00 %) la médiane des gestionnaires de caisses de retraite au Canada. En comparaison, la Caisse avait réalisé un rendement de 15,2 % en 2003, soit un rendement supérieur à la médiane des gestionnaires canadiens et tout juste sous le seuil du premier quartile.

Le rendement moyen pondéré des fonds des déposants surpasse de 100 points centésimaux (1,00 %) l'indice de référence à long terme découlant des politiques de placement des déposants. Il s'agit d'une valeur ajoutée de 847 M\$ comparativement aux indices de référence de la Caisse et de ses déposants et de 1,8 G\$ par rapport aux rendements médians des gestionnaires de caisses de retraite au Canada. Les gestionnaires de la Caisse ont par ailleurs dépassé de 247 points centésimaux (2,47 %) le seuil global de rendement à court terme.

Individuellement, les déposants ont obtenu des rendements se situant entre 5,0 % et 14,6 %, un écart qui reflète les particularités de leurs politiques de placement respectives. Par ailleurs, ils ont tous bénéficié de la valeur ajoutée positive qu'ont procurée les groupes d'investissement de la Caisse.

L'actif net des déposants a atteint un sommet historique de 102,4 G\$ en 2004, une hausse marquée par rapport aux 89,4 G\$ enregistrés en 2003, grâce aux gains totaux de 10,8 G\$ générés par les activités d'investissement de la Caisse et aux dépôts nets de 2,2 G\$ effectués par les déposants en cours d'année.



Rendements des groupes d'investissement

Les excellents résultats de la Caisse en 2004 sont attribuables au rendement record du groupe Immobilier et aux résultats élevés du groupe Placements privés, à la progression des marchés boursiers à travers le monde, à la valorisation des portefeuilles de titres à revenu fixe ainsi qu'à la contribution des activités de rendement absolu. Ainsi, le groupe Immobilier a réalisé un rendement de 22,7 %, pour une contribution de 2,2 G\$, ce qui représente une valeur ajoutée de 758 points centésimaux (7,58 %) au-dessus de son indice de référence. Le groupe Placements privés a quant à lui dégagé un rendement de 20,5 %, pour une contribution de 1,6 G\$, soit une valeur ajoutée de 271 points centésimaux (2,71 %) au-dessus de son indice de référence.

Quant au groupe Marchés boursiers, il a produit un rendement de 12,6 %, pour une contribution de 4,6 G\$, soit 7 points centésimaux (0,07 %) de moins que son indice de référence. Le rendement relatif du groupe a connu une progression de 64 points centésimaux (0,64 %) par rapport à 2003. Bien qu'il s'agisse d'une nette amélioration, la création de valeur ajoutée dans ce secteur, en particulier sur les marchés boursiers internationaux, demeure un défi de taille qui exigera des investissements en ressources humaines, en recherche et en gestion des risques. Pour sa part, le groupe Revenu fixe a procuré un rendement de 7,1 %, pour une contribution de 2,3 G\$, soit une valeur ajoutée de 13 points centésimaux (0,13 %) par rapport à son indice de référence. Enfin, le groupe Rendement absolu a produit un rendement de 7,8 %, pour une contribution de 100 M\$.

Modification de la Loi sur la Caisse

Une mission clarifiée

L'année 2004 s'est terminée par un événement de portée historique pour la Caisse de dépôt et placement du Québec. En effet, l'Assemblée nationale du Québec a adopté en décembre un projet de loi modifiant de façon notable sa loi constitutive.

Tout d'abord, le nouveau texte de loi compte un article qui, pour la première fois depuis la création de la Caisse il y a 40 ans, énonce formellement la mission de l'institution. Cet article stipule que « la Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec ».

Sans marquer une rupture avec le passé, cet énoncé de mission apporte une clarification du rôle fondamental de la Caisse, en continuité avec la façon dont l'institution s'est acquittée de sa tâche au cours des quatre dernières décennies. Il souligne ainsi que, loin de s'opposer, rendement et développement économique sont en corrélation étroite et positive.

Il faut se rappeler, d'abord, que les rendements de la Caisse ont un impact direct sur les contributions indispensables au financement des régimes des déposants. Par exemple, lorsque le rendement à long terme sur les dépôts du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) est supérieur aux hypothèses actuarielles, les contributions des participants à ce régime peuvent être réduites ou maintenues. À l'inverse, l'analyse actuarielle de décembre 2004 du RREGOP montre qu'une diminution constante de 1 % des rendements de la Caisse pourrait avoir pour effet d'augmenter de façon permanente les cotisations salariales de 4 % par année, ce qui priverait ainsi les cotisants de ce régime de montants substantiels.

Lorsque les cotisants d'un régime sont privés de rendements de leur capital, la hausse des contributions qui en résulte a l'effet d'une hausse d'impôt sans contrepartie. Ils doivent alors réduire soit leur consommation, soit leur épargne. Dans les deux cas, il s'agit d'une baisse de niveau de vie qui a des conséquences négatives sur le développement économique du Québec et sur la création d'emplois qui en découle.

Ensuite, parce qu'elle est un acteur important dans le secteur du placement privé, la Caisse est appelée à contribuer directement au développement économique du Québec par des investissements dans des entreprises dynamiques qui offrent d'excellentes perspectives de rendement et de croissance. Or, en vertu de sa mission, il est clair que la Caisse doit investir d'abord et avant tout quand les rendements compensent les risques assumés, c'est-à-dire, selon l'horizon de placement approprié, lorsqu'il n'y a pas d'arbitrage entre la recherche du rendement et le développement économique.

De nouvelles règles de gouvernance

En plus de clarifier la mission de la Caisse, le texte de loi entré en vigueur le 15 janvier 2005 contient plusieurs modifications aux règles de gouvernance qui régissaient la Caisse depuis sa création en 1965. Ces nouvelles dispositions portent essentiellement sur la responsabilité et l'indépendance du conseil d'administration de la Caisse.

La séparation des postes de président du conseil et de président et chef de la direction vient en tête de liste des changements apportés à la loi. Le président du conseil, qui exerce ses fonctions à temps partiel, aura désormais un mandat d'au plus cinq ans, renouvelable, et il sera responsable en grande partie de la mise en œuvre des règles de gouvernance du conseil d'administration. Le président et chef de la direction sera pour sa part le premier dirigeant de l'organisation ainsi que son porte-parole. Il sera responsable de la direction et de la gestion de la Caisse dans le cadre de ses règlements et de ses politiques. Il assumera en outre toute responsabilité que lui confiera le conseil d'administration.

D'autres changements touchent au mode de nomination des membres du conseil d'administration. Le texte de loi prévoit notamment un mécanisme de consultation du conseil préalable à la nomination par le gouvernement du Québec. Il précise de plus que le conseil d'administration doit dresser un profil d'expertise et d'expérience qui servira de guide au gouvernement dans son choix. C'est d'ailleurs la première fois que de tels mécanismes sont inclus dans une loi régissant une société publique créée par l'Assemblée nationale du Québec.

Quant aux membres du conseil, la loi stipule que les deux tiers d'entre eux, dont le président du conseil, doivent être indépendants. De plus, seuls des administrateurs ayant un statut d'indépendants peuvent être membres du comité de vérification, du comité des ressources humaines ainsi que du comité de gouvernance et d'éthique du conseil d'administration. Enfin, la loi précise que le comité de vérification doit compter parmi ses membres des personnes ayant une expertise en matière comptable et financière.

Le rôle de la Caisse

Les nouvelles dispositions de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* encadrent également les rôles de conseiller et de gestionnaire de fonds de l'institution auprès de ses déposants.

Les services-conseils

L'article 22.1 de la loi stipule que « la Caisse doit conseiller ses déposants en matière de placement ». À titre de conseiller, la Caisse joue effectivement un rôle crucial dans le processus d'élaboration et de révision de la politique de placement de ses déposants. Elle prépare notamment des analyses et des prévisions économiques, et dresse des prévisions de rendement, de risque et de corrélation de ses portefeuilles spécialisés. Elle effectue aussi des simulations selon divers scénarios de répartition de l'actif qui permettent aux déposants, à qui revient la décision finale, de fixer les paramètres de leur portefeuille de référence.

Mis à part l'effet des marchés financiers, une partie importante du rendement des déposants provient de la composition du portefeuille de référence inclus dans leur politique de placement. On peut donc affirmer que cette portion du rendement est le produit d'une coentreprise entre la Caisse et ses déposants.

Dans la mesure où la Caisse envisage son rôle de conseiller dans une perspective à long terme, elle effectue des travaux de recherche qui mènent, entre autres, à la création de nouveaux produits d'investissement en tenant compte de l'évolution des besoins des déposants. Les portefeuilles spécialisés « Obligations à rendement réel » et « Produits de base » créés en 2004 sont issus de tels travaux. Tout comme le portefeuille spécialisé « Québec Mondial », créé en 1999, il s'agit véritablement de produits « Caisse », taillés sur mesure pour les déposants, et qui ne peuvent pas être calqués au moyen de produits indiciels même si leur rendement est comparé à des indices de référence.

La gestion de fonds

La gestion de fonds proprement dite constitue l'autre volet de la contribution de la Caisse au rendement de ses déposants. Définie dans l'énoncé de mission de la Caisse, elle a pour but d'ajouter de la valeur à long terme par rapport au rendement des indices de marché des portefeuilles spécialisés dans lesquels les déposants investissent leur avoir. La loi exige d'ailleurs que la Caisse adopte une politique d'investissement pour chacun de ses portefeuilles spécialisés afin de leur attribuer un objectif de rendement, un indice de référence, des limites de risque et un univers d'investissement qui leur sont propres. C'est aussi dans le cadre de ces politiques que les objectifs de valeur ajoutée des gestionnaires de portefeuille de la Caisse sont alignés sur les objectifs de rendement fixés par les déposants dans leur politique de placement.

Notre vision : **que la Caisse soit reconnue comme une référence parmi les gestionnaires de fonds institutionnels**

Par-dessus tout, l'énoncé d'une mission claire dans un texte qui a force de loi assure la continuité entre le passé et l'avenir de notre institution. C'est donc sur cette mission renouvelée que nous entendons fonder notre vision d'une Caisse de dépôt et placement du Québec qui, en mettant tout en œuvre pour satisfaire les besoins à long terme des déposants, sera reconnue comme une organisation de référence parmi les gestionnaires de fonds institutionnels. Cette vision appelle une évaluation et une amélioration continues des services-conseils et de l'expertise en gestion de portefeuille de la Caisse. En effet, si nous avons toutes les raisons d'être satisfaits du rendement de premier quartile de la Caisse en 2004, il faut garder à l'esprit que seuls des résultats élevés et soutenus permettront à la Caisse d'atteindre les objectifs de rendement à long terme de ses déposants.

De plus, pour être reconnue par ses pairs comme une organisation de référence, la Caisse ne peut que rechercher l'excellence dans toutes les facettes de son modèle d'affaires. Elle doit donc se distinguer par la clarté de sa philosophie d'investissement, la compétence de ses équipes professionnelles, la rigueur de ses processus et de sa gestion du risque ainsi que par la qualité de son service à la clientèle. Par exemple, la qualité de la reddition de comptes aux déposants ainsi que la publication et le rayonnement des travaux des experts qui conseillent les déposants en matière de placement seront des indicateurs importants pour mesurer les progrès de la Caisse vers cet objectif.

Les défis de la Caisse de l'avenir

Tout en poursuivant l'objectif de devenir une organisation de référence, la Caisse aura de nombreux autres défis à relever au cours des années à venir, et ce, comme investisseur, actionnaire, organisation à caractère public et employeur.

Perspectives de rendement

L'univers économique et financier dans lequel évolue la Caisse a changé radicalement depuis le milieu des années 60. Aujourd'hui, dans son rôle d'investisseur, la Caisse doit d'abord composer avec des rendements attendus nettement inférieurs à ceux du passé, en particulier dans les marchés liquides. En effet, tandis que les taux d'intérêt des obligations se maintiennent actuellement à des niveaux historiquement bas, on prévoit que la prime de risque des actions par rapport aux obligations sera beaucoup plus faible que le rendement excédentaire observé au cours de la dernière décennie. À cela s'ajoute la réduction de l'effet de diversification des portefeuilles d'actions, conséquence de la mondialisation des marchés, et l'augmentation de la corrélation entre les titres à revenu fixe et les actions.

Un autre phénomène qui pèse sur les perspectives de rendement a trait à l'afflux massif de capitaux vers les catégories d'actif non liquides, telles que l'immobilier et les placements privés. Bien qu'elle ait une longueur d'avance appréciable sur plusieurs des nouveaux venus dans ces marchés, la Caisse doit tout de même composer avec la concurrence de grands investisseurs en regard d'un nombre relativement limité d'occasions d'investissement. Enfin, si les activités de rendement absolu constituent a priori une source non négligeable de rendements moins corrélés avec les indices boursiers et obligataires, l'engouement des investisseurs pour les fonds de couverture pourrait également mener, à moyen terme du moins, à une raréfaction des occasions d'investissement dans des marchés surexploités.

Somme toute, la baisse attendue des rendements des marchés liquides et l'intensification de la concurrence entre investisseurs pour dénicher de nouvelles sources de valeur rendent la tâche de dégager des rendements correspondant aux besoins à long terme des déposants de plus en plus difficile. Confrontée aux mêmes problèmes que l'ensemble des gestionnaires de fonds institutionnels, la Caisse n'aura d'autre choix que d'assumer davantage de risques relatif et absolu pour tenter de dégager des rendements similaires à ceux du passé, et ce, dans un environnement où le risque absolu est particulièrement élevé.

Un contexte de risque absolu plus élevé

En effet, les politiques très accommodantes adoptées par les banques centrales à la suite de l'éclatement de la bulle technologique et des événements de septembre 2001 se sont traduites par une injection massive de liquidités dans l'économie et les marchés mondiaux. Plutôt que de pousser à la hausse l'inflation des biens et des services, l'excédent de liquidités a provoqué une flambée du prix des actifs financiers et de l'immobilier résidentiel. En 2005 et 2006, les banques centrales pourraient tenter de revenir à une politique monétaire moins stimulante et purger l'excès de liquidités, tout en évitant de faire déraiper l'économie et de provoquer une correction déstabilisante des prix des actifs financiers et immobiliers.

Cet ajustement délicat devra se faire dans une conjoncture de grands déséquilibres qui alimentent de plus en plus l'incertitude des investisseurs. L'accélération de l'intégration de grands pays à l'économie en émergence comme la Chine a beaucoup contribué à juguler l'inflation mondiale des biens manufacturés en rendant disponible un bassin de main-d'œuvre jusque là inaccessible. Toutefois, le déplacement rapide de la capacité de production des entreprises vers ces pays crée aujourd'hui de profonds déséquilibres commerciaux, qui se corrigeront vraisemblablement par la voie des taux de change. Quant au déficit commercial chronique des États-Unis, il ne cesse de se creuser et l'on s'inquiète maintenant de l'amplitude de l'ajustement de taux de change nécessaire pour corriger la situation et, surtout, de la rapidité avec laquelle l'ajustement surviendra.

En somme, tout cela correspond à un contexte de risque absolu plus élevé.

Éthique, gouvernance d'entreprise et cadre réglementaire

En plus de faire face aux difficultés et aux turbulences de son environnement d'affaires, la Caisse doit tenir compte de nouvelles contraintes d'ordre qualitatif liées aux enjeux de l'éthique et de la gouvernance d'entreprise, aussi bien en qualité d'actionnaire et d'investisseur de grande envergure qu'en tant qu'institution publique. Ce sera tout particulièrement le cas à compter de 2005, lorsqu'elle devra s'adapter aux nouvelles dispositions de sa loi constitutive de même qu'au nouveau contexte réglementaire nord-américain en matière de gouvernance financière et de reddition de comptes.

De plus, une nouvelle page de l'histoire de la Caisse débute avec l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 2005, de sa politique sur l'investissement socialement responsable. Dans le cadre de cette nouvelle politique, les gestionnaires de la Caisse devront dorénavant considérer les critères de gouvernance ainsi que les critères sociaux, éthiques et environnementaux dans leur analyse du risque inhérent à chaque investissement. Il s'agit là d'un autre champ d'activité dans lequel la Caisse entend se démarquer et se classer à moyen terme parmi les meilleurs gestionnaires de fonds institutionnels. Tous ces facteurs représentent une nouvelle facette de la mesure de la performance.

La chasse aux talents

L'évolution rapide du monde des services financiers constitue un autre défi majeur pour la Caisse. Le métier de gestionnaire de fonds requiert, en effet, des ressources de plus en plus spécialisées pour couvrir les dimensions techniques et quantitatives des investissements et assurer une gestion rigoureuse du risque. À la course aux rendements entre investisseurs se superpose donc une compétition féroce pour attirer les plus grands talents et, en ce moment, ce sont les fonds de couverture qui font figure de pôles d'attraction.

Évolution du modèle d'affaires et des leviers de performance

En 2003, l'analyse exhaustive des risques et des occasions que présentent les différentes dimensions de l'environnement dans lequel évolue la Caisse a donné lieu à l'adoption d'un modèle d'affaires ciblé, ouvert et axé sur la performance. L'implantation de ce modèle s'est déroulée au cours des deux dernières années dans le cadre d'un plan de performance qui s'appuie sur 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 opérationnelle et technologique.

En 2005, nos actions prioritaires porteront sur la poursuite du déploiement de notre modèle d'affaires dans chacun des groupes d'investissement.

Nous maintiendrons d'abord nos efforts de recrutement d'experts de talent, nous miserons sur la formation continue et le développement de nos employés et nous aiderons nos leaders à améliorer leur qualité de gestion. Afin de se doter d'une capacité de performance continue, nous poursuivrons nos investissements dans les systèmes avancés de gestion du risque, dans les outils quantitatifs et analytiques ainsi que dans les méthodes d'optimisation et de simulation des risques.

Nous bâtirons des équipes de recherche d'envergure internationale afin de faire bénéficier les déposants des meilleurs services-conseils et d'offrir à nos gestionnaires de portefeuille une information de qualité supérieure, propre à leur donner une longueur d'avance sur leurs concurrents. Enfin, nous mettrons en place un bureau de gestion de projets pour accélérer l'amélioration ordonnée de nos processus et de nos technologies. La mise en place d'une architecture technologique robuste et le respect d'un cadre budgétaire responsable seront déterminants pour accroître l'efficacité opérationnelle de l'ensemble de l'organisation.

Perspectives 2005-2008

Pour réaliser notre vision, il faut d'ores et déjà que nous regardions plus loin en avant et que nous travaillions à assurer la pérennité de notre institution. Les 40 ans d'investissement de la Caisse nous montrent que le talent et l'expertise sont la pierre angulaire du succès lorsqu'il s'agit de servir les intérêts des déposants. Il est clair pour nous qu'il ne pourra pas en être autrement dans l'avenir.

La Caisse a toutefois en mains d'autres atouts pour se hisser parmi les meilleurs gestionnaires de fonds institutionnels. Ainsi, au cours des prochaines années, notre institution s'appuiera sur sa mission renouvelée et sur les nouvelles dispositions de sa loi constitutive en matière de gouvernance pour remplir ses rôles de conseiller et de gestionnaire de

fonds auprès de ses déposants. Forte de son modèle d'affaires adapté, elle continuera à tirer profit de la taille de l'avoir de ses déposants et à miser sur le fait qu'elle dispose de capital patient pour investir en recherchant des rendements élevés et soutenus à long terme.

En définitive, guidée par les valeurs fondamentales que sont l'excellence, l'audace, l'éthique et la transparence, la Caisse de dépôt et placement du Québec s'engage à tout mettre en œuvre pour continuer de répondre aux attentes de ses déposants. Ce faisant, elle réalisera son ambition d'être une source de fierté collective, de mériter la confiance des Québécois et de susciter le respect de ses pairs.

Impact sur le développement économique du Québec

Les excellents rendements dégagés en 2004 ne représentent qu'une partie de la contribution de la Caisse au développement économique du Québec. Les investissements de l'institution au Québec s'élevèrent, en effet, à plusieurs dizaines de milliards de dollars et se retrouvent dans les principales catégories d'actif de son portefeuille global. La Caisse détient, entre autres, des obligations du gouvernement du Québec, des actions de grandes entreprises, des immeubles de bureaux et des centres commerciaux, ainsi que des placements privés directs et indirects dans des entreprises de toutes tailles.

En parallèle, la Caisse mène des activités structurantes qui ont eu et qui continueront d'avoir un impact positif sur le développement des entreprises québécoises. Par exemple, la Caisse a multiplié les initiatives pour répondre aux besoins des moyennes entreprises dont les projets présentent de bonnes perspectives de création de valeur. Elle a aussi mis au point un programme de financement favorisant le transfert de la propriété à des membres de la famille ou à des cadres et la continuité de l'entreprise. Par ailleurs, elle a revu en profondeur ses façons de faire dans le secteur du capital de risque technologique et a adopté une stratégie d'investissement par l'intermédiaire de fonds visant à stimuler l'industrie du capital de risque au Québec.

Enfin, la présence d'une grande institution comme la Caisse a aussi un impact non négligeable sur la vie économique québécoise si l'on considère le nombre de personnes qu'elle emploie et l'ensemble des achats de biens et de services qu'elle effectue auprès de fournisseurs locaux.

Remerciements

La complexité de notre métier est telle qu'il est difficile de donner en quelques lignes une idée juste de l'énergie et de l'engagement requis pour produire des résultats qui satisfont pleinement l'ensemble des organismes qui confient la gestion de leurs fonds à notre institution. Les pages qui suivent permettront de saisir l'ampleur des efforts qui ont été déployés à la Caisse en 2004.

Je crois important de souligner une dernière fois le travail extraordinaire qu'a accompli en 2004 l'ensemble des employés de la Caisse. Pour ma part, j'exprime sans réserve mon admiration et ma reconnaissance à tous ceux et celles qui ont contribué au succès de cette année mémorable.

En terminant, je tiens à remercier les membres du conseil d'administration ainsi que les membres des comités de placement et des conseils d'administration des organismes déposants pour leur travail et leur appui constructif, ainsi que pour la pleine confiance qu'ils ont accordée à l'équipe de direction et au personnel de la Caisse au cours de cette année de consolidation et de succès pour la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Le président du conseil et directeur général,



Henri-Paul Rousseau

La Caisse de l'avenir

L'accomplissement de la mission de la Caisse est fondé sur le partage d'une vision claire, le respect de valeurs fondamentales, la compréhension du modèle d'affaires et le développement des leviers prioritaires.

LA MISSION

La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.

(Article 4.1 de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec)

LA VISION

Être reconnue comme une organisation de référence parmi les gestionnaires de fonds institutionnels.

LES VALEURS

- Excellence
- Audace
- Éthique
- Transparence

LE MODÈLE D'AFFAIRES

Ciblé

- Priorités claires
- Choix judicieux
- Orientations rassembleuses

Ouvert

- Aux meilleures pratiques de l'industrie
- À l'impartition judicieuse
- Aux services aux tiers de manière ciblée

Performant

- Se mesurer et se comparer aux meilleurs
- Valoriser et reconnaître la performance

LES LEVIERS

Ressources humaines

- Meilleures pratiques
- Plan d'amélioration continue
- Recruter / Intégrer / Retenir / Former / Rémunérer / Reconnaître / Motiver

Gestion des risques

- Mesurer / Contrôler / Gérer / Optimiser / Décentraliser

Recherche de pointe

- Centre d'excellence en recherche financière pour les déposants et les gestionnaires

Efficacité opérationnelle et technologique

- Organisation de référence en matière de gestion des ressources et de technologie

L'AMBITION

La Caisse de dépôt et placement du Québec

- est source de fierté collective pour ses employés et ses déposants
- mérite la confiance des Québécois
- suscite le respect de ses pairs



Comité de direction

De gauche à droite : Michel Malo, Richard Guay, Normand Provost, Christian Pestre, Fernand Perreault, V.P. Pham, Robert W. Desnoyers, Suzanne Masson, Henri-Paul Rousseau, Ghislain Parent, François Grenier et Denis Senécal.

Les leviers du plan de performance

Dans le but de réaliser des progrès ordonnés vers une performance de niveau supérieur, la Caisse s'est donné un plan de performance qui encadrera ses activités au cours des prochaines années. Ce plan 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 opérationnelle et technologique.



Les ressources humaines

La Caisse bénéficie de l'expertise diversifiée d'un personnel très qualifié pour mener à bien les mandats que lui confient ses déposants. Recrutés parmi les plus grands talents d'ici et d'ailleurs, ses professionnels du placement sont soutenus par de solides équipes multidisciplinaires.

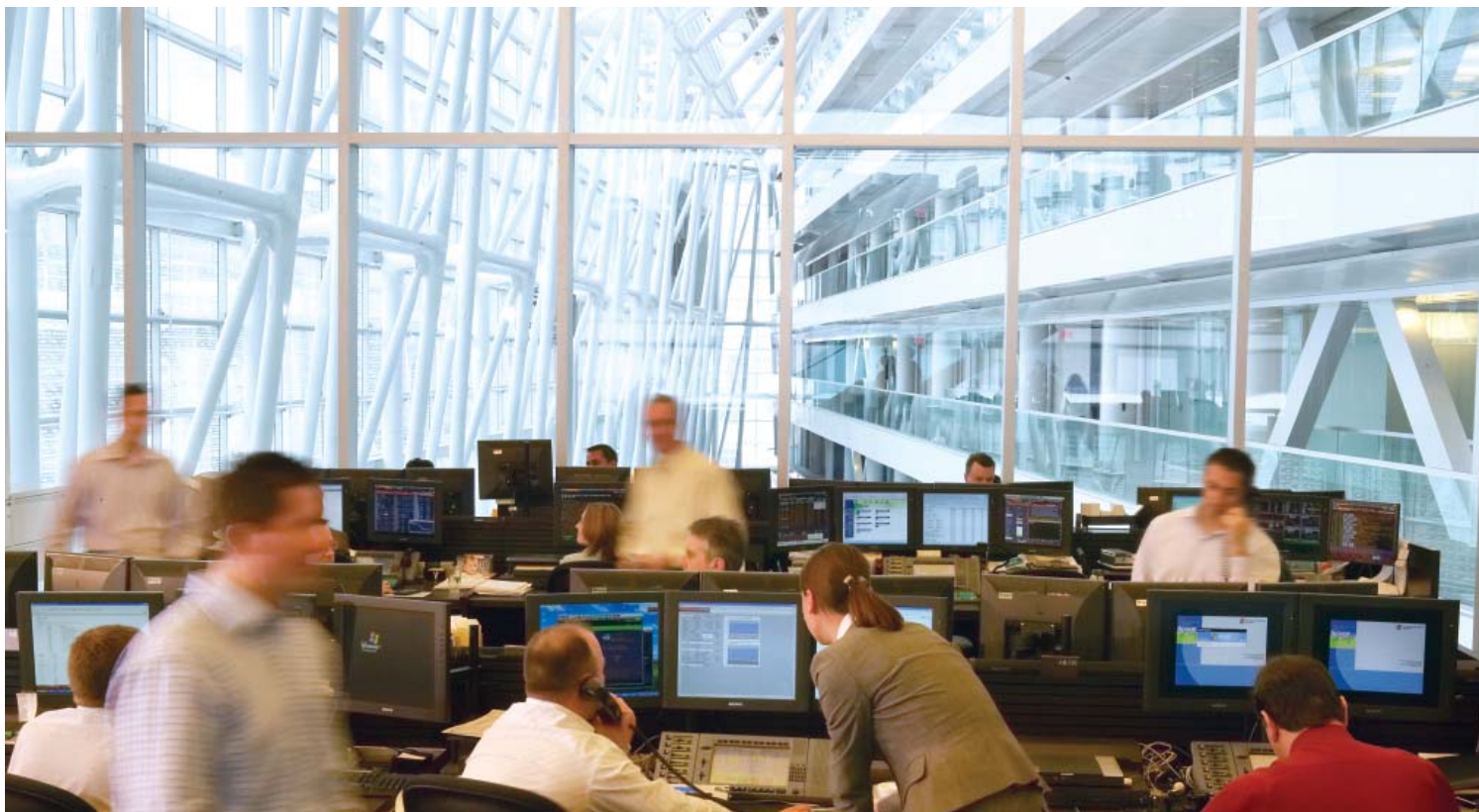
- 65 % du personnel de la Caisse détient un diplôme universitaire, 29 % une maîtrise et 3 % un doctorat.
- plusieurs employés sont membres d'ordres professionnels (avocats, comptables, notaires, etc.) ou détiennent un titre décerné par un organisme reconnu.
- 95 employés détiennent le titre de *Chartered Financial Analyst* (CFA).
- 9 employés détiennent le titre de *Financial Risk Manager* (FRM).

Le succès de toute organisation repose sur la qualité des personnes qui l'animent. La Caisse est essentiellement une institution de savoir qui s'appuie sur l'expertise et l'engagement de ses employés. Toutefois, elle doit composer aujourd'hui avec la rareté du talent, en raison principalement de la spécialisation des métiers et de la mobilité de la main-d'œuvre liée à l'internationalisation de l'industrie du placement.

Pour se démarquer comme employeur de choix, la Caisse s'est fixé comme priorité stratégique d'assurer une gestion proactive de ses ressources humaines au moyen de bonnes pratiques de recrutement, de sélection, de fidélisation, de développement et, enfin, d'incitation au rendement supérieur.

La Caisse doit donc être en mesure d'offrir à ses employés de grand talent un environnement stimulant qui tient compte de leurs attentes, ainsi que des conditions de travail concurrentielles favorisant le développement professionnel.

	Faits saillants 2004	Perspectives 2005
Gestion proactive des ressources humaines	<ul style="list-style-type: none"> • Révision en profondeur du rôle de chacun des secteurs et des fonctions au sein de l'organisation. • Refonte de certaines politiques de ressources humaines. • Déploiement du programme de reconnaissance des années de service. • Révision des programmes de rémunération. • Révision du programme de gestion de la performance. • Création de 72 nouveaux postes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Fournir aux responsables d'équipe tous les outils et la formation nécessaires afin qu'ils puissent relever avec succès leurs défis de gestion proactive des ressources humaines. • Déployer un certain nombre de politiques de ressources humaines en accordant la priorité à la poursuite des programmes de recrutement, de relève, de reconnaissance et de gestion de la performance.
Stabilité et pérennité de l'organisation	<ul style="list-style-type: none"> • Inventaire exhaustif de l'expérience et de la formation des employés. • Élaboration du plan de relève des postes critiques des groupes Immobilier et Placements privés. 	<ul style="list-style-type: none"> • Poursuivre l'élaboration du plan de relève et du plan de développement pour les autres groupes d'investissement et les services généraux de la Caisse. • Favoriser le développement continu des compétences des employés par une formation accrue et un meilleur suivi de la réalisation des programmes de perfectionnement.



La gestion du risque

La gestion du risque a acquis une importance sans précédent dans un environnement financier de plus en plus exigeant, où les gestionnaires de fonds sont amenés à prendre davantage de risques pour réaliser les rendements attendus.

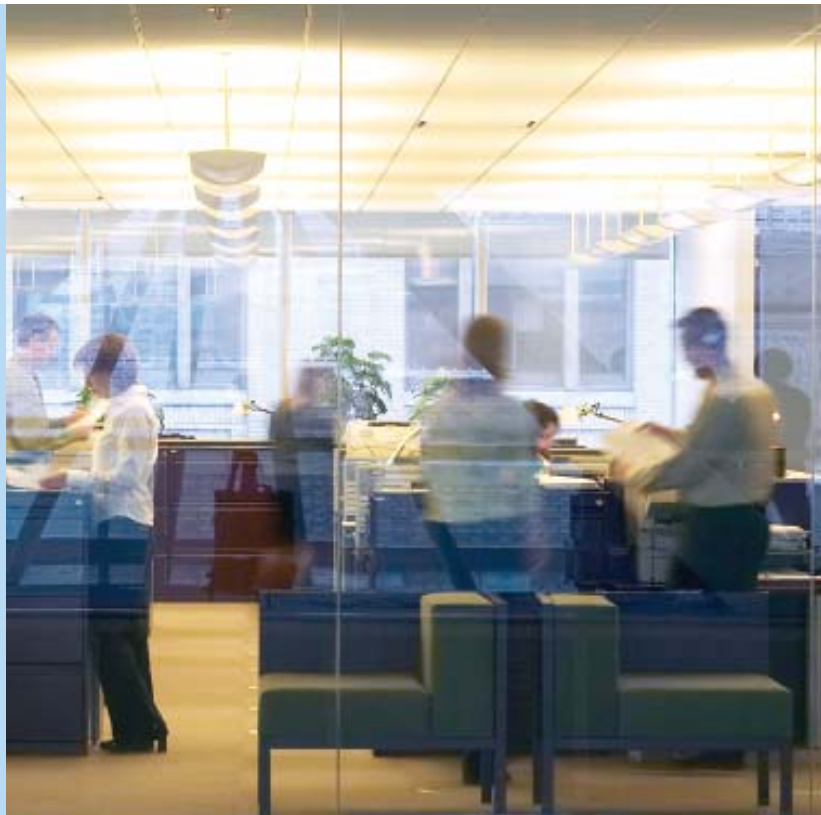
À la Caisse, les décisions à l'égard du risque découlent des précisions contenues dans les politiques de placement des déposants et les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. Il revient par la suite à chaque gestionnaire de portefeuille de dégager le meilleur rendement possible en prenant des risques respectant les limites fixées dans ces politiques.

	Faits saillants 2004	Perspectives 2005
Répartition et mesure efficaces du risque afin de générer une performance continue	<ul style="list-style-type: none"> • Raffinement des méthodes de mesure du risque. • Acquisition d'un progiciel d'estimation du risque de marché. 	<ul style="list-style-type: none"> • Compléter l'implantation du progiciel d'estimation du risque de marché. • Poursuivre la révision des méthodologies d'estimation du risque de marché pour l'immobilier, les placements privés et les fonds de couverture. • Poursuivre le développement méthodologique des estimations du risque de crédit et du suivi des risques opérationnels.
Amélioration continue de la gestion intégrée des risques	<ul style="list-style-type: none"> • Établissement des politiques d'investissement pour l'ensemble des portefeuilles spécialisés. 	<ul style="list-style-type: none"> • Réviser et compléter : <ul style="list-style-type: none"> - la politique de gestion intégrée des risques - la politique d'impartition - la politique de gestion de crise - la politique d'utilisation des produits financiers - les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.

Expertise en recherche

Les activités de recherche à la Caisse se déploient dans quatre champs complémentaires :

- 1) **Élaboration du portefeuille de référence**
Les déposants étant confrontés à un environnement économique et financier de plus en plus complexe, la Caisse cherche constamment à définir des solutions qui soient appropriées à leurs besoins et conformes à leur politique de placement. Une équipe de chercheurs est donc chargée de l'élaboration des prévisions de risques et de rendements du portefeuille de référence établi dans les politiques de placement. Ce portefeuille établit pour chacun des déposants la répartition de l'actif, le rendement attendu et le risque absolu.
- 2) **Gestion de la répartition de l'actif et optimisation des investissements**
La gestion dynamique des portefeuilles spécialisés exige une recherche faisant la jonction permanente entre les contraintes des déposants et les risques inhérents aux marchés financiers. Cette recherche couvre l'analyse des perspectives macro-économiques, de même que les travaux de modélisation et de simulation nécessaires à l'optimisation du risque actif des portefeuilles spécialisés et du risque absolu du portefeuille global.
- 3) **Gestion des portefeuilles spécialisés**
Chaque catégorie d'actif requiert une approche de recherche qui lui est propre, adaptée aux stratégies des différents styles de gestion mis de l'avant par les gestionnaires de portefeuille. C'est ce qui justifie la présence d'équipes d'analystes compétents au sein de chaque groupe d'investissement, ainsi que leur spécialisation afin de maîtriser aussi bien les approches d'analyse ascendante et descendante que les approches d'analyse de nature plus technique et quantitative (par secteur géographique, secteur industriel ou titre).
- 4) **Analyse stratégique et concurrentielle**
La Caisse ne cesse d'améliorer ses façons de faire en matière de recherche. Elle dispose aussi des ressources nécessaires pour assurer le suivi des tendances et l'étalonnage des meilleures pratiques dans tous les métiers de l'industrie de la gestion de fonds.



La recherche

La Caisse consacre d'importantes ressources à la recherche financière, estimant que celle-ci constitue un levier de performance déterminant dans le processus de gestion active de l'avoir de ses déposants. Ainsi, au cours des années à venir, elle entend tirer avantage de sa taille pour devenir un véritable centre d'excellence en recherche pour les déposants et les gestionnaires de portefeuille. Elle compte offrir aux déposants la plus grande expertise et les meilleurs services-conseils et détenir un véritable avantage compétitif grâce à une recherche à l'avant-garde des tendances du marché.

	Faits saillants 2004	Perspectives 2005
Disposer d'un modèle de recherche arrimé aux transformations et aux exigences du métier de gestionnaire de portefeuille	<ul style="list-style-type: none"> • Parachèvement des travaux d'analyse et de réflexion sur la recherche interne. • Alignement sur les meilleures pratiques en matière de recherche. Ex. : abolition du programme de commissions dirigées en 2005. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mettre davantage l'accent sur la recherche interne exclusive tout en misant sur la contribution d'une recherche externe ciblée.
Devenir un organisme de référence en matière de recherche par la publication d'articles dans les revues académiques et professionnelles les plus prestigieuses dans le domaine de la gestion de portefeuille	<ul style="list-style-type: none"> • Publication d'articles, entre autres dans les revues <i>Financial Management</i> et <i>Financial Analysts Journal</i>, à la suite de travaux de recherche liés à la gestion de l'avoir des déposants. 	<ul style="list-style-type: none"> • Poursuivre la publication d'articles dans les meilleures revues académiques et professionnelles, tant au Canada qu'à l'étranger.



L'efficacité opérationnelle et technologique

L'efficacité opérationnelle et technologique est une priorité stratégique de la Caisse. En plus de viser le respect d'un cadre budgétaire responsable et le maintien de charges d'exploitation à un niveau raisonnable, la Caisse considère que des outils et des plates-formes technologiques efficaces sont indissociables d'une prise de décision adéquate et d'une gestion optimale des investissements.

Ainsi, en 2004, la Caisse a complété l'évaluation de ses systèmes informatiques et l'étude des meilleures pratiques en vigueur dans ce domaine. Cet exercice s'est conclu par l'adoption d'un plan stratégique dont les principales étapes seront réalisées au cours des trois prochaines années.

	Faits saillants 2004	Perspectives 2005
Disposer d'une architecture technologique robuste et efficace	<ul style="list-style-type: none"> • Adoption d'un plan stratégique triennal en technologies de l'information. • Rehaussement du rôle de la fonction TI et renforcement de l'expertise à l'interne. • Révision complète des outils et des plates-formes technologiques afin de simplifier les façons de faire et d'éliminer les chevauchements entre les différentes applications en usage. 	<ul style="list-style-type: none"> • Entamer la mise en place d'une meilleure infrastructure de données. • Planter les composantes nécessaires au traitement intégré des transactions. • Jeter les bases du portail électronique de la Caisse qui permettra le regroupement des outils et des données de façon intégrée et personnalisée.

