

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

T

able des matières

<i>Points saillants</i>	1
<i>Au profit des Québécois, 25 ans de réussite</i>	2
<i>Message du Président du Conseil et Chef de la direction</i>	10
<i>Hommage aux présidents- directeurs généraux</i>	13
<i>Message du Président et Chef de l'exploitation</i>	14
<i>Bilan économique</i>	17
<i>Répartition de l'actif</i>	21
<i>Fonds des déposants</i>	25
<i>Administration</i>	28
<i>Activités de placement</i>	31
<i>États financiers sommaires cumulés</i>	44

PROFIL

La Caisse de dépôt et placement du Québec, institution entièrement autonome dans la gestion de ses investissements, a été créée en 1965 pour administrer les fonds qui proviennent de caisses de retraite et de régimes d'assurance publics. Son mandat consiste à faire des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. À cette fin, elle utilise les meilleurs modes de placement disponibles : obligations, actions et valeurs convertibles, financements hypothécaires, investissements immobiliers, valeurs à court terme, produits dérivés et synthétiques du marché monétaire. La Caisse, dont la principale place d'affaires se situe au cœur de Montréal, un centre financier de premier rang, est une des institutions financières les plus importantes en Amérique du Nord.

POINTS SAILLANTS

	1990	1989	1986
	(en millions de dollars)		
BIENS SOUS GESTION			
Placements			
Obligations	17 732	17 076	153
Actions et valeurs convertibles	12 300	10 455	-
Financements hypothécaires	2 012	1 968	-
Investissements immobiliers	1 806	1 618	-
Valeurs à court terme	1 819	2 500	28
Total des placements à la valeur comptable	35 669	33 617	181
Excédent de la valeur marchande des placements sur la valeur comptable	591	3 321	(5)
Total des placements à la valeur marchande	36 260	36 938	176
Autres éléments d'actif et de passif - net	(1)	(276)	(2)
Total des biens sous gestion à la valeur marchande	36 259	36 662	174
AVOIR DES DÉPOSANTS			
Régie des rentes du Québec	14 649	15 411	174
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	9 970	9 656	-
Société de l'assurance automobile du Québec	4 886	5 136	-
Commission de la santé et de la sécurité du travail	3 594	3 571	-
Commission de la construction du Québec	3 013	2 832	-
Autres déposants	147	56	-
Total de l'avoir des déposants	36 259	36 662	174
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 777	3 577	5
RETRAITS (DÉPÔTS) NETS DES DÉPOSANTS	450	121	(179)
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF	0,5%	16,9%	6,4%

Au moment de sa création, la Caisse de dépôt et placement du Québec a reçu un double mandat : obtenir le meilleur rendement financier tout en contribuant à l'essor économique de son milieu. Le succès de cette mission en laissait plusieurs sceptiques. La tradition de gestion de grands ensembles financiers n'était pas très ancienne chez les Québécois, particulièrement chez ceux

de langue française.

vingt-cinq ans de croissance

témoignent d'une rentabilité certaine des investissements et d'un apport soutenu à l'enrichissement du milieu.

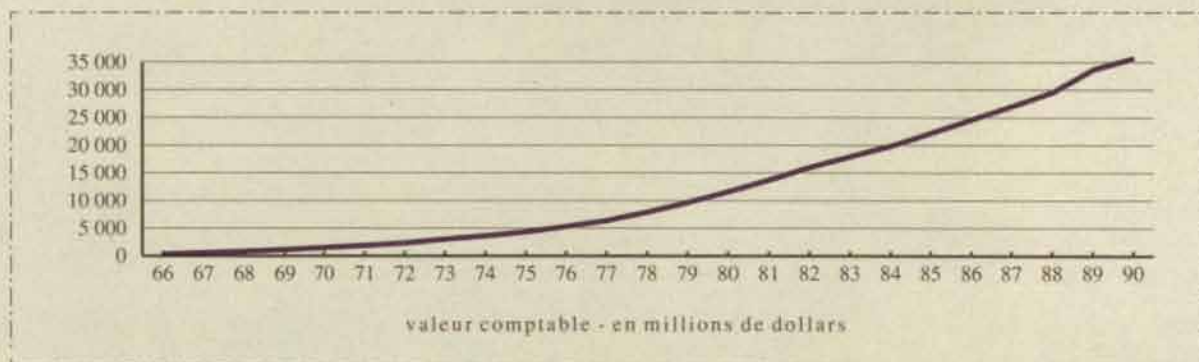
Au cours de son premier quart de siècle, la Caisse a plus que bien rempli son mandat : ses revenus de placement depuis 1966 ont dépassé les 28 milliards de dollars. Les entreprises privées et l'ensemble de l'éco-

nomie québécoise ont grandement profité des nombreuses initiatives de la Caisse dans tous les secteurs d'activité. De tels résultats sont d'autant plus remarquables que pour les atteindre, les dirigeants de l'institution ont su mettre en place une stratégie de diversification à la fois prudente et dynamique.

ministre de l'époque, Jean Lesage, prévoyait un actif de 4 milliards de dollars pour 1985. Or, ce chiffre fut atteint dès 1975. Dans les années 70, les plus audacieux évoquaient un portefeuille de 8 milliards à la fin de 1984; mais avec l'arrivée de nouveaux déposants, l'inflation et la qualité des rendements, l'actif toucha les 20 milliards à pareille date. Aujourd'hui, il passe la barre des 35 milliards de dollars.

Personne n'imaginait en 1965 que les revenus annuels de la Caisse dépasseraient, 25 ans plus tard, tout le budget de la province à cette époque. En effet, depuis quelques années, les gains réalisés par les gestionnaires de la Caisse, sur des marchés pourtant très instables, oscillent entre 2 et 3 milliards de dollars par année. Plus de 1 000 \$ de profits annuels par famille québécoise!

Croissance des biens sous gestion



Une saine gestion du risque commande une judicieuse répartition des éléments d'actif : c'est ainsi qu'en moins de 25 ans, la Caisse est devenue à la fois investisseur en actions et en obligations dans les grandes places financières du monde, prêteur hypothécaire dans toutes les régions du Québec, partenaire dans la croissance de plusieurs entreprises québécoises dynamiques et gestionnaire d'un portefeuille immobilier de taille enviable en Amérique du Nord.