Gestion de l'avoir des déposants

Les sept principaux déposants

Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) est le principal déposant de la Caisse. Ce régime regroupe essentiellement 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, financé par le gouvernement du Québec, 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 finance notamment l'indemnisation ou la réadaptation des travailleurs ayant subi une lésion professionnelle. Le fonds est administré par la Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST) et son financement est assuré par des cotisations perçues auprès des employeurs québécois.

Le Fonds d'assurance automobile du Québec pourvoit au versement des sommes nécessaires à l'indemnisation des accidentés de la route et à la promotion de la sécurité routière. Ce fonds est financé principalement par les droits perçus par la Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ) 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).

Les déposants de la Caisse

Les déposants sont majoritairement des organismes à caractère public qui confient à la Caisse la gestion des fonds qu'ils administrent. Tous ces organismes ont un objectif commun : faire fructifier l'argent que leur versent leurs cotisants afin de répondre à des besoins futurs, par exemple pour payer des rentes de retraite ou encore des indemnisations en cas d'accident.

Au 31 décembre 2004, la Caisse comptait 19 déposants dont l'avoir est réparti dans 24 fonds : des caisses de retraite et des régimes d'assurance ainsi que des fonds de natures diverses. Sept d'entre eux représentent à eux seuls 98,6 % de l'actif net des déposants.

Responsabilités de la Caisse et de ses déposants

À la différence des organismes qui assument à la fois la gestion de leurs fonds et la gestion de leur régime de retraite ou d'assurance, la Caisse et ses déposants se partagent ces responsabilités selon des modalités spécifiées dans le cadre d'une entente de service.

Responsabilités du déposant

Par l'intermédiaire de son comité de retraite, de son comité de placement ou de son conseil d'administration, chaque déposant gère le passif actuariel de son régime, soit l'ensemble des obligations financières dont il est responsable. De plus, il élabore et révisé sa politique de placement en fonction de ses besoins, de l'horizon qu'il prévoit pour ses investissements et de sa tolérance au risque.

Révisée au moins tous les trois ans, cette politique définit de façon précise le profil et les caractéristiques du régime, le portefeuille de référence et les indices de marché des catégories d'actif qui le composent, le rendement attendu par le déposant ainsi que le niveau de risque qu'il est prêt à assumer.

Responsabilités de la Caisse

Services-conseils

En qualité de conseiller, la Caisse s'engage à offrir des services-conseils à ses déposants pour l'élaboration et la révision de leur politique de placement. À cette fin, elle prépare des analyses et des prévisions économiques et fournit des prévisions de rendement, de risque et de corrélation des portefeuilles spécialisés (voir tableau 12).

Elle effectue également des simulations selon différents scénarios de répartition de l'actif qui permettent aux déposants d'établir leur portefeuille de référence. De plus, elle propose et conçoit de nouveaux produits d'investissement en tenant compte de l'évolution de leurs besoins. Enfin, elle prépare des études et des présentations traitant de sujets liés à leur politique de placement.

En complément de ses services-conseils, la Caisse offre aux déposants des séances de formation et d'information portant sur la gestion de portefeuille ainsi que sur ses propres structures, ses processus et ses activités.

Gestion de fonds

À titre de gestionnaire de l'avoir des déposants, la Caisse s'engage à gérer les sommes qu'elle reçoit de ces derniers en recherchant le rendement optimal du capital conformément à leur politique de placement. De cet engagement découle la responsabilité de rendre compte des résultats de ses activités. La Caisse fait rapport périodiquement à chacun de ses déposants sur le rendement obtenu et sa provenance, la valeur ajoutée ou retranchée par rapport aux indices de marché ou reconnus, le risque assumé

ainsi que sur la comparaison avec d'autres gestionnaires de fonds institutionnels. Elle émet également des certificats de conformité qui attestent que les politiques de placement des déposants ainsi que les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés ont été respectées par les gestionnaires de portefeuille. En outre, la Caisse doit tenir les déposants informés de ses orientations stratégiques et des changements importants touchant son personnel et divers aspects de sa gestion.

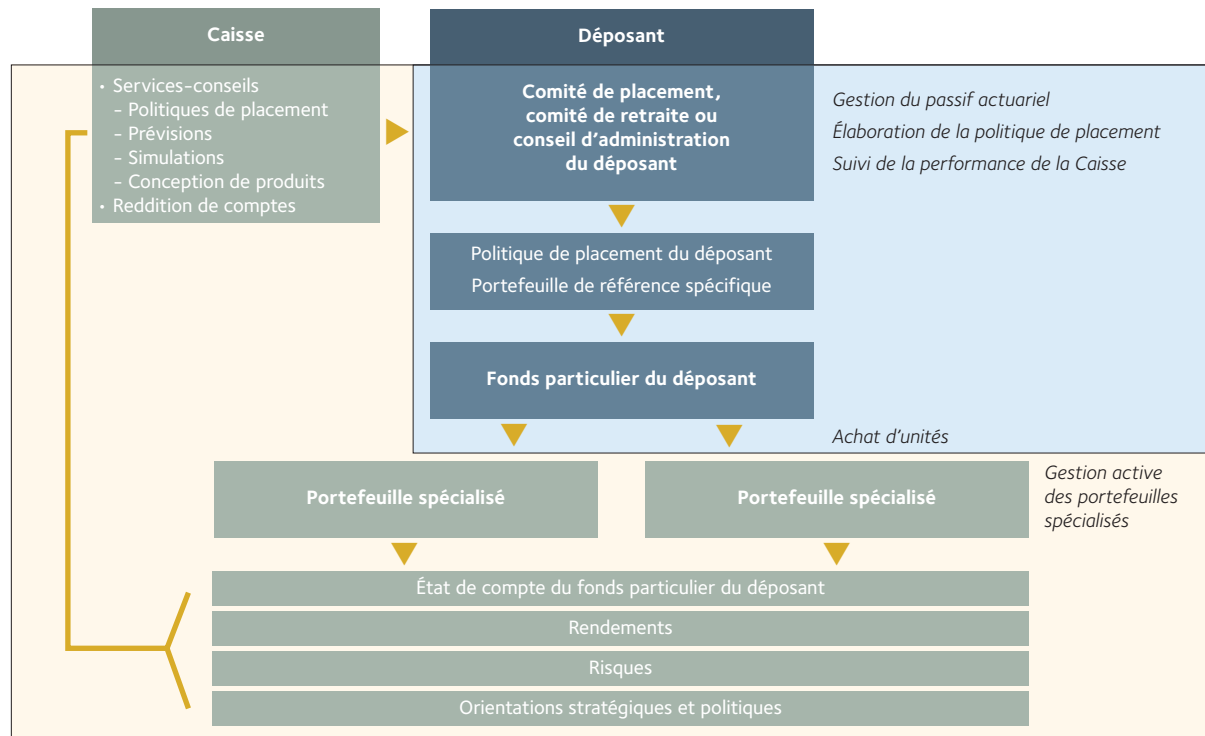
Faits saillants 2004

En 2004, la Caisse a poursuivi ses efforts en vue de consolider l'ensemble des relations avec ses déposants et de bonifier son offre de produits et de services. Elle a d'ailleurs accueilli un nouveau déposant, le Régime de retraite de l'Université du Québec.

Au cours de l'année, la Caisse a joué un rôle de conseiller dans l'optimisation des politiques de placement de plusieurs déposants et a conclu cinq ententes de services avec trois d'entre eux. Elle a également instauré un processus de suivi de la conformité des politiques d'investissement de ses portefeuilles spécialisés.

Relation entre la Caisse et un déposant

graphique 8



Sur le plan de la recherche, elle a mené des travaux portant notamment sur la prise en compte du passif dans l'élaboration des politiques de placement, sur l'exposition aux fluctuations de devises et l'augmentation des placements non traditionnels. Certains travaux de recherche ont conduit à la création de deux nouveaux portefeuilles spécialisés pour les déposants – « Obligations à rendement réel » et « Produits de base » – ainsi qu'au changement de l'indice de marché du portefeuille « Fonds de couverture » qui sera effectif en 2005.

Enfin, dans le but de mieux informer ses déposants, la Caisse a organisé davantage de rencontres avec les gestionnaires de portefeuille, a tenu des séminaires sur l'investissement et l'environnement financier et a lancé un bulletin d'information électronique.

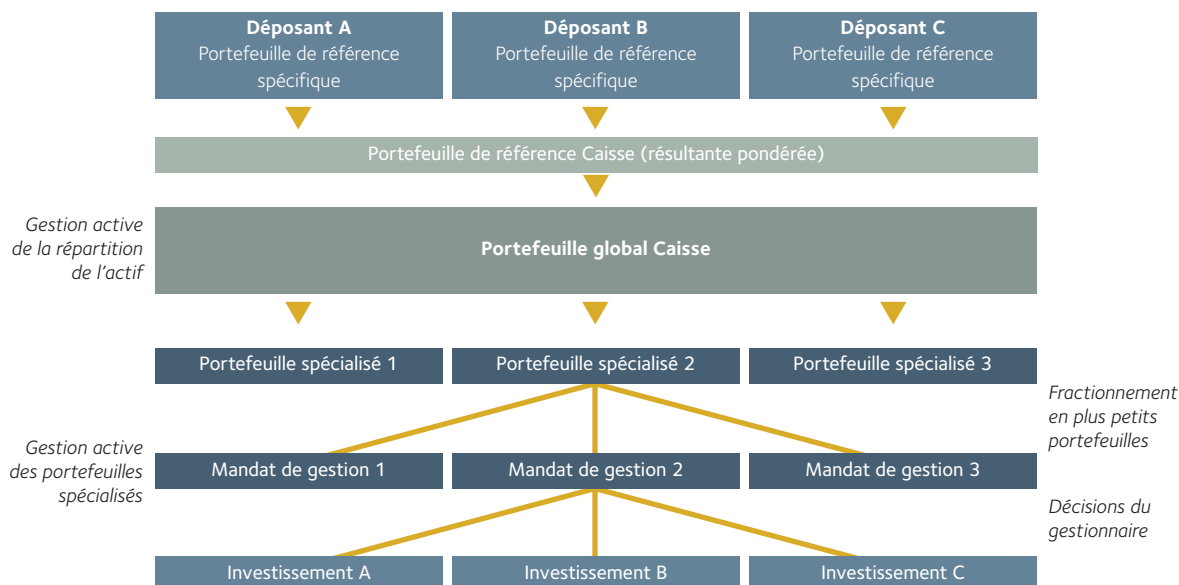
Système moderne d'épargne et de gestion collectives

Le système d'épargne et de gestion collectives que représentent la Caisse et ses déposants a connu une évolution importante depuis la création de l'institution en 1965. L'importance des fonds déposés, la recherche de rendements supérieurs et le souci de limiter le risque global ont amené la Caisse à diversifier ses investissements à travers une gamme de plus en plus étendue de catégories d'actif.

Aux obligations dont se composait principalement le portefeuille de la Caisse à ses débuts se sont ajoutées, au fil du temps, d'autres catégories d'actif tels les prêts hypothécaires, les actions, les placements privés, l'immobilier et les fonds de couverture. La Caisse a pu offrir cette gamme élargie de catégories d'actif surtout grâce à la taille que lui procure le regroupement de l'ensemble de ses déposants. Cette taille lui a permis de développer

Processus de gestion de l'avoir des déposants

graphique 9



Le rendement moyen pondéré des fonds des déposants est influencé par quatre facteurs :

- le comportement des marchés;
- les politiques de placement des déposants (portefeuilles de référence);
- le poids de chaque déposant dans le portefeuille global de la Caisse; et
- la gestion active de chacun des portefeuilles spécialisés de la Caisse.

une expertise de pointe et de saisir des occasions d'investissement qui ne sont accessibles qu'aux acteurs importants du marché.

La Caisse a aussi favorisé la définition de politiques de placement toujours mieux adaptées aux besoins propres des déposants. L'élaboration de ces politiques est le fruit d'un processus rigoureux dans le cadre duquel la Caisse et ses déposants agissent en complémentarité.

Élaboration du portefeuille de référence

Chaque déposant détermine un objectif de rendement à long terme pour être en mesure de remplir ses obligations financières. En se basant sur cet objectif et sur les caractéristiques du déposant, la Caisse propose différents scénarios de répartition de l'actif. Chaque scénario reflète non seulement le rendement attendu mais aussi un niveau de risque absolu lié à la volatilité du marché. Ce risque dépend directement du pourcentage de chacune des catégories d'actif retenues dans un scénario.

Composition du portefeuille de référence d'un déposant fictif

tableau 10

Portefeuilles spécialisés	Limite minimale %	Poids de référence %	Limite maximale %	Indices de marché (convenu avec les déposants)
Placements à revenu fixe				
Valeurs à court terme	0,0	3,0	15,0	SC bons du Trésor de 91 jours
Obligations à rendement réel	3,0	6,0	9,0	SC obligataire à rendement réel
Financements hypothécaires	0,0	5,0	8,0	SC obligataire universel
Obligations	20,0	25,0	32,0	SC obligataire universel
Sous-total		39,0		
Placements à revenu variable				
Actions canadiennes	7,0	14,0	22,0	S&P/TSX plafonné
Actions américaines (couvert)	2,0	5,0	10,0	S&P 500 couvert
Actions américaines (non couvert)	2,0	4,0	8,0	S&P 500 non couvert
Actions étrangères (couvert)	2,0	5,0	10,0	MSCI EAFE couvert
Actions étrangères (non couvert)	2,0	4,0	10,0	MSCI EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence	0,0	2,0	5,0	MSCI EM
Québec Mondial	0,0	5,0	10,0	Québec Mondial
Sous-total		39,0		
Autres placements				
Participations et infrastructures	0,0	4,0	7,0	S&P/TSX ajusté
Placements privés	3,0	7,0	9,0	S&P 600 ajusté
Immeubles	5,0	8,0	12,0	Aon – Immobilier
Produits de base	0,0	1,8	3,0	Instruments financiers sur produits de base
Fonds de couverture	0,0	1,0	2,0	SC bons du Trésor de 91 jours
Répartition de l'actif	0,0	0,2	1,0	s.o.
Sous-total		22,0		
Total		100,0		

Les experts de la Caisse travaillent ensuite en étroite collaboration avec le déposant pour définir le scénario qui offrira le rapport rendement – risque optimal. Ce scénario devient alors le portefeuille de référence du déposant, et prévoit des limites minimales et maximales pour chacune des catégories d'actif qui le composent afin d'encadrer tout changement futur à leur pondération. Le portefeuille de référence global ou portefeuille de référence de la Caisse est, quant à lui, la résultante pondérée des portefeuilles de référence des déposants. Le tableau 10 montre la composition du portefeuille de référence d'un déposant fictif.

Gestion active des portefeuilles spécialisés

Les déposants qui investissent leurs fonds dans les portefeuilles spécialisés de la Caisse attendent un rendement supérieur à celui de leur portefeuille de référence, d'où la nécessité de gérer leurs avoirs de façon active.

D'une part, les gestionnaires responsables de la répartition de l'actif ont la possibilité de modifier la pondération de chacun des portefeuilles spécialisés qui composent le portefeuille global, tout en respectant les limites minimales et maximales du porte-

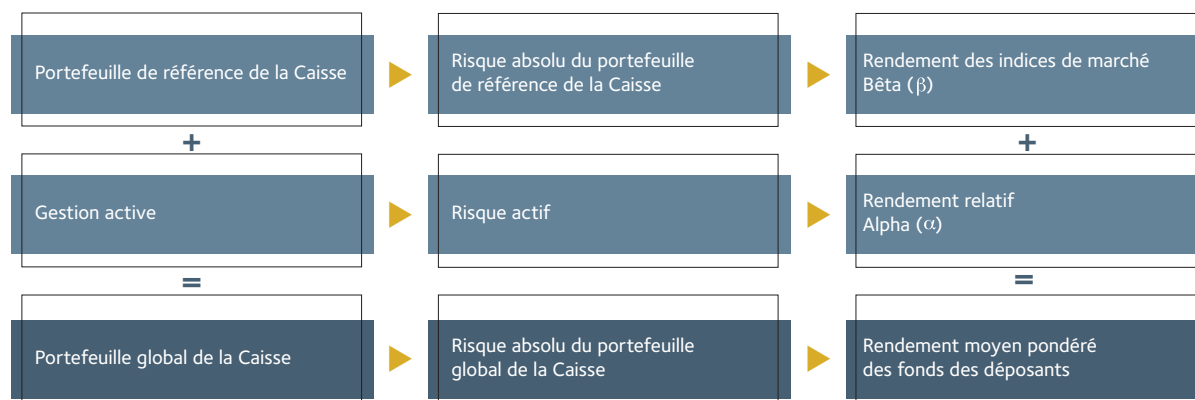
feuille de référence de la Caisse. Leurs décisions sont basées sur les résultats de l'analyse des tendances macroéconomiques ainsi que sur les résultats des travaux d'optimisation des risques actif et absolu du portefeuille global et de ses composantes. Elles sont ensuite approuvées par le comité de gestion de la répartition de l'actif. D'autre part, au sein des groupes d'investissement, chaque portefeuille spécialisé est fractionné en mandats de gestion qui sont confiés à des gestionnaires, à l'interne ou à l'externe. Ces gestionnaires de portefeuille effectuent des choix de titres et de devises dans le but d'atteindre les objectifs de valeur ajoutée de leurs mandats respectifs.

Toutes ces décisions d'investissement amènent une prise de risque dit actif qui permet d'espérer un rendement supérieur aux indices de référence, tout en impliquant la possibilité de générer un rendement inférieur. Ce risque actif est géré de façon rigoureuse par l'établissement de balises à tous les niveaux de la structure de gestion de la Caisse.

Le graphique 11 présente les composantes du rendement et du risque découlant de la gestion active de la Caisse.

Gestion active et risque actif

graphique 11



Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse est la résultante du risque de marché des catégories d'actif qui composent ce portefeuille. Par exemple, si les déposants choisissaient globalement de hausser la proportion des actions et de diminuer celle des obligations dans leurs portefeuilles de référence respectifs, ce risque s'en trouverait automatiquement augmenté.

Le risque actif représente la possibilité que la Caisse génère un rendement inférieur à celui de son portefeuille de référence en gérant son portefeuille global de façon active.

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

Perspectives de rendement à long terme de la Caisse et de ses déposants

La Caisse et ses déposants doivent composer avec des rendements attendus nettement inférieurs à ceux du passé pour les catégories d'actif traditionnelles, à savoir les titres à revenu fixe et les actions. D'une part, les taux d'intérêt des obligations sont actuellement à des niveaux historiquement bas; d'autre part, on prévoit que la prime prospective des actions par rapport aux obligations sera beaucoup plus faible que le rendement excédentaire observé dans le passé, soit autour de 3,0 % au cours des années à venir.

Il est donc difficile pour la Caisse de compter seulement sur un portefeuille traditionnel, composé de 60 % d'actions et de 40 % de titres à revenu fixe, pour atteindre les objectifs de rendements de ses déposants. On estime qu'aujourd'hui un tel portefeuille produirait un rendement nominal de 5 à 6 % alors qu'étant donné leurs besoins, les déposants requièrent des rendements nominaux de l'ordre de 7 à 8 %. Cette recherche de rendement par les déposants est accentuée par des facteurs démographiques futurs peu favorables.

À ces perspectives de rendements moins élevés pour les catégories d'actif traditionnelles s'ajoute une augmentation du risque. En effet, la mondialisation des marchés a considérablement réduit l'effet de diversification des portefeuilles d'actions. De plus, la corrélation entre les titres à revenu fixe et les actions a beaucoup augmenté au cours des dernières années (le tableau 12 présente les caractéristiques des portefeuilles spécialisés et leur corrélation.).

Dans un tel contexte, la Caisse et ses déposants n'ont d'autre choix que d'augmenter la pondération des catégories d'actif non traditionnelles dans leur portefeuille. En plus d'offrir un potentiel de rendement plus élevé, ces catégories d'actif ont l'avantage d'apporter une plus grande diversification et, dans le cas de l'immobilier et des produits de base, une protection contre l'inflation. Les deux catégories non traditionnelles les plus importantes, l'immobilier et les placements privés, bénéficient de l'avantage relié à la taille de la Caisse. Toutefois, elles sont caractérisées par une faible liquidité et, dans le cas des placements privés, par un niveau de risque plus élevé que celui des actions négociées sur les marchés publics.

Les activités de rendement absolu constituent aussi une source importante de rendement moins corrélé avec les indices boursiers et obligataires. Toutefois, à moyen terme, l'engouement d'un nombre croissant d'investisseurs pour les stratégies de fonds de couverture de toutes sortes pourrait mener à une raréfaction des occasions d'investissement dans des marchés surexploités.

Somme toute, pour relever le défi des perspectives de rendement à long terme, la Caisse et ses déposants devront continuer de prendre leurs décisions de répartition de l'actif en ne perdant pas de vue leur horizon d'investissement à long terme, la diversification des placements ainsi que les passifs actuariels, tout en assurant une gestion rigoureuse des risques.

Alpha (α) et Bêta (β)

En gestion de portefeuille, la portion du rendement attribuable au marché est appelé le « bêta », tandis que le rendement attribué à la gestion active d'un gestionnaire, sous forme de répartition de l'actif, de choix de pays, de secteurs ou de titres, ou encore d'autres stratégies à valeur ajoutée, est appelée l'« alpha ».

Caractéristiques des portefeuilles spécialisés et leur corrélation

tableau 12

Portefeuilles spécialisés	Rendement espéré	Risque absolu	Protection contre l'inflation	Liquidité	Corrélation entre les portefeuilles spécialisés	
					Type de corrélation	Portefeuilles spécialisés
Valeurs à court terme	Très faible	Aucun	Oui	Forte	± -	<ul style="list-style-type: none"> Majorité des portefeuilles spécialisés Obligations à rendement réel
Obligations à rendement réel	Faible	Faible	Oui	Faible	+ ± -	<ul style="list-style-type: none"> Majorité des portefeuilles spécialisés Actions américaines, Actions étrangères et Actions des marchés en émergence, Placements privés, Immeubles Valeurs à court terme
Obligations	Faible à moyen	Faible : obligations gouvernementales Moyen : obligations de sociétés	Non	Forte	+ ± -	<ul style="list-style-type: none"> Obligations à rendement réel, Québec Mondial, Participations et infrastructures, Fonds de couverture Valeurs à court terme, Actions, Placements privés, Produits de base Immeubles
Actions canadiennes Actions américaines Actions étrangères Actions des marchés en émergence	Moyen à élevé	Élevé	Oui (à long terme)	Forte	+ ±	<ul style="list-style-type: none"> Actions, Québec Mondial, Placements privés, Fonds de couverture Valeurs à court terme, Obligations à rendement réel, Obligations, Immeubles, Produits de base
Québec Mondial	Élevé	Élevé	Oui (à long terme)	Moyenne	+ ±	<ul style="list-style-type: none"> Majorité des portefeuilles spécialisés Valeurs à court terme, Immeubles, Produits de base
Participations et infrastructures	Élevé (à long terme)	Élevé	Oui (à long terme)	Faible	+ ±	<ul style="list-style-type: none"> Majorité des portefeuilles spécialisés Valeurs à court terme, Actions des marchés en émergence, Immeubles
Placements privés	Élevé (à long terme)	Élevé à très élevé	Oui (à long terme)	Faible	+ ±	<ul style="list-style-type: none"> Majorité des portefeuilles spécialisés Valeurs à court terme, Obligations à rendement réel, Obligations, Immeubles, Produits de base
Immeubles	Élevé (à long terme)	Moyen à élevé	Oui	Faible	± -	<ul style="list-style-type: none"> Majorité des portefeuilles spécialisés Obligations, Actions des marchés en émergence, Fonds de couverture
Financements hypothécaires	Moyen à élevé	Moyen	Non	Faible	+ ± -	<ul style="list-style-type: none"> Obligations à rendement réel, Obligations, Fonds de couverture Valeurs à court terme, Actions canadiennes, Participations et infrastructures, Placements privés, Immeubles, Produits de base Actions américaines, Actions étrangères, Actions des marchés en émergence, Québec Mondial
Produits de base	Moyen à élevé	Moyen à élevé	Oui	Moyenne	+ ±	<ul style="list-style-type: none"> Obligations à rendement réel, Actions canadiennes, Participations et infrastructures, Fonds de couverture Majorité des portefeuilles spécialisés
Fonds de couverture	Moyen à élevé	Moyen à élevé	Oui (à long terme)	Faible	+ ± -	<ul style="list-style-type: none"> Faible pour la majorité des portefeuilles spécialisés Valeurs à court terme Immeubles

+ positive
± neutre
- négative

Contexte économique 2004

L'année de la consommation, du pétrole et de la Chine

L'appétit des ménages nord-américains pour les biens de consommation et les maisons semblait insatiable en 2004. Les baisses d'impôt accordées aux États-Unis, la reprise très attendue de l'emploi et le recours massif au crédit ont soutenu cet appétit et largement compensé l'effet restrictif de la flambée du prix du pétrole sur la consommation des ménages.

L'année 2004 a aussi été l'année de la Chine. Sa compétitivité face aux économies matures s'est accentuée. Avec la montée du prix mondial des produits de base, les manufacturiers occidentaux, incapables de faire absorber les hausses de prix par leurs clients, se sont tournés vers ce pays pour contenir leurs coûts de production. La Chine a donc continué à profiter à la fois du déplacement de la capacité de production et de la demande soutenue des consommateurs occidentaux. Elle a aussi largement contribué à juguler l'inflation mondiale en imposant une discipline de prix rigoureuse. Enfin, l'accélération de la demande intérieure chinoise a été l'un des facteurs structurels importants derrière la montée du cours du pétrole. Il est d'ailleurs fort probable que cette demande soutiendra le prix du pétrole encore plusieurs années.

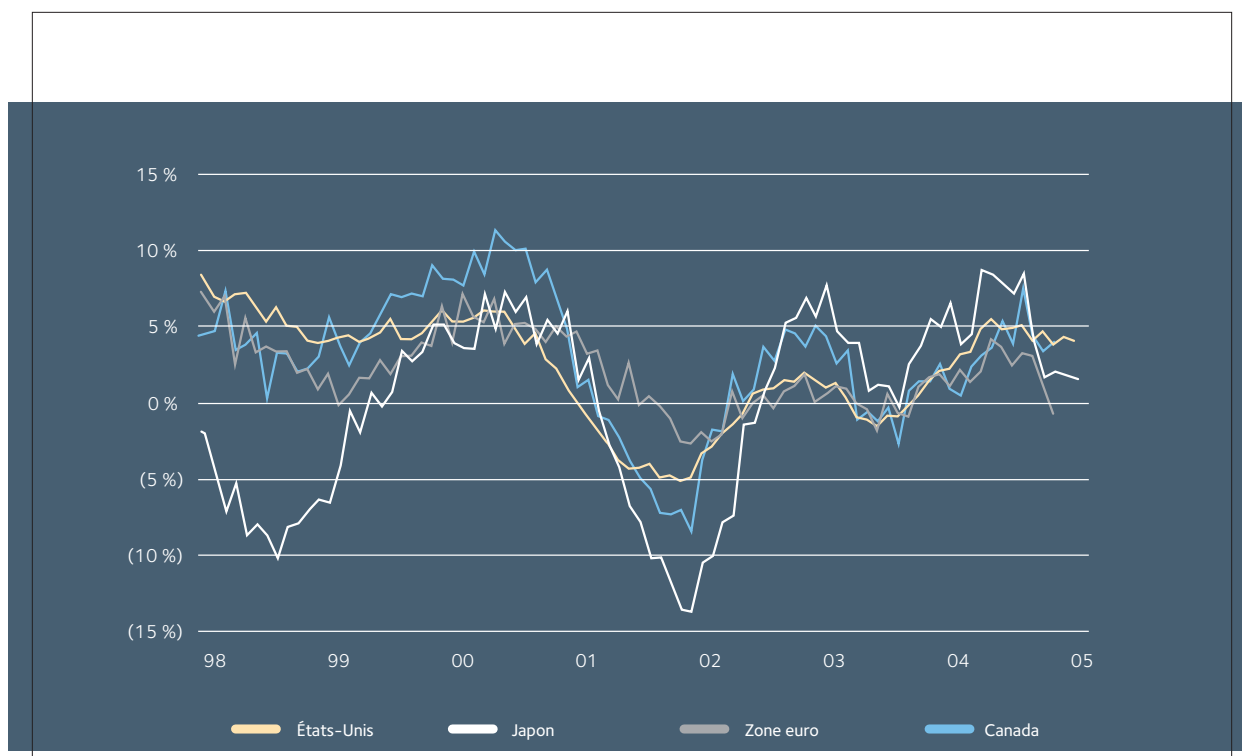
Conjoncture mondiale

Comme le montre le graphique 13, la croissance économique mondiale s'est beaucoup accélérée en 2004. Sous la poussée de l'Amérique du Nord et de l'Asie, la croissance du PIB mondial a en effet dépassé les 4,0 % pour la première fois depuis 2000. En Chine, tout comme en 2003, la production industrielle a crû de plus de 15 %. Cet essor soutenu a été profitable pour toute la région, et la production manufacturière a augmenté partout en Asie. À l'opposé, la croissance économique européenne a déçu, sauf au Royaume-Uni dont le cycle est davantage calqué sur celui de l'Amérique du Nord.

Au deuxième semestre, des signes de ralentissement sont apparus partout dans le monde. Cela n'a toutefois pas ébranlé les banques centrales qui avaient amorcé un resserrement des conditions de crédit dans le but de prévenir l'inflation. Ainsi, la Réserve fédérale américaine, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre et la Banque de la Nouvelle-Zélande ont toutes haussé leur taux d'intérêt directeur au cours du second semestre.

Production industrielle : États-Unis, Japon, zone euro, Canada

graphique 13
(variation annuelle)



Sources : Analyse macroéconomique, Datastream

Amérique du Nord

Aux États-Unis, l'emploi s'est enfin redressé en 2004 après trois ans de repli. Conjugués aux baisses d'impôt et à des taux d'intérêt très favorables, les gains élevés d'emploi enregistrés au début de l'année ont redonné confiance aux consommateurs. Ainsi, en dépit du taux d'endettement record des ménages et de la flambée du prix du pétrole, la consommation est demeurée le principal moteur économique. Sur le plan de la production, le secteur manufacturier américain est ressorti de trois ans de léthargie, grâce notamment à l'amélioration de la production dans les technologies. Ce regain a stoppé la saignée de l'emploi manufacturier qui avait cours depuis six ans.

Affichant une croissance de plus de 4,0 %, l'économie américaine est demeurée le principal moteur de la croissance mondiale. Dans ce contexte, le déséquilibre commercial s'est détérioré davantage en 2004, dépassant les 5,0 % du PIB. La pression de ce déficit aura finalement fait plier le dollar américain. Comme le démontre le graphique 14, après une dépréciation de 8,5 % en 2003, le billet vert a perdu encore 5,0 % en 2004 (taux de change pondéré pour les échanges commerciaux).

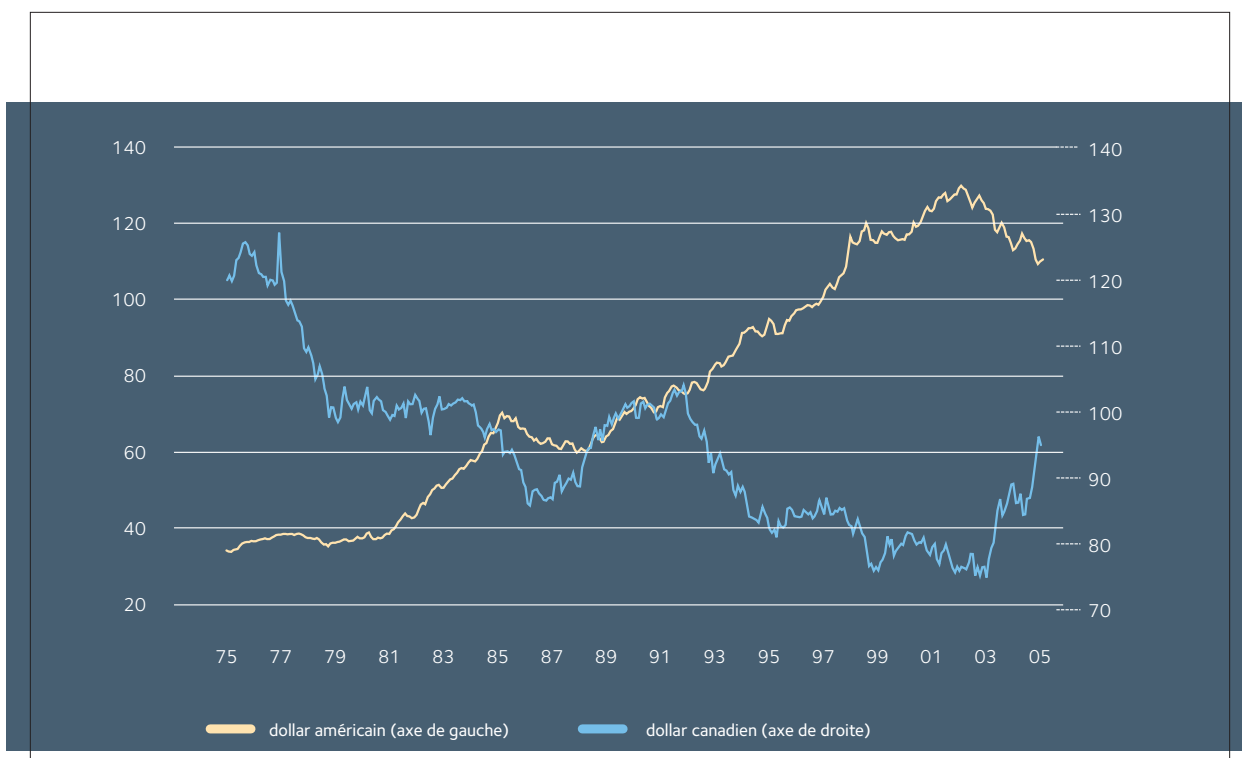
Au Canada, la demande des ménages est également demeurée très ferme en 2004. La consommation et l'investissement résidentiel ont soutenu la croissance alors que la demande extérieure lui a plutôt nuï en raison de la forte appréciation du dollar canadien. Le bilan de 2004 est plutôt modeste : le PIB s'est accru de seulement 2,7 %, et ce, suivant un faible 2,0 % enregistré en 2003. Malgré cela, le marché du travail a fait bonne figure dans son ensemble : environ 225 000 emplois ont été créés en 2004 et le taux d'emploi est demeuré à son sommet historique. Seul l'emploi manufacturier a continué de souffrir de la perte de compétitivité des fabricants canadiens confrontés à l'appréciation du dollar.

Europe

La reprise économique amorcée à la fin de 2003 s'est poursuivie en première moitié de 2004 sous l'impulsion des exportations. Toutefois, au tournant de l'année, le ralentissement de l'économie mondiale et la vigueur de l'euro ont freiné l'apport du commerce extérieur et la demande interne anémique n'était pas en mesure de prendre la relève. Malgré une politique monétaire accommodante, la consommation et les investissements n'ont pas redémarré. D'une part, les entreprises ont poursuivi leurs efforts de restructuration

Taux de change des dollars américain et canadien

graphique 14
(pondérés pour les échanges commerciaux)



Sources : Analyse macroéconomique, Réserve fédérale américaine, Datastream

Analyse sommaire de la performance

en vue d'améliorer leur rentabilité; l'embauche a souffert et la consommation des ménages s'est affaiblie. D'autre part, ayant peu de marge de manœuvre pour stimuler l'économie, les gouvernements des principaux pays de la zone euro ont maintenu une politique budgétaire austère.

Le Royaume-Uni s'est toutefois distingué du vieux continent. Ce pays connaît d'ailleurs sa plus longue période d'expansion de l'après-guerre. Le taux de chômage est resté à son plus bas niveau en une génération. Comme aux États-Unis, la banque centrale a dû relever son taux directeur à quelques reprises afin de prévenir les pressions inflationnistes, et ce, au risque de faire imploser une surchauffe dans le secteur immobilier britannique.

Asie

Malgré un certain apaisement de l'activité, la surchauffe de l'économie chinoise ne s'est pas démentie. L'inflation s'est accélérée en 2004 et l'érosion rapide du bassin de main-d'œuvre qualifiée fait pression sur les salaires. En adoptant des mesures administratives, le gouvernement vise un atterrissage en douceur, mais les risques d'atterrissage brutal sont très présents. La Chine demeure un pays en émergence en pleine transition et le réglage minutieux de l'activité économique n'en est encore qu'à un stade primitif.

Toute la région a bénéficié du boom chinois, y compris le Japon, qui est de plus en plus tributaire de la santé économique de son proche voisin. Toutefois, le volume record des expéditions vers la Chine n'a pu avoir raison de la faiblesse chronique de la demande intérieure. En 2004, le Japon est retombé en récession.

Résultats globaux

Le rendement global de la Caisse est en fait une résultante des rendements des déposants et du poids relatif de ces derniers; il s'agit donc du rendement moyen pondéré des fonds des déposants. En 2004, ce rendement a été de 12,2 % comparativement à 15,2 % en 2003. Il a surpassé de 100 points centésimaux (1,0 %) l'indice global du portefeuille de référence de la Caisse, par rapport à 8 points centésimaux (0,08 %) en 2003. Cumulé aux rendements des années 2002 et 2003, le rendement de 2004 porte le rendement moyen pondéré des fonds des déposants annualisé sur trois ans à 5,3 % et celui sur cinq ans à 3,4 %, contre 6,5 % et 4,7 % pour le rendement du portefeuille de référence.

Rendement individuel des déposants

Le rendement de 12,2 % est composé des rendements individuels de 24 fonds des déposants, lesquels se sont situés entre 5,0 % et 14,6 %. Un tel écart reflète bien les différences entre les besoins et les objectifs des organismes à caractère public qui confient la gestion de leurs fonds à la Caisse. En effet, dans le cadre de l'élaboration de leur politique de placement, les déposants déterminent la pondération des catégories d'actif dans lesquelles ils investissent. Cette pondération est établie en fonction de la nature et de l'horizon de leurs obligations financières ainsi que de leurs besoins de liquidités.

Évolution de l'actif net des déposants

Les rendements enregistrés par la Caisse en 2004 ont généré une contribution totale de 10,8 G\$, comparativement à 11,5 G\$ en 2003. Combinés aux dépôts nets effectués par les déposants en cours d'année, ces gains ont porté l'actif net des déposants à 102,4 G\$ au 31 décembre 2004, en hausse de 13,0 G\$ par rapport au 31 décembre 2003.

Depuis le 31 décembre 2002, l'actif net des déposants est passé de 77,7 G\$ à 102,4 G\$, une augmentation de 24,7 G\$ ou 31,8 %. Cette augmentation provient principalement des activités de placement de 22,3 G\$ alors que les dépôts nets effectués par les déposants de la Caisse ont été de 2,4 G\$.

Les graphiques 17 et 18 présentent l'évolution de l'actif net des déposants ainsi que la contribution totale des activités de placement depuis l'année 2000.

Évolution de l'actif total sous gestion

L'actif total des déposants a augmenté de 29,5 G\$ en 2004, pour s'établir à 147,2 G\$ au 31 décembre 2004. Il inclut le passif (actif financé par emprunt) contracté par la Caisse pour optimiser le rendement des déposants. En fin d'exercice, le passif était de 44,8 G\$. Compte tenu des biens sous gestion et des biens administrés pour des tiers, l'actif total sous gestion de la Caisse atteignait 174,7 G\$ au 31 décembre 2004.

Rendements moyens pondérés des fonds des déposants

Le tableau 15 montre les rendements moyens pondérés des fonds des déposants sur 1 an, 3 ans et 5 ans en comparaison avec l'indice global pondéré. Les rendements des portefeuilles spécialisés pour les mêmes périodes sont présentés à la section *Statistiques financières et rétrospective des Renseignements additionnels au Rapport annuel 2004*.

Rendements moyens pondérés des fonds des déposants

Tableau 15

	Rendement %	Indice %	Écart p.c.
1 an	12,2	11,2	100
3 ans	5,3	6,5	(114)
5 ans	3,4	4,7	(130)

Contribution des groupes d'investissement

Le tableau 16 présente les résultats de chaque groupe d'investissement comme suit : la contribution en milliards de dollars et en pourcentage par rapport à la contribution totale ainsi que le rendement et la valeur ajoutée de chaque groupe par rapport aux indices à long terme.

Répartition de la contribution par groupe d'investissement

tableau 16

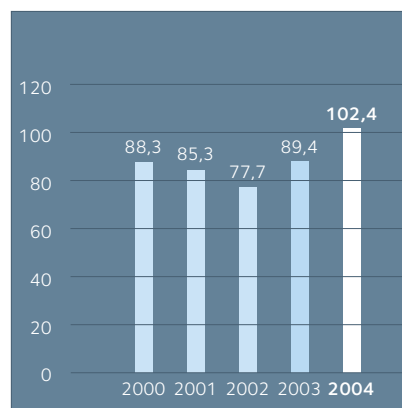
	Contribution		Rendement	Écart p.c.
	G\$	%	%	
Marchés boursiers	4,6	42,6	12,6	(7)
Revenu fixe	2,3	21,3	7,1	13
Rendement absolu	0,1	0,9	7,8	784
Immobilier	2,2	20,4	22,7	758
Placements privés	1,6	14,8	20,5	271

Le tableau 19 présente les rendements des groupes d'investissement. Il montre clairement que le rendement record du groupe Immobilier et les excellents rendements du groupe Placements privés ont largement contribué aux résultats de la Caisse en 2004, lesquels ont également bénéficié de la progression des marchés boursiers à travers le monde, de la valorisation des portefeuilles de titres à revenu fixe ainsi que de la contribution des activités de rendement absolu.

Actif net des déposants 2000 à 2004

graphique 17

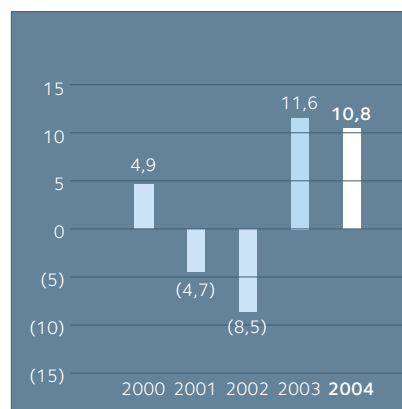
(au 31 décembre – en milliards de dollars)



Contribution totale des activités de placement 2000 à 2004

graphique 18

(au 31 décembre – en milliards de dollars)



Rendements des groupes d'investissement – Long terme

tableau 19

(au 31 décembre 2004 – en pourcentage sauf indication contraire)

Groupes d'investissement	Rendement	Indice	Écart p.c.	Indices de marché
Marchés boursiers				
Actions canadiennes	15,2	14,5	72	S&P/TSX plafonné
Actions américaines (couvert)	10,7	11,7	(105)	S&P 500 couvert
Actions américaines (non couvert)	1,7	2,8	(108)	S&P 500 non couvert
Actions étrangères (couvert)	11,6	13,0	(139)	MSCI – EAFE couvert
Actions étrangères (non couvert)	9,9	11,5	(158)	MSCI – EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence	14,5	16,4	(191)	MSCI – EM
Québec Mondial	16,4	16,3	15	Québec Mondial
	12,6	12,7	(7)	
Revenu fixe				
Valeurs à court terme	2,5	2,3	20	SC bons du Trésor de 91 jours
Obligations à rendement réel	18,0	17,5	49	SC obligataire à rendement réel
Obligations	7,3 ¹	7,1	12	SC obligataire universel
	7,1	6,9	13	
Rendement absolu				
Fonds de couverture	10,7 ¹	2,3	842	SC bons du Trésor de 91 jours
Produits de base (portefeuille créé le 1 ^{er} août 2004)	(7,1)	(7,6)	53	Instruments financiers sur produits de base
	7,8	(0,1)	784	
Immobilier				
Immeubles	29,3	19,3	1 001	Aon – Immobilier
Financements hypothécaires	12,0	7,1	482	SC obligataire universel
	22,7	15,1	758	
Placements privés				
Participations et infrastructures	17,2	12,4	476	S&P/TSX ajusté
Placements privés	22,4	20,9	141	S&P 600 ajusté
	20,5	17,8	271	
Répartition de l'actif (M\$)	(107) ²	–	(107)	s.o.
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants				
	12,2	11,2	100	

1 La valeur ajoutée de 2004 relative au portefeuille spécialisé « Obligations » a été répartie entre les équipes qui y ont contribué, soit les groupes Revenu fixe et Rendement absolu.

2 En fonction des indices de marché pour l'évaluation des décisions au comptant.

Seuils prédéterminés de rendement des autres placements

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

- 1) **Le taux de rendement attendu des obligations à long terme du gouvernement**
 Cette composante est généralement mesurée par le taux de rendement à l'échéance des obligations de 10 ans du gouvernement du Canada.
- 2) **La prime de risque des marchés boursiers**
 Cette composante est largement discutée dans la documentation financière et correspond au rendement additionnel attendu des marchés boursiers, compte tenu du risque supplémentaire encouru par rapport à la détention d'obligations à long terme du gouvernement.
- 3) **La prime de risque liée aux autres placements**
 Les univers de comparaison des autres placements, 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 renseigne sur le rendement excédentaire passé de ces activités par rapport aux marchés boursiers. Ce rendement excédentaire passé 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 (liquidité et diversification moindres, 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 » après charges d'exploitation a été établi à 12,0 % en 2004 :

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

Résultats à court terme des groupes d'investissement

Les gestionnaires de portefeuilles liquides, notamment ceux des marchés boursiers et des titres à revenu fixe, ont pour objectif de générer à court et à long terme une valeur ajoutée par rapport à des indices de marché ou reconnus.

Par contre, l'objectif de valeur ajoutée des gestionnaires de portefeuilles moins liquides, tels que l'immobilier et les placements privés, diffère à court terme et à long terme. À court terme, le but des gestionnaires est de produire une valeur ajoutée qui dépasse des seuils prédéterminés de rendement, indépendamment des fluctuations annuelles des marchés. Ces seuils sont établis pour produire sur cinq ans le niveau de valeur ajoutée attendu par rapport aux indices de marché et reflètent la prime de risque plus élevée que les déposants attendent des placements moins liquides. Ainsi, à long terme, la valeur ajoutée des gestionnaires de ces portefeuilles est mesurée par rapport à des indices de marché ou reconnus.

En 2004, les gestionnaires de la Caisse ont, dans l'ensemble, dépassé de 247 p.c. (2,47 %) le seuil global de rendement à court terme, comparativement à 147 p.c. (1,47 %) en 2003. Le tableau 20 présente une rétrospective des rendements des placements liquides par rapport aux indices de marché ainsi que des rendements des autres placements comparativement aux seuils prédéterminés de rendement.

Impact de la couverture de change sur les résultats

L'appréciation du dollar canadien, notamment par rapport au dollar américain, à la livre sterling et au yen, a aussi eu un impact sur le rendement global de la Caisse. Ainsi, le portefeuille d'actions américaines couvert contre le risque de change a affiché un rendement de 10,7 %, comparativement à 1,7 % pour le portefeuille non couvert. L'écart de rendement entre ces deux portefeuilles reflète principalement l'appréciation du dollar canadien face au dollar américain en 2004. De même, le rendement du portefeuille d'actions étrangères couvert a atteint 11,6 %, contre 9,9 % pour le portefeuille non couvert. L'écart de rendement entre ces deux portefeuilles reflète principalement l'appréciation du dollar canadien face au yen et à la livre sterling. Les portefeuilles spécialisés « Placements privés », « Participations et infrastructures », « Immobilier » et « Financements hypothécaires » sont, quant à eux, entièrement couverts contre les risques de change.

Rendements des groupes d'investissement – Court terme

tableau 20

(au 31 décembre 2004 – en pourcentage sauf indication contraire)

Groupes d'investissement	Rendement	Indice ou seuil	Écart p.c.	Indices de marché ou seuils prédéterminés de rendement
Marchés boursiers				
Actions canadiennes	15,2	14,5	72	S&P/TSX plafonné
Actions américaines (couvert)	10,7	11,7	(105)	S&P 500 couvert
Actions américaines (non couvert)	1,7	2,8	(108)	S&P 500 non couvert
Actions étrangères (couvert)	11,6	13,0	(139)	MSCI – EAFE couvert
Actions étrangères (non couvert)	9,9	11,5	(158)	MSCI – EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence	14,5	16,4	(191)	MSCI – EM
Québec Mondial	16,4	16,3	15	Québec Mondial
	12,6	12,7	(7)	
Revenu fixe				
Valeurs à court terme	2,5	2,3	20	SC bons du Trésor de 91 jours
Obligations à rendement réel	18,0	17,5	49	SC obligataire à rendement réel
Obligations	7,3 ¹	7,1	12	SC obligataire universel
	7,1	6,9	13	
Rendement absolu				
Fonds de couverture	10,7 ¹	6,3	442	SC bons du Trésor de 91 jours + 4 %
Produits de base (portefeuille créé le 1 ^{er} août 2004)	(7,1)	(7,6)	53	Instruments financiers sur produits de base
	7,8	3,6	419	
Immobilier				
Immeubles	29,3	9,0	2 034	9 %
Financements hypothécaires	12,0	7,1	482	SC obligataire universel
	22,7	8,5	1 416	
Placements privés				
Participations et infrastructures	17,2	9,0	820	9 %
Placements privés	22,4	12,0	1 035	12 %
	20,5	11,0	951	
Répartition de l'actif (M\$)	137 ²		137	s.o.
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants				
	12,2	9,7	247	

1 La valeur ajoutée de 2004 relative au portefeuille spécialisé « Obligations » a été répartie entre les équipes qui y ont contribué, soit les groupes Revenu fixe et Rendement absolu.

2 En fonction des seuils prédéterminés de rendement pour l'évaluation des décisions au comptant.

Autres placements (moins liquides)

Seuils prédéterminés associés aux autres placements

Évolution du portefeuille de référence

En 2004, la Caisse a cherché à accroître ses sources de rendement en bonifiant ses portefeuilles spécialisés existants et en créant de nouveaux. Ainsi, elle a créé un portefeuille « Produits de base » et a restructuré le portefeuille « Fonds de couverture » en y intégrant les activités de fonds de couverture internes Valeur relative de revenu fixe, Devises, Produits de base et Global macro. En outre, elle a créé un portefeuille d'obligations à rendement réel en réponse aux besoins des déposants qui veulent se prémunir contre les variations imprévues de l'inflation.

Évolution du portefeuille global de la Caisse

La pondération de l'immobilier dans le portefeuille global de la Caisse a diminué en cours d'année malgré la forte hausse des valeurs sur le marché, en raison de la vente de plusieurs actifs. Au même moment, le portefeuille « Financements hypothécaires » a vu la valeur de ses actifs augmenter à la faveur de la baisse des taux d'intérêt et de la hausse de la demande de financement immobilier. Enfin, la restructuration du groupe Placements privés et la vente d'actifs ont provoqué une légère baisse de la pondération des portefeuilles « Participations et infrastructures » et « Placements privés » par rapport à 2003.

Le tableau 22 présente la composition du portefeuille de référence de la Caisse au 31 décembre 2004 ainsi que la répartition effective du portefeuille global de la Caisse au 31 décembre des années 2003 et 2004.

Risque du portefeuille global de la Caisse

La Caisse compte sur des systèmes perfectionnés de mesure et d'analyse du risque pour suivre l'évolution de la composition du risque actif et du risque absolu de son portefeuille global.

Risque actif

Afin d'atteindre les objectifs de valeur ajoutée des déposants, la Caisse doit assumer des risques, à l'intérieur des limites permises, dans les catégories d'actif qui offrent un grand potentiel de rendement, tout en évitant les pertes excessives. Une répartition efficace du risque actif est donc primordiale à la création de valeur (graphique 21).

En 2004, la répartition du risque entre les portefeuilles spécialisés s'est avérée pertinente car elle a été orientée vers les portefeuilles qui ont produit les meilleurs résultats. En effet, la Caisse a géré un niveau de risque élevé dans les secteurs des placements privés et de l'immobilier. Elle a également mieux réparti le risque dans ses portefeuilles d'actions en augmentant le niveau de risque des actions canadiennes et en diminuant celui des actions étrangères.

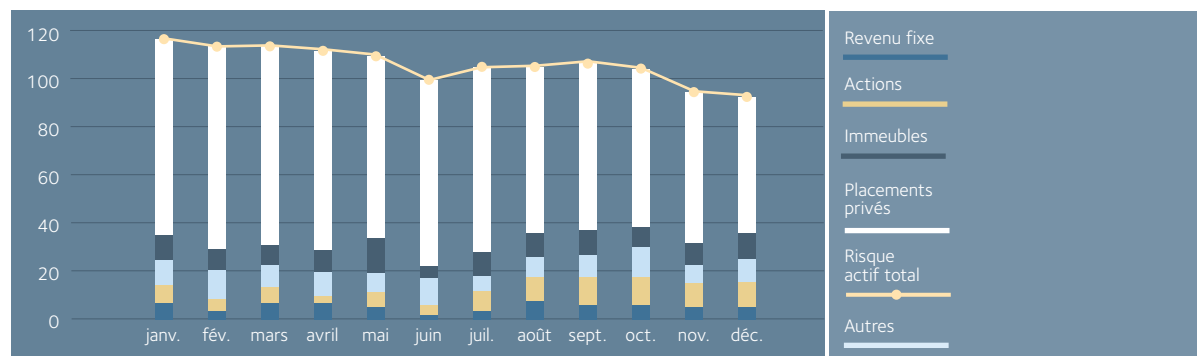
Risque absolu

La mesure du risque absolu permet de contrôler l'ampleur du déficit de rendement par rapport au rendement attendu par les déposants. En raison de leur taille et de leur volatilité, plus de 70 % du risque absolu du portefeuille global de la Caisse provient des portefeuilles d'actions. Ainsi, le risque absolu est concentré dans la catégorie d'actif qui, par ailleurs, offre le plus grand potentiel de rendement absolu.

En 2004, les marchés boursiers ont été caractérisés par une diminution marquée de leur risque absolu et une augmentation de leur corrélation. Ce phénomène a eu un impact sur le risque des portefeuilles d'actions de la Caisse, ce qui s'est traduit par une baisse de 0,80 % du niveau de risque absolu du portefeuille global.

Évolution du risque actif par catégorie d'actif en 2004

graphique 21



Composition du portefeuille de référence et évolution du portefeuille global de la Caisse

tableau 22

Portefeuille global de la Caisse au 31 décembre 2004	Portefeuille de référence au 31 décembre 2004			Portefeuille global de la Caisse au 31 décembre 2003		
	Limite minimale	Portefeuille de référence	Limite maximale			
%	%	%	%	%		
Placements à revenu fixe				Placements à revenu fixe		
Valeurs à court terme	2,3	0,4	2,0	10,5	2,7	Valeurs à court terme
Obligations à rendement réel	1,1	0,6	1,1	2,4	–	–
Obligations et Financements hypothécaires	36,3	31,2	36,3	43,1	34,8	Obligations et Financements hypothécaires
Sous-total	39,7		39,4		37,5	Sous-total
Placements à revenu variable						Placements à revenu variable
Actions canadiennes	15,0	9,8	15,0	20,2	17,5	Actions canadiennes
Actions américaines	8,2	2,5	6,7	11,1	8,3	Actions américaines
Actions étrangères et Actions des marchés en émergence	8,8	4,3	8,6	13,1	10,1	Actions étrangères et Actions des marchés en émergence
Québec Mondial	8,0	5,5	8,0	10,0	6,8	Québec Mondial
Sous-total	40,0		38,3		42,7	Sous-total
Autres placements						Autres placements
Participations et infrastructures	3,8	1,9	3,7	6,0	3,0	Participations et infrastructures
Placements privés	5,0	3,4	7,2	8,8	6,8	Placements privés
Immeubles	7,6	4,7	7,7	11,1	8,7	Immeubles
Produits de base	1,0	–	1,1	2,1	–	–
Fonds de couverture	2,7	–	2,6	4,6	1,1	Unités de participation de fonds de couverture
Répartition de l'actif	0,2	–	–	–	0,2	Répartition de l'actif et devises
Sous-total	20,3		22,3		19,8	Sous-total
Total	100,0		100,0		100,0	Total

Note : 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.

Activités d'investissement et analyse des rendements

En 2004, la Caisse a géré l'actif net de ses déposants par l'intermédiaire de six groupes d'investissement : Marchés boursiers, Revenu fixe, Rendement absolu, Immobilier, Placements privés et Analyse et optimisation des investissements. Le tableau 23 présente les groupes d'investissement ainsi que les portefeuilles spécialisés dont ils ont la responsabilité. Les activités d'investissement et l'analyse des rendements font l'objet des sections suivantes.

Portefeuilles spécialisés par groupe d'investissement

tableau 23

Groupes d'investissement	Portefeuilles spécialisés
Marchés boursiers	Actions canadiennes Actions américaines (couvert et non couvert) Actions étrangères (couvert et non couvert) Actions des marchés en émergence Québec Mondial
Revenu fixe	Valeurs à court terme Obligations à rendement réel Obligations
Rendement absolu	Fonds de couverture Produits de base
Immobilier	Immeubles Financements hypothécaires
Placements privés	Placements privés Participations et infrastructures
Analyse et optimisation des investissements	Répartition de l'actif

Marchés boursiers

Dans un souci de diversifier ses investissements et d'obtenir des rendements plus élevés à long terme pour ses déposants, la Caisse a investi dans les actions dès la fin des années 60. Elle a ensuite accru progressivement leur poids dans son portefeuille par rapport à celui des obligations, l'horizon d'investissement à long terme de plusieurs déposants permettant d'assumer un degré de risque plus élevé. Les placements boursiers offrent également une grande liquidité ainsi qu'une protection contre l'inflation à long terme. Aujourd'hui, les portefeuilles d'actions de la Caisse couvrent les principaux marchés boursiers à travers le monde et représentent quelque 40 % de l'actif net des déposants.

Philosophie d'investissement

Pour atteindre leurs objectifs de valeur ajoutée par rapport aux indices de référence, les équipes de gestion du groupe privilégient une approche de type fondamental qui met l'accent sur la valeur intrinsèque des entreprises et sur leurs perspectives de rentabilité à moyen ou à long terme. Les gestionnaires de portefeuille s'appuient sur les résultats de recherches approfondies ainsi que sur un processus rigoureux d'analyse ascendante pour établir leurs convictions et effectuer le choix des titres. En optimisant le risque actif tout en respectant les limites spécifiées dans les politiques d'investissement, les gestionnaires bâtissent des portefeuilles cohérents et ciblés offrant un excellent potentiel de rendement.

Faits saillants

En 2004, le groupe Marchés boursiers a poursuivi la révision de ses pratiques dans le but d'optimiser le talent et le savoir-faire de ses équipes de gestion. Il a d'abord mis en valeur les forces de l'équipe dédiée aux actions canadiennes en fusionnant les groupes de gestion sectorielle et de gestion spécialisée, et en consolidant leurs mandats de gestion.

Le groupe a également mis de l'avant un plan de développement dans le cadre duquel les gestionnaires sont amenés à concentrer leur expertise dans les segments de marché qui présentent les meilleures perspectives de rendement pour un degré de risque donné.

Par ailleurs, le groupe a effectué une nouvelle répartition du risque actif des équipes d'actions internationales en rééquilibrant le poids relatif des mandats de gestion interne et externe au sein des portefeuilles et en octroyant des fonds additionnels aux gestionnaires les plus performants. Il a aussi confié des mandats à de nouveaux gestionnaires externes dans le but de couvrir davantage de segments de marché prometteurs. D'ailleurs, une nouvelle équipe interne assure la sélection et le suivi des activités de l'ensemble de ces gestionnaires externes.

Le groupe a réorganisé la gestion du portefeuille d'actions américaines selon quatre modes complémentaires : la gestion traditionnelle, la gestion indicielle, la gestion de type « acheteur/vendeur » et la gestion active externe. De plus, l'allocation de capital entre les gestionnaires ont été ajustées et optimisées en fonction des rendements réalisés et attendus.

La gestion externe du portefeuille spécialisé « Actions étrangères » a également été réorganisée en fin d'année et une nouvelle structure de gestion sera mise en place au cours du premier semestre 2005. Enfin, le groupe Marchés boursiers a élargi ses activités de rendement absolu, notamment en développant une activité de gestion qui exploite la volatilité des marchés et en étendant les activités de prêt et emprunt de titres aux actions internationales.

En 2005, le groupe continuera de mettre l'emphase sur le développement d'une meilleure recherche interne exclusive, sur une consolidation accrue des mandats de gestion autour d'un nombre plus restreint de titres ainsi que sur l'augmentation du degré de risque actif assumé par les gestionnaires afin de générer des rendements supérieurs. Le groupe compte également renforcer sa plate-forme technologique par la mise en service de systèmes d'information propres à assurer une gestion de portefeuille optimale.

Le choix de titres demeurera la principale clé du succès de la gestion des actions canadiennes. Du côté des actions internationales, le groupe entend bonifier le portefeuille d'actions américaines par l'apport de nouveaux modes de gestion. Il cherchera aussi à diversifier les sources de valeur ajoutée des portefeuilles d'actions étrangères et à accroître la recherche reliée à cette catégorie d'actif. Pour sa part, l'équipe de gestion des actions des marchés en émergence sera renforcée afin d'exploiter davantage l'important potentiel de croissance de l'Asie et des pays d'Europe de l'Est. L'année 2005 sera également consacrée à l'accroissement des activités de rendement absolu à caractère international.

Enfin, les stratégies du « Québec Mondial » seront consolidées et diversifiées en prévision d'une croissance de l'actif net de ce portefeuille.

Expertise du groupe Marchés boursiers

Dans les marchés boursiers, la production de rendements supérieurs de façon soutenue exige du talent, une capacité d'analyse en profondeur, de l'intuition ainsi qu'un pouvoir de négociation hors pair.

Les gestionnaires et les analystes : les gestionnaires réunissent dans leur portefeuille les titres qui selon eux offrent le meilleur potentiel de rendement. Ils fondent leurs choix de titres sur les études produites par leurs collègues analystes ainsi que sur de l'information provenant de sources diverses.

Pour bien comprendre les entreprises qui émettent les titres boursiers, les analystes visitent les compagnies, rencontrent leur équipe de direction et étudient leurs produits et services, leurs résultats financiers de même que l'industrie dans laquelle elles évoluent. Les résultats de ces recherches sont complétés par des analyses et des prévisions macroéconomiques.

Les négociateurs : les négociateurs achètent et vendent des titres boursiers sur les marchés mondiaux aux meilleurs prix et dans les meilleurs délais possibles, en évitant de provoquer des mouvements soudains et amplifiés des cours sur les marchés.

Revue des marchés

En 2004, la décision des banques centrales de hausser les taux d'intérêt pour réduire l'excédent de liquidités dans les systèmes financiers ainsi que l'incidence de la croissance de l'économie chinoise sur le prix des produits de base et du pétrole, ont fait pression sur les marchés boursiers jusqu'aux élections présidentielles américaines de novembre. À la suite des élections, ces marchés ont connu une hausse appréciable, principalement poussés par une forte croissance des profits des entreprises.

Globalement, ce sont surtout les titres de type « valeur », c'est-à-dire les titres dont le prix actuel ne reflète pas pleinement la valeur des entreprises, ainsi que les titres de sociétés de petite capitalisation qui ont affiché de bons résultats dans des marchés caractérisés par une faible volatilité. À l'intérieur des secteurs cependant, les titres eux-mêmes ont affiché une volatilité plus élevée, notamment en raison des interventions d'un plus grand nombre d'investisseurs spécialisés tels les fonds de couverture.

En 2005, la croissance des marchés devrait suivre la croissance des profits, qui sera inférieure à celle observée en 2003 et en 2004 en raison de taux d'intérêt plus élevés et de marges de profit moindres. Toutefois, si la hausse des taux s'avérait supérieure à celle qui est déjà anticipée, les profits – et par conséquent les marchés – pourraient connaître une croissance encore plus faible.

Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

Les actifs du groupe Marchés boursiers sont répartis dans sept portefeuilles spécialisés, soit : « Actions canadiennes », « Actions américaines » (couvert et non couvert), « Actions étrangères » (couvert et non couvert), « Actions des marchés en émergence » et « Québec Mondial ». L'actif net des déposants réparti dans ces portefeuilles totalisait 40,9 G\$ au 31 décembre 2004 (graphique 24), en hausse de 2,6 G\$ par rapport à 2003. En 2004, le rendement global du groupe Marchés boursiers s'est élevé à 12,6 %, soit 7 p.c. (0,07 %) de moins que son indice.

Portefeuille spécialisé « Actions canadiennes »

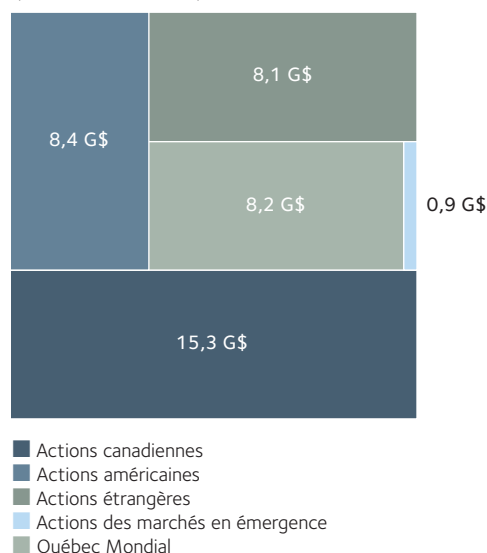
Description

Le portefeuille spécialisé « Actions canadiennes » est géré à l'interne de façon active, selon une approche de type fondamental qui permet une couverture en profondeur du marché canadien. Le processus de sélection de titres des gestionnaires s'appuie

Actif net des déposants par portefeuille spécialisé

graphique 24

(au 31 décembre 2004)



principalement sur l'analyse ascendante, complétée par une analyse descendante. Le portefeuille est composé de mandats de gestion « sectoriels » (ex. : services financiers, énergie, consommation discrétionnaire) et « généralistes » (ex. : titres de sociétés de grande capitalisation, titres cycliques ou non cycliques). Des activités de gestion en rendement absolu complètent la gestion de ce portefeuille.

Rendements « Actions canadiennes »

tableau 25

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	15,2	14,5	72	s.o.
3 ans ²	8,9	8,3	63	0,6
5 ans ²	4,7	3,6	112	0,8

¹ S&P/TSX plafonné depuis le premier janvier 2003, S&P/TSX depuis le 1^{er} mai 2002, TSE 300 auparavant.

² Sans les placements privés.

Analyse du rendement

En 2004, le rendement de 15,2 % des « Actions canadiennes » a été de 72 p.c. (0,72 %) supérieur au rendement de l'indice S&P/TSX plafonné, lequel s'est établi à 14,5 %. Sur cinq ans, l'écart par rapport à l'indice est de 112 p.c. (1,12 %).

La valeur ajoutée du portefeuille provient principalement du choix judicieux des titres. Les investissements effectués dans les secteurs des services financiers, des produits industriels et des matériaux ont été particulièrement profitables. Par contre, le choix de titres dans les secteurs des technologies de l'information et de l'énergie s'est avéré peu rentable.

Le choix de secteurs n'a pas contribué à la valeur ajoutée alors que les deux secteurs qui ont surpassé l'indice S&P/TSX en 2004, soit l'énergie et les services financiers, étaient sous-pondérés dans le portefeuille. Pour leur part, les activités de rendement absolu ont de nouveau contribué de façon marquée à la valeur ajoutée du portefeuille spécialisé.

Par ailleurs, le ratio d'information des gestionnaires d'actions canadiennes demeure élevé, soit 0,8 sur une période de cinq ans et 0,6 sur trois ans.

Portefeuilles spécialisés « Actions américaines »

Description

Les actions américaines sont structurées en deux portefeuilles spécialisés, l'un couvert et l'autre non couvert contre le risque de change. Cette structure permet une exposition au risque de change propre à chaque déposant, conformément à sa politique de placement. Les portefeuilles sont gérés de façon active, à l'interne et à l'externe, selon quatre modes complémentaires qui permettent une couverture en profondeur du marché américain : la gestion de portefeuille traditionnelle, la gestion indicielle, la gestion active externe et la gestion de type « acheteur/vendeur » pour les mandats non capitalisés. La recherche est réalisée à l'interne selon l'approche ascendante, à l'instar de la sélection de titres. Des activités de gestion en rendement absolu complètent la gestion de ces portefeuilles.

Analyse du rendement

La gestion des « Actions américaines » (couvert) a généré un rendement de 10,7 % en 2004, soit 105 p.c. (1,05 %) de moins que le rendement du S&P 500 couvert, qui s'est établi à 11,7 %.

Toutefois, sur une période de cinq ans, le rendement du portefeuille couvert demeure au-dessus de son indice de marché. Le rendement des « Actions américaines » (non couvert) s'est élevé à 1,7 % en raison de la vigueur du dollar canadien, soit 108 p.c. (1,08 %) de moins que le rendement de l'indice.

Rendements « Actions américaines » (couvert)

tableau 26

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	10,7	11,7	(105)	s.o.
3 ans ²	2,8	4,4	(162)	(1,7)
5 ans ²	(1,5)	(2,2)	65	0,3

¹ S&P 500 couvert.

² Sans les placements privés.

La part du portefeuille gérée à l'interne a subi les contrecoups des scandales qui ont frappé le secteur de l'assurance ainsi que des difficultés qu'a connues le secteur pharmaceutique à la suite du retrait du médicament Vioxx par Merck. Pour sa part, la gestion externe a enregistré un rendement positif grâce à un choix de titres judicieux.

Portefeuilles spécialisés « Actions étrangères »

Description

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

Les portefeuilles sont gérés de façon active, à l'interne et à l'externe, selon une approche fondamentale par créneau et une spécialisation par région qui permet une couverture en profondeur des marchés étrangers. Les gestionnaires et les analystes de l'équipe interne effectuent la majeure partie de la recherche reliée à leurs mandats. De plus, le processus de sélection de titres s'appuie principalement sur l'analyse ascendante, complétée par une analyse descendante axée sur des scénarios économiques ainsi que sur des évaluations financières et quantitatives.

Analyse du rendement

En 2004, le rendement des « Actions étrangères » (couvert) s'est élevé à 11,6 %, soit 139 p.c. (1,39 %) en dessous du rendement de l'indice.

Rendements « Actions étrangères » (couvert)

tableau 27

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	11,6	13,0	(139)	s.o.
3 ans ²	(1,7)	0,0	(169)	(1,9)
5 ans ²	(6,1)	(4,6)	(154)	(0,9)

¹ MSCI EAFE couvert. L'indice provisionnel a été utilisé d'octobre 2001 à mai 2002.

² Sans les placements privés.

Le rendement des « Actions étrangères » (non couvert) s'est élevé à 9,9 % en raison de la vigueur du dollar canadien, soit 158 p.c. (1,58 %) inférieur au rendement de l'indice. Bien que la répartition des mandats de gestion interne et externe ait peu changé de 2003 à 2004, le rendement négatif par rapport à l'indice s'explique en majeure partie par la faiblesse des résultats de la gestion externe, laquelle a privilégié les titres de sociétés de grande capitalisation et surpondéré en particulier les titres du secteur pharmaceutique. La gestion interne a aussi éprouvé des difficultés principalement en raison de ses positions défensives en Europe continentale, mais a dégagé d'assez bons résultats au Royaume-Uni.

Portefeuille spécialisé « Actions des marchés en émergence »

Description

Le portefeuille spécialisé « Actions des marchés en émergence » est géré de façon active à l'interne et à l'externe, selon une approche ciblée qui permet une couverture en profondeur des marchés en émergence. Il est non couvert contre le risque de change en raison de la faible liquidité des devises des pays en émergence sur le marché des changes.

L'analyse descendante prédomine sur l'analyse ascendante dans la gestion de ce portefeuille. Les gestionnaires se fondent sur la pondération des pays dans l'indice pour ensuite déterminer les

pays ou les secteurs les plus prometteurs au moyen d'analyses sur les enjeux économiques des politiques monétaires et fiscales. Enfin, l'équipe procède à une étude rigoureuse des entreprises pour cerner celles qui présentent les meilleures perspectives en termes d'évaluation, de qualité et de croissance.

Analyse du rendement

Le rendement des « Actions des marchés en émergence » a été de 14,5 % en 2004, soit 191 p.c. (1,91 %) de moins que le rendement de son indice de marché. Sur une période de cinq ans, le portefeuille a procuré un rendement de 18 p.c. (0,18 %) inférieur à son indice.

Rendements « Actions des marchés en émergence »

tableau 28

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	14,5	16,4	(191)	s.o.
3 ans ²	10,8	11,3	(44)	(0,2)
5 ans ²	0,3	0,5	(18)	(0,1)

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

² Sans les placements privés.

L'équipe de la gestion interne a dégagé un rendement positif grâce à une bonne sélection de titres dans le secteur des matériaux et à une surpondération de trois pays qui offraient de bonnes perspectives de croissance : la Turquie (anticipation de l'issue positive des négociations sur son adhésion prochaine à l'Union européenne), le Brésil (retombées de la forte croissance de la Chine) et le Mexique (hausse du prix du pétrole). En outre, l'équipe a évité la débâcle du groupe pétrolier Yukos en Russie. Ces bons résultats ont été annulés par la contre-performance de la gestion externe, qui a fortement surpondéré les titres technologiques taiwanais et sud-coréens tout au long de l'année 2004.

Portefeuille spécialisé « Québec Mondial »

Description

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 reproduire le rendement d'indices boursiers en échange d'un rendement de valeurs à court terme. L'objectif de ce portefeuille est d'augmenter l'exposition du portefeuille global de la Caisse aux marchés boursiers étrangers afin d'accroître le degré de diversification et de procurer un rendement supérieur.

Analyse du rendement

Le rendement du portefeuille « Québec Mondial » s'est élevé à 16,4 % en 2004, soit 15 p.c. (0,15 %) de plus que son indice de marché. Sur une période de cinq ans, le portefeuille affiche 11 p.c. (0,11 %) au-dessus de l'indice.

Rendements « Québec Mondial »

tableau 29

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	16,4	16,3	15	s.o.
3 ans	7,1	7,2	(3)	(0,1)
5 ans	0,4	0,3	11	0,2

¹ Indice basé sur 20 % de bons du Trésor du Canada, 80 % du sous-indice Québec du SC obligataire universel et d'un panier de contrats à terme sur les marchés boursiers.

Pour l'année 2004, la valeur ajoutée du portefeuille provient essentiellement d'une gestion active des titres à revenu fixe. Depuis sa création, l'indice Québec Mondial a produit un rendement supérieur à celui de l'indice MSCI World, principalement en raison des bons résultats qu'ont enregistrés les obligations du Québec, qui comptent pour 80 % de son actif sous-jacent.

Revenu fixe

Dans un portefeuille diversifié comme celui de la Caisse, chaque catégorie d'actif a un rôle précis à jouer. Pour leur part, les placements à revenu fixe forment le cœur du portefeuille de référence des déposants. En raison de leur faible volatilité par rapport aux marchés boursiers, ils assurent une certaine protection du capital et, comme les actions, ils offrent une grande liquidité.

Par ailleurs, ces placements s'apparient également au passif actuariel des déposants. Afin de contribuer à un meilleur appariement actif/passif, la Caisse a introduit des obligations à rendement réel (protection contre l'inflation). Enfin, au fil des années, dans un contexte de vive concurrence et d'efficacité accrue des marchés, la Caisse a mis l'accent sur la gestion non traditionnelle de ses placements à revenu fixe afin de continuer à en tirer des rendements qui répondent aux attentes de ses déposants.

Philosophie d'investissement

La philosophie d'investissement du groupe consiste à :

- exploiter des occasions offertes par tous les marchés reliés au revenu fixe;
- diversifier les styles de gestion et utiliser des produits flexibles et liquides permettant une mise en place rapide et précise d'un maximum de stratégies;
- contrôler les pertes au moyen d'une structure rigoureuse de gestion du risque.

Pour créer de la valeur, les équipes de gestion du groupe élaborent et implantent des stratégies en regard de trois principaux thèmes d'investissement : les taux d'intérêt, les titres comportant un risque de crédit et la volatilité.

Expertise du groupe Revenu fixe

Grâce aux connaissances et au savoir-faire de ses équipes de gestionnaires et d'analystes, le groupe Revenu fixe est en mesure d'étendre ses activités sur les marchés internationaux, d'investir dans des produits spécialisés à fort potentiel de rendement, de faire usage de l'effet de levier, d'effectuer des opérations à découvert et de participer aux grandes opérations structurées. De plus, il partage son expertise avec les autres groupes de la Caisse.

L'utilisation d'outils quantitatifs et de produits dérivés occupe une place croissante dans les activités d'investissement du groupe. Cette spécialisation du métier a mis en valeur le rôle des analystes au sein des équipes de gestion de portefeuille. La nature quantitative des opérations exige des spécialistes diplômés en finance, en mathématiques, en sciences appliquées, en génie, en comptabilité, en actuariat ou encore en économétrie.

Faits saillants

En 2004, le groupe Revenu fixe a commencé à gérer le nouveau portefeuille spécialisé « Obligations à rendement réel », un produit adapté aux besoins de certains déposants qui veulent prémunir une partie de leur portefeuille contre les variations imprévues de l'inflation. Il a aussi poursuivi la diversification de ses activités en renforçant ses équipes de gestion interne par l'embauche de gestionnaires et d'analystes ainsi qu'en confiant certains de ses mandats à des gestionnaires externes.

Simultanément, le groupe a travaillé à améliorer ses outils de gestion en vue d'optimiser le suivi et l'analyse des portefeuilles. De plus, il a rationalisé ses sources d'information de marché en privilégiant les analyses de firmes de recherche indépendantes ainsi que les échanges au sein d'un réseau spécialisé de partenaires. Au cours de l'année 2004, le groupe a également maintenu une vigie des meilleures pratiques de l'industrie, ce qui a souligné l'ampleur du défi de créer de la valeur ajoutée dans un environnement de plus en plus compétitif.

En 2005, dans le but de diversifier ses sources de valeur ajoutée, le groupe Revenu fixe entend continuer d'élargir sa gamme de styles de gestion et de stratégies d'investissement à l'interne, tout en comptant sur l'apport de l'expertise complémentaire de gestionnaires externes triés sur le volet. Il veillera aussi à mener à terme l'intégration de nouveaux systèmes automatisés de suivi du risque et des résultats des différents mandats de gestion.