Présente dans tous les créneaux de l'activité financière, la Caisse a efficacement géré une croissance qui a dépassé les prévisions les plus optimistes. Lors de la création de l'institution, le premier

Un rendement supérieur à la moyenne

Misant sur le savoir-faire d'une équipe de gestionnaires dynamiques et compétents et sur les plus récents progrès technologiques, la Caisse affiche des résultats financiers qui se comparent avantageusement à ceux des autres grands gestionnaires de fonds en Amérique du Nord.

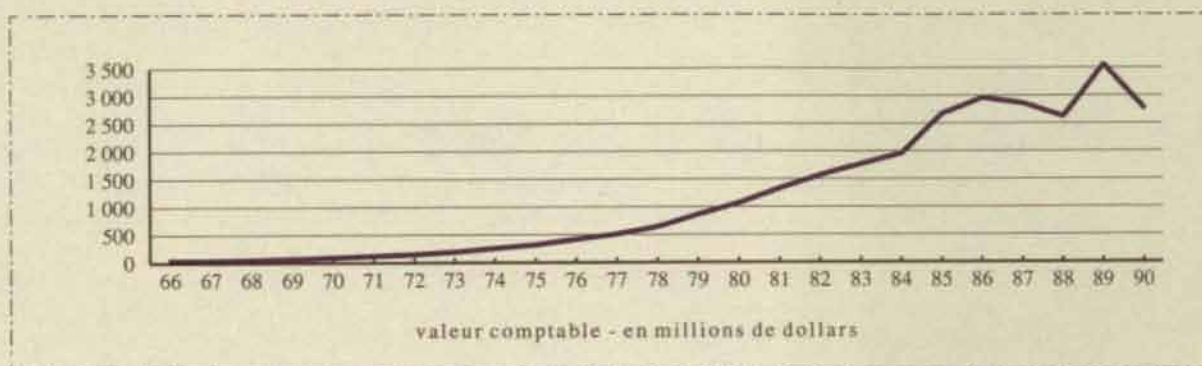
À preuve, les gains réalisés ont grimpé beaucoup plus rapidement que l'inflation. Ainsi, depuis le début du cycle économique en 1982, le taux de rendement annuel moyen s'élève à 14%, alors que

Les principes de base

Le 9 juin 1965, en présentant le projet de loi qui créa la Caisse de dépôt et placement du Québec, le premier ministre Jean Lesage déclarait que cette institution était «appelée à devenir l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici au Québec».

La Caisse ne devait pas toutefois être «un fonds de placement au même titre que les autres»; il lui fallait aussi contribuer à l'essor économique du Québec, comme le disait Jean Lesage. La rentabilité

Croissance du revenu net



l'indice des prix à la consommation a avancé d'environ 5%. Il s'agit donc d'un gain réel annuel de 9% après l'érosion de l'inflation!

Pour mesurer la qualité des rendements obtenus, les gestionnaires de fonds utilisent des baromètres très précis : les indices de marché. Or, dans toutes ses activités de placement au pays, la Caisse a enregistré des résultats qui dépassent l'étalon utilisé par l'industrie. À titre d'exemple, du côté des obligations et des actions, les gestionnaires de la Caisse ont obtenu en moyenne, depuis 1982, un rendement respectivement de 1,8% et de 1,3% de plus que les indices de référence. Dans le cas du portefeuille d'obligations, de 17 milliards de dollars, cela représente aujourd'hui une valeur ajoutée annuelle de 300 M\$. Dans le cas du portefeuille d'actions, c'est 170 M\$ de plus par année pour les déposants québécois.

et l'essor économique constituent donc depuis 25 ans les deux objectifs fondamentaux de l'institution, qui est alimentée par les contributions provenant de toute la population.

Les principes essentiels étaient posés; depuis, la Caisse n'a jamais cessé d'y être fidèle. Aujourd'hui, son mandat vise encore et toujours à obtenir un rendement financier optimal, dans un contexte de risque raisonnable fondé sur une répartition adéquate des placements, et à contribuer à l'essor économique du Québec.

Comme la semence,

le projet est fertile et l'entreprise



ne demande qu'à être implantée.

Superfiduciaire de l'argent des Québécois

Créée à l'origine pour recueillir les fonds de la nouvelle Régie des rentes du Québec, la Caisse n'était pas limitée à ce seul déposant. Aujourd'hui, elle gère les fonds de 15 caisses de retraite et régimes d'assurance publics, ce qui en fait une sorte de «superfiduciaire» des Québécois. Et un «fiduciaire», à la Caisse, c'est quelqu'un qui veille activement au grain.

Possédant environ 40% de l'actif total, la Régie des rentes demeure le principal déposant à la Caisse, puisque son avoir se chiffre à 14,6 milliards de dollars à la valeur marchande. C'est le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics qui montre cependant la croissance la plus forte au plan de l'actif, ce dernier atteignant aujourd'hui 9,9 milliards de dollars. D'autres déposants ont également accru leur avoir à la Caisse de façon substantielle : la Commission de la santé et de la sécurité du travail, 3,6 milliards; la Société de l'assurance automobile du Québec, 4,9 milliards; et le Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec, 3 milliards. Mais peu importe la taille des dépôts, chacun des déposants est assuré que son avoir est géré par la même équipe de façon à dégager les meilleurs résultats.

Des placements diversifiés et souvent novateurs

Pour obtenir un rendement optimum, la Caisse effectue chaque année plus de 2 milliards de dollars de nouveaux placements tant au Québec et au Canada, que sur la scène internationale. Elle utilise à cet effet cinq grandes catégories d'investissement : les obligations, les actions, les hypothèques, les immeubles et les valeurs à court terme.

Même si elle en avait le loisir dès sa création, la Caisse n'a diversifié son portefeuille que graduellement au cours des années, les responsables de sa gestion ne voulant intervenir sur les différents marchés sans l'assurance de connaissances techniques adéquates et confirmées. Depuis une dizaine d'années, elle pratique une gestion diversifiée à partir d'un modèle très poussé de répartition de l'actif.

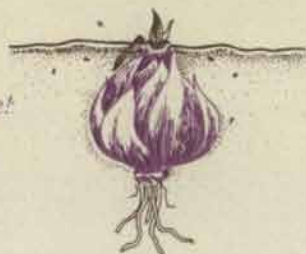
Un portefeuille bien équilibré permet à la Caisse de dégager des rendements accrus. Au fil des ans, les résultats plus élevés sur des marchés en croissance vont stabiliser les variations d'une place boursière ou des taux d'intérêt plutôt turbulents! Une équipe de spécialistes s'assure continuellement de déplacer des sommes substantielles à des catégories d'actif qui offrent les meilleures possibilités d'optimisation du rendement.