Revue des marchés

Au cours de l'année, le marché obligataire a suivi trois grandes tendances. Ainsi, on a observé une baisse des taux au premier trimestre, suivie d'une hausse généralisée au deuxième trimestre, au moment où une croissance économique plus vigoureuse et créatrice d'emplois faisait craindre une recrudescence de l'inflation. Ces craintes s'estompant par la suite, les taux obligataires ont entrepris une longue tendance à la baisse jusqu'à la fin de l'année. Les écarts entre les taux canadiens et américains se sont comprimés en début d'année lorsque la Banque du Canada a diminué son taux directeur. Puis ces écarts se sont élargis au cours de l'été pour finalement se resserrer à nouveau lorsque la Banque a exprimé ses préoccupations à propos de l'impact de la hausse du dollar sur l'économie canadienne.

Du côté des obligations des gouvernements provinciaux, un léger élargissement des écarts de taux a effacé le rendement additionnel attendu de ce secteur, en provenance de son coupon plus élevé. Enfin, portés par la quête de rendement supplémentaire et la forte liquidité présente dans les marchés des capitaux, les écarts de taux des obligations de sociétés se sont raffermis, permettant ainsi à ce secteur de contribuer positivement au rendement global de l'indice de référence.

Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

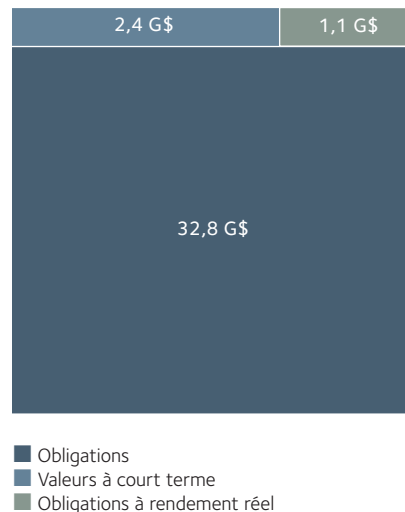
Les activités d'investissement du groupe Revenu fixe sont réunies au sein de trois portefeuilles spécialisés : « Valeurs à court terme », « Obligations » et « Obligations à rendement réel ».

L'actif net des déposants réparti dans ces portefeuilles totalisait 36,3 G\$ au 31 décembre 2004 (graphique 30), en hausse de 6,1 G\$ par rapport à 2003. En 2004, exclusion faite des activités de valeur relative de revenu fixe, le rendement global du groupe s'est élevé à 7,1 %, soit 13 p.c. (0,13 %) de plus que son indice.

Actif net des déposants par portefeuille spécialisé

graphique 30

(au 31 décembre 2004)



Portefeuille spécialisé « Valeurs à court terme »

Description

Le portefeuille spécialisé « Valeurs à court terme » permet de préserver le capital investi et de maintenir un degré de liquidité élevé tout en procurant un rendement courant. Il est géré de façon active selon une approche fondamentale, tout en privilégiant l'analyse descendante.

Les responsables du portefeuille analysent les tendances du marché monétaire et investissent les capitaux sous gestion dans un large éventail de titres de grande qualité ayant une échéance de moins de deux ans. Les activités qu'ils privilégient pour ajouter de la valeur sont la gestion de la durée du portefeuille, le positionnement sur la courbe des taux, l'exploitation des écarts de crédit, l'utilisation tactique de prêts et emprunts de titres et l'implantation de stratégies de valeur relative.

Analyse du rendement

En 2004, le portefeuille « Valeurs à court terme » a surpassé de 20 p.c. (0,2 %) son indice en réalisant un rendement de 2,5 %. Sur une période de cinq ans, le rendement a été de 3,9 %, contre 3,6 % pour l'indice de marché.

Rendements « Valeurs à court terme »

tableau 31

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	2,5	2,3	20	s.o.
3 ans	2,8	2,6	20	1,0
5 ans	3,9	3,6	30	1,2

¹ SC bons du Trésor de 91 jours.

En 2004, l'achat massif d'obligations canadiennes par les investisseurs étrangers attirés par la force du dollar canadien a causé un resserrement des écarts de taux entre le Canada et les États-Unis. Les gestionnaires ont su saisir cette occasion de valeur ajoutée en achetant des titres canadiens et en vendant à découvert des titres américains.

Portefeuille spécialisé « Obligations à rendement réel »

Description

Géré de façon indicielle, le portefeuille spécialisé « Obligations à rendement réel » a pour objectif de procurer une protection à long terme contre l'inflation en dégagant un rendement lié à l'indice des prix à la consommation du Canada. Les capitaux sous gestion sont investis principalement dans des titres à rendement réel émis par le gouvernement du Québec.

Analyse du rendement

En 2004, ce nouveau portefeuille a surpassé de 49 p.c. (0,49 %) son indice en réalisant un rendement de 18,0 %.

Rendement « Obligations à rendement réel »

tableau 32

(pour la période terminée le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	18,0	17,5	49	s.o.

¹ SC obligataire à rendement réel.

La baisse généralisée des taux d'intérêt réels à long terme au Canada, combinée au déséquilibre entre l'offre et la demande d'obligations, explique l'excellent rendement de ce portefeuille.

Portefeuille spécialisé « Obligations »

Description

Le portefeuille spécialisé « Obligations » a pour indice de référence l'indice SC obligataire universel et sa gestion est de type actif. Les stratégies mises en place à l'aide de titres au comptant et d'instruments financiers dérivés visent à capitaliser sur les variations des taux d'intérêt, la volatilité des marchés de taux ou encore sur les écarts de taux dans les produits de crédit.

La structure organisationnelle de l'équipe de gestion est le reflet des différents secteurs du marché inclus dans l'indice de référence. Ainsi, chacun des secteurs est confié à une équipe spécialisée : obligations fédérales, obligations provinciales et obligations de sociétés. Deux mandats de gestion additionnels viennent compléter la gestion des actifs obligataires : les investissements dans les marchés internationaux et les activités de placement à rendement absolu.

Analyse du rendement

En 2004, le rendement du portefeuille « Obligations » a surpassé de 35 p.c. (0,35 %) son indice en procurant un rendement de 7,5 %. Sur trois et cinq ans, le rendement a surpassé les indices de 69 p.c. (0,69 %) et 68 p.c. (0,68 %) respectivement.

Rendements « Obligations »

tableau 33

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	7,5	7,1	35	s.o.
3 ans ²	8,2	7,5	69	1,7
5 ans ²	8,9	8,2	68	1,3

¹ SC obligataire universel.

² Sans les placements privés.

En 2004, les stratégies mises de l'avant par l'équipe de gestion des obligations ont permis de générer 92 M\$ de valeur ajoutée. Ces résultats ont été obtenus en tirant parti des changements de tendance des taux d'intérêt, de l'élargissement des écarts de taux des obligations provinciales, de bons choix de titres dans le portefeuille de sociétés et, particulièrement, de l'évolution favorable du marché obligataire canadien par rapport au marché américain. En effet, tout comme l'équipe du portefeuille spécialisé « Valeurs à court terme », les gestionnaires du portefeuille « Obligations » ont profité du rétrécissement des écarts Canada-États-Unis pour acheter des titres obligataires canadiens et vendre à découvert des titres américains.

Rendement absolu

Au cours des dernières années, en plus de continuer à investir dans des catégories d'actif non traditionnelles comme l'immobilier et les placements privés, la Caisse a cherché à exploiter de nouvelles sources de rendement ayant pour caractéristique commune d'être moins corrélées avec les marchés boursiers ou obligataires. Ainsi, de 1997 à 2002, une équipe consacrée aux placements tactiques alternatifs a implanté des stratégies directionnelles puis a investi plus largement dans l'univers des fonds de couverture. En janvier 2003, la Caisse a mis sur pied une équipe spécialisée chargée de créer un processus rigoureux de gestion de fonds de fonds de couverture externes. En novembre de la même année, la création du groupe Rendement absolu a permis de consolider, d'institutionnaliser et d'accroître l'expertise en gestion de fonds de couverture internes et externes.

Philosophie d'investissement

Le groupe Rendement absolu s'est donné pour objectif de procurer aux déposants un bénéfice absolu positif, durable, renouvelé, et ce, indépendamment des aléas des marchés. Sa philosophie d'investissement part du postulat qu'il est possible de tirer profit des anomalies engendrées par le phénomène durable et sans cesse renouvelé de l'inefficacité des marchés financiers.

L'approche du groupe repose essentiellement sur le talent, la souplesse des méthodes de prospection et d'exploitation des sources de valeur, ainsi que sur un soutien technologique et analytique de pointe. Ses gestionnaires se distinguent par leur gestion méthodique des risques et l'implantation de stratégies d'investissement suivant une approche discrétionnaire.

Faits saillants

Au cours de sa première année complète d'activités, le groupe Rendement absolu a tout mis en œuvre pour assurer le développement de ses équipes de gestion et de soutien, en accord avec les meilleures pratiques de l'industrie des fonds de couverture. Il a d'abord créé deux équipes pour consolider le soutien aux investissements. La première équipe est responsable de l'ensemble de la planification, de la structuration et de la mise en œuvre des activités organisationnelles, des portefeuilles et des systèmes du groupe, tandis que la deuxième veille à procurer

aux gestionnaires des bases de données et des outils analytiques taillés sur mesure.

Le groupe a également procédé à divers changements relatifs à la gestion de portefeuille. Tout d'abord, il a complété la restructuration du portefeuille « Fonds de couverture », dont l'actif net a triplé au cours de l'année, passant de 954 M\$ à 2,8 G\$. Il y a regroupé certaines des activités de fonds de couverture internes, soit Valeur relative de revenu fixe, Devises, Produits de base et Global macro. Il a de plus constitué une équipe spécialisée dans l'arbitrage des prix des produits de base et a réorienté son équipe de gestion des devises.

Par ailleurs, plusieurs nouveaux fonds ont été ajoutés aux fonds de fonds de couverture externes du portefeuille afin, d'une part, de diversifier la gamme des styles de gestion et la répartition géographique et, d'autre part, de fournir un accès à des fonds de qualité supérieure.

En 2004, le groupe Rendement absolu s'est vu aussi confier la gestion du nouveau portefeuille « Produits de base », dont l'actif net était de 1,0 G\$ au 31 décembre 2004.

En 2005, le groupe entend poursuivre la mise en place de ses équipes de gestion, notamment celles responsables des devises et des produits de base, en recrutant de nouveaux talents qui contribueront à l'élargissement de sa gamme de styles et de stratégies. Il compte aussi développer une approche systématique, plus particulièrement de style « acheteur/vendeur » dans les marchés boursiers internationaux, en complément de son approche discrétionnaire. Le groupe concentrera également ses efforts sur l'application de nouvelles stratégies.

Sur le plan du soutien aux investissements, le groupe complétera la documentation de ses processus en vue d'une meilleure reddition de comptes et d'une gestion optimale des risques. Enfin, dans le cadre de son plan d'affaires triennal, il entreprendra la refonte de ses plates-formes analytiques et technologiques afin d'appuyer avec une plus grande efficacité la surveillance des marchés, la génération d'idées et l'exécution d'opérations d'arbitrage.

Revue des marchés

En 2004, plusieurs observateurs ont conclu que l'érosion des rendements des fonds de couverture provenait de la concurrence intense engendrée par l'afflux massif de capitaux dans cette catégorie d'actif et la raréfaction des occasions de création de valeur. Les gestionnaires du groupe Rendement absolu ont plutôt attribué la contre-performance des fonds de couverture au cours de la première moitié de l'année à la présence de signaux contradictoires sur les marchés. En effet, incapables de dégager des tendances claires dans l'environnement macroéconomique mondial, plusieurs fonds de couverture ont décidé de réduire leur risque et leur levier.

L'incertitude des investisseurs provenait principalement des facteurs macroéconomiques suivants :

- la hausse des taux par la Réserve fédérale américaine à partir du deuxième trimestre;
- le risque croissant d'inflation;
- l'incertitude à l'égard de la direction du dollar américain, du prix du pétrole et des autres produits de base;
- l'ampleur du ralentissement de la croissance économique en Chine et son impact sur l'économie mondiale.

Par contre, le deuxième semestre a affiché des résultats satisfaisants grâce à de meilleures perspectives d'emploi aux États-Unis, aux résultats attendus des élections présidentielles américaines et à une tendance mieux définie du billet vert.

Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

Le groupe Rendement absolu est responsable de deux portefeuilles spécialisés : « Fonds de couverture » et « Produits de base ». L'actif net des déposants réparti dans ces portefeuilles totalisait 3,8 G\$ au 31 décembre 2004 (graphique 34), en hausse de 2,9 G\$ par rapport à 2003. En 2004, le rendement global du groupe Rendement absolu s'est chiffré à 7,8 %, soit 784 p.c. (7,84 %) de plus que son indice.

Expertise en gestion de fonds de fonds de couverture externes

La Caisse a créé une équipe de gestion entièrement dédiée à l'élaboration et à la gestion de fonds de fonds de couverture externes. Cette façon d'investir dans l'univers des fonds de couverture vise à la fois la diversification des styles et des stratégies disponibles et la diminution du risque propre à chaque fonds. De surcroît, elle facilite l'accès aux gestionnaires externes les plus réputés et performants, lesquels ont tendance à fermer leur porte à de nouveaux investisseurs lorsqu'ils s'approchent de la taille qu'ils jugent optimale.

L'expertise de l'équipe de gestion de fonds de fonds de couverture externes est fondée sur un processus de gestion des investissements rigoureux qui compte essentiellement cinq étapes :

1) Construction de portefeuille

Cette étape consiste à déterminer la répartition de l'actif entre les différents styles et stratégies afin d'atteindre les objectifs de rendement et de risque du portefeuille. Cette approche offre l'avantage de regrouper plus efficacement les fonds similaires du point de vue de leur profil de rendement (rendement moyen, volatilité, corrélation entre les facteurs de marché et d'autres stratégies). La construction de portefeuille vise à pondérer les stratégies de façon à tirer avantage des complémentarités dans la distribution de leurs rendements.

2) Présélection de gestionnaires

La présélection de gestionnaires consiste à trouver les fonds de qualité dans l'univers mondial des 7 000 fonds de couverture en s'appuyant, d'une part, sur un réseau international de contacts qui comprend des conseillers, des gestionnaires de fonds de fonds (alliances stratégiques) et des courtiers et, d'autre part, sur l'utilisation de bases de données jumelées à des moteurs de recherche qui utilisent des critères quantitatifs et qualitatifs.

3) Visite de gestionnaires et étalonnage des fonds

Une première rencontre avec le gestionnaire d'un fonds de couverture externe permet d'évaluer tous les aspects de sa stratégie (conception, implantation et suivi du risque) et fait l'objet d'un compte rendu recommandant de passer ou non à l'étape de la vérification au préalable.

4) Vérification au préalable et évaluation

À cette étape, une analyse approfondie des gestionnaires retenus est réalisée en évaluant les aspects organisationnel, stratégique et opérationnel ainsi que la gestion du risque et les résultats passés. Une vérification des antécédents judiciaires de même qu'un examen de la notice d'offre et de la convention de souscription sont effectués parallèlement par des conseillers spécialisés indépendants. Les dossiers retenus sont examinés en comité.

5) Suivi et contrôle

Un suivi de tous les investissements est assuré mensuellement et vise à vérifier que toutes les exigences relatives à un fonds et à son gestionnaire sont effectivement respectées en tout temps.

D'autres équipes de la Caisse suivent un processus similaire dans le cadre de leurs activités de gestion de gestionnaires externes.

Actif net des déposants par portefeuille spécialisé

graphique 34

(au 31 décembre 2004)



Portefeuille spécialisé « Fonds de couverture »

Description

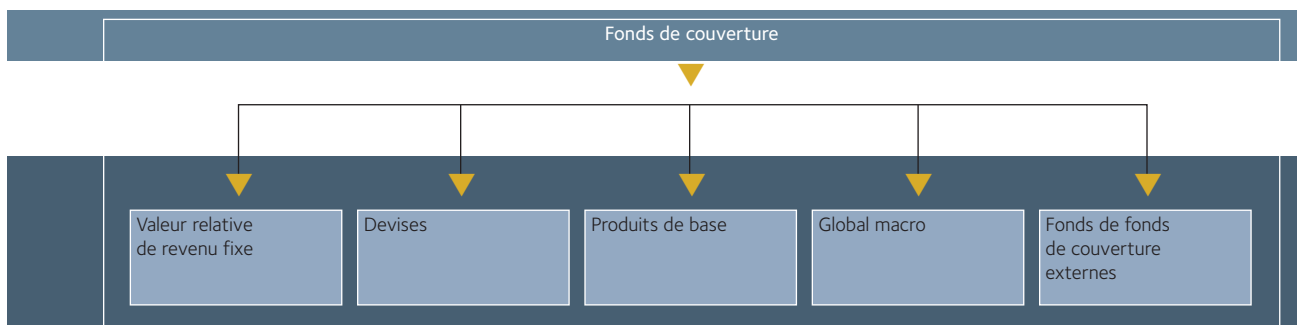
Le portefeuille spécialisé « Fonds de couverture » a pour objectif de générer un rendement absolu stable, élevé et peu corrélé avec les rendements des catégories d'actif traditionnelles. Le portefeuille est géré de façon active par quatre équipes de gestion de fonds de couverture internes et une équipe de gestion de fonds de fonds de couverture externes (graphique 35).

Fonds de couverture internes

Les équipes de gestion de fonds de couverture internes gèrent les mandats suivants : Valeur relative de revenu fixe, Devises, Produits de base et Global macro.

Équipes de gestion de fonds de couverture

graphique 35



- **Valeur relative de revenu fixe** : opérations d'arbitrage dans le but d'exploiter des anomalies et des mouvements sur les courbes de prix des instruments à revenu fixe.
- **Devises** : opérations directionnelles ou au moyen d'options pour tirer profit des tendances à court, à moyen et à long termes du marché des changes.
- **Produits de base** : opérations d'arbitrage sur le prix des produits de base tels que l'énergie (charbon, pétrole brut et gaz naturel), l'alimentation (grains et oléagineux, bétail et poisson) et les matières industrielles (métaux, minéraux et produits de la forêt).
- **Global macro** : stratégies de type « acheteur/vendeur » au moyen d'instruments financiers dans le but de profiter des mouvements micro et macroéconomiques.

Les gestionnaires de ces mandats basent leurs processus décisionnels principalement sur l'analyse et l'exploitation des tendances macroéconomiques et des anomalies de prix relatifs dans la structure des marchés financiers, tout en limitant le risque du portefeuille.

Fonds de fonds de couverture externes

L'équipe de gestion de fonds de fonds de couverture externes gère et administre quelque 90 fonds de couverture sélectionnés sur la base de critères rigoureux et regroupés selon les similitudes de leurs stratégies au sein de quatre fonds de fonds : Global macro, Multi-stratégie, Opportunité et Stratégique.

Analyse du rendement

En 2004, le rendement du portefeuille spécialisé « Fonds de couverture » a été de 4,7 %, soit 237 p.c. (2,37 %) de plus que son indice.

Rendement « Fonds de couverture »

tableau 36

(pour la période terminée le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	4,7	2,3	237	s.o.

¹ SC bons du Trésor de 91 jours.

Les fonds de fonds de couverture externes ont affiché un rendement de 6,6 %, soit 426 p.c. (4,26 %) au-dessus de l'indice.

Toutes les stratégies n'auront pas dégagé un rendement comparable en 2004. Les plus efficaces ont été les stratégies d'arbitrage d'obligations de sociétés et de titres de sociétés en difficulté, lesquelles ont bénéficié du rétrécissement soutenu des écarts de crédit amorcé en 2003. Par ailleurs, plusieurs facteurs ont contribué à réduire le rendement des stratégies qui ne sont pas liées au crédit. La réduction de la volatilité et l'augmentation de la corrélation, généralement associées à l'absence de tendances, ont été responsables des faibles résultats des stratégies directionnelles dans leur ensemble au cours des deuxième et troisième trimestres. En outre, la stratégie d'arbitrage de titres convertibles, bien que favorisée par le contexte des conditions de crédit, a subi les effets de la diminution de la volatilité et a produit un rendement inférieur aux attentes.

Pour leur part, les quatre activités de fonds de couverture internes, intégrées au portefeuille spécialisé le 1^{er} juin, ont retranché 154 p.c. (1,54 %) au rendement total du portefeuille spécialisé.

Les résultats des activités de valeur relative de revenu fixe menées au cours du premier semestre ont été comptabilisés dans le portefeuille spécialisé « Obligations ». Compte tenu de ces résultats, le rendement total de l'équipe de fonds de couverture (interne et externe) s'élève à 10,7 %, soit 842 p.c. (8,42 %) de plus que son indice de référence. Ce résultat a été dégagé en exploitant les inefficacités de marché dans un environnement de faiblesse des taux d'intérêt et de la volatilité. L'impact des trois autres activités (Devises, Produits de base et Global macro) sur le rendement du portefeuille a été négligeable.

Portefeuille spécialisé « Produits de base »

Description

Le portefeuille « Produits de base » répond aux besoins des déposants en procurant une diversification qui provient notamment de la protection contre l'inflation non prévue, dans la mesure où cette dernière est fréquemment la résultante d'une hausse du prix des produits de base. Les gestionnaires utilisent des approches fondamentale et analytique en s'appuyant sur des analyses quantitatives et qualitatives. Ils privilégient une stratégie de type valeur relative, complétée par des stratégies de type directionnel, de saisonnalité et de volatilité.

La gestion du portefeuille compte trois types d'activité :

- **la gestion de l'actif sous-jacent**, selon une répartition cible de 80 % en obligations américaines à rendement réel et de 20 % dans le marché monétaire américain (bons du Trésor).
- **la gestion indicielle**, à l'aide de contrats à terme visant à reproduire la composition de l'indice *Dow Jones-AIG Commodity Excess Return* non couvert.
- **la gestion active de valeur ajoutée**, à l'aide d'instruments financiers dérivés sur des produits de base énergétiques et agricoles ainsi que sur des métaux industriels et précieux.

Analyse du rendement

Exprimé en dollars américains, soit la devise utilisée pour les opérations, le rendement du portefeuille s'élève à 3,1 %, soit 58 p.c. (0,58 %) au-dessus de l'indice. La gestion de l'actif sous-jacent a bénéficié du rendement positif de ses deux composantes, le marché monétaire américain et les obligations à rendement réel. Pour sa part, la gestion indicielle a affiché un faible rendement négatif. Enfin, la gestion active de valeur ajoutée a contribué au rendement du portefeuille grâce notamment à des gains d'arbitrage sur le marché de l'aluminium.

Rendement « Produits de base »

tableau 37

(pour la période terminée le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
5 mois	(7,1)	(7,6)	53	s.o.

¹ Instruments financiers sur produits de base.

La hausse du dollar canadien depuis le 1^{er} août 2004 a retranché 10,1 % au rendement absolu et 5 p.c. (0,05 %) à la valeur ajoutée.

Ainsi, depuis sa création le 1^{er} août 2004, le portefeuille affiche un rendement de -7,1 %, soit 53 p.c. (0,53 %) au-dessus du rendement de son indice¹. Ce résultat découle du rendement des trois activités de gestion ainsi que de la conversion de devise du rendement du portefeuille².

¹ Rendement de l'indice = (20 % * rendement des bons du Trésor américain) + (80 % * rendement des Obligations à rendement réel) + rendement de l'indice « *DJ-ALG Commodity Excess Return* ».

² Le portefeuille est libellé en dollars américains et les objectifs de rendement sont également exprimés en dollars américains.

Immobilier

La Caisse a commencé à investir dans le domaine immobilier dès les années 60, d'abord sous forme de prêts hypothécaires. Au cours des années 80, elle a multiplié ses investissements en capitaux propres en achetant des immeubles, pour enfin doubler la taille de son actif immobilier avec l'acquisition d'Ivanhoé. Par la suite, la croissance de cette catégorie d'actif et la spécialisation des activités d'investissement qui s'y rattachent ont amené la Caisse à créer des portefeuilles spécialisés et à regrouper ses filiales. Cela a donné lieu à la création du Groupe Immobilier Caisse en 1992, suivie d'une internationalisation soutenue des actifs immobiliers. Aujourd'hui, la Caisse gère l'un des dix plus importants portefeuilles d'actifs immobiliers au monde.

Philosophie d'investissement

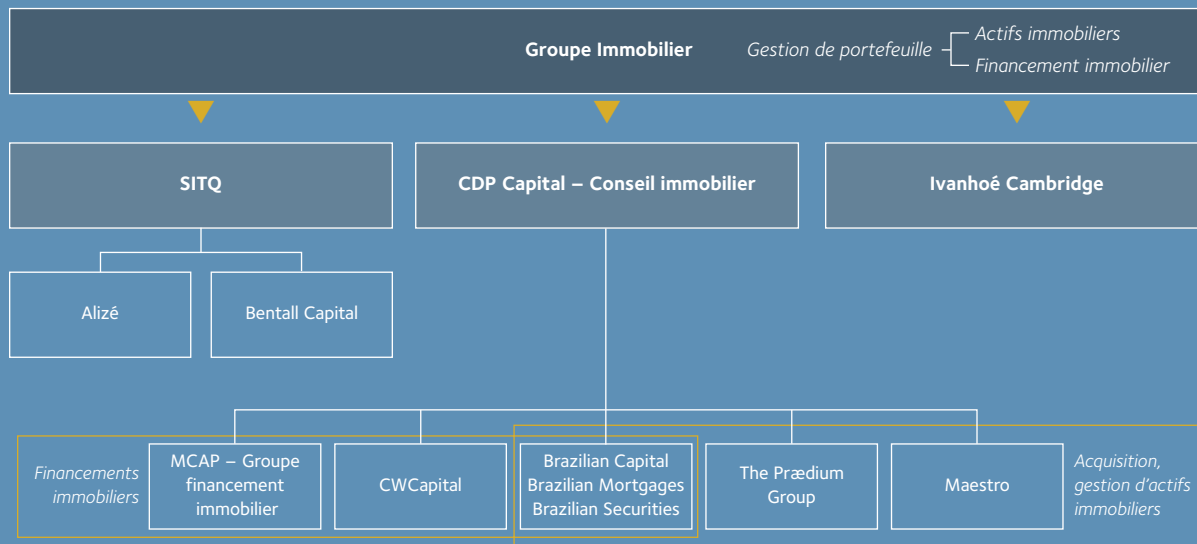
Le groupe Immobilier investit dans des placements immobiliers diversifiés sur les plans géographique et des produits. Il réalise ses placements sous forme de fonds propres et de produits de financement sur les marchés public et privé, dans les secteurs des bureaux et parcs d'affaires, du commerce de détail, des hôtels ainsi que des immeubles résidentiels, incluant les résidences pour personnes âgées. Le groupe coordonne les activités de ses sociétés membres : Ivanhoé Cambridge, SITQ et CDP Capital – Conseil immobilier.

La stratégie de gestion globale du groupe Immobilier s'articule autour de trois grands paramètres :

- Une gestion active misant sur la création de valeur par le roulement des éléments d'actif et l'arbitrage entre marchés, modes de détention et produits au moment opportun. Cette gestion mise sur :
 - le choix du moment opportun dans l'évolution des cycles immobiliers et des flux de capitaux affectant le cycle de l'investissement immobilier à travers le monde;
 - la diversification géographique, sectorielle et par produit des placements pour tirer profit de leur profil de risque spécifique et des occasions d'arbitrage issues de l'asynchronisme dans l'évolution des cycles immobiliers.
- Une stratégie de partenariat dans le but d'ajouter une perspective locale à la démarche, principalement à l'extérieur du Canada, et de développer un réseau d'envergure mondiale afin de mieux saisir les occasions d'affaires tout en diluant le risque;
- Une gestion rigoureuse des risques de levier et de concentration, en fonction des besoins des déposants et d'autres clients, pour assurer une rentabilité optimale des investissements.

Organigramme du groupe Immobilier

graphique 38



Les filiales immobilières

SITQ est un chef de file du secteur immobilier en Amérique du Nord et en Europe de l’Ouest. La société agit en qualité de promoteur, d’investisseur et de gestionnaire spécialisé dans les immeubles de bureaux situés dans les centres-villes au Canada, aux États-Unis et en Europe. Elle détient ses immeubles en propriété exclusive ou en partenariat avec d’autres investisseurs pour lesquels elle assure dans certains cas la gestion d’actifs, principalement en Europe.

CDP Capital – Conseil immobilier exerce ses activités de banque d’affaires et de gestion d’investissements à l’échelle mondiale. Elle dispose d’équipes en Amérique du Nord, en Europe ainsi qu’en Asie et possède un important réseau de sociétés satellites au Canada, aux États-Unis et au Brésil. CDP Capital – Conseil immobilier 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 financement structuré.

Ivanhoé Cambridge est considérée comme l’un des plus grands propriétaires, gestionnaires, promoteurs et investisseurs immobiliers de centres commerciaux régionaux et super-régionaux situés en milieu urbain au Canada. La société détient ses immeubles en propriété exclusive ou en partenariat avec d’autres investisseurs et elle assure la gestion d’actifs dans les cas de syndication d’immeubles au Canada. Elle est également présente aux États-Unis et en Europe, en partenariat avec des sociétés immobilières d’envergure.

Les sociétés satellites

Les sociétés satellites sont des sociétés détenues en partenariat avec d'autres gestionnaires immobiliers, qui desservent les filiales du groupe ainsi que les investisseurs canadiens et internationaux. Ces sociétés permettent au groupe de maintenir une présence permanente sur les divers marchés immobiliers et de demeurer à l'affût des occasions d'investissement qui s'y présentent.

Canada

Bentall Capital est considérée comme l'un des chefs de file des firmes-conseils et de services immobiliers au Canada. Avec ses filiales, la société propose à plus d'une centaine d'investisseurs institutionnels et privés des services variés de gestion d'actifs et d'immobilier, de même que des services de location et de promotion immobilières. Elle mène également d'importantes activités aux États-Unis.

Alizé est une société spécialisée en gestion technique multiservice au Québec, notamment en technologies du bâtiment.

Maestro est une société spécialisée en gestion de capitaux immobiliers qui crée des véhicules de placement adaptés aux besoins de ses partenaires d'affaires, soit des caisses de retraite et d'autres investisseurs institutionnels et privés. Elle est un chef de file en gestion d'actifs et d'investissements en résidences pour personnes âgées au Québec.

MCAP – Groupe financement immobilier est une société canadienne d'investissement hypothécaire qui initie, souscrit et gère des prêts hypothécaires et du crédit-bail répondant aux divers besoins de ses clients emprunteurs et investisseurs. Elle offre par l'entremise de ses filiales des services d'hypothèques résidentielles, commerciales et à la construction, ainsi que du crédit-bail sur le matériel et l'outillage.

États-Unis

The Praedium Group est une société immobilière d'investissement et de gestion de fonds qui se spécialise dans les actifs non productifs et sous-évalués. Elle initie, souscrit, négocie, finance et gère des investissements immobiliers en fonds propres en Amérique du Nord.

CWCapital est une société de financement américaine qui œuvre dans le secteur résidentiel à logements multiples, des résidences pour personnes âgées et des immeubles commerciaux. Elle initie, souscrit, négocie et gère des prêts de tous genres pour les investisseurs institutionnels et agit également comme intermédiaire dans les programmes de financement gouvernementaux ainsi que dans les conduits pour fins de titrisation et dans l'acquisition de tranches subordonnées.

Brésil et Amérique latine

Brazilian Capital, **Brazilian Mortgages** et **Brazilian Securities** sont des sociétés spécialisées respectivement dans la gestion de fonds et d'actifs immobiliers, le financement immobilier et la titrisation de prêts.

Expertise du groupe Immobilier

L'expertise du groupe Immobilier de la Caisse se décline en une chaîne de compétences stratégiques reflétées par des métiers spécialisés.

1) Les opérateurs immobiliers

Les fonctions d'opérateur immobilier regroupent les métiers d'agent de location, d'agent de maintenance et de gestionnaire d'immeuble. Outre la gestion quotidienne axée sur la réduction des coûts d'exploitation de la propriété, les opérateurs immobiliers ont le mandat de veiller à la satisfaction des besoins des locataires, de positionner la propriété face aux espaces concurrents du marché local, et d'assurer une gestion adéquate de la maintenance de la propriété par l'identification des travaux ou améliorations à effectuer.

2) Les gestionnaires d'investissements

Les fonctions de gestionnaire d'investissements regroupent les métiers d'analyste des investissements, de responsable des transactions et de responsable du développement de projets de construction.

Les gestionnaires d'investissements évaluent le rendement potentiel des projets d'investissement ou de vente selon différents scénarios prévisionnels de marché quant aux loyers, aux améliorations locatives et aux immobilisations. Cette évaluation détermine le prix de négociation de l'immeuble. Ils scellent la transaction qui répond aux critères de rentabilité dans le cadre d'une stratégie de croissance, de création de valeur ou de (re)positionnement stratégique.

3) Les gestionnaires d'actifs et de portefeuille, et l'ingénierie financière

Empruntés au monde de la finance, les métiers de gestionnaire d'actifs, de gestionnaire de portefeuille et de responsable de l'ingénierie financière sont récents en immobilier.

Ces spécialistes élaborent des stratégies d'optimisation des placements, des politiques de location innovatrices et mettent au point le repositionnement des propriétés qui ne cadrent plus avec les nouvelles tendances du marché. Ils gèrent activement le portefeuille et sont responsables de la planification stratégique et de la recherche. Ils cherchent également à minimiser le coût du capital et à protéger les investissements des risques de fluctuation du marché des capitaux en introduisant, d'une part, une dimension de gestion optimale de la dette et, d'autre part, une structure de capital flexible et efficace face aux risques inhérents à l'internationalisation des activités.

4) Les gestionnaires en financement immobilier

Le secteur du financement immobilier présente deux métiers dont les responsabilités sont complémentaires. Le souscripteur établit le lien avec les emprunteurs et veille au respect des politiques internes de financement. Pour sa part, l'évaluateur agréé évalue selon les règles de sa profession la valeur marchande des immeubles en considérant leurs caractéristiques quantitatives et qualitatives.

Faits saillants

Le groupe Immobilier a dégagé un rendement exceptionnel en 2004 en tirant profit de son positionnement avantageux en regard du cycle des différents marchés dans lesquels il a investi. D'abord, il a poursuivi la vente d'immeubles dont la valeur est arrivée à maturité – et ne cadrant plus avec la stratégie du groupe – dans un contexte de prix élevés, puis il a complété la restructuration de son portefeuille de financements hypothécaires pour y inclure une gamme plus étendue de produits de financement immobilier. De plus, en milieu d'année, le groupe a procédé au refinancement de sa dette, compte tenu des prévisions de hausses de taux d'intérêt.

Sur le plan des investissements, les filiales du groupe ont été actives dans leurs marchés respectifs. Deux partenariats à long terme ont été conclus : l'un, entre SITQ et un grand investisseur institutionnel canadien, s'est concrétisé par la cession d'une participation dans la Place Ville Marie, à Montréal; l'autre, entre Ivanhoé Cambridge et un grand investisseur allemand qui a acquis une participation dans six centres commerciaux canadiens. Pour sa part, CDP Capital – Conseil immobilier s'est engagée à hauteur de 900 M\$ US supplémentaires dans les nouveaux fonds de dette en détresse de la société de placement Lone Star. Au Québec, la filiale s'est associée au Groupe LSR pour lancer « Villas-sur-Rive », l'un des plus imposants projets résidentiels au Québec, qui compte au total 1 000 unités d'habitation réparties sur trois phases.

Par ailleurs, l'ouverture de Vaughan Mills, en banlieue de Toronto, a constitué l'événement de l'année dans l'industrie canadienne des centres commerciaux. Il s'agissait du premier centre commercial régional à ouvrir ses portes au Canada en 14 ans. Fruit du partenariat entre Ivanhoé Cambridge et The Mills Corporation, Vaughan Mills se distingue de tous ses concurrents par une offre innovatrice de magasinage, de restauration et de divertissement.

Dans le domaine du financement immobilier, l'intégration des activités de souscription de la Caisse et de MCAP a été un événement important de l'année 2004 au Canada. La nouvelle entité, MCAP – Groupe financement immobilier, détient des succursales dans tous les grands centres urbains et gère des actifs commerciaux. Elle se classe désormais parmi les principaux

acteurs dans le domaine des prêts hypothécaires commerciaux. En 2004, la croissance du financement immobilier s'est poursuivie par des investissements sous forme de dette subordonnée sur les marchés privés et publics au Canada et aux États-Unis. Cette croissance et cette diversification du portefeuille « Financements hypothécaires » continueront de faire partie des priorités du groupe Immobilier. Ce dernier portera une attention particulière à la segmentation des produits de financement, ce qui devrait améliorer le rendement du portefeuille tout en limitant le risque.

Revue des marchés

Dans l'ensemble, en 2004, le marché des immeubles a été marqué par un afflux de capitaux provenant d'un nombre croissant d'investisseurs institutionnels en quête de rendements courants plus élevés que ceux offerts par les catégories d'actif traditionnelles. Ce phénomène a poussé les valeurs immobilières à un niveau élevé, procurant aux investisseurs déjà actifs dans l'industrie des rendements supérieurs à ceux de 2003 en raison de la baisse substantielle des taux de capitalisation.

Dans le secteur des immeubles de bureaux, les données fondamentales sous-jacentes, telle la croissance de l'emploi, connaissent une amélioration, ce qui laisse prévoir une reprise progressive de l'activité locative au cours des prochaines années. Pour sa part, le secteur des centres commerciaux a dégagé des rendements sans précédent en 2004. Cependant, le mouvement attendu de hausse des taux d'intérêt, et donc des rendements exigés des investissements immobiliers, annonce une stabilisation des valeurs à moyen terme.

Le marché du financement immobilier a quant à lui été le théâtre d'une forte concurrence en 2004, avec l'arrivée de nouveaux prêteurs particulièrement actifs et la familiarisation des investisseurs avec le marché des titres adossés à des créances hypothécaires. L'abondance de capitaux a entraîné une diminution marquée des écarts de taux entre les prêts hypothécaires et les obligations.

En raison de la nature cyclique de l'immobilier, comme l'illustre le graphique 39, tout porte à croire que ces conditions favorables feront place à des résultats plus conformes à ceux des rendements passés. Il est donc possible que, dans un avenir rapproché, les rendements de l'industrie reflètent davantage les conditions de marché à long terme.

En dépit de la pression qu'exerce l'augmentation éventuelle des taux d'intérêt et de l'effet que pourrait avoir une appréciation du rendement des marchés boursiers sur l'immobilier, les risques de correction sévère apparaissent relativement limités. En effet, les baisses potentielles de prix des actifs sont mitigées en raison de l'absence de construction excédentaire dans la plupart des marchés. Ces risques sont également atténués par certains facteurs structurels offrant un attrait durable à des investisseurs recherchant des caractéristiques distinctives du secteur immobilier de qualité, comme la constance des flux monétaires générés.

En 2005, le groupe Immobilier entend tirer profit de l'expertise dont il dispose pour cerner les marchés les moins corrélés et dont l'économie est diversifiée ou affiche un fort potentiel de croissance. Il envisage ainsi de saisir les occasions de croissance offertes par la dynamique cyclique du marché immobilier, tout en limitant les risques qui y sont associés, par une gestion rigoureuse du portefeuille.

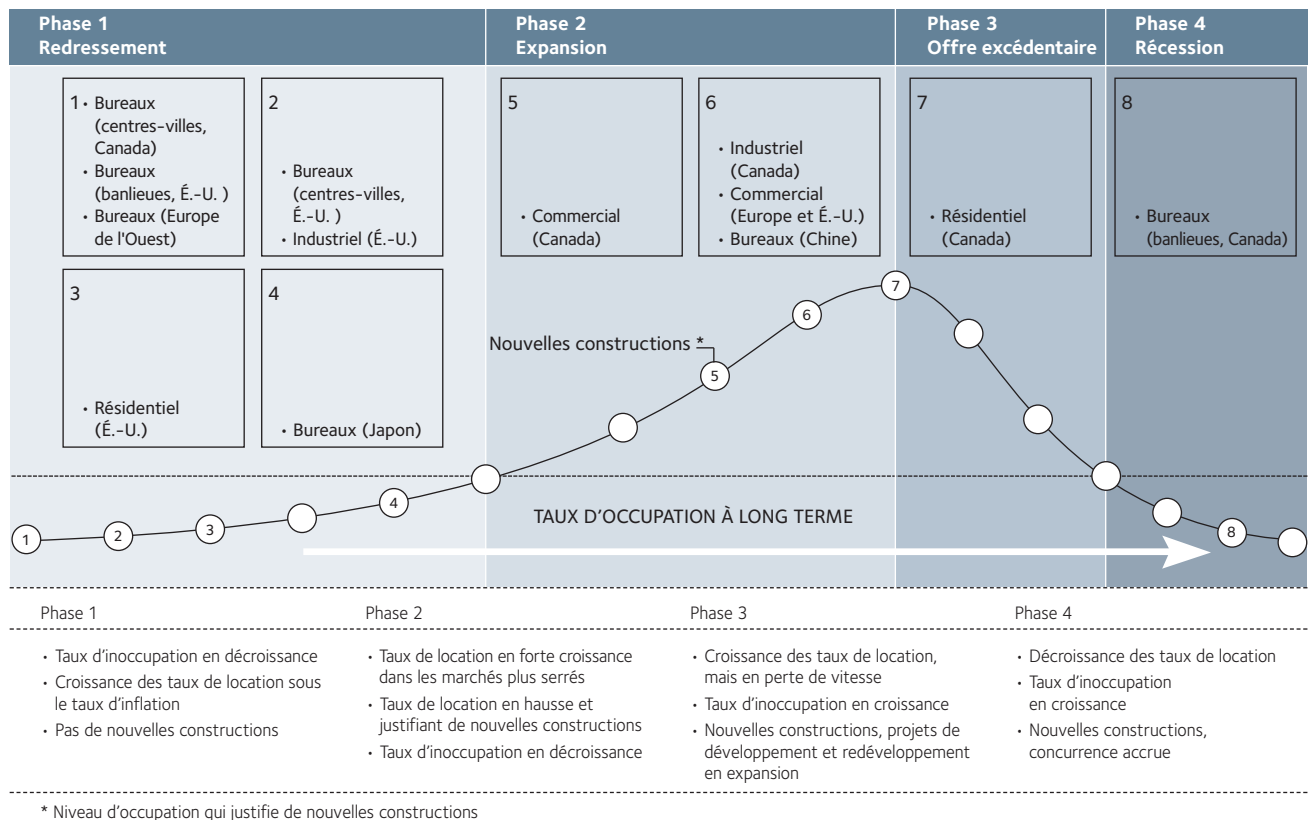
Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

Le groupe Immobilier assure la gestion des portefeuilles spécialisés « Immeubles » et « Financements hypothécaires ». Tel que montré au tableau 40, l'actif net des déposants réparti dans ces portefeuilles spécialisés du groupe Immobilier totalisait 12,1 G\$ au 31 décembre 2004, soit 7,8 G\$ pour le portefeuille spécialisé « Immeubles » et 4,3 G\$ pour le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires ». L'actif total des déposants s'établissait à 21,7 G\$ et les biens sous gestion ou biens administrés à 26,4 G\$, comparativement à 22,5 G\$ et à 20,7 G\$ en 2003. Enfin, l'actif total sous gestion de ces portefeuilles s'élevait à 48,1 G\$ au 31 décembre 2004, en hausse de 4,9 G\$ par rapport à 2003.

En 2004, le groupe Immobilier a réalisé pour le compte des déposants des opérations d'une valeur totale de 7,3 G\$ par l'intermédiaire de ses sociétés membres, soit 3,8 G\$ en ventes, 2,0 G\$ en acquisitions, constructions, rénovations, participations et investissements dans des titres, des sociétés et des fonds immobiliers, ainsi que 1,5 G\$ en financements hypothécaires.

Positionnement de certaines régions à l'intérieur du cycle immobilier commercial mondial (à la fin de 2004)

graphique 39



Répartition de l'actif total sous gestion du groupe Immobilier

tableau 40

(juste valeur au 31 décembre 2004 – en milliards de dollars)	Actif net des déposants	Actif total des déposants	Biens sous gestion ou administrés	Actif total sous gestion	%
SITQ		6,2	10,6	16,8	34,9
Ivanhoé Cambridge		7,0	1,5	8,5	17,7
CDP Capital - Conseil immobilier		3,3	14,3 *	17,6	36,6
Portefeuille « Immeubles »	7,8	16,5	26,4	42,9	89,2
Prêts Hypothécaires CDPQ inc.		4,6	–	4,6	9,6
CDP Capital - Conseil immobilier		0,6	–	0,6	1,2
Portefeuille « Financements hypothécaires »	4,3	5,2	–	5,2	10,8
	12,1	21,7	26,4	48,1	100,0

* Exclut les actifs de Prêts Hypothécaires CDPQ inc. administrés par MCAP – Groupe financement immobilier et inclut 12,2 G\$ d'activités de souscription et d'administration de financements immobiliers provenant de sociétés satellites.

En 2004, le rendement global du groupe Immobilier s'est chiffré à 22,7 %, ce qui représente une valeur ajoutée de 758 p.c. (7,58 %) au dessus de son indice de référence.

Portefeuille spécialisé « Immeubles »

Description

Le portefeuille spécialisé « Immeubles » combine des placements de type patrimonial et d'opportunité, incluant la détention d'immeubles ou de terrains, seul ou en partenariat, de titres de sociétés immobilières, d'unités de fonds ou de fiducies de placement immobilier, de même que la participation dans des projets de construction.

Les placements de type patrimonial regroupent les immeubles de bureaux de grande qualité dans les centres-villes et les centres commerciaux régionaux en milieu urbain. Ils procurent des revenus stables et constituent des placements de longue durée.

Les placements dits d'opportunité 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 groupe Immobilier gère efficacement les risques géographique et sectoriel par une analyse rigoureuse des marchés, une évaluation annuelle indépendante des propriétés, des stratégies de sortie tirant profit des cycles immobiliers ainsi qu'un volume élevé d'achats et de ventes. Les risques liés à la construction immobilière sont réduits en limitant le nombre de projets et en fixant des 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 fluctuations des taux de change, le groupe assure la couverture du risque de devises lié à ses placements à l'étranger.

Actif total sous gestion

Au 31 décembre 2004, l'actif total des déposants s'établissait à 16,5 G\$ et les biens sous gestion ou administrés s'élevaient à 26,4 G\$, ce qui porte à 42,9 G\$ l'actif total sous gestion du portefeuille spécialisé « Immeubles ».

En 2004, les gestionnaires de portefeuille ont préféré tirer profit des prix élevés et du positionnement avantageux des actifs du groupe Immobilier en regard du cycle des différents marchés où ils investissent, réalisant 3,8 G\$ de ventes contre 1,4 G\$ d'acquisitions, de participations et d'investissements dans des titres, des sociétés et des fonds immobiliers ainsi que 0,6 G\$ en projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives. Au total, il s'agit d'un volume de transactions de 0,3 G\$ inférieur à celui de l'année 2003.

Dans le commerce de détail, le volume total des opérations d'Ivanhoé Cambridge s'est établi à 1,5 G\$ pour l'année 2004, soit des ventes de 1,1 G\$, des acquisitions de 0,1 G\$ et des projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives de 0,3 G\$.

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

Enfin, dans le secteur des produits dits d'opportunité et des immeubles résidentiels, les opérations de CDP Capital – Conseil immobilier se sont élevées à 2,6 G\$, soit 1,3 G\$ de ventes, 1,2 G\$ d'investissements et d'acquisitions ainsi que 0,1 G\$ de projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives.

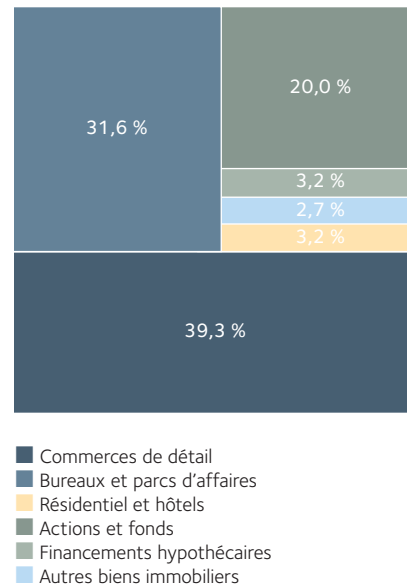
Comme le montrent les graphiques 41 et 42, les répartitions sectorielle et géographique du portefeuille spécialisé « Immeubles » reflètent une diversification satisfaisante des actifs détenus, compte tenu des occasions et des risques de marché prévus.

Une partie du capital a été libérée par l'important programme de ventes mené en 2002, 2003 et 2004, alors que la demande d'immeubles de qualité n'a cessé de croître. Cette stratégie a placé le groupe Immobilier dans une excellente position pour investir, au moyen de projets de construction, dans des marchés en émergence à fort potentiel de croissance et présentant d'importantes barrières à l'entrée. La stratégie du groupe, caractérisée par l'appui d'un réseau de partenaires et de sociétés satellites bien établis dans leurs marchés géographiques respectifs, favorisera l'atteinte de cet objectif d'investissement.

Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Immeubles »

graphique 41

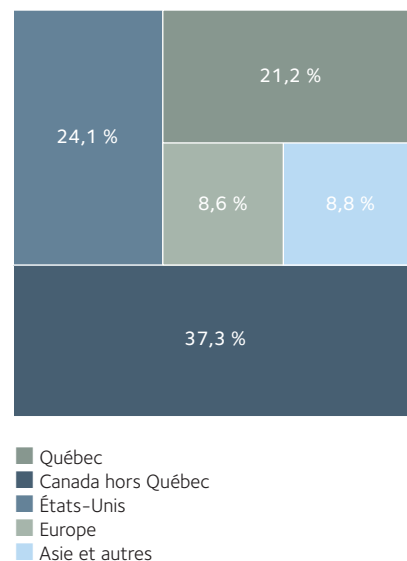
(juste valeur au 31 décembre 2004)



Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Immeubles »

graphique 42

(juste valeur au 31 décembre 2004)



Analyse du rendement

Cette analyse est fondée sur l'actif net des déposants alloué à ce portefeuille.

Pour l'année qui s'est terminée le 31 décembre 2004, le portefeuille spécialisé « Immeubles » a dégagé un rendement de 29,3 %, soit 1 001 p.c. (10,01 %) de plus que le rendement de l'indice Aon - Immobilier qui s'est établi à 19,3 %. Sur cinq ans, le rendement du portefeuille est de 16,8 % et surpasse l'indice de 436 p.c. (4,36 %). Le rendement du portefeuille en 2004 résulte principalement de l'intérêt accru des investisseurs pour les produits immobiliers par rapport à d'autres types de placement, ce qui a entraîné un encaissement de plus-value exceptionnel, notamment dans le secteur des centres commerciaux. Ces résultats sont certes le fruit de la très bonne performance des produits dits d'opportunité, mais ils découlent surtout d'une discipline de gestion à long terme qui a permis la construction d'un portefeuille d'actifs de qualité. Ainsi, malgré les particularités cycliques de l'immobilier, le groupe a dégagé, année après année, des fonds autogénérés élevés tout en offrant une couverture contre l'inflation.

Rendements du portefeuille spécialisé « Immeubles »

tableau 43

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.
1 an	29,3	19,3	1 001
3 ans	17,3	12,2	513
5 ans	16,8	12,4	436

¹ Aon - Immobilier.

Portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires »

Description

Le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » représente un produit de type revenu fixe qui, à la suite d'opérations d'ingénierie financière, affiche une durée semblable à celle de son indice de marché. La liquidité limitée de ces actifs et l'expertise exigée pour bien maîtriser les risques immobiliers liés aux prêts hypothécaires permettent de tirer des rendements plus élevés que ceux des produits traditionnels à revenu fixe. Les financements hypothécaires et les produits de dette subordonnée comprennent les prêts de premier rang, mezzanine et transitoires, les tranches subordonnées de TACHC, les tranches B et C de billets à ordre et les obligations adossées à des titres de créance.

La composition du portefeuille résulte d'une vaste expérience en souscription de créances immobilières, allant de l'investissement peu risqué, tel le prêt hypothécaire de premier rang, à l'investissement plus risqué, comme la dette subordonnée. À cela s'ajoutent des rendements passés au-dessus de la moyenne du marché et un processus continu et rigoureux de souscription. Les risques de crédit et de défaut liés aux activités de financement sont limités par la diversification des emprunteurs ainsi que par la diversification géographique et par type de propriété.

La gestion du portefeuille et la détention de titres sont assurées par le groupe Immobilier, tandis que les opérations de souscription et de gestion de comptes sont effectuées par les sociétés satellites de ses filiales.

Actif total sous gestion

Au 31 décembre 2004, l'actif total sous gestion dans le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » s'élevait à 5,2 G\$, en hausse de 1,1 G\$ par rapport à la fin de l'exercice précédent.

En 2004, un grand nombre de prêts hypothécaires ont été consentis à un large éventail de clients, et ce, pour divers types d'immeubles. Le montant des prêts a varié de 0,1 M\$ à 142,5 M\$ et le volume total des opérations s'est établi à 1,5 G\$, en baisse de 0,2 G\$ par rapport à 2003.

Les graphiques 45 et 46 montrent que les répartitions sectorielle et géographique du portefeuille traduisent une diversification adéquate. Du côté sectoriel, la part des immeubles de bureaux s'est maintenue en 2004 tandis que celle des commerces de détail a augmenté de 4,2 %, celle des parcs d'affaires a diminué de 2,3 % et celle des hôtels a diminué de 2,8 %.

Analyse du rendement

En 2004, le portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » a généré un rendement de 12,0 %, soit 482 p.c. (4,82 %) de plus que le rendement de son indice. Sur cinq ans, le rendement du portefeuille est de 10,9 % et surpasse l'indice de, 274 p.c. (2,74 %).

L'écart prononcé entre le rendement du portefeuille et celui de son indice résulte de la réduction des écarts de taux hypothécaires, d'une méthodologie adéquate de souscription ainsi que des bons résultats qu'ont affichés les actifs de dette subordonnée.

Rendements du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires »

tableau 44

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2004)

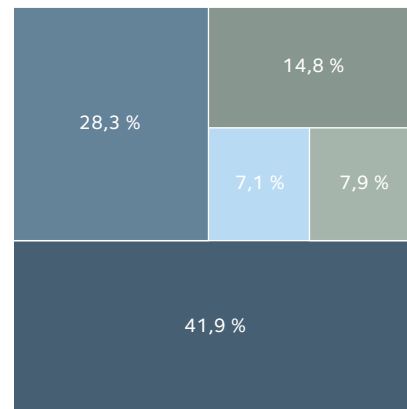
	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	12,0	7,1	482	s.o.
3 ans	10,9	7,5	342	4,3
5 ans	10,9	8,2	274	2,9

¹ SC obligatoire universel.

Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires »

graphique 45

(juste valeur au 31 décembre 2004)

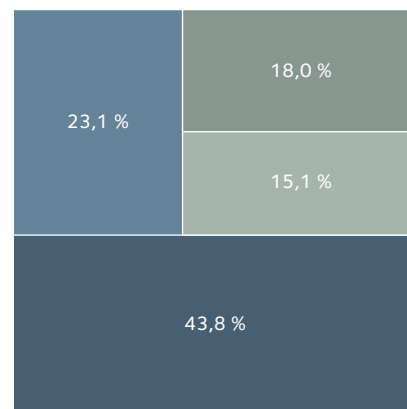


■ Bureaux
■ Commerces de détail
■ Parcs d'affaires
■ Hôtels
■ Résidentiel

Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires »

graphique 46

(juste valeur au 31 décembre 2004)



■ Québec
■ Ontario
■ Autres provinces au Canada
■ États-Unis

Placements privés

La Caisse a fait figure de précurseur au Canada en développant, dès le début des années 80, les placements privés comme activité structurée d'investissement. Et l'institution se classe aujourd'hui au premier rang des grands investisseurs canadiens dans ce domaine. Les placements privés offrent un rapport rendement – risque complémentaire à celui des marchés boursiers et favorisent une diversification accrue des investissements.

Philosophie d'investissement

Le groupe Placements privés a pour mandat de développer un portefeuille de participations directes dans des entreprises et de participations indirectes par l'intermédiaire notamment de fonds d'investissement. Sa stratégie d'investissement se fonde sur l'évaluation des entreprises et des possibilités de création de valeur plutôt que sur la seule valorisation issue des marchés financiers.

Le métier d'investisseur en placement privé exige une connaissance approfondie des marchés ainsi que des entreprises visées. Pour cette raison, la philosophie d'investissement du groupe Placements privés repose sur une approche de proximité des marchés. Ainsi, plus le marché est immédiat, plus les gestionnaires sont engagés de près dans la négociation et la gestion active des investissements. À l'opposé, la Caisse s'associe à des partenaires déjà établis dans les marchés éloignés afin d'augmenter ses chances de saisir les occasions d'affaires intéressantes qui s'y présentent.

Le groupe Placements privés cherche à investir dans les entreprises ayant les meilleures équipes de direction, selon les occasions de marché et les cycles économiques, afin de maximiser le rendement à long terme du capital. Il gère ses risques principalement par l'analyse et le suivi très rigoureux des dossiers d'investissement et porte une attention particulière aux stratégies de sortie des placements. Enfin, il diversifie ses investissements par secteur industriel, zone géographique, produit financier et degré de développement des entreprises.

Faits saillants

En 2004, le groupe Placements privés a complété la réorganisation de ses activités et a adopté un nouveau positionnement dans le cadre duquel ses ressources humaines et financières sont maintenant mobilisées autour des créneaux d'investissement qu'il maîtrise le mieux. Cette restructuration en profondeur n'a cependant pas nui aux activités de l'année et le groupe affiche pour 2004 des rendements au-dessus des indices de référence. Sur le plan organisationnel, le nouveau positionnement du groupe s'est traduit d'abord par l'intégration de toutes les activités des filiales CDP Capital – Communications, CDP Capital – Technologies et CDP Capital – Amérique sous une même direction, puis par l'abandon des activités de placements privés que menait le bureau de Paris. Le groupe s'appuie donc désormais sur une structure simplifiée qui met en valeur la longue expérience de son équipe de direction et l'expertise de ses professionnels du placement, tout en favorisant l'exécution de sa stratégie globale et la rapidité du processus décisionnel à l'égard des dossiers d'investissement. Comme l'illustre le tableau 47, les équipes d'investissement ont été regroupées en fonction des différents métiers de l'industrie.

Appui aux entreprises québécoises

En 2003, le groupe Placements privés a conclu une alliance avec la Banque de développement du Canada dans le but d'investir dans les PME québécoises et canadiennes et de contribuer à leur croissance. Au cours de l'année 2004, son équipe consacrée à la moyenne entreprise québécoise s'est agrandie et a multiplié les initiatives pour répondre aux besoins des gens d'affaires. L'équipe a poursuivi son développement d'affaires ciblé auprès d'entreprises offrant un bon potentiel de croissance. De plus, elle a lancé le bulletin trimestriel d'information *Partenaires*, et organisé un colloque qui avait pour thème « Une stratégie pour la Chine : votre modèle d'affaires est-il adapté ? ».

Par ailleurs, au terme d'une analyse de ses façons de faire en matière d'investissements en capital de risque dans les secteurs des biotechnologies, des technologies de l'information et des technologies de l'énergie, le groupe a décidé d'adopter une stratégie d'investissement par l'intermédiaire de fonds.

Expertise du groupe Placements privés

tableau 47

	Dette	Infrastructures et énergie	Capital de risque technologique	Capital d'acquisition par emprunt (buyout) et dette mezzanine	Capital de développement petites et moyennes entreprises	Capital de développement grandes entreprises et accumulation de titres
<i>Entreprises ciblées</i>	Entreprises en croissance / matures (privées ou publiques)	Entreprises matures et projets spéciaux	Entreprises en démarrage	Entreprises en croissance / matures	Entreprises en croissance	Entreprises en croissance / matures
<i>Principaux véhicules d'investissement</i>	Dette de premier rang (créance prioritaire)	Titres de participation	Fonds	Fonds	Capitaux propres minoritaires	Capitaux propres et dette mezzanine
<i>Stratégie d'investissement par région géographique</i>						
Québec	Direct	Direct	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Indirect avec Banque de développement du Canada ou direct	Direct
Canada	Direct ou syndication	Direct et partenariat	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Indirect avec Banque de développement du Canada	Direct ou partenariat
États-Unis / Europe	Partenariat ou syndication (États-Unis seulement)	Direct et partenariat	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat		Indirect ou partenariat
Pays en émergence		Indirect et vigie		Indirect et vigie		Indirect et vigie

Les participations directes du groupe dans des entreprises, cotées ou non en Bourse, sont négociées de gré à gré avec celles-ci tandis que 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. Dans le cas d'investissements de grande taille, le groupe agit surtout en partenariat pour réunir le capital nécessaire et partager le risque et le rendement.

La nouvelle stratégie du groupe Placements privés en capital de risque technologique au Québec se déploie en cinq volets :

1. s'associer aux meilleurs fonds de capital de risque au Québec;
2. coinvestir avec les meilleurs fonds de capital de risque au Québec;
3. appuyer les sociétés de valorisation et les incubateurs québécois spécialisés dans les fonds de démarrage des entreprises technologiques;
4. rapprocher le Québec du marché international du capital de risque;
5. diversifier les investissements sur le plan géographique en s'associant avec les meilleures sociétés de gestion de fonds, notamment aux États-Unis.

C'est donc dans le cadre de cette stratégie que le groupe a mené à terme le processus d'impartition de son portefeuille de placements directs, avec l'appui d'une firme externe. Ainsi, il a confié la gestion d'un portefeuille à deux sociétés montréalaises, GeneChem et Propulsion, et a confié la gestion de ses placements internationaux à trois sociétés reconnues, VantagePoint Venture Partners, SAM Private Equity et AXA Private Equity, dont deux ont maintenant pignon sur rue à Montréal.

Le groupe Placements privés de la Caisse entend donc jouer un rôle de catalyseur et de chef de file du marché québécois du capital de risque technologique, ce qui explique l'ampleur des engagements annoncés en 2004. De fait, compte tenu de l'effet de levier de ces engagements, qui totalisent 370 M\$, le groupe pourrait contribuer à la création de fonds québécois de capital de risque d'une valeur totale de 1,5 G\$, d'ici la fin de 2007.

Autorisations globales

tableau 48

(au 31 décembre 2004)

	Nombre	G \$
Métiers d'investissement		
Dette	23	0,7
Infrastructures et énergie	10	1,0
Capital de risque technologique	37	0,4
Financement d'acquisitions par emprunt et dette mezzanine	32	1,5
Capital de développement et accumulation	23	0,6
Total	125	4,2
Transactions directes		
Fonds d'investissement	92	2,6
Total	33	1,6
Total	125	4,2

Fonds d'investissement et partenariats

Le groupe Placements privés a révisé ses façons de faire en matière de gestion de fonds d'investissement afin de les harmoniser avec les meilleures pratiques de l'industrie. Sa stratégie privilégie désormais les relations et les partenariats avec des équipes se situant dans le premier quartile dans leur marché. L'équipe responsable des fonds de financement d'acquisitions par emprunt (buyout) a donc restructuré son portefeuille en ramenant de 100 à 50 le nombre d'équipes de gestionnaires de fonds externes avec qui elle travaille en partenariat.

Nouveaux placements autorisés

Après quelques années d'accalmie, le volume d'affaires du groupe a augmenté considérablement. Ainsi, les placements autorisés ont totalisé 4,2 G\$ dont 2,6 G\$ en transactions directes et 1,6 G\$ dans des fonds d'investissement, comme on le voit au tableau 48.

Au Canada, de concert avec cinq autres investisseurs institutionnels, le groupe Placements privés a fait l'acquisition, au coût de 900 M\$, d'une participation de 50,4 % dans Noverco, actionnaire de Gaz Métro et d'Enbridge, deux chefs de file du secteur de l'énergie. Un placement autorisé de 55 M d'euros dans la Compagnie financière Edmond de Rothschild compte également parmi les principaux engagements du groupe. Par ailleurs, un prêt à terme de 62,5 M\$ a été accordé à Fonds SFK Pâte de Saint-Félicien, au Québec. L'équipe consacrée aux moyennes entreprises a elle aussi été active en 2004. Par exemple, un placement de 4 M\$ a été autorisé dans les laboratoires Oméga, de Montréal.

Enfin, sur la scène internationale, en partenariat avec le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (Teachers'), le groupe a procédé au démarrage du Park Square Capital Partners LP, le plus grand fonds mezzanine indépendant d'Europe, dont l'actif s'élève à un milliard d'euros.

Revue des marchés

À l'instar de l'immobilier, l'industrie du placement privé a suscité en 2004 l'intérêt d'un grand nombre d'investisseurs institutionnels à la recherche de nouvelles sources de rendement.

Les marchés du financement d'acquisitions par emprunt (buyout) et de la dette, en particulier, ont été inondés de capitaux, ce qui a entraîné une hausse du coût des transactions dans un climat de surenchère. Le contexte était toutefois propice aux sorties à des prix élevés pour les investisseurs déjà présents dans des marchés en ébullition. Toujours dans un creux de cycle, le marché du capital de risque a pour sa part montré des signes de reprise et l'on a observé une légère augmentation des premiers appels publics à l'épargne (PAPE).

En 2005, le placement privé devrait continuer de susciter l'engouement des investisseurs. Pour leur part, les équipes du groupe Placements privés continueront à rechercher les meilleures occasions d'affaires dans leurs marchés respectifs, en tentant notamment de se positionner dans des créneaux particuliers où l'expertise est un atout déterminant face à la concurrence de plus en plus vive.

Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

Le groupe Placements privés assure la gestion de deux portefeuilles spécialisés : « Placements privés » et « Participations et infrastructures ».

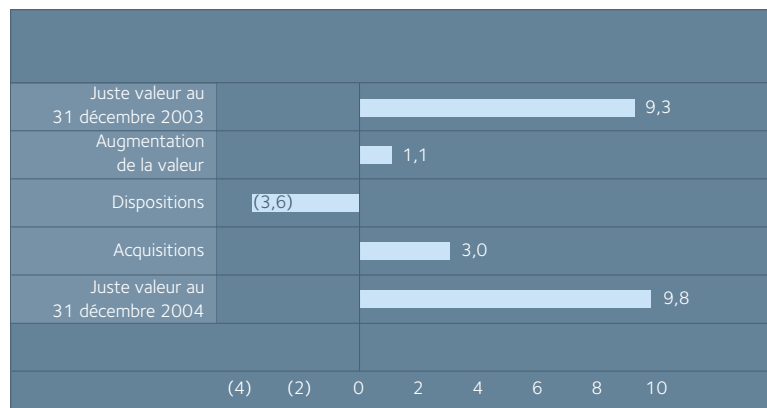
Comme le présente le tableau 49, l'actif net des déposants réparti dans ces portefeuilles totalisait 9,0 G\$, au 31 décembre 2004, en hausse de 0,2 G\$ par rapport à 2003. L'actif total des déposants s'établissait à 10,2 G\$, et les biens sous gestion à 0,5 G\$. Enfin, l'actif total sous gestion du groupe se chiffrait à 10,7 G\$ en fin d'exercice.

Au 31 décembre 2004, les placements directs représentaient 77 % de la juste valeur des placements du groupe, contre 23 % pour les placements indirects, ce qui démontre bien l'efficacité de la gestion active des équipes de gestion interne.

Évolution de la valeur des placements du groupe Placements privés

graphique 50

(en milliards de dollars)



Note : avant levier et instruments financiers.

Actif total sous gestion du groupe Placements privés

tableau 49

(juste valeur au 31 décembre 2004 – en milliards de dollars)

	Actif net des déposants	Actif total des déposants	Biens sous gestion	Actif total sous gestion	%
Portefeuille « Placements privés »	5,1	5,2	–	5,2	48,6
Portefeuille « Participations et infrastructures »	3,9	5,0	0,5	5,5	51,4
	9,0	10,2	0,5	10,7	100,0

Comme l'illustre le graphique 50, la juste valeur des placements du groupe s'élevait à 9,8 G\$ au 31 décembre 2004, en hausse de 0,5 G\$ par rapport à la fin de l'année précédente. Cette augmentation découle de l'effet combiné des acquisitions d'un montant de 3,0 G\$, des dispositions d'une valeur de 3,6 G\$, ainsi que d'un accroissement de 1,1 G\$ de la valeur des placements. Le groupe a mené un volume élevé de transactions de vente et d'achat afin de saisir les occasions de rendement du marché.

En 2004, le rendement global du groupe se chiffrait à 20,5 % soit 271 p.c. (2,71 %) de plus que son indice.

Portefeuille spécialisé « Placements privés »

Description

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. Il regroupe trois métiers d'investissement : le financement d'acquisitions par emprunt, les investissements de type « capital de risque » et les investissements de type « dette mezzanine ».

Placements

Au 31 décembre 2004, la juste valeur des placements du portefeuille spécialisé « Placements privés » atteignait 5,1 G\$, répartis dans 430 entreprises et fonds. Le portefeuille est composé principalement d'investissements sous forme d'acquisitions par emprunt et d'investissements en capital de risque, comme l'illustre le graphique 51.

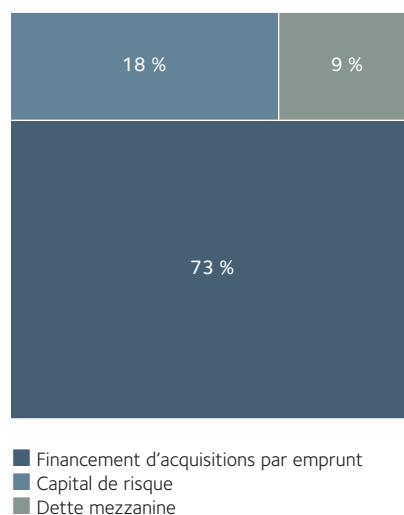
La juste valeur des investissements au Canada totalisait près de 1,5 G\$, soit 30 % du portefeuille, dont 1,3 G\$ sont investis dans des entreprises québécoises. Les investissements à l'étranger représentent 70 % du portefeuille (graphique 52).

Comme le montre le graphique 53, les investissements sont effectués dans des sociétés engagées dans de nombreux secteurs d'activité. Les investissements dans les fonds de placement privés n'ont pas fait l'objet d'une répartition sectorielle et sont présentés à part.

Répartition du portefeuille spécialisé « Placements privés » par métier d'investissement

graphique 51

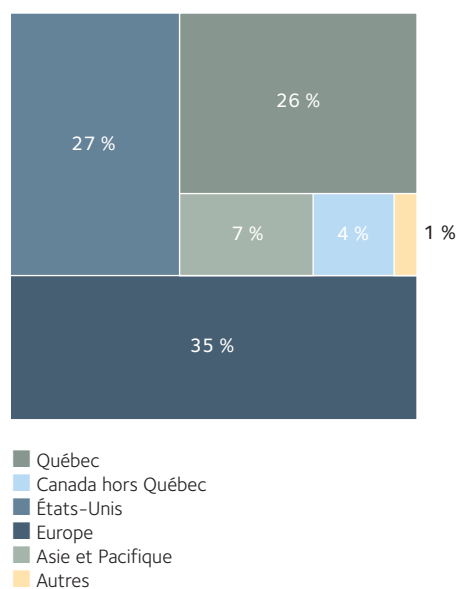
(juste valeur au 31 décembre 2004)



Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Placements privés »

graphique 52

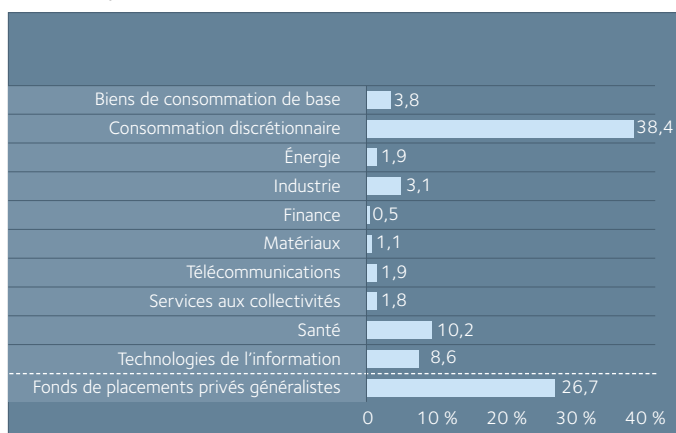
(juste valeur au 31 décembre 2004)



Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Placements privés »

graphique 53

(juste valeur au 31 décembre 2004)



Analyse du rendement

En 2004, le portefeuille spécialisé « Placements privés » a enregistré un rendement de 22,4 % alors que son indice de référence, le S&P 600 ajusté, affichait 20,9 %.

Rendement « Placements privés »

tableau 54

(pour la période terminée le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.
1 an	22,4	20,9	141

¹ S&P 600 ajusté.

La valeur ajoutée de 141 p.c. (1,41 %) s'est traduite par un gain de 1,1 G\$. Le financement d'acquisitions par emprunt a contribué largement au rendement d'autant plus qu'il représente 73 % du portefeuille (graphique 51). De plus, les placements de l'ensemble des régions géographiques ont produit de bons résultats.

Portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures »

Description

Le portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » regroupe principalement des placements directs effectués au Canada par voie de souscription de dette et de fonds propres en appui, au maintien et au développement d'entreprises dans les secteurs traditionnels. Comme le risque de ce portefeuille est moins élevé que celui du portefeuille spécialisé « Placements privés », les attentes de rendement sont moindres. Le portefeuille est essentiellement orienté vers trois métiers d'investissement, soit les investissements de type « capital de développement », les investissements sous forme de dette (créances prioritaires) et les investissements en infrastructures.

En complément de ces trois métiers, les gestionnaires peuvent acquérir des titres de sociétés cotées en Bourse et engagées dans les secteurs traditionnels. Cela leur permet de saisir dans les secteurs visés les occasions de marché exceptionnelles qui répondent aux objectifs de rendement à long terme du portefeuille.

Placements

Au 31 décembre 2004, la juste valeur des placements du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » s'élevait à 4,8 G\$, répartis dans 202 entreprises et fonds.

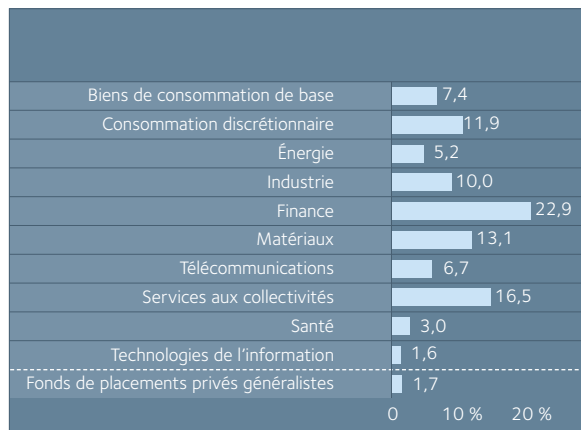
Comme l'illustrent les graphiques 56 et 58, le portefeuille regroupe essentiellement des placements au Québec, à hauteur de 62 %, et il est orienté vers le capital de développement et la dette destinés aux moyennes et grandes entreprises. Les secteurs prédominants sont ceux de la finance, des services aux collectivités, des matériaux, de la consommation discrétionnaire et de l'industrie (graphique 55).

Au cours des prochaines années, les dossiers de financement de projets d'infrastructures, dont le faible degré de risque est généralement associé à des revenus courants appréciables, occuperont une place croissante dans le portefeuille.

Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures »

graphique 55

(juste valeur au 31 décembre 2004)



Analyse du rendement

En 2004, le portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » a réalisé un rendement de 17,2 %, soit 476 p.c. (4,76 %) de plus que le rendement de son indice de référence, le S&P/TSX ajusté.

Rendement « Participations et infrastructures »

tableau 57

(pour la période terminée le 31 décembre 2004)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.
1 an	17,2	12,4	476

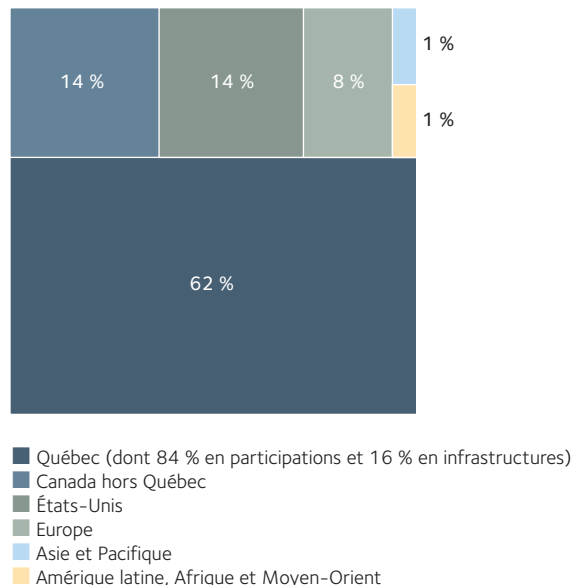
¹ S&P/TSX ajusté.

Le capital de développement, qui représente 56 % du portefeuille (voir le graphique 58), est le métier d'investissement qui a le plus contribué au rendement du portefeuille. Sur le plan géographique, les investissements au Canada et aux États-Unis ont principalement contribué au rendement.

Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures »

graphique 56

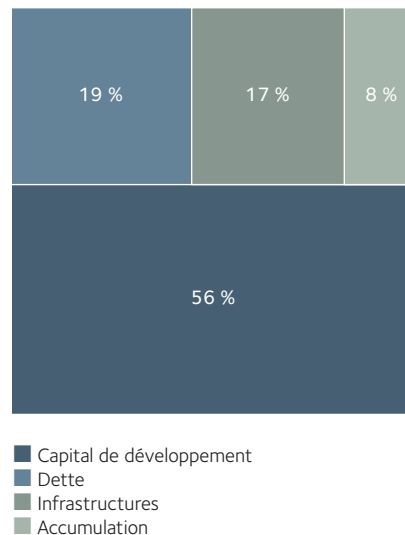
(juste valeur au 31 décembre 2004)



Répartition du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » par métier d'investissement

graphique 58

(juste valeur au 31 décembre 2004)



Analyse et optimisation des investissements

Face au phénomène de l'intégration des économies et à l'effet amplifié des événements de marché qui en découlent, la Caisse se devait d'accroître sa capacité de comprendre et de prévoir l'évolution des marchés financiers. Il était essentiel aussi qu'elle se donne les outils nécessaires pour optimiser la relation entre le rendement et le risque des différentes catégories d'actif qui composent son portefeuille. C'est ce qui l'a amenée à la fin de 2003 à créer le groupe Analyse et optimisation des investissements.