Depuis environ dix ans, la stratégie de la Caisse a visé les titres de propriété. À long terme, ces placements apparemment plus volatils, tels les actions et les immeubles, procurent un rendement légèrement supérieur à celui des titres d'emprunt à taux fixe plus stables, comme les obligations ou les hypothèques.

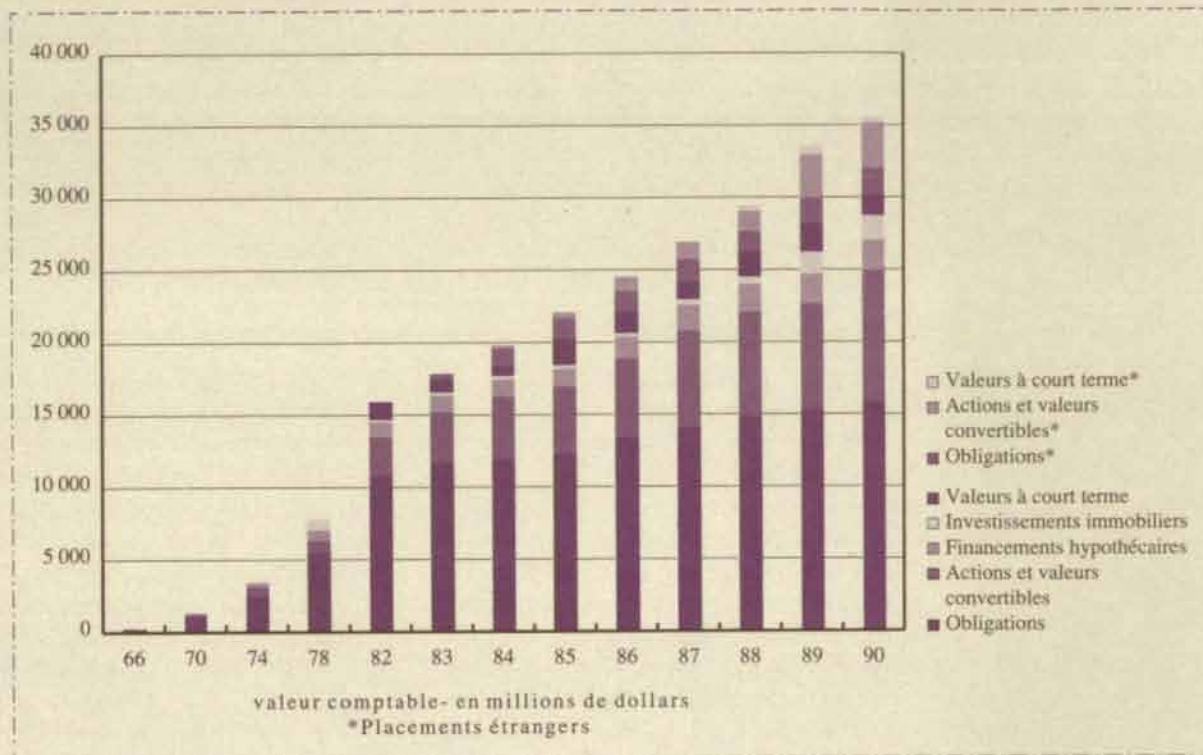
Les racines sont fortes:

son avenir est tracé :

le succès est inévitable!



Évolution de l'ensemble des placements et diversification géographique



Les obligations représentent toujours environ la moitié du portefeuille de la Caisse. Que les émetteurs soient québécois, canadiens, américains, européens ou asiatiques, ces derniers devant s'ajouter d'ici quelques mois, l'institution achète et vend chaque année pour plusieurs dizaines de milliards de dollars de titres à court et à long terme et ce, aux meilleures conditions de ces marchés mondiaux extrêmement concurrentiels. Les gestionnaires de la Caisse s'illustrent souvent parmi les chefs de file au chapitre de l'innovation. Ils n'hésitent pas à utiliser des produits dérivés ou synthétiques pour améliorer la qualité et la liquidité du marché et accroître le rendement.

La Caisse s'intéresse tout particulièrement au secteur des obligations du Québec; elle contribue à développer la meilleure liquidité possible à l'égard des titres québécois pour les investisseurs nationaux

et internationaux. Le gouvernement du Québec peut ainsi compter sur un allié précieux qui élargit la gamme des sources de financement offertes. Cet appui n'est toutefois jamais consenti aux dépens du rendement; la Caisse ne fait aucun compromis à ce chapitre et il en va de même pour ce qui est des partenaires privés dans le secteur des hypothèques.

Au fil des années, la Caisse a constitué un portefeuille de créances hypothécaires de plus de 2 milliards de dollars. À travers ses placements directs ou par l'entremise de ses mandataires, l'institution est présente aux quatre coins du Québec. Les gestionnaires de la Caisse n'hésitent pas à innover pour répondre aux besoins particuliers des entrepreneurs comme les organismes à but non lucratif... sans jamais négliger son «devoir de rendement» face à ses déposants.

Aucune feuille n'est identique.

D'ailleurs la diversité des

activités contribue à la réussite.



Partenaire des entreprises

Fidèle à son mandat de contribuer à l'essor économique du Québec, la Caisse a investi dans l'entreprise québécoise dès les premières années, au moyen de prêts traditionnels et de participations minoritaires au capital-actions. Elle possède aujourd'hui le plus important portefeuille de participations dans les moyennes entreprises du Québec. Outre un apport de capitaux de 500 000 \$ et plus, elle offre à ses partenaires l'accès à un vaste réseau de contacts d'affaires au pays et à l'étranger. À la fin des années 80, elle a étendu son financement aux petites entreprises, dont les besoins sont inférieurs à 500 000 \$, en mettant sur pied des sociétés d'investissement régionales en association avec des partenaires financiers.

Très tôt, la contribution de la Caisse a permis le regroupement et l'expansion de plusieurs grandes entreprises québécoises de demain. À partir de 1967, par exemple, l'institution a investi dans trois marchés d'alimentation qui allaient fusionner trois ans plus tard sous le nom de Provigo. Et, dès le départ, la Caisse était un important actionnaire de la nouvelle société, avec 25% des actions. À l'heure actuelle, sa participation s'élève à environ 12% dans ce groupe plus que milliardaire. De fait, ses participations dans les entreprises d'ici se sont révélées souvent les placements les plus rentables.