Philosophie d'investissement

Le groupe a pour mandat de bonifier le rendement de la Caisse et de protéger le capital par une gestion dynamique du portefeuille global, et ce, sur un horizon d'investissement inférieur à trois ans. Pour ce faire, il doit assurer de façon continue une répartition optimale de l'actif et une gestion active du risque de ce portefeuille.

Les activités de répartition de l'actif et de rebalancement que mène le groupe s'appuient sur les volets suivants :

- l'analyse continue des facteurs fondamentaux et financiers susceptibles d'influencer le rendement des différentes catégories d'actif afin de cerner les inefficacités de marché;
- l'évaluation, grâce à des modèles d'analyse quantitative, des effets tendanciels du marché à court terme ainsi que des effets de la conjoncture économique et de l'évolution des facteurs fondamentaux des marchés financiers;
- l'élaboration d'un programme de répartition de l'actif optimisant le rendement et le risque absolu du portefeuille global;
- l'optimisation du risque actif entre les portefeuilles spécialisés.

Les décisions d'investissement sont fondées sur l'application de ce processus rigoureux, qui tient compte d'éléments tels que la conjoncture économique et macrofinancière nationale et internationale, les changements structurels et cycliques dans le comportement des investisseurs, l'évaluation relative des marchés financiers, l'évolution des primes de risque, les perspectives sectorielles ainsi que les perspectives des indicateurs financiers à court et à moyen termes, les risques absolus et relatifs des positions et, enfin, les frais et les risques d'exécution des opérations envisagées.

Faits saillants

En juin 2004, le groupe a pris en charge les activités de répartition de l'actif du portefeuille « Répartition de l'actif ». Il a alors poursuivi la mise en place de l'infrastructure et des outils internes nécessaires à l'optimisation et à la gestion de la répartition de l'actif du portefeuille global de la Caisse, et a entrepris la sélection et le suivi des gestionnaires externes. C'est également au cours du second semestre que des activités d'appariement à l'évolution des indices des catégories non liquides se sont progressivement ajoutées aux activités de rebalancement de portefeuille qui avaient été menées depuis le début de l'année.

Dans le cadre de ce processus d'organisation, le groupe a précisé le mandat de l'analyse macroéconomique, c'est-à-dire le soutien au processus décisionnel auprès des gestionnaires de la répartition de l'actif, d'une part, et auprès de la direction et des autres groupes d'investissement de la Caisse, d'autre part. Il a en outre procédé à l'analyse exhaustive des foyers de recherche à la Caisse et a élaboré des modèles d'organisation pour la gestion des recherches internes exclusives de l'institution.

Expertise du groupe Analyse et optimisation des investissements

L'expertise du groupe s'exerce de façon directe par des positions de gestion dans le portefeuille « Répartition de l'actif » et lors du rebalancement mensuel des portefeuilles spécialisés de la Caisse. Elle comprend aussi la gestion d'un portefeuille de gestionnaires externes spécialisés en répartition de l'actif.

L'expertise du groupe s'exerce aussi de façon indirecte par les conseils économiques et financiers qu'il prodigue aux autres groupes d'investissement ainsi que par les services qu'il dispense en matière de soutien à l'information quantitative des investissements.

Le groupe a également implanté de nouveaux outils d'analyse des portefeuilles, notamment pour les gestionnaires des groupes Marchés boursiers et Revenu fixe, et jeté les bases d'une plateforme de gestion électronique des documents pour la Caisse et ses filiales. Enfin, il a révisé la politique et les procédures relatives aux fournisseurs de services de courtage, ce qui a donné lieu à l'abandon du programme de commissions dirigées payées aux courtiers en valeurs mobilières.

La tâche de bonification du rendement global de la Caisse s'effectue dans un environnement complexe où la multiplication des fonds de couverture exerce une pression marquée sur la volatilité des marchés financiers. Dans ce contexte, le processus d'optimisation du portefeuille doit être solidement appuyé par des principes et des règles économiques éprouvés. C'est pourquoi, tout en perfectionnant ses outils de modélisation et de simulation, le groupe Analyse et optimisation des investissements continuera en 2005 d'améliorer ses activités de recherche dans le but de soutenir le processus décisionnel lié à la répartition de l'actif.

Analyse du portefeuille spécialisé

« Répartition de l'actif »

Description

Le portefeuille spécialisé « Répartition de l'actif » a pour fonction de bonifier le rendement moyen pondéré des fonds des déposants, de protéger le capital et de gérer le risque actif. Il regroupe les activités de gestion interne et externe de répartition de l'actif ainsi que les activités de rebalancement.

La gestion de la répartition de l'actif vise à positionner les catégories et sous-catégories de placement, y compris le positionnement en devises de la Caisse en fonction des rendements et des risques prévus.

Les placements dans les catégories d'actif non liquides ne peuvent être ajustés que sur des périodes assez longues. Aussi le rebalancement vise-t-il à compenser l'écart mensuel constaté entre la position de ces catégories et leur poids dans le portefeuille de référence à long terme par un repositionnement à court terme des catégories liquides. Ce rebalancement peut s'effectuer par des opérations au comptant, entre portefeuilles spécialisés, ou de façon plus ciblée au moyen de produits dérivés.

Analyse du rendement

En 2004, le portefeuille de répartition de l'actif a affiché un rendement de -107,0 M\$ en fonction des indices de marché pour l'évaluation des décisions au comptant. La portion négative de ce résultat provient d'écarts, par rapport aux poids du portefeuille de référence, des catégories d'actif non liquides que sont les placements privés et l'immobilier. À la suite de ventes opportunes en deuxième moitié d'année, ces catégories se sont retrouvées fortement sous-pondérées alors que leur rendement surpassait de beaucoup celui des autres catégories.

Rebalancement

En octobre, le groupe a décidé de procéder à des investissements ciblés au moyen de produits dérivés pour compenser le manque à gagner causé par la sous-pondération des placements privés. Ces investissements ont généré des profits de 49,4 M\$.

Gestion externe

Amorcée en août 2004 par des investissements de 115 M\$ qui avaient atteint 542 M\$ en décembre, la gestion externe de la répartition de l'actif a produit des résultats positifs. En effet, le rendement brut s'est élevé à 13,0 M\$.

Analyse des états financiers cumulés et des activités de financement

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 et les cotes ou données fournies par des courtiers en valeurs mobilières ou autres organismes spécialisés reconnus.

Placements privés

La juste valeur des investissements en placement privé est établie annuellement au 31 décembre. L'évaluation repose sur une politique institutionnelle de la Caisse et elle 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 d'évaluation indépendant. 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 vérificateur général du Québec assiste à toutes les réunions des comités indépendants d'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 des 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 des 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.

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 que la présentation de ses placements à la juste valeur.

Conformément à la loi, le Vérificateur général du Québec a vérifié les livres de la Caisse en 2004 et son rapport accompagne les états financiers cumulés. Globalement, le Vérificateur général fait rapport sur 42 états financiers dont le cumulé de la Caisse, les 24 fonds particuliers des déposants ainsi que les 17 portefeuilles spécialisés. Il a émis des opinions sans restriction pour l'ensemble de ces états financiers.

Actif total sous gestion

Au 31 décembre 2004, l'actif net appartenant aux différents déposants de la Caisse s'est élevé à 102,4 G\$. En ajoutant l'actif financé par emprunt (le passif) d'un montant de 44,8 G\$ contracté principalement pour optimiser le rendement des déposants, on obtient l'actif total des déposants de la Caisse, soit 147,2 G\$. Cet actif total est en hausse de 25 % par rapport à l'an dernier et de 37 % par rapport à 2002.

En plus des actifs que lui confient ses déposants, la Caisse, principalement à travers son groupe Immobilier, gère et administre des biens pour autrui. Le montant total des biens sous gestion ou les biens administrés a atteint 27,5 G\$ en 2004, soit 28 % de plus qu'en 2003.

En additionnant l'actif total des déposants et les biens gérés ou administrés pour les tiers, on obtient l'actif total sous gestion de la Caisse, soit 174,7 G\$, en hausse de 45 G\$ depuis le 31 décembre 2002.

L'augmentation de 13,0 G\$ de l'actif net des déposants en 2004 provient des activités de placement d'un montant de 10,8 G\$ et des contributions nettes des déposants de 2,2 G\$. En 2003, l'augmentation s'est élevée à 11,7 G\$, dont 11,5 G\$ attribuables aux activités de placement et 0,2 G\$ provenant des déposants.

Juste valeur des placements

Les placements sont comptabilisés aux états financiers à leur juste valeur. Dans le cas des placements liquides, soit près de 82 % du total, la Caisse utilise les cotes ou des méthodes reconnues dans les marchés financiers organisés pour en déterminer la juste valeur. Dans le cas des placements privés et des placements immobiliers, soit environ 18 % des placements, la juste valeur est déterminée suivant un processus d'évaluation qui correspond aux bonnes pratiques de leur industrie respective.

Ce processus est répété annuellement et fait appel aux gestionnaires internes ainsi qu'à des évaluateurs et à des professionnels indépendants. Les travaux et les conclusions de ces derniers sont révisés, d'une part, par le comité de vérification de la Caisse pour les placements privés et, d'autre part, par le comité de vérification de chaque filiale immobilière pour les placements immobiliers. Enfin, le Vérificateur général du Québec revoit en détail la juste valeur des placements de la Caisse dans le cadre de ses travaux de vérification.

Résultats cumulés

Les résultats cumulés de 2004 se sont établis à 10,8 G\$ comparativement à 11,5 G\$ en 2003. Cette performance provient de trois sources, soit les revenus de placement nets des charges d'exploitation (principalement des revenus d'intérêts, de dividendes, d'honoraires et de loyers), les gains nets à la vente de placements (les gains ou pertes réalisés lors de la disposition de placements) et les plus-values nettes non matérialisées des placements (les plus ou moins-values relatives à l'évolution de la juste valeur des placements que la Caisse possédait au 31 décembre 2004).

Les revenus de placement se sont établis à 3,9 G\$ en 2004 par rapport à 3,7 G\$ en 2003. En retranchant les charges d'exploitation, ces revenus ont atteint 3,6 G\$ en 2004 et 3,5 G\$ en 2003. Les revenus de placement sont attribuables

aux titres à revenu fixe (2,4 G\$ en 2004 comparativement à 2,1 G\$ en 2003) et aux titres à revenu variable (1,5 G\$ en 2004 et 1,5 G\$ en 2003). Les écarts observés entre 2004 et 2003 s'expliquent principalement par la variation du volume moyen des placements.

Les gains nets à la vente de placements ont atteint 4,2 G\$, soit 4,1 G\$ pour les titres à revenu variable et 0,1 G\$ pour les titres à revenu fixe. En 2003, ces gains nets ont totalisé 2,3 G\$, soit 1,6 G\$ pour les titres à revenu variable et 0,7 G\$ pour les titres à revenu fixe.

La plus-value nette non matérialisée des placements s'est élevée à 3,0 G\$, dont 1,1 G\$ pour les titres à revenu fixe et 1,9 G\$ pour les titres à revenu variable, incluant le passif lié aux placements. En 2003, la plus-value nette non matérialisée des placements a totalisé 5,7 G\$, soit une moins-value de 0,9 G\$ pour les titres à revenu fixe combinée à une plus-value de 6,6 G\$ pour les titres à revenu variable, incluant le passif lié aux placements.

Les charges d'exploitation de la Caisse pour l'exercice 2004 se sont établies à 212 M\$, en hausse de 7 M\$ ou 3,4 % par rapport aux charges d'exploitation de 205 M\$ en 2003. Toutefois, les charges d'exploitation de 2004 sont inférieures de 4 % aux charges d'exploitation récurrentes de 221 M\$ comptabilisées en 2002.

Analyse des charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de la Caisse regroupent les frais de gestion et d'administration relatifs à son métier de gestionnaire de portefeuille.

Ces charges se sont élevées à 212 M\$ en 2004, en hausse de 7,0 M\$ par rapport aux charges d'exploitation de 2003, et en baisse de 9 M\$ sur les charges récurrentes de 2002. L'augmentation enregistrée en 2004 par rapport à 2003 s'explique notamment par la hausse des coûts liés aux mandats de gestion externe et des frais de garde de valeurs. En revanche, les charges d'exploitation relatives aux services professionnels ont diminué.

Efficiences opérationnelle

Il est primordial pour la Caisse de veiller à l'efficacité de ses opérations, et c'est pourquoi elle révisé périodiquement ses façons de faire et maintient un contrôle serré de ses charges d'exploitation. La direction de la Caisse a comme objectif de maintenir des charges d'exploitation qui, toute proportion gardée relativement à la composition des placements, se comparent avantageusement à celles d'autres gestionnaires de fonds de sa taille et menant des activités similaires.

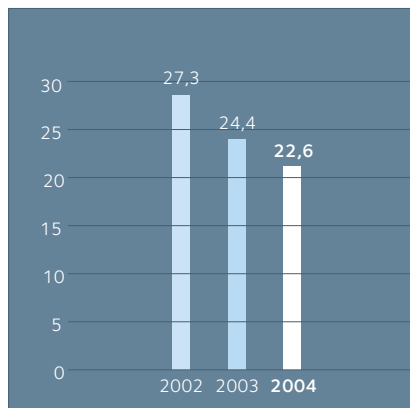
Pour les gestionnaires de fonds, il est d'usage courant d'exprimer les charges d'exploitation en points centésimaux, c'est-à-dire ce qu'il en coûte en cents pour la gestion de chaque tranche de 100 dollars de l'actif net moyen.

Le graphique 59 présente les charges d'exploitation exprimées en cents par 100 dollars d'actif net moyen des déposants pour les années 2002, 2003 et 2004.

Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100\$ d'actif net moyen des déposants

graphique 59

(au 31 décembre)



Exprimées par 100 dollars d'actif net moyen des déposants, les charges d'exploitation de la Caisse sont passées de 27,3 cents en 2002 à 22,6 cents en 2004. Cet écart favorable découle de l'effet combiné de la hausse de l'actif net moyen des déposants et de la réduction des charges d'exploitation depuis 2002.

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 de portefeuilles de biens d'un montant de 27,5 G\$ pour le compte de clients. Ainsi, pour le suivi des 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 graphique 60 présente les charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 dollars d'actif total moyen sous gestion pour les années 2002, 2003 et 2004.

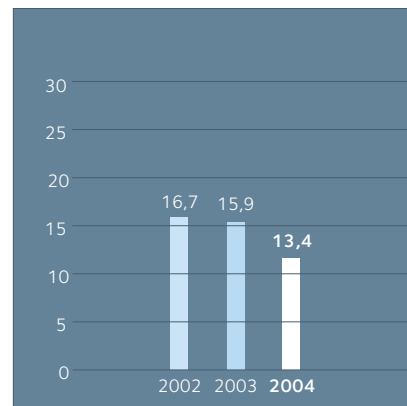
Exprimées par 100 dollars d'actif total moyen sous gestion, les charges d'exploitation de la Caisse sont passées de 16,7 cents en 2002 à 13,4 cents en 2004. Cet écart favorable découle de l'effet combiné de la hausse de l'actif total moyen sous gestion et de la réduction des charges d'exploitation depuis 2002.

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 comparables à ceux de pairs canadiens et internationaux.

Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 \$ d'actif total moyen sous gestion

graphique 60

(au 31 décembre)



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.

Les activités de financement de CDP Financière 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 les déposants de la Caisse.

Au cours de 2004, CDP Financière a poursuivi son mandat d'optimisation du coût des fonds sur les emprunts des filiales et des portefeuilles d'investissement de la Caisse afin de répondre adéquatement à leurs besoins de financement. Au 31 décembre 2004, son passif a atteint 3,7 G\$, ce qui est inférieur à la limite autorisée par le conseil d'administration de la Caisse qui ne peut excéder en aucun temps 7,5 % de l'actif net des déposants (7,7 G\$ au 31 décembre 2004). Les programmes de financement émis par CDP Financière sont garantis par la Caisse.

Emprunts à court terme

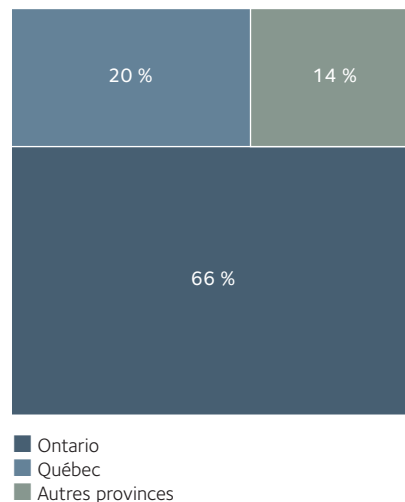
Les activités ont été soutenues dans le programme de papier commercial, dont l'encours est demeuré relativement stable, s'élevant à 2,2 G\$ comparativement à 2,4 G\$ en 2003. Le volume annuel des transactions a atteint 23,3 G\$, soit un roulement de 10,1 fois l'encours moyen et une échéance moyenne des emprunts à 36 jours. CDP Financière a su profiter d'un environnement de taux historiquement bas et a vu passer le taux d'intérêt effectif moyen de ses emprunts de 2,8 % à 2,6 % entre les 31 décembre 2003 et 2004.

Emprunts à moyen terme

CDP Financière a été active en matière d'emprunts à moyen terme avec une émission de 750 M\$ en trois tranches avec des termes de 3, 4 et 5 ans (graphique 61).

Répartition géographique du programme de billets à taux fixe à échéance de 3, 4 et 5 ans

graphique 61



Nouvelles activités

En 2004, la Caisse a confié à CDP Financière le mandat de coordonner des émissions de lettres de garantie, lesquelles viennent appuyer, de façon transitoire, certaines activités d'investissement à l'étranger. Au 31 décembre 2004, l'encours des lettres de garanties s'élevait à 231 M\$.

Cotes de crédit

Les agences de crédit Dominion Bond Rating Service (DBRS), Moody's Investors Service (Moody's) et Standard & Poor's (S&P) ont attribué à CDP Financière, et à son garant, la Caisse, les cotes de crédit les plus élevées pour les émetteurs.

Cotes de crédit de CDP Financière

tableau 62

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

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 et directeur général

Montréal, le 10 février 2005



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

Rapport du vérificateur

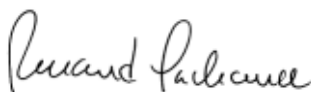
À l'Assemblée nationale

J'ai vérifié l'état de l'actif net cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 2004 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 donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de ces fonds au 31 décembre 2004, 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.

Le vérificateur général du Québec,



Renaud Lachance, CA

Québec, le 10 février 2005

États financiers cumulés

Actif net cumulé

Au 31 décembre 2004

(en millions de dollars)

	2004	2003
Actif		
Placements à la juste valeur (note 3a)	144 317	115 098
Avances à des déposants	884	987
Revenus de placement courus et à recevoir	873	802
Opérations en voie de règlement	338	110
Autres éléments d'actif	788	716
	147 200	117 713
Passif		
Passif lié aux placements (note 3b)	42 069	24 866
Opérations en voie de règlement	1 047	1 604
Autres éléments de passif	1 033	930
Part des actionnaires sans contrôle (note 3c)	618	915
	44 767	28 315
Avoir des déposants (note 4)	102 433	89 398

Instruments financiers dérivés (note 7)

Engagements et éventualités (note 9)

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 2004

<i>(en millions de dollars)</i>	2004	2003
Revenus de placement <i>(note 5a)</i>	3 850	3 662
Moins :		
Charges d'exploitation <i>(note 6)</i>	212	205
Revenus de placement nets	3 638	3 457
Gains (pertes) à la vente de placements <i>(note 5c)</i>	4 169	2 324
Total des revenus matérialisés	7 807	5 781
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements <i>(note 5d)</i>	3 011	5 743
Total des activités de placement	10 818	11 524
Excédents des dépôts des déposants sur leurs retraits	2 217	192
Augmentation de l'actif net cumulé	13 035	11 716
Actif net cumulé au début	89 398	77 682
Actif net cumulé à la fin	102 433	89 398

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

Fonds cumulés – Notes complémentaires

Au 31 décembre 2004

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 déposant au fonds général de la Caisse est le Fonds du régime des rentes du Québec administré par la Régie des rentes du Québec. 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.

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 oeuvrant au Québec ;

Fonds 307 : À l'usage du Fonds d'assurance automobile du Québec administré par 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 du Fonds d'assurance-dépôts administré par l'Autorité des marchés financiers ;

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, Gouvernement du Québec ;

Fonds 317 : À l'usage du Fonds d'amortissement du régime de retraite – RRPE administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec ;

Constitution et activités (suite)

Fonds 318 : À l'usage du Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances, Gouvernement 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 du Fonds de la santé et de la sécurité du travail administré par 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 ;

Fonds 341 : À l'usage du Fonds affecté à une fin particulière en vertu de la loi sur les valeurs mobilières administré par l'Autorité des marchés financiers ;

Fonds 342 : À l'usage du Régime de retraite de l'Université du Québec.

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
- Obligations à rendement réel (constitué le 1^{er} janvier 2004)
- Instruments financiers sur produits de base (constitué le 1^{er} août 2004)
- Actions canadiennes
- Fonds de couverture (auparavant nommé Unités de participation de fonds de couverture) (états consolidés)
- 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
- Placements privés (états consolidés)
- Participations et infrastructures (états consolidés)

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 sont comptabilisés 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 placements 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 des 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 à la somme du coût d'acquisition et des frais inhérents à l'acquisition des placements.

Conventions comptables (suite)

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 placement 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'emprunts 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'emprunts de titres. Ces opérations d'emprunts 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 prêts 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 prêts de titres. Ces opérations de prêts de titres sont comptabilisées dans les titres vendus en vertu de conventions de rachat. Les intérêts payés sur les conventions de rachat sont déduits 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 auprès de tiers pour couvrir ces positions. 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.

Conventions comptables (suite)

d) Conversion des devises

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.

Des sociétés sous contrôle commun continuent 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 présentés en réduction des revenus de placement de biens immobiliers.

3 Placements et passif lié aux placements

a) Placements <i>(en millions de dollars)</i>	2004		2003	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme				
Canadiennes	15 358	15 362	10 429	10 448
Étrangères	1 709	1 777	912	929
	17 067	17 139	11 341	11 377
Obligations				
<i>Émis ou garantis par :</i>				
Gouvernement canadien	21 523	21 006	14 137	13 993
Province de Québec	10 826	9 710	12 835	11 714
Autres provinces canadiennes	1 452	1 418	253	244
Municipalités et autres organismes canadiens	1 129	1 052	1 201	1 085
Sociétés d'État canadiennes	7 818	6 866	5 576	4 739
Gouvernement américain	3 675	3 839	1 518	1 570
Autres gouvernements étrangers	1 971	1 950	931	935
Titres hypothécaires	793	801	532	529
Entreprises canadiennes	7 072	6 908	5 138	5 092
Entreprises étrangères	2 215	2 227	852	1 400
Titres indexés sur l'inflation canadiens	1 090	1 024	179	174
Titres indexés sur l'inflation étrangers	865	912	–	–
Fonds de couverture	476	487	14	14
	60 905	58 200	43 166	41 489
Financements hypothécaires				
Canadiens	3 998	3 832	3 248	3 166
Étrangers	554	584	376	380
	4 552	4 416	3 624	3 546
Total des titres à revenu fixe	82 524	79 755	58 131	56 412
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Canadiennes	15 427	14 935	15 453	15 542
Américaines	14 030	14 986	10 462	12 026
Étrangères et des marchés en émergence	13 130	12 875	11 842	12 027
Fonds de couverture	2 335	2 463	864	869
Autres	119	119	1 729	1 602
	45 041	45 378	40 350	42 066
Biens immobiliers				
Canadiens	8 543	7 827	8 869	8 873
Étrangers	3 205	3 609	5 155	5 270
	11 748	11 436	14 024	14 143
Total des titres à revenu variable	56 789	56 814	54 374	56 209
Sommes à recevoir relativement aux placements				
Titres achetés en vertu de conventions de revente				
Canadiens	734	734	413	413
Étrangers	2 613	2 664	806	816
Montant se rapportant aux produits dérivés				
Canadiens	225	8	191	10
Étrangers	1 432	309	1 183	356
	5 004	3 715	2 593	1 595
Total des placements	144 317	140 284	115 098	114 216

Placements et passif lié aux placements (suite)

b) Passif lié aux placements <i>(en millions de dollars)</i>		2004		2003	
		Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres vendus en vertu de conventions de rachat					
Canadiens	17 793	17 793	9 567	9 566	
Étrangers	5 496	5 590	2 258	2 290	
Billets de trésorerie à payer	2 167	2 167	2 376	2 376	
Billets à terme	1 338	1 309	752	750	
Emprunts à payer					
Canadiens	162	169	420	419	
Étrangers	169	169	34	34	
Titres canadiens adossés à des créances hypothécaires commerciales					
	598	543	628	599	
Titres vendus à découvert					
Canadiens	7 333	6 963	2 869	2 647	
Étrangers	2 688	2 646	357	331	
Emprunts hypothécaires					
Canadiens	1 683	1 532	2 026	1 893	
Étrangers	1 500	1 482	2 569	2 546	
Montant se rapportant aux produits dérivés					
Canadiens	237	89	103	24	
Étrangers	905	277	907	319	
	42 069	40 729	24 866	23 794	

c) Part des actionnaires sans contrôle <i>(en millions de dollars)</i>		2004		2003	
		Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Canadiens	481	462	400	434	
Étrangers	137	157	515	340	
	618	619	915	774	

d) Répartition géographique sommaire de la juste valeur des placements et du passif lié aux placements <i>(en millions de dollars)</i>		2004			2003		
		Canadiens	Étrangers	Total	Canadiens	Étrangers	Total
Placements							
Titres à revenu fixe	70 217	12 307	82 524	52 751	5 380	58 131	
Actions et valeurs convertibles	15 427	29 614	45 041	15 453	24 897	40 350	
Biens immobiliers	8 543	3 205	11 748	8 869	5 155	14 024	
Sommes à recevoir relativement aux placements	959	4 045	5 004	604	1 989	2 593	
	95 146	49 171	144 317	77 677	37 421	115 098	
Passif lié aux placements							
	31 311	10 758	42 069	18 741	6 125	24 866	
Part des actionnaires sans contrôle							
	481	137	618	400	515	915	

Placements et passif lié aux placements (suite)

e) Sommaire des échéances en valeur nominale des placements et du passif lié aux placements							
<i>(en millions de dollars)</i>					2004	2003	
	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	15 233	851	92	16 176	2,7 %	10 494	3,0 %
Étrangères	600	582	394	1 576	4,4 %	912	4,2 %
	15 833	1 433	486	17 752	2,9 %	11 406	3,1 %
Obligations							
<i>Émis ou garantis par :</i>							
Gouvernement canadien	2 476	6 149	11 306	19 931	4,3 %	13 445	4,1 %
Province de Québec	1 516	1 911	5 966	9 393	5,7 %	11 371	6,3 %
Autres provinces canadiennes	146	319	907	1 372	4,7 %	243	5,5 %
<i>Municipalités et autres</i>							
organismes canadiens	402	487	138	1 027	6,2 %	1 046	7,1 %
Sociétés d'État canadiennes	422	2 963	3 368	6 753	5,4 %	4 700	6,5 %
Gouvernement américain	485	490	2 894	3 869	4,3 %	1 739	4,6 %
Autres gouvernements étrangers	327	480	1 107	1 914	2,5 %	1 004	3,5 %
Titres hypothécaires	23	13	1 020	1 056	12,1 %	529	8,6 %
Entreprises canadiennes	2 354	2 045	2 441	6 840	4,7 %	4 851	5,6 %
Entreprises étrangères	310	188	1 825	2 323	4,9 %	1 491	4,9 %
Titres indexés sur l'inflation canadiens	–	–	710	710	2,4 %	158	2,9 %
Titres indexés sur l'inflation étrangers	–	201	535	736	1,2 %	–	–
	8 461	15 246	32 217	55 924	4,8 %	40 577	5,4 %
Financements hypothécaires							
Canadiens	954	1 153	1 725	3 832	6,6 %	3 166	7,0 %
Étrangers	396	50	138	584	8,0 %	380	8,6 %
	1 350	1 203	1 863	4 416	6,8 %	3 546	7,2 %
	25 644	17 882	34 566	78 092	4,5 %	55 529	5,0 %
Sommes à recevoir relativement aux placements							
<i>Titres achetés en vertu de conventions de revente</i>							
Canadiens	735	–	–	735	2,4 %	465	2,8 %
Étrangers	2 640	–	–	2 640	1,6 %	807	0,9 %
	3 375	–	–	3 375	1,8 %	1 272	1,6 %
Passif lié aux placements							
<i>Titres vendus en vertu de conventions de rachat</i>							
Billets de trésorerie à payer	2 176	–	–	2 176	2,6 %	2 388	2,7 %
Billets à terme	–	1 312	–	1 312	4,2 %	750	4,1 %
Emprunts à payer	330	–	–	330	3,6 %	466	3,1 %
<i>Titres canadiens adossés à des créances hypothécaires commerciales</i>							
Titres vendus à découvert	1 237	2 043	3 935	7 215	4,3 %	2 020	4,8 %
Emprunts hypothécaires	723	1 093	1 198	3 014	6,9 %	4 511	6,5 %
	27 818	4 501	5 613	37 932	3,3 %	22 286	3,7 %

Placements et passif lié aux placements (suite)

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 127 M\$ au 31 décembre 2004 (263 M\$ en 2003).

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 1 125 M\$, 1 316 M\$ et 5 121 M\$ au 31 décembre 2004 (1 061 M\$ en valeurs à court terme, 478 M\$ en obligations et 5 710 M\$ en actions et valeurs convertibles en 2003), pour lesquels aucun cours n'est disponible.

De plus, le montant de 4 169 M\$ (2 324 M\$ en 2003) de gains à la vente de placements présenté dans l'évolution de l'actif net cumulé comprend un montant de 103 M\$ à titre de gains de change (1 024 M\$ en 2003).

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'actif 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.

<i>(en millions de dollars)</i>	2004	2003
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
Dépôts à vue	41	36
Dépôts à terme	-	18
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	(1)	(1)
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	471	184
	511	237
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	87 206	84 702
Unités émises	6 897	3 983
Unités annulées	(786)	(1 479)
Solde à la fin	93 317	87 206
Montant non attribué relatif aux biens immobiliers *	33	47
Plus-value (moins-value) non matérialisée attribuée à la suite d'opérations interfonds	182	73
Montant non attribué à la suite de gains et pertes à la vente de placements des portefeuilles spécialisés **	5 696	2 166
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	2 694	(331)
	101 922	89 161
Avoir des déposants	102 433	89 398

* 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 l'exercice. Il sera attribué au moment de la vente d'unités de participation dans les portefeuilles.

5 Revenus de placements, 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	2004	2003
<i>(en millions de dollars)</i>		
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	245	249
Obligations	1 839	1 629
Financements hypothécaires	269	267
	2 353	2 145
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	999	869
Biens immobiliers (<i>note 5b</i>)	531	678
	1 530	1 547
Autres revenus	22	33
Part des actionnaires sans contrôle	(55)	(63)
	3 850	3 662
b) Revenus nets de biens immobiliers	2004	2003
<i>(en millions de dollars)</i>		
Revenus de biens immobiliers	1 844	2 163
Moins :		
Charges reliées aux filiales immobilières		
Frais d'exploitation des biens immobiliers	967	1 085
Frais d'opération	53	51
Frais financiers des emprunts	308	356
	1 328	1 492
Autres revenus	15	7
	531	678
c) Gains (pertes) à la vente de placements	2004	2003
<i>(en millions de dollars)</i>		
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	(190)	(101)
Obligations	295	740
Financements hypothécaires	2	97
	107	736
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	4 122	1 135
Biens immobiliers	(76)	458
	4 046	1 593
Part des actionnaires sans contrôle	16	(5)
	4 169	2 324

Revenus de placements, gains (pertes) à la vente de placements et plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements (suite)

d) Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements		
<i>(en millions de dollars)</i>	2004	2003
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	(17)	(108)
Obligations	1 103	(632)
Financements hypothécaires	59	(93)
Titres achetés en vertu de conventions de revente	(53)	(25)
	1 092	(858)
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	1 543	6 171
Biens immobiliers	502	(136)
	2 045	6 035
Total des placements	3 137	5 177
Moins :		
Passif lié aux placements		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(63)	(51)
Billets à terme	27	2
Emprunts à payer	(8)	13
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	26	(9)
Titres vendus à découvert	164	312
Emprunts hypothécaires	13	(13)
Instruments financiers dérivés	109	(872)
Part des actionnaires sans contrôle	(142)	52
	126	(566)
	3 011	5 743

6 Charges d'exploitation

<i>(en millions de dollars)</i>	2004	2003
Traitements et avantages sociaux	106	101
Services professionnels	38	42
Locaux et matériel	15	13
Amortissement des immobilisations	18	20
Frais externes de gestion et de garde de valeurs	21	16
Autres	14	13
	212	205

7 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 et 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 douze 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.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés négociés en Bourse ou auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières 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 des activités de négociation qui sont inclus dans les revenus de titres à revenu fixe et à revenu variable.

Ces opérations sont effectuées auprès d'institutions financières 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.

Instrument financiers dérivés (suite)

a) Sommaire des instruments financiers dérivés

(en millions de dollars)

	Montant nominal de référence	2004			2003
		Juste valeur		Montant net	Montant net
		Actif	Passif		
Gestion des risques de change					
Trocs de devises	432	–	81	(81)	(103)
Contrats à terme de gré à gré	23 044	694	221	473	301
Options sur devises hors cote					
Achats	155	16	–	16	60
Ventes	157	–	2	(2)	(47)
	23 788	710	304	406	211
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de devises et de taux d'intérêt	53 791	311	480	(169)	(184)
Trocs sur actions	6 973	154	73	81	167
Contrats à terme de gré à gré	19 287	224	116	108	43
Contrats à terme normalisés	73 023	–	–	–	–
Options cotées en bourse					
Achats	7 039	21	–	21	5
Ventes	7 975	–	15	(15)	(5)
Options négociées hors cote					
Achats	30 018	237	–	237	357
Ventes	22 911	–	154	(154)	(230)
	221 017	947	838	109	153
Total des contrats sur instruments financiers dérivés					
	244 805	1 657	1 142	515	364

Instrument financiers dérivés (suite)

b) Sommaire des échéances des instruments financiers dérivés

(en millions de dollars)

	2004				2003
	Moins de 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Montant nominal de référence - Échéances Total	Montant nominal de référence
Gestion des risques de change					
Trocs de devises	–	174	258	432	465
Contrats à terme de gré à gré	23 044	–	–	23 044	14 681
Options sur devises hors cote					
Achats	155	–	–	155	1 026
Ventes	157	–	–	157	420
	23 356	174	258	23 788	16 592
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de devises et de taux d'intérêt	12 260	15 855	25 676	53 791	44 006
Trocs sur actions	6 131	777	65	6 973	5 462
Contrats à terme de gré à gré	18 937	150	200	19 287	18 170
Contrats à terme normalisés	58 756	13 272	995	73 023	12 331
Options cotées en bourse					
Achats	7 018	21	–	7 039	2 746
Ventes	7 957	18	–	7 975	5 373
Options négociées hors cote					
Achats	26 189	2 682	1 147	30 018	50 540
Ventes	18 728	3 714	469	22 911	36 563
	155 976	36 489	28 552	221 017	175 191
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	179 332	36 663	28 810	244 805	191 783

8

Titrisation

Au cours de l'exercice, la Caisse n'a titrisé aucun prêt hypothécaire commercial (1 392,8 M\$ en 2003) et aucune création de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales n'a été effectuée (1 512,2 M\$ en 2003).

Les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales acquis par la Caisse demeurent inscrits à l'état de l'actif net cumulé, au poste Titres hypothécaires. Au 31 décembre 2004, ces titres représentaient 251,0 M\$ (261,0 M\$ en 2003). Ces titrisations ont permis à des sociétés sous contrôle commun de générer des honoraires de gestion de 1,5 M\$ au cours de l'exercice terminée le 31 décembre 2004 (0,8 M\$ en 2003). Il n'y a pas de pertes prévues, étant donné la nature et la qualité des prêts.

9 Engagements et éventualités

En raison de la nature même de ses activités, la Caisse est partie à divers engagements.

Les engagements d'achat de placements signifient que la Caisse s'est engagée à acheter des placements dont le règlement se fera au cours des prochains exercices conformément aux modalités prévus dans les conventions.

Les cautionnements et garanties d'emprunts consistent pour la Caisse à garantir, auprès d'institutions financières et de sociétés, des revenus futurs à la suite de transactions de vente de placements et d'opérations sur instruments financiers dérivés ainsi que le remboursement d'emprunts de sociétés dans lesquelles elle détient une participation. La Caisse ne dispose pas de recours auprès de tiers à l'égard de ces cautionnements de façon générale.

<i>(en millions de dollars)</i>	2004	2003
Engagements d'achat de placements	7 262	5 025
Cautionnement et garanties d'emprunts	448	403
	7 710	5 428

10 Nantissement d'éléments d'actif

Dans le cours normal des affaires, la Caisse effectue des opérations de prêts et emprunts 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 2004, la Caisse a donné et reçu en garantie des titres ainsi que des éléments d'actif pour des montants de 25 210 M\$ (12 315 M\$ en 2003) et de 6 709 M\$ (3 468 M\$ en 2003) respectivement. Le montant de l'actif donné en garantie comprend des éléments d'actif d'une valeur de 631 M\$ (513 M\$ en 2003) qui ont été déposés en garantie auprès de dépositaires, afin de participer aux systèmes de compensation et de paiement.

11 Chiffres présentés à des fins de comparaison

Au cours de l'exercice, la présentation de certains éléments du bilan de 2003 a été révisée afin de refléter de manière plus appropriée la nature de certains instruments financiers. Cette modification a eu pour effet d'augmenter (diminuer) les postes suivants aux états financiers :

<i>(en millions de dollars)</i>	2003	
	Juste valeur	Coût
Actif		
Placements	(987)	(758)
Autres éléments d'actif	(138)	(138)
Passif		
Passif lié aux placements	(1 259)	(1 030)
Autres éléments de passif	134	134

Renseignements supplémentaires – États financiers sommaires des fonds

(en millions de dollars)

	Fonds général		Fonds particuliers							
			301		302		303		305	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements à la juste valeur										
Obligations	10 172,3	7 834,9	14 906,6	12 665,8	2 580,6	2 159,2	71,0	61,5	44,4	36,4
Actions et valeurs convertibles	9 276,6	8 081,4	15 172,7	13 774,7	2 152,9	2 035,0	100,4	94,3	62,5	55,0
Financements hypothécaires	762,3	578,8	1 575,0	1 264,1	265,3	196,8	8,1	6,5	5,2	3,8
Investissements immobiliers	1 876,7	1 905,6	2 021,2	2 468,9	463,1	441,9	15,5	16,3	9,2	9,9
Valeurs à court terme	1 728,9	1 544,2	1 836,7	1 754,5	250,5	256,8	13,0	10,6	8,3	7,1
Dépôts à vue au fonds général	—	—	0,2	7,0	0,4	0,2	—	—	—	0,2
	23 816,8	19 944,9	35 512,4	31 935,0	5 712,8	5 089,9	208,0	189,2	129,6	112,4
Autres éléments d'actif	7 714,8	3 022,1	100,3	133,1	18,6	22,2	0,6	0,7	0,4	0,5
	31 531,6	22 967,0	35 612,7	32 068,1	5 731,4	5 112,1	208,6	189,9	130,0	112,9
PASSIF										
Avances du fonds général	6 759,7	2 944,9	—	—	—	—	—	—	—	—
Emprunts et billets à payer	1 590,1	669,4	1 251,2	1 087,2	201,9	173,4	7,3	6,4	4,5	3,8
Instruments financiers dérivés	0,2	0,4	0,2	0,6	—	0,1	—	—	—	—
Autres éléments de passif	437,5	255,8	171,6	44,5	32,7	13,2	1,4	0,3	0,6	0,2
	8 787,5	3 870,5	1 423,0	1 132,3	234,6	186,7	8,7	6,7	5,1	4,0
AVOIR NET DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS										
À PARTICIPATION	22 744,1	19 096,5	34 189,7	30 935,8	5 496,8	4 925,4	199,9	183,2	124,9	108,9
RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
REVENUS										
Revenus de placement										
Obligations	419,9	366,0	664,8	618,7	109,6	101,2	3,2	3,1	1,9	1,9
Actions et valeurs convertibles	194,3	173,0	330,4	305,1	46,6	43,6	2,3	2,1	1,4	1,2
Financements hypothécaires	52,5	51,9	110,9	114,2	18,1	17,4	0,6	0,5	0,3	0,3
Investissements immobiliers	113,2	147,0	123,2	190,5	28,2	34,1	0,9	1,3	0,6	0,7
Valeurs à court terme	21,1	28,7	19,7	15,6	2,0	1,9	0,1	0,1	0,1	0,1
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	—	—	—	(0,2)	—	—	—	—	—	—
	801,0	766,6	1 249,0	1 243,9	204,5	198,2	7,1	7,1	4,3	4,2
Autres revenus	6,8	3,3	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des revenus	807,8	769,9	1 249,0	1 243,9	204,5	198,2	7,1	7,1	4,3	4,2
Charges d'exploitation	3,9	3,0	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENUS AVANT POSTE SUIVANT	803,9	766,9	1 249,0	1 243,9	204,5	198,2	7,1	7,1	4,3	4,2
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	(1,2)	(15,7)	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET DE PLACEMENT	802,7	751,2	1 249,0	1 243,9	204,5	198,2	7,1	7,1	4,3	4,2
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
ACTIVITÉS DE PLACEMENT										
Revenu net de placement	802,7	751,2	1 249,0	1 243,9	204,5	198,2	7,1	7,1	4,3	4,2
Gains (pertes) à la vente de placements	44,9	(268,0)	345,1	(283,5)	44,8	(100,4)	1,6	(2,0)	0,4	(0,8)
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	1 657,6	2 119,1	1 915,9	3 012,8	328,5	541,7	12,8	18,9	8,6	10,9
Total des activités de placement	2 505,2	2 602,3	3 510,0	3 973,2	577,8	639,5	21,5	24,0	13,3	14,3
Dépôts à participation	1 990,0	373,8	1 338,0	851,1	242,9	182,0	3,9	1,0	7,4	(1,1)
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	(847,6)	(483,2)	(1 594,1)	(960,4)	(249,3)	(97,8)	(8,7)	(5,1)	(4,7)	(3,4)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	3 647,6	2 492,9	3 253,9	3 863,9	571,4	723,7	16,7	19,9	16,0	9,8
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	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
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	22 744,1	19 096,5	34 189,7	30 935,8	5 496,8	4 925,4	199,9	183,2	124,9	108,9
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements										
Obligations	9 650,7	7 833,0	13 959,9	12 076,8	2 426,3	2 082,2	65,3	57,3	40,9	34,0
Actions et valeurs convertibles	8 125,3	7 753,0	13 422,3	13 288,0	1 868,9	1 924,0	92,9	95,8	56,5	55,1
Financements hypothécaires	725,6	560,5	1 498,4	1 225,4	253,3	191,2	7,7	6,2	5,0	3,7
Investissements immobiliers	1 410,5	1 727,1	1 470,3	2 158,9	342,7	390,6	11,1	14,0	6,7	8,7
Valeurs à court terme	1 711,9	1 542,3	1 808,5	1 751,2	245,8	256,2	12,8	10,5	8,2	7,1
Dépôts à vue au fonds général	—	—	0,2	7,0	0,4	0,2	—	—	—	0,2
	21 624,0	19 415,9	32 159,6	30 507,3	5 137,4	4 844,4	189,8	183,8	117,3	108,8
PASSIF										
Dépôts à terme	—	18,2	—	—	—	—	—	—	—	—
Emprunts et billets à payer	1 583,3	668,9	1 240,9	1 086,4	200,2	173,3	7,3	6,4	4,5	3,8
Instruments financiers dérivés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Renseignements supplémentaires – États financiers sommaires des fonds (suite)

Fonds particuliers															
306		307		311		312		313		314		315		316	
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
86,1	80,6	2 750,5	1 838,9	1 324,1	903,4	1 289,2	1 000,3	555,2	377,9	158,8	143,7	56,3	49,8	3 167,9	2 176,3
68,1	59,9	2 644,7	3 779,2	1 630,2	1 652,4	1 608,0	1 817,3	678,8	688,8	—	—	15,9	28,9	3 125,5	2 325,3
10,3	—	259,4	217,8	167,5	104,7	165,0	114,5	70,0	43,6	—	—	12,0	10,6	328,6	215,6
8,2	7,2	995,9	569,5	280,2	243,1	304,0	255,5	116,5	96,0	—	—	23,7	5,5	342,9	379,3
8,8	8,3	462,5	376,0	205,5	175,2	191,7	182,4	87,6	74,5	169,1	152,7	20,3	16,6	430,8	346,3
—	—	—	—	0,1	0,1	—	0,1	—	0,1	—	—	—	—	0,2	0,2
181,5	156,0	7 113,0	6 781,4	3 607,6	3 078,9	3 557,9	3 370,1	1 508,1	1 280,9	327,9	296,4	128,2	111,4	7 395,9	5 443,0
0,5	0,5	28,7	26,0	10,8	11,7	11,0	12,7	4,5	4,8	0,9	0,8	0,7	0,5	19,9	21,9
182,0	156,5	7 141,7	6 807,4	3 618,4	3 090,6	3 568,9	3 382,8	1 512,6	1 285,7	328,8	297,2	128,9	111,9	7 415,8	5 464,9
—	—	2,2	1,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,4	5,3	249,1	230,4	126,3	103,7	125,5	115,3	52,6	42,8	11,8	10,3	4,5	3,8	257,1	185,2
—	—	—	0,1	—	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,1
1,0	0,2	37,3	8,9	17,6	2,9	18,8	6,8	7,8	1,3	0,8	0,8	0,7	0,4	19,8	6,7
7,4	5,5	288,6	241,3	143,9	106,7	144,3	122,1	60,4	44,1	12,6	11,1	5,2	4,2	276,9	192,0
174,6	151,0	6 853,1	6 566,1	3 474,5	2 983,9	3 424,6	3 260,7	1 452,2	1 241,6	316,2	286,1	123,7	107,7	7 138,9	5 272,9
4,1	4,1	102,1	93,4	55,0	44,8	57,1	53,7	23,1	18,6	7,2	7,6	2,5	2,5	127,9	97,6
1,5	1,3	71,5	82,5	37,4	35,1	38,8	41,1	15,6	14,6	—	—	0,5	0,6	62,4	47,6
0,4	—	17,4	19,9	11,0	8,1	11,3	9,5	4,6	3,4	—	—	0,9	0,7	21,4	17,9
0,5	0,5	51,2	44,0	17,1	18,7	18,5	19,7	7,1	7,4	—	—	0,9	0,4	20,9	29,3
0,1	0,1	6,1	3,4	2,2	1,5	2,2	1,7	1,1	0,6	4,8	4,6	0,5	0,5	6,0	2,9
—	—	(0,1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,6	6,0	248,2	243,2	122,7	108,2	127,9	125,7	51,5	44,6	12,0	12,2	5,3	4,7	238,6	195,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,6	6,0	248,2	243,2	122,7	108,2	127,9	125,7	51,5	44,6	12,0	12,2	5,3	4,7	238,6	195,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,6	6,0	248,2	243,2	122,7	108,2	127,9	125,7	51,5	44,6	12,0	12,2	5,3	4,7	238,6	195,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,6	6,0	248,2	243,2	122,7	108,2	127,9	125,7	51,5	44,6	12,0	12,2	5,3	4,7	238,6	195,3
6,6	6,0	248,2	243,2	122,7	108,2	127,9	125,7	51,5	44,6	12,0	12,2	5,3	4,7	238,6	195,3
1,5	(1,2)	135,8	(56,6)	17,7	(26,8)	51,6	(58,4)	1,4	(17,2)	0,2	(1,4)	(0,1)	(1,8)	(57,0)	(105,6)
9,4	12,2	496,9	662,6	224,0	285,9	197,3	359,6	98,3	127,2	2,5	3,2	8,3	7,1	479,2	545,8
17,5	17,0	880,9	849,2	364,4	367,3	376,8	426,9	151,2	154,6	14,7	14,0	13,5	10,0	660,8	635,5
14,2	12,6	(209,9)	—	266,6	(58,4)	(33,4)	115,3	112,3	67,4	27,6	25,0	7,7	10,2	1 386,8	634,5
(8,1)	(4,8)	(384,0)	(186,6)	(140,4)	(81,4)	(179,5)	(67,3)	(52,9)	(27,4)	(12,2)	(10,8)	(5,2)	(2,9)	(181,6)	(89,7)
23,6	24,8	287,0	662,6	490,6	227,5	163,9	474,9	210,6	194,6	30,1	28,2	16,0	17,3	1 866,0	1 180,3
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
174,6	151,0	6 853,1	6 566,1	3 474,5	2 983,9	3 424,6	3 260,7	1 452,2	1 241,6	316,2	286,1	123,7	107,7	7 138,9	5 272,9
78,2	73,9	2 507,2	1 671,1	1 228,8	834,1	1 187,1	919,0	514,5	348,2	145,7	133,9	52,5	47,2	3 018,0	2 108,3
61,9	60,4	2 308,1	3 682,6	1 472,8	1 645,3	1 478,7	1 814,6	644,4	722,1	—	—	14,1	29,8	3 171,4	2 707,4
10,1	—	247,1	210,8	160,3	101,6	157,4	110,9	67,0	42,2	—	—	11,4	10,3	314,2	209,0
6,0	6,2	757,4	504,5	208,1	213,0	222,0	218,1	86,2	83,1	—	—	19,1	5,0	259,4	346,2
8,6	8,3	457,3	375,3	202,7	174,9	189,0	182,0	86,4	74,3	168,5	151,3	20,3	16,6	425,4	345,8
—	—	—	—	0,1	0,1	—	0,1	—	0,1	—	—	—	—	0,2	0,2
164,8	148,8	6 277,1	6 444,3	3 272,8	2 969,0	3 234,2	3 244,7	1 398,5	1 270,0	314,2	285,2	117,4	108,9	7 188,6	5 716,9
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6,3	5,3	247,0	230,3	125,2	103,7	124,5	115,2	52,2	42,8	11,7	10,3	4,5	3,8	255,0	185,1
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Renseignements supplémentaires – États financiers sommaires des fonds (suite)

(en millions de dollars)

Fonds particuliers

	317		318		325 (inactif depuis le 01-01-03)		326	
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
ACTIF								
Placements à la juste valeur								
Obligations	449,3	320,4	2 977,4	2 351,9	—	—	22,6	11,5
Actions et valeurs convertibles	445,3	342,2	2 992,8	2 525,2	—	—	8,7	6,6
Financements hypothécaires	46,7	31,7	312,3	232,6	—	—	2,7	1,1
Investissements immobiliers	50,4	55,9	370,7	424,5	—	—	10,7	1,7
Valeurs à court terme	60,3	49,5	382,8	339,6	—	—	4,0	1,6
Dépôts à vue au fonds général	—	—	0,2	0,2	—	0,1	—	0,1
	1 052,0	799,7	7 036,2	5 874,0	—	0,1	48,7	22,6
Autres éléments d'actif	2,9	3,2	19,5	24,0	—	—	0,3	0,6
	1 054,9	802,9	7 055,7	5 898,0	—	0,1	49,0	23,2
PASSIF								
Avances du fonds général	—	—	—	—	—	—	—	—
Emprunts et billets à payer	36,7	27,2	247,1	199,9	—	—	1,7	0,7
Instruments financiers dérivés	—	—	—	0,1	—	—	—	—
Autres éléments de passif	2,6	1,0	13,1	6,4	—	0,1	0,2	—
	39,3	28,2	260,2	206,4	—	0,1	1,9	0,7
AVOIR NET DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS								
À PARTICIPATION	1 015,6	774,7	6 795,5	5 691,6	—	—	47,1	22,5

RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE

REVENUS								
Revenus de placement								
Obligations	18,4	14,6	127,6	111,5	—	—	0,9	0,4
Actions et valeurs convertibles	9,0	7,1	63,0	54,3	—	—	0,2	0,2
Financements hypothécaires	3,1	2,7	21,3	20,4	—	—	0,2	0,1
Investissements immobiliers	3,1	4,3	22,6	32,8	—	—	0,4	0,1
Valeurs à court terme	0,8	0,4	4,6	3,0	—	—	0,1	—
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	—	—	—	—	—	—	—	—
	34,4	29,1	239,1	222,0	—	—	1,8	0,8
Autres revenus	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des revenus	34,4	29,1	239,1	222,0	—	—	1,8	0,8
Charges d'exploitation	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENUS AVANT POSTE SUIVANT	34,4	29,1	239,1	222,0	—	—	1,8	0,8
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET DE PLACEMENT	34,4	29,1	239,1	222,0	—	—	1,8	0,8

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE

ACTIVITÉS DE PLACEMENT								
Revenu net de placement	34,4	29,1	239,1	222,0	—	—	1,8	0,8
Gains (pertes) à la vente de placements	(9,3)	(17,0)	(86,6)	(166,6)	—	(0,4)	(1,3)	(2,1)
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	70,4	82,3	516,4	658,1	—	0,4	4,6	3,8
Total des activités de placement	95,5	94,4	668,9	713,5	—	—	5,1	2,5
Dépôts à participation	170,5	78,0	587,5	258,4	—	(2,6)	20,0	—
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	(25,1)	(12,1)	(152,5)	(55,4)	—	0,4	(0,5)	1,3
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	240,9	160,3	1 103,9	916,5	—	(2,2)	24,6	3,8
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	774,7	614,4	5 691,6	4 775,1	—	2,2	22,5	18,7
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	1 015,6	774,7	6 795,5	5 691,6	—	—	47,1	22,5

PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE

ACTIF								
Placements								
Obligations	428,0	310,8	2 838,8	2 291,8	—	—	21,4	11,5
Actions et valeurs convertibles	460,0	406,8	3 225,1	3 135,2	—	—	8,0	7,4
Financements hypothécaires	44,6	30,7	296,7	224,6	—	—	2,6	1,0
Investissements immobiliers	37,9	50,5	273,8	377,5	—	—	8,8	1,6
Valeurs à court terme	59,5	49,4	377,5	338,9	—	—	3,9	1,6
Dépôts à vue au fonds général	—	—	0,2	0,2	—	0,1	—	0,1
	1 030,0	848,2	7 012,1	6 368,2	—	0,1	44,7	23,2
PASSIF								
Dépôts à terme	—	—	—	—	—	—	—	—
Emprunts et billets à payer	36,4	27,2	245,0	199,8	—	—	1,7	0,8
Instruments financiers dérivés	—	—	—	—	—	—	—	—

Renseignements supplémentaires – États financiers sommaires des fonds (suite)

Fonds particuliers

327		328		329		330		332		333		341		342	
(constitué depuis le 01-01-03)		(constitué depuis le 01-01-03)		(constitué depuis le 01-01-03)				(constitué depuis le 01-01-03)		(constitué depuis le 01-01-03)		(constitué depuis le 01-10-04)		(constitué depuis le 01-04-04)	
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
1,8	1,6	158,2	145,7	2,9	3,1	2 214,7	1 614,3	0,6	0,6	1,6	1,6	—	—	—	—
0,9	0,6	147,3	136,5	0,4	0,4	4 588,6	4 581,9	0,2	0,2	0,7	0,7	—	—	—	—
0,2	0,2	13,2	10,3	0,4	0,3	254,9	191,4	0,1	-	0,2	0,2	—	—	15,4	—
0,2	0,2	27,1	25,4	0,5	0,5	706,6	663,6	0,1	0,1	0,2	0,2	—	—	55,9	—
0,4	0,2	24,6	22,3	0,7	0,6	426,5	429,7	0,1	0,1	0,3	0,2	15,2	—	—	—
—	—	—	—	—	—	5,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3,5	2,8	370,4	340,2	4,9	4,9	8 196,3	7 480,9	1,1	1,0	3,0	2,9	15,2	—	71,3	—
—	—	1,1	1,4	—	—	23,5	27,5	—	0,1	—	—	—	—	1,0	—
3,5	2,8	371,5	341,6	4,9	4,9	8 219,8	7 508,4	1,1	1,1	3,0	2,9	15,2	—	72,3	—
—	—	—	0,2	—	—	—	13,0	—	—	—	—	—	—	—	—
0,1	0,1	13,1	11,6	0,2	0,2	291,3	257,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	—	—	—
—	—	—	—	—	—	0,1	0,2	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	0,3	0,7	—	—	34,3	25,7	—	—	—	—	—	—	0,4	—
0,1	0,1	13,4	12,5	0,2	0,2	325,7	296,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	—	0,4	—
3,4	2,7	358,1	329,1	4,7	4,7	7 894,1	7 212,0	1,0	1,0	2,9	2,8	14,6	—	71,9	—
0,1	0,1	7,1	7,2	0,2	0,1	90,2	79,7	—	—	0,1	0,1	—	—	—	—
—	—	3,2	3,0	—	0,1	109,6	98,9	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	0,9	0,9	—	—	17,6	17,1	—	—	—	—	—	—	0,4	—
—	—	1,6	1,8	—	—	43,1	51,2	—	—	—	—	—	—	2,0	—
—	—	0,4	0,3	—	—	4,9	4,0	—	—	—	—	0,1	—	—	—
—	—	—	—	—	—	(0,1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
0,1	0,1	13,2	13,2	0,2	0,2	265,3	250,9	—	—	0,1	0,1	0,1	—	2,4	—
(0,1)	(0,1)	(4,7)	(17,2)	0,1	(0,7)	44,4	(151,7)	—	(0,2)	—	(0,3)	—	—	—	—
0,2	0,3	31,1	49,1	0,2	1,0	578,2	844,3	—	0,3	0,1	0,5	—	—	9,9	—
0,2	0,3	39,6	45,1	0,5	0,5	887,9	943,5	—	0,1	0,2	0,3	0,1	—	12,3	—
0,5	2,4	(2,1)	280,0	(0,2)	3,7	103,9	(332,0)	—	0,7	—	2,3	14,6	—	62,0	—
—	—	(8,5)	4,0	(0,3)	0,5	(309,7)	(99,2)	—	0,2	(0,1)	0,2	(0,1)	—	(2,4)	—
0,7	2,7	29,0	329,1	—	4,7	682,1	512,3	—	1,0	0,1	2,8	14,6	—	71,9	—
2,7	—	329,1	—	4,7	—	7 212,0	6 699,7	1,0	—	2,8	—	—	—	—	—
3,4	2,7	358,1	329,1	4,7	4,7	7 894,1	7 212,0	1,0	1,0	2,9	2,8	14,6	—	71,9	—
1,7	1,7	166,0	164,6	2,7	2,9	2 046,4	1 489,4	0,5	0,5	1,5	1,5	—	—	—	—
0,9	0,7	141,9	146,6	0,3	0,3	4 392,6	4 805,4	0,2	0,3	0,6	0,7	—	—	—	—
0,2	0,1	12,2	9,6	0,4	0,3	242,3	184,7	0,1	-	0,2	0,2	—	—	15,2	—
0,2	0,2	19,4	21,7	0,4	0,4	524,9	587,9	0,1	0,1	0,2	0,2	—	—	46,2	—
0,4	0,2	24,3	22,3	0,6	0,7	420,2	429,0	0,1	0,1	0,3	0,2	15,1	—	—	—
—	—	—	—	—	—	5,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3,4	2,9	363,8	364,8	4,4	4,6	7 631,4	7 496,4	1,0	1,0	2,8	2,8	15,1	—	61,4	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
0,1	0,1	13,0	11,6	0,2	0,2	288,9	257,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Renseignements supplémentaires – États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés

(en millions de dollars)

	Obligations		Obligations à rendement réel (constitué le 01-01-04)		Instruments financiers sur produits de base (constitué le 01-08-04)		Obligations Québec mondial	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE								
ACTIF								
Placements à la juste valeur								
Obligations	47 657,5	37 739,4	1 089,8	—	847,7	—	6 462,1	5 054,2
Actions et valeurs convertibles	—	—	—	—	11,1	—	509,6	811,5
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	14 790,2	1 747,3	—	—	211,3	—	1 658,8	1 200,2
Dépôts à vue au fonds général	—	1 515,9	16,6	—	—	—	—	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 271,7	2 507,7	—	—	—	—	636,2	1 015,0
	65 719,4	43 510,3	1 106,4	—	1 070,1	—	9 266,7	8 080,9
Autres éléments d'actif	774,5	603,5	2,9	—	18,3	—	87,1	66,6
	66 493,9	44 113,8	1 109,3	—	1 088,4	—	9 353,8	8 147,5
PASSIF								
Avances du fonds général	1 413,0	—	—	—	11,5	—	571,2	1 108,5
Dépôts sur prêts de titres	20 862,8	12 012,5	—	—	—	—	497,5	771,2
Engagements liés à des titres vendus à découvert	10 093,3	2 109,2	—	—	—	—	—	1,4
Emprunts et billets à payer	—	—	—	—	—	—	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	353,0	634,0	—	—	64,7	—	10,1	1,0
Autres éléments de passif	1 039,8	1 634,5	23,4	—	5,5	—	107,3	209,6
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—
	33 761,9	16 390,2	23,4	—	81,7	—	1 186,1	2 091,7
AVOIR NET DES FONDS	32 732,0	27 723,6	1 085,9	—	1 006,7	—	8 167,7	6 055,8
RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE								
REVENUS								
Revenus de placement								
Obligations	1 436,2	1 323,9	31,2	—	8,7	—	270,8	220,9
Actions et valeurs convertibles	—	—	—	—	—	—	11,1	18,7
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	99,9	64,6	—	—	1,1	—	33,0	31,9
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	(35,4)	23,4	1,4	—	—	—	(3,1)	(13,5)
	1 500,7	1 411,9	32,6	—	9,8	—	311,8	258,0
Autres revenus	—	0,8	—	—	—	—	—	—
Total des revenus	1 500,7	1 412,7	32,6	—	9,8	—	311,8	258,0
Charges d'exploitation	26,8	32,7	0,5	—	0,7	—	4,3	2,0
REVENUS AVANT POSTES SUIVANTS	1 473,9	1 380,0	32,1	—	9,1	—	307,5	256,0
Intérêts sur billets à payer	—	9,2	—	—	—	—	—	—
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET (PERTE NETTE) DE PLACEMENT	1 473,9	1 370,8	32,1	—	9,1	—	307,5	256,0
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE								
ACTIVITÉS DE PLACEMENT								
Revenu net (perte nette) de placement	1 473,9	1 370,8	32,1	—	9,1	—	307,5	256,0
Gains (pertes) à la vente de placements	366,6	559,0	17,9	—	12,6	—	712,7	1 103,1
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	369,8	(126,5)	62,6	—	(100,6)	—	101,6	130,2
Total des activités de placement	2 210,3	1 803,3	112,6	—	(78,9)	—	1 121,8	1 489,3
Unités de participation émises (annulées)	4 272,0	5 128,1	1 005,4	—	1 094,7	—	1 297,6	(241,7)
Transfert des portefeuilles	—	(551,6)	—	—	—	—	—	—
Revenu net attribué aux détenteurs des unités de participation	(1 473,9)	(1 370,8)	(32,1)	—	(9,1)	—	(307,5)	(256,0)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	5 008,4	5 009,0	1 085,9	—	1 006,7	—	2 111,9	991,6
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	27 723,6	22 714,6	—	—	—	—	6 055,8	5 064,2
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	32 732,0	27 723,6	1 085,9	—	1 006,7	—	8 167,7	6 055,8
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE								
ACTIF								
Placements								
Obligations	45 089,6	35 548,2	1 027,2	—	895,1	—	6 128,1	4 802,9
Actions et valeurs convertibles	—	—	—	—	3,1	—	512,8	839,7
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	14 758,2	1 759,1	16,6	—	211,3	—	1 646,8	1 197,0
Dépôts à vue au fonds général	—	1 515,9	—	—	—	—	—	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 302,5	2 516,7	—	—	—	—	634,6	1 007,3
	63 150,3	41 339,9	1 043,8	—	1 109,5	—	8 922,3	7 846,9
PASSIF								
Dépôts sur prêts de titres	20 914,5	12 042,7	—	—	—	—	497,6	771,0
Engagements liés à des titres vendus à découvert	9 914,5	2 098,3	—	—	—	—	—	1,3
Emprunts et billets à payer	—	—	—	—	—	—	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	147,6	311,0	—	—	3,5	—	—	—
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—

Renseignements supplémentaires – États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

Actions canadiennes		Fonds de couverture (1)		Actions américaines couvert		Actions américaines non couvert		Actions des marchés en émergence		Actions étrangères couvert		Actions étrangères non couvert		Financements hypothécaires	
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
1 834,9	—	3 839,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
12 543,8	11 890,8	2 406,5	891,0	7 339,0	7 532,2	—	—	953,3	962,2	8 433,4	8 608,3	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4 390,0	3 665,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	692,7	394,9
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7,4	10,7
3 402,1	4 849,2	482,8	667,6	—	—	4 950,8	4 904,4	25,8	16,9	14,1	—	5 149,9	5 400,4	—	—
—	336,3	—	27,4	1 218,3	31,6	99,3	62,7	—	—	—	—	276,8	268,6	—	—
—	—	1 000,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
17 780,8	17 076,3	7 729,1	1 586,0	8 557,3	7 563,8	5 050,1	4 967,1	979,1	979,1	8 447,5	8 608,3	5 426,7	5 669,0	5 090,1	4 071,0
69,5	68,3	51,2	1,1	31,9	17,6	7,4	7,5	1,8	5,2	26,2	16,9	3,2	3,9	107,4	64,9
17 850,3	17 144,6	7 780,3	1 587,1	8 589,2	7 581,4	5 057,5	4 974,6	980,9	984,3	8 473,7	8 625,2	5 429,9	5 672,9	5 197,5	4 135,9
130,8	—	766,5	—	—	—	—	—	7,4	5,7	567,4	132,5	—	—	79,5	22,1
—	—	2 907,0	—	—	—	—	—	—	—	—	341,2	—	—	—	—
1 988,5	1 322,9	501,1	—	178,6	14,7	—	—	33,8	20,1	41,1	50,8	—	—	—	—
—	—	—	—	4 950,1	4 902,7	—	—	—	—	5 134,2	5 319,8	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	730,1	794,9
15,2	2,3	485,6	631,4	7,6	3,2	54,2	137,8	—	—	25,6	129,2	60,4	153,9	16,9	21,3
408,1	230,2	114,7	1,7	27,9	17,5	6,3	6,2	1,3	1,9	20,3	53,0	1,7	0,8	96,4	73,0
—	—	200,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2 542,6	1 555,4	4 975,3	633,1	5 164,2	4 938,1	60,5	144,0	42,5	27,7	5 788,6	6 026,5	62,1	154,7	922,9	911,3
15 307,7	15 589,2	2 805,0	954,0	3 425,0	2 643,3	4 997,0	4 830,6	938,4	956,6	2 685,1	2 598,7	5 367,8	5 518,2	4 274,6	3 224,6
7,9	11,2	(0,3)	—	—	5,1	—	—	—	—	—	4,1	—	—	—	—
288,5	314,1	—	—	150,5	114,9	—	—	18,8	25,5	335,2	268,8	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	302,0	285,1
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
96,3	134,1	(3,1)	0,9	—	—	95,9	80,3	0,4	0,4	—	0,1	215,0	191,3	—	—
(2,9)	2,2	(0,4)	(0,7)	1,1	2,1	—	(0,1)	(0,1)	0,1	(7,0)	7,0	0,4	0,1	1,2	4,1
389,8	461,6	(3,8)	0,2	151,6	122,1	95,9	80,2	19,1	26,0	328,2	280,0	215,4	191,4	303,2	289,2
1,4	2,2	—	—	—	0,3	—	—	—	—	—	5,3	—	—	4,8	8,0
391,2	463,8	(3,8)	0,2	151,6	122,4	95,9	80,2	19,1	26,0	328,2	285,3	215,4	191,4	308,0	297,2
29,6	50,8	26,7	3,5	6,3	6,8	11,6	13,0	7,2	7,4	6,8	9,3	13,1	18,7	15,3	12,1
361,6	413,0	(30,5)	(3,3)	145,3	115,6	84,3	67,2	11,9	18,6	321,4	276,0	202,3	172,7	292,7	285,1
—	—	—	—	95,9	80,3	—	—	—	—	215,0	191,3	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
361,6	413,0	(30,5)	(3,3)	49,4	35,3	84,3	67,2	11,9	18,6	106,4	84,7	202,3	172,7	292,7	285,1
361,6	413,0	(30,5)	(3,3)	49,4	35,3	84,3	67,2	11,9	18,6	106,4	84,7	202,3	172,7	292,7	285,1
1 565,6	1 129,6	114,1	205,7	348,3	165,1	(6,1)	(377,0)	65,3	(21,6)	258,8	(702,1)	270,2	(128,1)	37,3	75,0
228,5	2 249,0	(40,1)	(96,1)	(59,5)	367,8	3,4	373,7	43,7	257,6	(76,2)	1 028,0	25,4	472,7	78,1	(32,5)
2 155,7	3 791,6	43,5	106,3	338,2	568,2	81,6	63,9	120,9	254,6	289,0	410,6	497,9	517,3	408,1	327,6
(2 075,6)	(1 033,6)	1 777,0	591,0	492,9	35,1	169,1	512,6	(127,2)	(96,5)	(96,2)	(53,5)	(446,0)	171,5	934,6	(308,5)
—	(6 282,8)	—	—	—	(305,5)	—	(607,9)	—	(310,5)	—	(331,1)	—	(687,8)	—	—
(361,6)	(413,0)	30,5	3,3	(49,4)	(35,3)	(84,3)	(67,2)	(11,9)	(18,6)	(106,4)	(84,7)	(202,3)	(172,7)	(292,7)	(285,1)
(281,5)	(3 937,8)	1 851,0	700,6	781,7	262,5	166,4	(98,6)	(18,2)	(171,0)	86,4	(58,7)	(150,4)	(171,7)	1 050,0	(266,0)
15 589,2	19 527,0	954,0	253,4	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
15 307,7	15 589,2	2 805,0	954,0	3 425,0	2 643,3	4 997,0	4 830,6	938,4	956,6	2 685,1	2 598,7	5 367,8	5 518,2	4 274,6	3 224,6
1 832,0	—	3 824,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10 166,2	9 853,4	2 555,6	961,2	7 176,6	7 234,7	—	—	741,7	794,8	7 793,3	7 777,4	—	—	4 201,9	3 556,5
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	671,2	389,4
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,9	16,5
3 402,1	4 849,2	469,4	36,2	—	—	4 781,8	4 655,2	26,3	17,2	—	—	4 961,8	5 144,2	—	—
—	336,3	—	27,4	1 218,3	31,6	99,3	62,7	—	—	—	—	276,8	268,6	—	—
—	—	1 012,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
15 400,3	15 038,9	7 861,3	1 024,8	8 394,9	7 266,3	4 881,1	4 717,9	768,0	812,0	7 793,3	7 777,4	5 238,6	5 412,8	4 884,0	3 962,4
—	—	2 923,5	—	—	—	—	—	—	—	—	346,9	—	—	—	—
1 666,7	1 107,2	514,9	—	171,8	14,4	—	—	32,0	18,7	39,8	47,2	—	—	—	—
—	—	—	—	4 781,8	4 655,2	—	—	—	—	4 961,8	5 144,2	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	674,2	755,7
8 402,0	4,0	485,9	—	7,3	—	—	—	—	—	—	3,0	—	—	14,3	21,3
—	—	191,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) Auparavant désigné par Unités de participation de fonds de couverture

Renseignements supplémentaires – États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars)

	Immeubles		Valeurs à court terme		Répartition de l'actif et devises (constitué le 01-05-03)		Placements privés (constitué le 01-07-03)		Participations et infrastructures (constitué le 01-07-03)	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements à la juste valeur										
Obligations	—	16,4	—	—	364,9	1,2	565,2	384,4	740,4	230,0
Actions et valeurs convertibles	3 163,6	2 653,4	—	—	3 054,2	33,4	4 316,3	5 366,8	3 276,1	2 477,7
Financements hypothécaires	355,0	307,0	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	131,1	140,5	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	12 017,0	14 225,7	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	112,6	107,0	11 148,1	9 700,6	202,6	154,1	287,6	275,7	828,3	785,1
Dépôts à vue au fonds général	—	207,3	4 982,5	—	—	129,7	—	118,2	119,5	152,5
Titres achetés en vertu de conventions de revente	—	—	14 798,0	1 003,5	—	—	—	—	—	—
	15 779,3	17 657,3	30 928,6	10 704,1	3 621,7	318,4	5 169,1	6 145,1	4 964,3	3 645,3
Autres éléments d'actif	673,4	711,2	504,1	269,0	4,6	1,8	29,9	33,6	26,6	27,1
	16 452,7	18 368,5	31 432,7	10 973,1	3 626,3	320,2	5 199,0	6 178,7	4 990,9	3 672,4
PASSIF										
Avances du fonds général	24,4	—	—	468,4	2 911,3	—	68,9	—	—	—
Dépôts sur prêts de titres	—	—	14 689,5	1 996,0	—	—	—	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	58,6	18,7	—	29,8	—	35,4	8,0	15,9	55,5	44,7
Emprunts et billets à payer	3 744,2	3 888,6	14 254,3	6 046,1	299,6	—	—	0,8	1 029,3	949,8
Emprunts hypothécaires	3 358,6	4 938,8	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	230,5	214,5	18,0	4,8	160,6	143,8	17,8	46,8	12,6	11,4
Autres éléments de passif	739,1	822,5	120,1	20,1	30,1	0,6	6,8	20,4	20,5	6,0
Part des actionnaires sans contrôle	617,8	914,7	—	—	—	—	—	—	—	—
	8 773,2	10 797,8	29 081,9	8 565,2	3 401,6	179,8	101,5	83,9	1 117,9	1 011,9
AVOIR NET DES FONDS	7 679,5	7 570,7	2 350,8	2 407,9	224,7	140,4	5 097,5	6 094,8	3 873,0	2 660,5
RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
REVENUS										
Revenus de placement										
Obligations	5,0	1,6	—	—	2,3	2,6	36,3	16,3	30,1	16,6
Actions et valeurs convertibles	37,7	30,0	—	—	4,3	(0,1)	90,8	76,8	61,6	20,3
Financements hypothécaires	37,9	54,6	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	419,0	547,2	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	18,4	22,8	216,6	204,6	—	—	29,7	12,6	38,5	24,2
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	(1,0)	(1,1)	46,7	(6,0)	(2,1)	2,5	2,3	0,8	(0,9)	0,7
	517,0	655,1	263,3	198,6	4,5	5,0	159,1	106,5	129,3	61,8
Autres revenus	—	—	—	—	—	—	4,8	9,2	6,5	2,7
Total des revenus	517,0	655,1	263,3	198,6	4,5	5,0	163,9	115,7	135,8	64,5
Charges d'exploitation	6,9	7,8	1,1	1,5	6,5	2,8	50,0	33,5	20,9	8,7
REVENUS AVANT POSTES SUIVANTS	510,1	647,3	262,2	197,1	(2,0)	2,2	113,9	82,2	114,9	55,8
Intérêts sur billets à payer	—	—	203,5	149,3	0,1	—	—	—	24,5	16,9
Part des actionnaires sans contrôle	54,9	63,3	—	—	—	—	—	—	—	—
REVENU NET (PERTE NETTE) DE PLACEMENT	455,2	584,0	58,7	47,8	(2,1)	2,2	113,9	82,2	90,4	38,9
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE										
ACTIVITÉS DE PLACEMENT										
Revenu net (perte nette) de placement	455,2	584,0	58,7	47,8	(2,1)	2,2	113,9	82,2	90,4	38,9
Gains (pertes) à la vente de placements	373,0	481,2	4,5	(2,8)	(36,1)	51,3	(61,2)	(230,9)	0,2	165,2
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	1 001,2	9,9	(14,9)	(0,6)	90,3	(16,6)	1 066,3	778,7	362,6	226,0
Total des activités de placement	1 829,4	1 075,1	48,3	44,4	52,1	36,9	1 119,0	630,0	453,2	430,1
Unités de participation émises (annulées)	(1 265,4)	(759,7)	(46,7)	791,6	30,1	105,7	(1 496,1)	(359,4)	343,4	(901,5)
Transfert des portefeuilles	—	—	—	—	—	—	(506,3)	5 906,4	506,3	3 170,8
Revenu net attribué aux détenteurs des unités de participation	(455,2)	(584,0)	(58,7)	(47,8)	2,1	(2,2)	(113,9)	(82,2)	(90,4)	(38,9)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	108,8	(268,6)	(57,1)	788,2	84,3	140,4	(997,3)	6 094,8	1 212,5	2 660,5
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	7 570,7	7 839,3	2 407,9	1 619,7	140,4	—	6 094,8	—	2 660,5	—
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	7 679,5	7 570,7	2 350,8	2 407,9	224,7	140,4	5 097,5	6 094,8	3 873,0	2 660,5
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements										
Obligations	—	13,3	—	—	364,9	0,2	558,5	857,2	759,0	374,5
Actions et valeurs convertibles	2 257,7	2 199,7	—	—	2 979,2	27,2	8 730,0	10 634,2	2 681,0	1 827,2
Financements hypothécaires	372,4	307,0	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	129,3	140,9	—	—	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	11 264,9	13 975,8	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme	112,6	107,0	11 159,7	9 693,3	43,1	55,6	287,8	281,8	837,8	796,2
Dépôts à vue au fonds général	—	207,3	4 982,5	—	—	129,7	—	118,1	119,5	152,6
Titres achetés en vertu de conventions de revente	—	—	14 798,0	1 003,4	—	—	—	—	—	—
	14 136,9	16 951,0	30 940,2	10 696,7	3 387,2	212,7	9 576,3	11 891,3	4 397,3	3 150,5
PASSIF										
Dépôts sur prêts de titres	—	—	14 704,9	1 994,5	—	—	—	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	54,4	16,8	—	29,7	—	28,5	8,0	15,3	40,2	36,1
Emprunts et billets à payer	3 732,9	3 885,1	14 254,3	6 046,1	299,5	—	—	0,8	1 024,8	949,7
Emprunts hypothécaires	3 172,2	4 756,3	—	—	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	10,5	43,7	3,5	3,0	—	28,4	—	—	1,1	0,6
Part des actionnaires sans contrôle	618,6	773,9	—	—	—	—	—	—	—	—

Gouvernance de la Caisse

Gestion des risques, vérification interne et gouvernance financière

Gestion des risques

La politique de gestion intégrée des risques et les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés sont la pierre angulaire de la gestion des risques à la Caisse.