Si la Caisse privilégie les placements dans les entreprises québécoises performantes, elle ne néglige pas pour autant les marchés boursiers canadiens et étrangers.

Avec un portefeuille de près de 10 milliards de dollars de titres des plus grandes sociétés canadiennes, la Caisse suit de très près l'évolution de centaines d'entreprises afin de dénicher les plus prometteuses. Elle est particulièrement active sur le parquet de la Bourse de Montréal où sa participation compte pour 8% des transactions.

À la défense de la démocratie d'entreprise

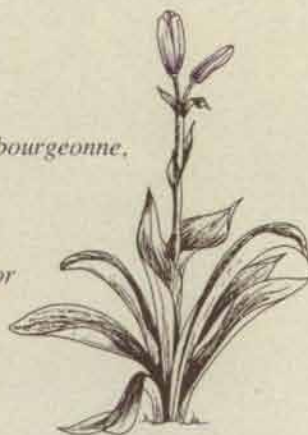
En devenant un important investisseur dans plusieurs grandes entreprises canadiennes, la Caisse a été amenée à prendre position sur divers problèmes et questions touchant la gestion de ces entreprises. Elle a fait valoir, par exemple, le droit des actionnaires, c'est-à-dire des propriétaires, par rapport aux cadres supérieurs. Pour elle, lorsque des actions ordinaires comportent un même niveau de risque, elles doivent offrir les mêmes avantages et conférer les mêmes droits à leurs détenteurs.

Cette politique de la Caisse a donné lieu à diverses confrontations avec des directions d'entreprises qui voulaient protéger leurs privilèges au moyen d'actions discriminatoires ou de mesures du genre «pilule empoisonnée». En luttant contre ces abus, la Caisse contribue à défendre la démocratie au sein des entreprises et le droit de vote des actionnaires.

Pour tirer profit du dynamisme des économies des États-Unis, de l'Europe et du Japon, la Caisse a été l'une des premières institutions nord-américaines à se doter d'un portefeuille d'actions étrangères dès 1985. Elle peut ainsi participer aux profits des entreprises les plus dynamiques dans le monde entier. À travers ces placements, les gestionnaires de la Caisse s'efforcent de former et de développer des partenariats mutuellement profitables.

L'entreprise bourgeoise.

elle est en plein essor



et sait relever les défis.

La connaissance approfondie des marchés étrangers permet aux spécialistes de la Caisse de mieux interpréter l'évolution progressive des entreprises du Québec. Les gestionnaires de la Caisse acquièrent ainsi une vision globale des marchés.

Cette diversification géographique nécessaire commence à paraître dans le secteur immobilier. La Caisse, qui investit dans des immeubles commerciaux, industriels, résidentiels et hôteliers, surtout au Québec, est maintenant partenaire dans différents placements immobiliers en Ontario et aux États-Unis. Compte tenu de sa participation majoritaire dans la Société immobilière Trans-Québec, et à la suite de l'acquisition de la société immobilière Ivanhoé en 1989, la Caisse a porté la valeur de son portefeuille immobilier à plus de 2 milliards de dollars, soit environ 5% de l'actif total.

Une équipe très efficace

Avec une centaine de spécialistes en gestion de placement, la Caisse possède un des plus importants bassins d'experts dans la gestion de fonds en Amérique du Nord. Les outils de placement qu'elle utilise sont les mêmes dont on se sert à New York ou à San Francisco. Poussés par le souci de la recherche et de l'innovation, les spécialistes de la Caisse ont en main les ressources nécessaires pour analyser les nouveaux produits financiers souvent très complexes.

C'est à la Caisse que l'on trouve le plus grand nombre de détenteurs du titre «Chartered Financial Analyst» au Canada.

Ce pari sur la compétence a profité à l'économie québécoise depuis 1966.

Dix ans après sa fondation, la Caisse estimait qu'elle avait déjà formé une centaine de spécialistes du placement. On peut maintenant multiplier ce chiffre par trois ou quatre, de sorte que l'institution a contribué grandement, depuis 25 ans, à former une élite de gestionnaires, d'arbitragistes, de négociateurs et de spécialistes financiers. À cet égard, elle est

une véritable pépinière de talents et de compétences. En même temps, la Caisse a joué un rôle décisif dans les années 70 pour la francisation du secteur financier à Montréal.

Les investissements dans la formation du personnel permettent d'obtenir des rendements supérieurs tout en donnant une efficacité remarquable à la gestion.

Grâce aux efforts des quelque 300 employés qui constituent aujourd'hui la Caisse, la gestion des fonds est l'une des plus efficaces en Amérique du Nord et se compare avantageusement aux entreprises privées du même secteur. Les frais d'exploitation ne comptent que pour 7 cents par tranche de 100 \$ d'actif, comparativement à 29 cents en moyenne dans l'industrie. Tous les déposants tirent ainsi profit de cette efficacité et des économies d'échelle.

Le fruit de toutes ces années d'effort



a pris une envergure impressionnante!

Le succès était inévitable.

Une grande institution publique

Les concepteurs de la Caisse ont su la doter au départ des mécanismes nécessaires pour assurer sa neutralité face au gouvernement, de sorte que la Caisse a toujours décidé elle-même de sa gestion courante et de sa politique de placement.

Dans le cadre d'un mandat lui assurant une saine autonomie, la direction de la Caisse compte sur une équipe d'administrateurs qui décident des grandes orientations de l'institution, dans l'esprit et le respect des objectifs originaux qui ont toujours été repris par les différents dirigeants politiques du Québec.

Formé de 14 membres, le conseil d'administration, qui est représentatif de l'échiquier socio-économique du Québec, regroupe des gens des milieux d'affaires, des syndicats, du mouvement coopératif et de l'Administration publique. Tout en travaillant de concert avec ces milieux, la Caisse bénéficie d'une franche indépendance à l'égard des pouvoirs publics et privés, ce qui a été essentiel à son évolution.

Durant les 25 premières années, le conseil d'administration a joué un rôle crucial pour maintenir la Caisse dans la ligne des objectifs fixés au départ et établir une politique de placement porteuse de rendements.

Le prochain quart de siècle

Les 25 premières années de la Caisse l'ont hissée au rang des géants financiers. Déjà l'une des plus importantes institutions financières au Canada, elle occupe le 37^e rang des gestionnaires de fonds en Amérique du Nord. Après avoir pris une part décisive dans l'évolution des secteurs de l'alimentation, des pâtes et papiers, de la câblodistribution, de la distribution gazière et de nombreux autres, la Caisse a atteint une taille qui lui permet désormais de jouer un rôle d'appui aux entreprises québécoises dynamiques, désirant rayonner sur les marchés internationaux. Elle a à son actif une équipe compétente qui a accès aux meilleurs outils de placement. La diversification de ses investissements lui permet d'obtenir des renseignements précis et d'élaborer des synergies rentables pour ses déposants et les entreprises du Québec.

Au cours des prochaines années, la Caisse de dépôt et placement du Québec peut ainsi continuer à exceller dans le contexte national et international en constante ébullition. Sa préoccupation constante de la mondialisation de l'économie devrait lui permettre d'être au diapason et de prendre le tournant de l'an 2000, non seulement en demeurant fidèle à ses objectifs de départ toujours valables, mais aussi en projetant, avec ses partenaires, son dynamisme dans des horizons nouveaux et ce, pour le plus grand profit de tous les Québécois!

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC



Ayant assumé mes fonctions le 1^{er} juillet 1990, j'ai l'honneur de présenter le rapport annuel des activités de la Caisse de dépôt et placement du Québec pour la première fois. L'année 1991 marque par ailleurs le 25^e anniversaire de son premier placement. Il est donc tout naturel de jeter par la même occasion un coup d'oeil sur le passé de cette institution qui a joué, depuis sa création, un rôle de premier plan dans l'économie du Québec. En ce faisant, force

est de constater que tant pendant les périodes de croissance que de contraction de l'économie qu'elle a connues au cours de ses 25 ans d'existence, non seulement son mandat d'origine n'a-t-il pas été remis en question, mais qu'il demeure toujours d'actualité. Rentabilité

des placements et contribution à l'essor économique du Québec sont et continueront d'être la constante qui caractérise l'action de la Caisse.

Il est opportun, en effet, de rappeler ces objectifs sur lesquels la mission originelle de l'institution trouve son assise à un moment où l'économie du Québec, à l'instar des autres économies occidentales, traverse une période difficile et ce, après plus de huit ans au cours desquels l'industrie et le commerce avaient fait preuve d'une vigueur remarquable et les marchés boursiers, obligataires et immobiliers avaient connu une croissance exceptionnelle et soutenue, si l'on excepte la correction boursière de 1987. Ces ralentissements cycliques, tout aussi pénibles qu'ils puissent être au moment où ils se

produisent, sont l'apanage des économies de marché tout comme le sont d'ailleurs, et heureusement, les reprises qui les suivent inmanquablement.

Dans le contexte d'une conjoncture moins favorable comme celle que nous avons connue durant l'exercice 1990, il importe de maintenir le degré de rigueur et de prudence qui a caractérisé jusqu'ici la gestion du patrimoine des bénéficiaires des caisses de retraite et des régimes d'assurance publics qu'on a confiée à la Caisse.

Cette discipline a permis de réaliser des rendements des plus enviables au cours des ans. Ainsi, depuis le début du cycle économique en 1982, le rendement total moyen s'établit à 14,1% par année alors que le rendement annuel courant moyen, qui exclut les fluctuations des marchés, est de 10,7%. L'écart entre ces deux chiffres s'explique par l'appréciation annuelle non réalisée moyenne de 3,4% du portefeuille. En 1990, le rendement courant a été de 8%, mais la baisse théorique de la valeur du portefeuille au 31 décembre dernier a ramené ce rendement à 0,5%.

L

es membres du conseil

d'administration de la Caisse

représentent les différentes facettes

de notre économie, à savoir les

secteurs public, privé, coopératif

et syndical.

Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler le commentaire que faisait le conseil d'administration dans son rapport de 1982 alors que les rendements s'étaient relevés de manière importante à la suite du ralentissement que l'économie avait connu en 1981 : «...c'est sur la durée d'un cycle économique et financier complet qu'on doit mesurer la performance des fonds des déposants et que, si efficace que puisse être la gestion quotidienne, c'est en fait la répartition ponctuelle des éléments d'actif à long terme qui constitue le facteur déterminant d'une performance».

Les taux d'intérêt canadiens, déjà élevés en 1989, ont atteint un nouveau sommet au deuxième trimestre de l'année 1990 pour ensuite amorcer une baisse lente mais soutenue au cours des derniers mois de l'exercice. Du côté des marchés obligataires, la politique monétaire de la Banque du Canada a contribué à maintenir l'inversion de la courbe des taux d'intérêt, entraînant ainsi un élargissement record de l'écart à plus de 5% entre les taux à court terme canadiens et américains. De plus, l'incertitude relative aux négociations de l'Accord du Lac Meech a troublé le marché des obligations à long terme et la vigueur du dollar canadien a pour sa part ralenti l'achat des obligations canadiennes par les investisseurs étrangers.

Les marchés boursiers n'ont pas été non plus à l'abri des soubresauts de l'économie. En effet, les bénéfices des sociétés inscrites en bourse au Canada ont connu une baisse de 24,6% en 1990 alors qu'ils avaient accusé une progression de 2,8% en 1989; quant aux dividendes de ces sociétés, ils ont chuté de 3,3% par comparaison à l'année précédente, alors qu'ils avaient connu une augmentation de 13,3%. Le rendement total du marché boursier canadien a baissé à -14,8% alors qu'en 1989, le rendement avait été de 21,4%.

D'ailleurs, on a observé des fléchissements importants des marchés boursiers sur toutes les grandes places financières dans le monde. Entre autres, la Bourse de Tokyo a été l'objet de fortes corrections, l'indice de ce marché ayant chuté de 45% de sa valeur avant d'amorcer une légère reprise en fin d'année. La Bourse de Londres a connu une

baisse de 7,7% en livres sterling, alors que du côté des marchés allemands, la baisse, exprimée en marks, a été de 24,8% au deuxième semestre. L'indice Dow Jones a accusé une baisse de l'ordre de 20% après avoir touché le niveau historique de 3 000 en juillet. L'indice canadien du marché XXM de Montréal a reculé à -11,4% alors que le baromètre du parquet de Toronto a baissé à -14,8%.