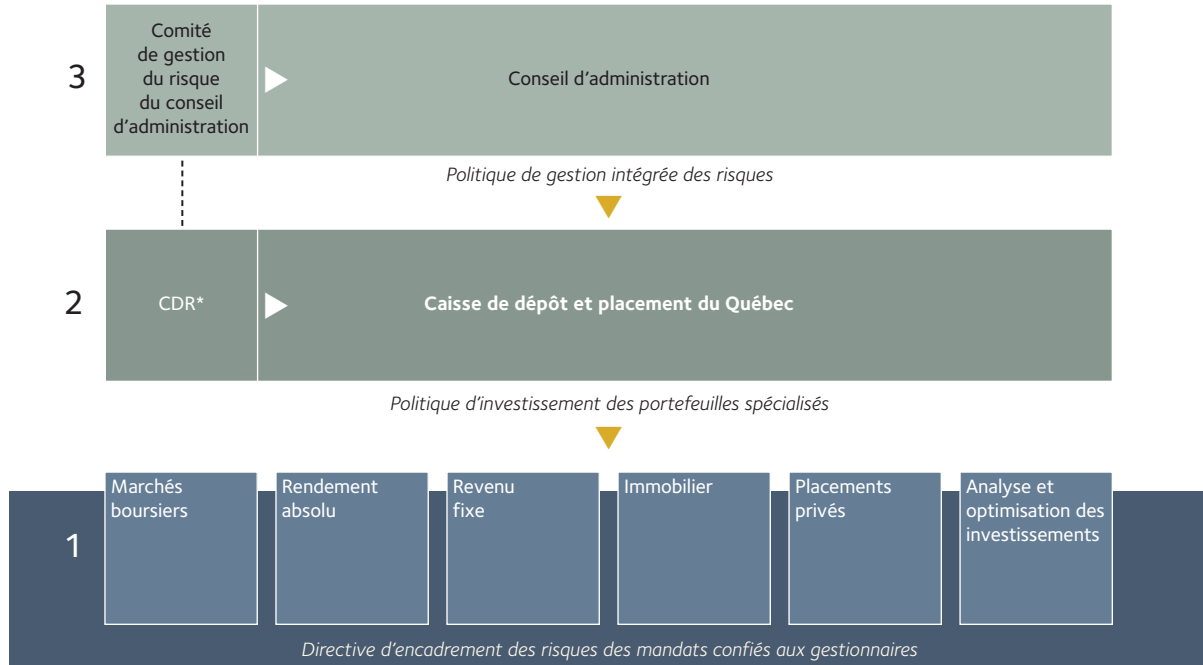
La politique de gestion intégrée des risques a pour objectif fondamental de mettre en place une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques qui soient propres à assurer la réalisation de la mission de la Caisse envers ses déposants. Plus particulièrement, cette politique doit définir la gouvernance de la gestion du risque dans l'organisation, éviter les pertes excessives en définissant le niveau de risque acceptable, relier ce niveau de risque aux objectifs de valeur ajoutée et enfin, promouvoir une répartition efficace du risque.

En plus de permettre l'établissement des limites de risque des différents portefeuilles, la politique 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 et son conseil d'administration, le président du conseil et directeur général de la Caisse ainsi que le conseil d'administration de la Caisse.

Pour leur part, les limites d'encadrement du risque des portefeuilles spécialisés sont définies dans des politiques d'investissement qui précisent par ailleurs la philosophie et le type de gestion, la structure, l'univers de placement, les seuils de rendement à court et à long termes, les critères de répartition ainsi que la couverture du risque de change des portefeuilles.

Gestion des risques

graphique 63



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

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur voulues de 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 confiés à des 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 du bas au sommet de l'échelle hiérarchique. Ces niveaux sont au nombre de trois (graphique 63).

1. **Les responsables des groupes d'investissement**
Ces responsables doivent élaborer une directive d'encadrement et fixer 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 *Gouvernance et régie interne*, page 111)
3. **Le conseil d'administration et son comité de gestion du risque**
(Voir *Gouvernance et régie interne*, page 111)

Principes directeurs

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

Définition du risque

Le risque est défini comme étant le risque actif, c'est-à-dire le risque associé à la gestion active des portefeuilles. Il s'agit du risque que le rendement réalisé par un gestionnaire soit inférieur à l'indice de marché du portefeuille visé. Ce risque, qui s'exprime en points centésimaux, constitue une donnée courante dans l'industrie.

Risques mesurés ou surveillés

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, risque opérationnel et risque juridique. Par ailleurs, le CDR surveille l'évolution des risques stratégique et de réputation.

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.

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 passées en revue régulièrement dans une perspective 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.

Les catégories de risque

Les risques que gère la Caisse sont regroupés en sept catégories.

Risque stratégique

Le risque stratégique est lié à l'inadéquation des stratégies d'affaires ou aux défaillances dans la mise en œuvre des orientations stratégiques. La Caisse gère ce risque en menant un processus de planification stratégique structuré, de style ascendant, qui fait appel à tous les secteurs de l'organisation. Les orientations stratégiques sont proposées par le comité de direction, approuvées par le conseil d'administration et communiquées à tous les employés. Les membres du conseil d'administration et du comité de direction reçoivent un sommaire mensuel des activités de la Caisse. Aussi, le président et directeur général effectue un suivi trimestriel des plans d'affaires de tous les secteurs.

Risque de réputation

Le risque de réputation est le risque qu'un événement lié aux pratiques ou aux relations de la Caisse, de ses filiales ou de ses employés, cause une perte de confiance en l'intégrité de l'institution et affecte la capacité de celle-ci à atteindre ses objectifs. Tous les administrateurs, les membres de la direction et les employés ont la responsabilité d'exercer leurs activités de manière à minimiser ce risque.

La Caisse gère et contrôle ce risque notamment au moyen de son Code d'éthique et de déontologie, de programmes de formation, de bonnes pratiques en matière de régie interne et de gouvernance ainsi que d'un ensemble de politiques et procédures. La Caisse s'assure aussi que l'information qu'elle communique à l'interne et à l'externe est véridique et validée. Elle s'efforce d'améliorer la compréhension du public et des médias à l'égard de ses activités. Par ailleurs, la Caisse suit rigoureusement les communications la concernant et réagit par des positions publiques lorsque que la situation l'exige.

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 influencée aussi bien par les fluctuations des taux d'intérêt et de change que par les variations des cours des actions et des produits de base.

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 ou d'un émetteur de titres d'honorer ses obligations. La Caisse effectue une surveillance constante des dossiers sensibles au risque de crédit en réalisant de façon régulière quatre types d'analyse.

- 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.

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 lors de scénarios de mouvements défavorables des marchés financiers et recommande un niveau de liquidité acceptable.

Risque opérationnel

Le risque opérationnel 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 opérationnel se gère et se mesure par une autoévaluation des risques, une cueillette des incidents, l'utilisation d'indicateurs et le maintien de processus rigoureux. La Caisse poursuit actuellement l'implantation de méthodes d'évaluation et de gestion du risque opérationnel.

Risque juridique

Le risque juridique 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 juridique, la direction Affaires juridiques, appuyée par des conseillers externes, détermine 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.

Vérification interne

La Vérification interne a pour mission de fournir des services indépendants et objectifs d'assurance et de consultation qui permettront d'accroître l'efficacité et l'efficience des activités de la Caisse. Au moyen 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, et elle contribue à leur perfectionnement en faisant des propositions d'amélioration de leur efficacité. Par ailleurs, la Vérification interne contribue à l'élaboration de projets spéciaux en y apportant son expertise en contrôle interne et en gestion de risques. Enfin, elle appuie l'institution en cernant les meilleures pratiques et tendances de l'industrie.

La planification annuelle du travail de la Vérification interne est approuvée par le comité de vérification du conseil d'administration, qui peut lui adresser directement toute question qui le préoccupe. Cette planification est élaborée suivant une approche qui tient compte des principaux risques auxquels la Caisse fait face. Pour ce faire, et afin d'approfondir sa connaissance des risques à la suite de ses travaux de vérification, la Vérification interne travaille en étroite collaboration avec les responsables de la gestion du risque et rencontre régulièrement les membres du comité de direction. En outre, des membres de la Vérification interne assistent régulièrement aux réunions des comités relevant de la direction.

La nature des interventions de la Vérification interne se caractérise essentiellement par les mandats prévus dans le cadre 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 devant veiller à ce que les ressources humaines, informationnelles, matérielles et financières soient acquises de façon économique et qu'elles soient 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 veillant à ce que les plans d'action proposés par les gestionnaires, à la suite des constatations et recommandations de la Vérification interne, soient mis en œuvre selon les échéanciers prévus.

Des mandats non prévus à la planification annuelle peuvent découler de demandes spéciales émanant du conseil d'administration, du comité de vérification du conseil ou du comité de direction, et ces mandats seront de natures diverses. Les membres de la Vérification interne se conforment aux normes de pratique professionnelle de l'Institut des vérificateurs internes.

Gouvernance financière

Depuis quelques années, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières publient des règles en matière de régie d'entreprise et de reddition de comptes. La Caisse n'étant pas une société à capital ouvert, elle n'est pas assujettie à cette normalisation. Cependant, comme les principes codifiés dans ces règles font office de meilleures pratiques, la Loi sur la Caisse a été amendée pour incorporer certains éléments de régie d'entreprise et la direction a démarré un projet visant à revoir les exigences relatives à la reddition de comptes.

La Caisse est consciente qu'un encadrement rigoureux du processus de reddition de comptes permettra à toutes ses parties prenantes, en particulier les déposants, de bénéficier d'une information fiable qui reflète fidèlement la réalité.

Gouvernance et régie interne

Faits saillants

En mars 2004, la Caisse a adopté une Politique sur l'investissement socialement responsable qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2005. En vertu de cette politique, les gestionnaires de portefeuille devront dorénavant considérer les critères de gouvernance ainsi que les critères sociaux, éthiques et environnementaux dans leur analyse du risque inhérent à chaque investissement. La Caisse a d'ailleurs organisé des séances de formation à l'interne sur cette nouvelle politique.

La Caisse a émis à ses déposants les premiers certificats de conformité des transactions faites en vertu des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. En effet, désormais, chaque déposant recevra un certificat semestriel attestant de la conformité ou des dérogations constatées aux dites politiques.

Les pratiques de gouvernance et la Loi sur la Caisse

Adoptée par l'Assemblée nationale du Québec en décembre 2004, la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* est entrée en vigueur le 15 janvier 2005. Cette loi intègre la mission de la Caisse et précise ses règles de gouvernance relatives à la composition et au mandat du conseil d'administration et de ses comités.

Éthique et déontologie

La Caisse examine la conformité de ses activités à l'égard des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement de tous les portefeuilles spécialisés. Elle s'assure que toutes les transactions sont rapportées adéquatement auprès des différents organismes de réglementation des valeurs mobilières. Elle voit à ce que les transactions personnelles des employés respectent les normes et les politiques établies par la Caisse.

L'institution veille aussi à l'application d'autres politiques internes, telle la politique en matière de harcèlement en milieu de travail, la politique sur la qualité de l'air et l'usage du tabac sur les lieux de travail ainsi que la politique linguistique. Enfin, la Caisse a entrepris un programme d'équité salariale.

Politique sur l'investissement socialement responsable

Mars 2003

• Mise sur pied du groupe de travail

Ce groupe avait pour mandat d'examiner la question de la responsabilité sociale des entreprises et des investissements responsables en tenant compte des bonnes pratiques en vigueur dans l'industrie, des enjeux auxquels fait face la Caisse sur cette question et de la volonté des déposants.

26 mars 2004

• Adoption de la politique par le conseil d'administration

Cette politique tient compte de la mission de la Caisse, de la volonté de ses déposants, de la position de l'institution face aux grandes caisses de retraite, et de sa capacité à mettre en œuvre une politique efficace. Elle tient compte également de son impact sur le rendement et les occasions d'investissement.

Octobre-novembre 2004

• Formation

La Caisse a mis en place un programme de formation à l'intention des gestionnaires de portefeuille pour les sensibiliser à l'impact de cette politique sur leur travail.

1^{er} janvier 2005

• Entrée en vigueur de la politique

L'entrée en vigueur de cette nouvelle politique concrétise la démarche que doit effectuer le gestionnaire de portefeuille, de même que l'utilisation systématique du levier de l'exercice du droit de vote, pour faire connaître les préoccupations de la Caisse sur cette question. L'idée n'est pas d'inciter les gestionnaires à investir davantage dans un secteur ou un autre, mais plutôt de les encourager à regarder toutes les facettes du risque avant d'investir.

La Caisse continuera d'investir dans tous les secteurs d'activité. Cependant, les gestionnaires devront s'assurer notamment que l'entreprise visée respecte les normes légales auxquelles elle doit se conformer, qu'elle dispose de règles claires de gouvernance, qu'elle se dote des meilleures pratiques à l'égard de la régie d'entreprise et qu'elle se comporte de façon responsable dans ses activités.

Exercice du droit de vote dans les entreprises

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. Chaque vote est documenté et archivé. 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

En 2004, le directeur général de la Caisse était également président du conseil d'administration. Le conseil était composé de représentants des déposants – soit, au 31 décembre 2004, le président-directeur général de la Régie des rentes du Québec, qui est vice-président du conseil, et le président de la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances –, de membres issus du milieu des affaires et du mouvement coopératif ainsi que de dirigeants du mouvement syndical.

Au cours de l'année, le conseil d'administration s'est réuni à 15 reprises. Il a été saisi du repositionnement stratégique et opérationnel du groupe Placements privés, incluant la nouvelle stratégie en capital de risque technologique et la stratégie à l'égard des PME et des secteurs traditionnels, de la politique sur l'investissement socialement responsable, de la revue de chaque secteur des groupes d'investissement et des services généraux, des plans d'affaires de la Caisse et de chacune de ses premières vice-présidences, du budget ainsi que des politiques de ressources humaines. Le conseil a également été saisi de certains dossiers d'investissement et il a effectué un suivi des dossiers de nature stratégique. Il a finalement analysé et approuvé plusieurs des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.

Le conseil d'administration de 2004 comptait 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 5 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 9 reprises en 2004.

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 soient 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 ainsi que 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, opérationnel et juridique. 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 15 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

Ce comité 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 réponde aux exigences de transparence et de performance.

Le comité de gestion de la répartition de l'actif

Ce comité a pour mandat d'examiner et d'approuver les grandes orientations de la Caisse quant à 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, au ratio de couverture de change et à 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 (CDR)

Ce comité 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, opérationnel et juridique 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 d'administration.

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

Ce comité 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 direction

Conseil d'administration

Henri-Paul Rousseau³

Président du conseil et directeur général
Caisse de dépôt et placement du Québec

Jean-Claude Bachand²

Président du comité de vérification
Avocat-conseil
Fraser Milner Casgrain

Bernard Bonin³

Président du comité de gestion des risques
Économiste-conseil
et ex-premier sous-gouverneur
Banque du Canada

Claudette Carboneau²

Présidente
Confédération des syndicats nationaux

Steven M. Cummings

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

Alban D'Amours³

Président et chef de la direction
Mouvement des caisses Desjardins

Sylvie Dillard¹

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

Pierre Prémont¹

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.

Comité de direction

Henri-Paul Rousseau

Président du conseil et
directeur général

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

Michel Malo

Premier vice-président
Analyse et optimisation
des investissements

Suzanne Masson

Première vice-présidente
Affaires institutionnelles

Ghislain Parent

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

Fernand Perreault

Premier vice-président
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

Denis Senécal

Premier vice-président
Revenu fixe

Autres dirigeants relevant du président du conseil et directeur général

Claude Bergeron

Vice-président
Affaires juridiques

Ginette Depelteau

Vice-présidente et secrétaire générale
Secrétariat général

Karen Laflamme⁴

Vice-présidente
Vérification interne

Groupe Immobilier

Paul D. Campbell

Président et chef de la direction
SITQ

Richard Dansereau

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

René Tremblay

Président et chef de la direction
Ivanhoé Cambridge

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

⁴ Jacques Lavallée, vice-président, vérification interne depuis le 31 janvier 2005

Glossaire

ACCUMULATION

Investissement effectué sous forme d'achat d'actions d'une entreprise cotée en Bourse et œuvrant dans un secteur traditionnel. Cette activité a pour but de saisir les occasions de marché exceptionnelles dans les secteurs visés qui répondent aux objectifs de rendement à long terme du portefeuille.

ACTIF NET DES DÉPOSANTS OU AVOIR DES DÉPOSANTS

Représente l'actif total géré pour les déposants moins le passif (actif financé par emprunt) lié à ces actifs.

ACTIF SOUS JACENT

L'actif sous-jacent est l'actif réel sur lequel s'appuie le produit dérivé concerné.

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.

AIMR®

Association for Investment Management and Research®. Cette association a changé de nom en 2004. Voir *CFA Institute*.

ANALYSE 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.

APPARIEMENT ACTIF/PASSIF

Élaboration d'un portefeuille qui prend en considération les besoins du passif actuariel comme le revenu courant, la sensibilité à certaines variables, etc.

Par exemple, si un régime doit payer un total de 10 M\$ par mois en prestations, le portefeuille peut être construit avec la proportion appropriée de titres à revenu fixe pour assurer l'entrée d'argent nécessaire pour le paiement de ces prestations. Dans ce cas, il y a eu appariement entre l'actif et le passif sur la base des flux monétaires.

APPROCHE ASCENDANTE ET DESCENDANTE

Voir *Analyse ascendante et descendante*.

APPROCHE DISCRÉTIONNAIRE

Le gestionnaire qui adopte une approche discrétionnaire analyse différents paramètres du marché et se sert de modèles quantitatifs en vue de développer une conviction ferme sur ce qui lui apparaît comme un déséquilibre dans le marché. La décision est discrétionnaire en ce sens que la transaction ne sera exécutée que si le gestionnaire évalue que le rendement attendu rémunère le risque associé à la transaction.

APPROCHE SYSTÉMATIQUE

L'approche systématique est basée sur des modèles mathématiques incorporant plusieurs variables que le gestionnaire a définies selon leur degré de fiabilité et de pertinence. En adoptant une approche systématique, le gestionnaire se donne des règles de décision et tente de ne pas se laisser influencer par son opinion du moment.

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.

AU COMPTANT

Les opérations au comptant permettent d'acheter ou de vendre immédiatement des actifs contre le versement d'argent à un cours défini en fonction des conditions du marché.

BIENS ADMINISTRÉS

Biens à l'égard desquels les filiales de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. La Caisse et ses 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.

BILLETS À ORDRE

Titre de créance par lequel un emprunteur s'engage à payer une somme d'argent convenue à une date donnée.

Dans le contexte du financement immobilier, le prêt peut être structuré de sorte qu'il y ait plus d'un créancier se partageant le billet à ordre avec des droits et des niveaux de priorité différents selon les tranches. Les détenteurs de la tranche A ont des droits prioritaires sur les flux monétaires réguliers de même que sur les actifs sous-jacents dans le cas de reprise.

CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

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.

CAPITAL DE RISQUE

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 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.

CFA INSTITUTE

Anciennement AIMR®. 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.

COÏNVESTIR

Façon d'investir conjointement avec un fonds. La gestion du placement est effectuée par le fonds.

COMMISSIONS DIRIGÉES

Les commissions dirigées sont des frais payables à un courtier de plein exercice, en sus des frais de courtage, en retour desquels le payeur bénéficie notamment de services de recherche et d'information financières.

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.

CONDUIT (CANALISATEUR FINANCIER)

Intermédiaire financier qui agit entre les prêteurs initiaux et les investisseurs ultimes. Le canalisateur financier prête ou achète des prêts auprès de tiers avec qui il entretient des relations qui respectent des normes standards de souscription et de documentation et, lorsque que le volume de prêts est suffisamment élevé, les revend dans une structure de titrisation dont les titres sont vendus aux investisseurs ultimes.

CORRÉLATION

Rapport entre deux phénomènes qui varient en fonction l'un de l'autre, comme par exemple le rendement d'un actif par rapport à un autre. Le coefficient de corrélation mesure donc le degré de dépendance entre deux variables.

COUVERTURE 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.

DÉPOSANT

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

DÉRIVÉS

Voir Produits dérivés.

DETTE MEZZANINE (PRÊT MEZZANINE)

Expression utilisée dans le contexte du placement privé et de l'immobilier.

Véhicule hybride dont le rendement est composé d'une portion fixe en argent ou en obligations additionnelles et d'une portion variable sous forme de droits de souscription de l'entreprise. Il n'y a généralement pas de remboursement de capital pendant la durée du prêt.

Type de financement comblant l'écart entre le financement traditionnel et les fonds propres requis pour un projet immobilier.

On retrouve plusieurs formes de prêt mezzanine selon les risques et contraintes du placement. Les deux principales formes sont appelées *high yield mezzanine* (prêt de type mezzanine à rendement élevé) et *low yield mezzanine* (prêt de type mezzanine à faible rendement). Le premier se rapproche plus de l'avoir propre, alors que le second se rapproche davantage du financement immobilier traditionnel.

DETTE SUBORDONNÉE

Créance de rang inférieur. Titre de dette qui donne à son détenteur des droits sur l'actif en cas de réalisation après d'autres créanciers.

DURÉE

Échéance moyenne des flux monétaires (coupons et valeur nominale). L'échéance de chaque flux est pondérée par la valeur actuelle du flux concerné. Cette durée est aussi connue sous le nom de durée de Macaulay.

ÉCART DE CRÉDIT

Écart de rendement associé à des émetteurs autres que le gouvernement du pays concerné. Dans ce sens, les écarts de rendement entre les obligations de sociétés et les obligations du Canada sont des écarts de crédit tout comme les écarts entre les obligations du Québec et les obligations du gouvernement du Canada, etc.

FINANCEMENT D'ACQUISITIONS PAR EMPRUNT (BUYOUT)

Investissement à rendement élevé dans une entreprise qui veut acquérir une position majoritaire dans une tierce entreprise, généralement bien établie et rentable. L'acquisition est financée par une émission d'obligations à rendement élevé.

FINANCEMENT STRUCTURÉ (IMMOBILIER)

Processus associé aux activités de financement immobilier qui consiste à regrouper des actifs de dette, et à les subdiviser (tranches) en fonction du risque qui leur est associé et de revendre ces tranches à des investisseurs.

FONDS AUTOGÉNÉRÉS

Flux monétaires générés par les activités d'une entreprise. Les fonds autogénérés servent à estimer la capacité de croissance de l'entreprise.

FONDS DE COUVERTURE (HEDGE FUND)

Fonds dans lequel se trouvent principalement des positions acheteur ou des positions vendeur 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.

FONDS DE FONDS

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

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER

Équivalent français de *Real Estate Investment Trust (REIT)*. Société de gestion d'un portefeuille immobilier dont les unités sont négociées sur un marché organisé.

FONDS PARTICULIER

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

GESTION DE TYPE ACHETEUR/ VENDEUR (LONG/SHORT)

Activité de rendement absolu basée sur la possibilité pour le gestionnaire d'acheter ou de vendre à découvert un titre selon son opinion quant à la direction du prix du titre. Un mandat de gestion de type acheteur/vendeur n'est pas nécessairement capitalisé, c'est-à-dire que le gestionnaire ne bénéficie pas toujours d'un capital de départ, tout en ayant le mandat de générer des profits en tenant compte des limites de risque qui lui sont fixées.

GESTION ACTIVE (EXTERNE)

Gestion de portefeuille qui consiste à se démarquer d'un indice de référence par le choix de titres et le choix de secteurs.

La gestion active externe est effectuée par des gestionnaires qui ne sont pas employés de la Caisse mais à qui celle-ci a confié un mandat de gestion contre le paiement d'honoraires.

GESTION TRADITIONNELLE

Gestion de portefeuille basée uniquement sur l'achat et la vente de titres en vue de dégager un rendement supérieur à un indice de référence.

GESTION INDICIELLE

Gestion qui consiste à obtenir le même rendement que l'indice de référence par une composition identique du portefeuille.

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 produits de base.

INDICE DE MARCHÉ (INDICE DE RÉFÉRENCE)

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.

INFRASTRUCTURES

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 que d'autres types de placement privé en raison du caractère stable et prévisible des revenus à long terme.

JUSTE VALEUR (VALEUR MARCHANDE)

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.

LEVIER

Situation d'un portefeuille dans lequel le montant total investi provient en partie de fonds propres de la part de l'investisseur et en partie d'un emprunt. L'exemple classique est l'achat d'un bien immobilier sur lequel il y a emprunt hypothécaire.

LIQUIDITÉ

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

MEMBRE EXTERNE

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

MANDAT DE GESTION

Plus petit ensemble mesurable de titres géré par un gestionnaire de portefeuille.

MANDAT NON CAPITALISÉ

Mandat de gestion accordé à un gestionnaire interne qui doit générer des profits sans bénéficiaire d'un capital de départ. Dans ce contexte, tout investissement au comptant doit faire l'objet d'un emprunt.

OPÉRATION À DÉCOUVERT

Combinaison d'instruments financiers qui occasionnent une position nette à découvert sur un titre, un marché, etc., dans le portefeuille.

PAPIER COMMERCIAL

Titre de créance émis par une société avec une échéance généralement inférieure ou égale à un an. Le papier commercial est aux sociétés ce que les bons du Trésor sont aux gouvernements.

PASSIF ACTUARIEL

Ensemble des obligations financières qu'un régime de retraite ou d'assurance doit honorer compte tenu de la nature du régime et des engagements envers les participants à ce régime.

PLACEMENT AUTORISÉ

Un placement est autorisé lorsque ses paramètres (véhicule financier utilisé, modalités de financement, coût, attentes de rendement, etc.) ont été examinés et acceptés par l'autorité compétente. Un tel placement change de statut et devient un « placement réalisé » lorsque toutes les conditions fixées par la Caisse ont été remplies.

PLACEMENT PRIVÉ

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

PLACEMENT RÉALISÉ

Un placement est dit « réalisé » lorsqu'il a été déboursé totalement ou partiellement. Par exemple, un placement dans un fonds est déboursé graduellement, au rythme des besoins du fonds pour investir dans des entreprises ou des projets.

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 définissant un portefeuille spécialisé ou 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 DE RÉFÉRENCE DE LA CAISSE

Répartition de l'actif net de la Caisse résultant de la somme des portefeuilles de référence des déposants, multipliée par le poids que représente chaque déposant à la Caisse.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DU DÉPOSANT

Répartition de l'actif net déterminée par le déposant et sous les conseils de la Caisse entre les portefeuilles spécialisés offerts. Cette répartition de l'actif doit correspondre aux besoins du déposant et à sa tolérance au risque.

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 ACHETEUR/VENDEUR (LONG/SHORT)

Acheteur : Position de marché par laquelle l'investisseur surpondère son portefeuille dans un titre, dans un secteur ou dans une catégorie d'actif par rapport à son indice de référence.

Vendeur : Position de marché par laquelle l'investisseur sous-pondère son portefeuille dans un titre, dans un secteur ou dans une catégorie d'actif par rapport à son indice de référence.

POSITION LONGUE

Anglicisme. Voir *Position acheteur/vendeur*.

POSITIONNEMENT SUR LA COURBE

Répartition d'un portefeuille en fonction de l'échéance finale de tous les titres qui le composent. La courbe est alors généralement divisée en trois segments : le court terme avec des échéances de 2 ans à 5 ans, le moyen terme avec des échéances de 5 ans jusqu'à 10 ans et le long terme avec des échéances de 10 ans et plus.

PREMIER APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

(PAPE OU IPO)

Première émission de titres par une entreprise dans le grand public. Les actions de l'entreprise sont alors cotées en Bourse.

PRÊT ET EMPRUNT DE TITRES

Pour le prêt d'obligations, voir *REPO*.

Des actions peuvent également être prêtées ou empruntées moyennant une rémunération. Le prêt d'actions est généralement garanti par des obligations du gouvernement central ou de l'argent. Ce type de prêt est encadré par une entente.

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 (FINANCIERS)

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 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.

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 ».

RATIO D'INFORMATION

Le ratio d'information correspond à l'écart entre le rendement d'un gestionnaire et celui de son indice de référence sur le risque actif réalisé. Par exemple, selon les normes de l'industrie, un ratio d'information supérieur à 0,5 sur une période donnée est considéré comme excellent.

REBALANCEMENT

Activité de répartition de l'actif qui a pour but de ramener le pourcentage de chaque catégorie d'actif composant le portefeuille à la cible visée. Ces pourcentages peuvent être plus ou moins éloignés de leur cible en raison de mouvements de marché, de nouvelles attentes de rendement, etc.

RECHERCHE INTERNE EXCLUSIVE

Recherche effectuée par des employés de la Caisse pour utilisation interne seulement, par opposition à une recherche acquise auprès d'un fournisseur externe, contre rémunération.

RENDEMENT ABSOLU

Rendement tel qu'il est mesuré à partir des comptes comptables. Le rendement absolu peut être mesuré pour tout ensemble choisi, y compris le portefeuille du déposant et le portefeuille résultant de la Caisse.

RENDEMENT NOMINAL

Rendement obtenu par le portefeuille (voir *Rendement réel*).

RENDEMENT RÉEL

Rendement obtenu par le portefeuille au-dessus de l'inflation. Si un placement rapporte six pour cent par an (rendement nominal) et que l'inflation est de deux pour cent, le rendement réel est de quatre pour cent. Ce rendement est particulièrement utilisé dans les études actuarielles.

RENDEMENT RELATIF

Écart de rendement entre le rendement absolu du portefeuille et le rendement de l'indice de référence. L'expression « valeur ajoutée » est souvent utilisée pour désigner ce rendement.

RÉPARTITION DE L'ACTIF (TOTAL)

Pourcentage de chaque catégorie d'actif composant le portefeuille. Il peut s'agir de la répartition de l'actif visée ou réelle du portefeuille. La répartition de l'actif total de la Caisse résulte de la somme de la répartition de l'actif de chaque déposant compte tenu de son poids à la Caisse.

REPO

Acronyme de *Repurchase agreement*. Action d'emprunter de l'argent contre la cession temporaire d'une obligation en garantie. Si l'obligation est très en demande sur le marché, le taux d'emprunt de l'argent est faible; si l'obligation n'est pas très en demande, le taux d'emprunt sera plus élevé. Dans tous les cas, le taux d'emprunt sera plus faible qu'un simple emprunt à vue à cause de la garantie.

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 DE CHANGE (DE DEVISE)

Voir *Couverture de change*.

S&P/TSX PLAFONNÉ

Indice composé des mêmes titres que dans l'indice S&P/TSX. L'indice plafonné comporte toutefois une restriction supplémentaire : aucun titre ne peut représenter plus de 10 % de la capitalisation boursière de l'indice.

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 de ses filiales immobilières détient habituellement une participation minimale de 50 % ce 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.

SOUS-PONDÉRATION

Pourcentage inférieur au poids de référence.

SOUSCRIPTION (IMMOBILIÈRE)

Processus en vertu duquel un prêteur évalue un dossier selon les flux monétaires et la valeur de la propriété, la qualité de l'emprunteur, le marché local, les sûretés disponibles et tout autre facteur pertinent au risque du dossier.

STRATÉGIE DIRECTIONNELLE

Stratégie de portefeuille basée sur la capacité du gestionnaire à prévoir la direction du prix d'un titre ou d'un ensemble de titres.

STRATÉGIE DE VALEUR RELATIVE

Stratégie qui consiste à évaluer le prix d'un titre en comparant le comportement passé du prix de ce titre par rapport à son évolution passée ou en comparant le prix de ce titre à d'autres titres comparables. Par exemple, si le prix du titre « A » a augmenté de x % au cours de la dernière semaine alors que le prix des titres comparables n'a pas bougé, le gestionnaire est peut-être en face d'une occasion de vendre le titre « A ».

Les stratégies de valeur relative cherchent à profiter des anomalies de prix des instruments financiers. Ces stratégies utilisent des analyses quantitatives et qualitatives afin d'identifier les titres et les écarts sur titres qui dévient de leur valeur intrinsèque ou passée.

STYLE « ACHETEUR/VENDEUR »

Voir Gestion de type « acheteur/vendeur ».

SURPONDÉRATION

Pourcentage supérieur 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 DE CAPITALISATION

Revenu net normalisé et annualisé d'un bien immobilier à une date précise, divisé par le prix de vente ou la valeur estimée. Ce taux sert notamment à comparer des biens immobiliers entre eux.

TAUX DE RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS (TPT)

Taux de rendement basé sur la juste valeur initiale de la période, les contributions pondérées par le moment de la contribution et la juste valeur finale. Le rendement seul est considéré sans égard à la décision du moment d'appeler des sommes d'argent ou de confier des sommes à gérer.

TAUX D'INTÉRÊT EFFECTIF MOYEN

Expression utilisée dans le contexte de l'émission de titres. Ce taux est calculé en considérant le montant en circulation à la fin d'un exercice de chaque émission et le taux d'intérêt consenti sur chacune de ces émissions.

TITRES ADOSSÉS À DES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES COMMERCIALES (TACHC)

Titres émis sur le marché en tranches, auxquelles une cote de crédit est accordée par une agence de notation reconnue. Chaque tranche bénéficie d'une cote de crédit différente des autres selon la garantie qui lui est associée. La garantie repose sur un groupe d'hypothèques consenties à des emprunteurs et sur la garantie offerte par l'émetteur du titre.

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 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*.

VÉRIFICATION AU PRÉALABLE

Audit complet d'une société, d'un actif immobilier, d'un emprunt ou de fonds propres, dans le but d'en certifier l'exactitude et de donner un niveau de confiance à l'investisseur. Elle comprend les vérifications commerciales, financières, techniques, juridiques et environnementales.

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 au 31 décembre 2004 – graphique 1 | 55 | Équipes de gestion de fonds de couverture – graphique 35 |
| 3 | La composition de l'actif total sous gestion – graphique 2 | 56 | Rendement « Fonds de couverture » – tableau 36 |
| 3 | Résultats et évolution de l'actif total sous gestion – tableau 3 | 57 | Rendement « Produits de base » – tableau 37 |
| 4 | Rendements de la Caisse et de ses déposants – tableau 4 | 58 | Organigramme du groupe Immobilier – graphique 38 |
| 4 | Performance des groupes d'investissement par rapport aux indices de marché ou reconnus – tableau 5 | 61 | Positionnement de certaines régions à l'intérieur du cycle immobilier commercial mondial – graphique 39 |
| 5 | Répartition globale de l'actif net des déposants par type de placement – graphique 6 | 62 | Répartition de l'actif total sous gestion du groupe Immobilier – tableau 40 |
| 5 | Répartition détaillée de l'actif net des déposants par type de placement – tableau 7 | 63 | Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Immeubles » – graphique 41 |
| 29 | Relation entre la Caisse et un déposant – graphique 8 | 63 | Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Immeubles » – graphique 42 |
| 30 | Processus de gestion de l'avoir des déposants – graphique 9 | 64 | Rendements du portefeuille spécialisé « Immeubles » – tableau 43 |
| 31 | Composition du portefeuille de référence d'un déposant fictif – tableau 10 | 65 | Rendements du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » – tableau 44 |
| 32 | Gestion active et risque actif – graphique 11 | 65 | Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » – graphique 45 |
| 34 | Caractéristiques des portefeuilles spécialisés et leur corrélation – tableau 12 | 65 | Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Financements hypothécaires » – graphique 46 |
| 35 | Production industrielle : États-Unis, Japon, zone euro, Canada – graphique 13 | 67 | Expertise du groupe Placements privés – tableau 47 |
| 36 | Taux de change des dollars américain et canadien – graphique 14 | 68 | Autorisations globales – tableau 48 |
| 38 | Rendements moyens pondérés des fonds des déposants – tableau 15 | 69 | Actif total sous gestion du groupe Placements privés – tableau 49 |
| 38 | Répartition de la contribution par groupe d'investissement – tableau 16 | 69 | Évolution de la valeur des placements du groupe Placements privés – graphique 50 |
| 38 | Actif net des déposants 2000 à 2004 – graphique 17 | 70 | Répartition du portefeuille spécialisé « Placements privés » par métier d'investissement – graphique 51 |
| 38 | Contribution totale des activités de placement 2000 à 2004 – graphique 18 | 70 | Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Placements privés » – graphique 52 |
| 39 | Rendements des groupes d'investissement – Long terme – tableau 19 | 71 | Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Placements privés » – graphique 53 |
| 41 | Rendements des groupes d'investissement – Court terme – tableau 20 | 71 | Rendement « Placements privés » – tableau 54 |
| 42 | Évolution du risque actif par catégorie d'actif en 2004 – graphique 21 | 72 | Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » – graphique 55 |
| 43 | Composition du portefeuille de référence et évolution du portefeuille global de la Caisse – tableau 22 | 72 | Répartition géographique du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » – graphique 56 |
| 44 | Portefeuilles spécialisés par groupe d'investissement – tableau 23 | 72 | Rendement « Participations et infrastructures » – tableau 57 |
| 46 | Actif net des déposants par portefeuille spécialisé – graphique 24 | 72 | Répartition du portefeuille spécialisé « Participations et infrastructures » par métier d'investissement – graphique 58 |
| 46 | Rendements « Actions canadiennes » – tableau 25 | 77 | Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 \$ d'actif net moyen des déposants – graphique 59 |
| 47 | Rendements « Actions américaines » (couvert) – tableau 26 | 77 | Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 \$ d'actif total moyen sous gestion – graphique 60 |
| 48 | Rendements « Actions étrangères » (couvert) – tableau 27 | 78 | Répartition géographique du programme de billets à taux fixe à échéance de 3, 4 et 5 ans – graphique 61 |
| 48 | Rendements « Actions des marchés en émergence » – tableau 28 | 78 | Cotes de crédit de CDP Financière – tableau 62 |
| 49 | Rendements « Québec Mondial » – tableau 29 | 107 | Gestion des risques – graphique 63 |
| 50 | Actif net des déposants par portefeuille spécialisé – graphique 30 | | |
| 51 | Rendements « Valeurs à court terme » – tableau 31 | | |
| 51 | Rendement « Obligations à rendement réel » – tableau 32 | | |
| 52 | Rendements « Obligations » – tableau 33 | | |
| 55 | Actif net des déposants par portefeuille spécialisé – graphique 34 | | |



www.lacaisse.com

Bureau d'affaires

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

Siège social

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



**Caisse de dépôt et placement
du Québec**