Aux facteurs conjoncturels se sont ajoutées des causes d'inquiétude qui ont provoqué un comportement erratique des marchés. La plus importante et la plus déterminante fut incontestablement la crise du Moyen-Orient qui a été source de profondes incertitudes depuis le début d'août et qui a provoqué une hausse subite du prix du pétrole, à tel point que le prix moyen du baril qui était de 19,59 \$US en 1989 est passé à 24,48 \$US en 1990, soit une augmentation de 25%.

C'est dans ce contexte perturbé que les gestionnaires de la Caisse sont parvenus à dégager des rendements relatifs des plus satisfaisants. Dans les bonnes comme dans les mauvaises années, notre institution conserve ainsi sa solide réputation au chapitre des résultats financiers.

Le 25^e anniversaire de la Caisse porte tout naturellement à prendre conscience du chemin parcouru et à apprécier la capacité de la Caisse à relever les défis que lui réserve incontestablement l'avenir. Sans doute cet avenir sera caractérisé, à l'instar du passé même récent, par l'incertitude et l'imprévisibilité; c'est inévitable. Néanmoins, il importe de reconnaître que de toutes les sphères d'activité dans lesquelles la société contemporaine est engagée, celles qu'occupent les marchés financiers, l'industrie et le commerce sont en voie de transformations profondes par suite de phénomènes tels que la mondialisation, l'accélération de la circulation des capitaux et l'interdépendance

grandissante des économies nationales, provoqués par la déréglementation et la libéralisation du commerce et accélérés par les progrès fulgurants des communications et de l'informatique.

Quiconque s'intéresse à l'essor économique du Québec doit tenir compte de ce phénomène. La Caisse, pour sa part, continuera de marquer son intérêt à l'endroit des marchés financiers étrangers dans la mesure où elle y verra des moyens accrus d'optimiser le rendement de ses investissements et la diversification de son portefeuille. Elle se trouvera ainsi à consolider et à étendre son réseau de relations avec les investisseurs et les industriels étrangers. Elle sera par la même occasion mieux en mesure de faire connaître les titres québécois à l'étranger; à ces retombées non négligeables pour l'économie du Québec pourront par surcroît s'ajouter celles qui pourraient bénéficier aux entreprises québécoises si, à la faveur de semblable réseau, ces dernières y trouvent des occasions de maillages ou d'alliances avec leurs homologues étrangers dans des domaines d'intérêt commun susceptibles de favoriser la croissance de leurs entreprises respectives et la pénétration des marchés extérieurs.

En terminant, je veux exprimer toute ma reconnaissance ainsi que celle des membres du conseil d'administration et de la direction aux membres du personnel de la Caisse et signaler combien nous leur sommes redevables de leur appui et de leur attachement à l'institution. Il convient de plus en ce 25^e anniversaire de remercier tous ceux et toutes celles qui ont apporté leur concours, au titre d'employé ou à un autre, à la réalisation du mandat de la Caisse. Je souhaite en outre profiter de l'occasion pour souligner la contribution de Jean-Charles Lafond, président de la Commission municipale du Québec, qui a quitté le conseil d'administration au cours de l'année et lui souhaiter une retraite longue et heureuse.

Par ailleurs, je ne saurais clore ces remarques sans rendre un hommage tout particulier à mon prédécesseur immédiat, Jean Campeau, dont le mandat a pris fin en juin. Les témoignages d'appréciation à son endroit tant de la part des autorités et de la collectivité que du personnel de la Caisse ont été depuis aussi nombreux qu'appropriés, marquant ainsi l'importance de l'influence qu'il a exercée et le

respect qu'il a, à juste titre, mérité. À cette expression de gratitude, je veux ajouter ma reconnaissance personnelle et celle du conseil d'administration et de la direction car, plus que quiconque, nous lui sommes redevables de la détermination et de la vigueur avec lesquelles il s'est employé à orienter l'institution en affirmant résolument sa mission et en harmonisant son action avec le dynamisme de l'économie du Québec.

Le Président du Conseil
et Chef de la direction,



Jean-Claude Delorme
Montréal, le 28 février 1991



D

epuis 25 ans, quatre présidents se sont succédé au conseil d'administration pour guider la Caisse dans la poursuite des mêmes objectifs fondamentaux que sont le rendement et la contribution à l'essor économique du milieu.

Destinée dès sa création à jouer un rôle stratégique dans l'économie du Québec, la Caisse de dépôt et placement du Québec est parvenue, après 25 ans, à une étape où la réalité qu'attestent ses résultats a rejoint les attentes qu'on en avait. C'est à la vision de ceux qui l'ont conçue et aux centaines d'hommes et de femmes qui ont oeuvré à la réalisation de sa mission qu'on le doit. Il convient toutefois de signaler la

part déterminante qu'ont prise à sa croissance les trois premiers présidents-directeurs généraux qui, dans des circonstances et de manière différentes, ont imprimé à la Caisse son orientation et guidé son action au cours des ans.

Tout d'abord, Claude Prieur à qui fut confiée la lourde responsabilité de mettre l'institution sur pied et d'arrêter les lignes directrices et les objectifs sur lesquels devait s'articuler la mission de la Caisse. Tâche laborieuse du pionnier qui doit ouvrir la voie, surmonter les obstacles, secouer le scepticisme de ceux que le caractère novateur de l'entreprise laisse perplexes ou que l'immensité de la tâche rebute. Nommé en 1966, il sait s'imposer dès le départ par sa compétence; malheureusement, il décède prématurément en 1973. Néanmoins, grâce à sa clairvoyance et à son acharnement, les assises sur lesquelles grandira l'institution sont solidement ancrées et son avenir est assuré.

Lui succède Marcel Cazavan. Rompu à la discipline des marchés financiers, autant qu'à celle de l'Administration publique, M. Cazavan apporte à la Caisse une expérience inestimable qui lui permettra de poursuivre sa croissance. Homme dont l'efficacité

n'a d'égal que sa discrétion, il fait porter ses efforts tant sur la consolidation des acquis que sur l'efficacité de la gestion de l'actif de l'institution qui connaît dès lors des rendements exceptionnels. C'est en 1980 qu'il quitte son poste prématurément.

La décennie des années 80 s'engage donc avec la nomination de Jean Campeau qui dirigera la Caisse jusqu'à l'expiration de son mandat en 1990. Courageux, tenace, soucieux des intérêts des Québécois autant que de ceux des déposants, il sait, à une époque critique de la vie de l'institution, lui donner le rayonnement et l'influence qui correspondent aux attentes qu'on en avait eues dès l'origine. En effet, sa compétence de même que son attachement à la mission de la Caisse ont permis à l'institution, pendant son mandat, de se hisser aux niveaux les plus élevés et d'occuper la place qui lui revenait parmi les grandes institutions financières du continent dont elle a mérité par ailleurs le plus grand respect. Serviteur de l'État durant la plus grande partie de sa carrière, il a donné sa pleine mesure et, en sa qualité de directeur général de la Caisse, il aura su en incarner profondément la mission et lui donner son caractère véritable.

Sachant que je me fais l'interprète des Québécois dans leur ensemble, je tiens à mettre en lumière l'apport de mes prédécesseurs et leur exprimer la reconnaissance qui leur est due. On ne peut imaginer antécédents plus féconds sur lesquels fonder les espoirs des Québécois et leur confiance en la capacité de l'institution à relever les défis qui se présenteront à elle à la veille du XXI^e siècle.

Le Président du Conseil
et Chef de la direction,

Jean-Claude Delorme
Montréal, le 28 février 1991



Au cours du dernier exercice, la Caisse a oeuvré dans un contexte économique particulièrement difficile, entraînant des répercussions peu favorables à la croissance des valeurs sous gestion. Malgré cette conjoncture difficile, l'équipe des gestionnaires de la Caisse a néanmoins obtenu des résultats relatifs satisfaisants en 1990. Ces résultats, qui émanent d'une stratégie globale appropriée à la conjoncture

L

a diversification, tant au plan des véhicules financiers qu'au plan géographique, contribue à une saine gestion du risque lié à notre secteur d'activité.

économique, se comparent pour la plupart avantageusement aux indices de référence respectifs non seulement pour l'exercice, mais aussi sur une plus longue période.

Le portefeuille obligataire, qui s'élève à 17,4 milliards de dollars à la valeur marchande, constitue le principal véhicule de placement de la Caisse. Avec 48% du total des placements, ce portefeuille renferme des titres québécois, canadiens et américains, ainsi que des titres des gouvernements allemand, britannique et français. Le rendement a été de 6,7% contre 7,6% pour l'indice du marché obligataire. Un facteur externe explique la majeure partie de cet écart de 0,9% : au cours des mois de novembre et de décembre, la baisse des taux d'intérêt reliée aux obligations du Québec et des autres provinces a été moins rapide que celle des titres du gouvernement canadien. Compte tenu de sa forte pondération en titres québécois, le portefeuille de la Caisse n'a pas dégagé un rendement aussi élevé que l'indice de référence, mais ce genre de situation, que notre institution a déjà connu, tend habituellement à se corriger au bout de quelques mois. En 1990, la

conjoncture a appelé des stratégies de positionnement non traditionnelles du portefeuille. Ainsi, en cours d'année, il était souhaitable de réduire le poids des titres en dollars canadiens; la Caisse a accru la pondération de ses obligations étrangères, dont le rendement était supérieur, et a ainsi atténué partiellement l'impact défavorable de l'élargissement des écarts entre les taux des obligations québécoises et canadiennes et ceux des obligations étrangères.

Pour ce qui est des actions, la deuxième composante majeure du portefeuille total de la Caisse, une combinaison de titres québécois, canadiens et étrangers sous forme de placements sur les marchés boursiers et de participations au capital-actions des entreprises a permis d'obtenir des rendements relatifs remarquables.

L'année 1990 a été marquée par de fortes baisses de tous les grands indices boursiers, au pays et ailleurs dans le monde. Dans ce contexte, le portefeuille de titres québécois et canadiens, qui totalise 10 milliards de dollars à la valeur marchande et représente 27,6% de l'ensemble des placements, a donné un rendement de -11,3%. Grâce à un choix judicieux de titres et aux stratégies appliquées au cours de l'exercice, la Caisse a devancé largement l'indice TSE 300, soit de 350 points centésimaux. Il s'agit d'un des meilleurs rendements relatifs pour ce véhicule dans l'histoire de la Caisse.

À l'international, le portefeuille spécialisé d'actions, dont les placements totalisent 2,4 milliards de dollars à la valeur marchande, constitue une part croissante de l'ensemble des placements, soit 6,6% en 1990, et répond notamment à notre objectif de diversification. Il a affiché un rendement de -13,7%, ce qui surpasse celui de l'indice mondial C.I.W.I. à -16,4%. Cet écart positif reflète un rendement exceptionnel du fonds interne américain, l'apport

significatif des gestionnaires externes, ainsi qu'une bonne distribution régionale du portefeuille par rapport à celle de l'indice mondial. Il est à noter, par contre, qu'en incluant la contribution de la couverture de change automatique partielle, mise en place graduellement depuis juin 1989, le rendement du portefeuille spécialisé a été de -16,8%. Par ailleurs, le bloc indexé d'actions américaines que la Caisse détient à des fins de gestion tactique s'établit à 682 M\$ à la valeur marchande, soit 1,9% du total des placements, et a procuré un rendement de -2,7% qui se compare à celui de -3% de l'indice.

En ce qui concerne les participations, l'appui de la Caisse à la restructuration et à la consolidation des activités des entreprises, la contribution de notre équipe à façonner des partenariats nationaux et internationaux et l'expansion du réseau de sociétés de capital de développement dans le but d'offrir des capitaux aux petites entreprises ont constitué les faits saillants de l'exercice. Au 31 décembre, le portefeuille de participations de la Caisse s'élevait à 1,89 milliard de dollars à la valeur marchande.

Les financements hypothécaires ont pour leur part donné un très bon rendement de 12,1%, dépassant celui de l'indice qui se situe à 11,2%. Le portefeuille de ces titres, qui correspond à 5,5% du total des placements, représente 2 milliards de dollars à la valeur marchande.

Les valeurs à court terme, favorisées durant une partie de l'année en raison du rendement élevé qu'elles offraient, ont enregistré un rendement de 13,8% comparativement à 13,5% pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours. La gestion dynamique de ces titres au cours de l'exercice a permis de tirer avantage de l'évolution des marchés et de libérer une plus-value d'environ 6 M\$. À la fin de l'exercice, le portefeuille de titres à court terme, qui s'élevait à 1,8 milliard de dollars, représentait 5% des placements totaux.

Pour ce qui est de l'immobilier, diverses acquisitions ont porté le niveau des investissements de la Caisse dans ce secteur à environ 2 milliards de dollars à la valeur marchande, ou 5,4% de l'ensemble des placements. Il s'agit d'un niveau globalement conforme aux objectifs à long terme que l'institution s'était tracés en 1988. Le rendement du portefeuille spécialisé d'immeubles s'est élevé à 1% en 1990 et, pour les quatre dernières années, le rendement annualisé s'établit à 11,4%. Les revenus nets de loyers et les gains réalisés à la vente d'éléments d'actif ont presque été annulés par la diminution de la valeur des immeubles, tel que le démontre l'évaluation du portefeuille effectuée par une firme indépendante.

Une institution comme la Caisse poursuit avant tout des objectifs à moyen et à long terme.

Une analyse des résultats depuis le début du cycle économique en 1982 démontre que les rendements des trois principaux éléments d'actif ont largement surpassé ceux des indices de référence, soit 16% contre 14,2% pour les obligations, 11,1% contre 9,8% pour les actions canadiennes et 14,3% contre 13,7% pour les financements hypothécaires.

Depuis quelques années, plusieurs nouveaux produits dérivés négociés en bourse ou hors cote sont offerts aux institutions financières qui désirent bien gérer les différents risques, notamment en diversifiant leurs investissements. Ainsi, la négociation d'options sur devises a, pour la première fois en 1990, contribué à atteindre l'objectif institutionnel de diversification des instruments de placement. En ce qui a trait à la diversification internationale, il y a lieu de noter l'ajout des obligations du gouvernement britannique au portefeuille.

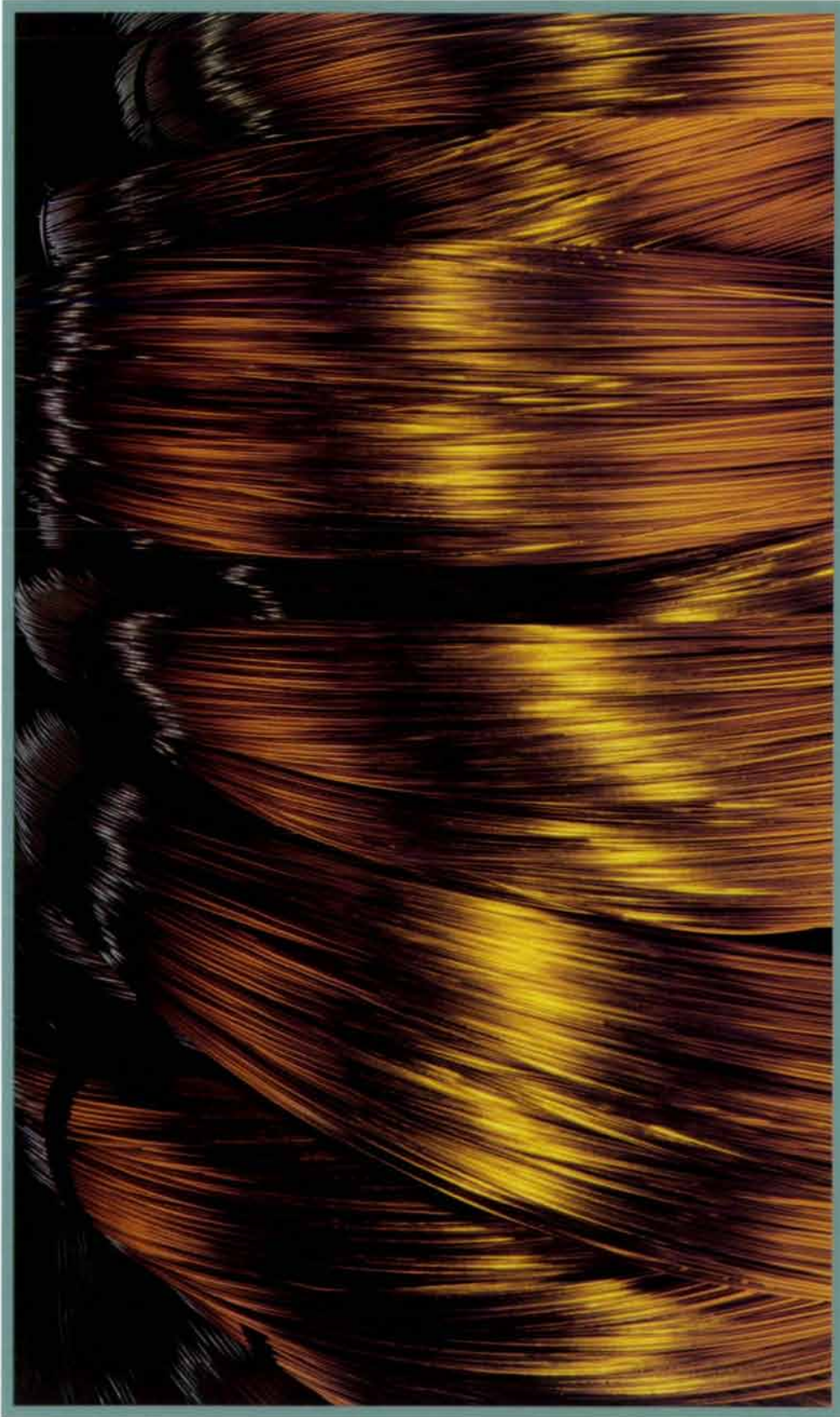
En terminant, j'aimerais souligner la contribution efficace et soutenue des membres du personnel de la Caisse grâce à laquelle l'institution a réussi encore une fois cette année à afficher des résultats remarquables dans un environnement où l'essentiel était souvent la préservation du capital. Le début de 1991 montre cependant des signes encourageants de reprise.

Je suis persuadé que grâce à cette équipe dynamique et compétente, la Caisse pourra continuer à relever les défis de l'avenir avec brio tout en assumant pleinement sa mission de rentabilité et de contribution à l'essor économique du Québec.

Le Président et
Chef de l'exploitation,



Guy Savard
Montréal, le 28 février 1991



Pour une deuxième année consécutive, l'activité économique des principaux pays industriels a été peu synchronisée. Ainsi, les grandes économies ont réagi différemment aux conséquences de la réunification allemande et du choc pétrolier sur les marchés financiers internationaux. Alors que ces événements accentuaient la faiblesse en Amérique du Nord,

L

es prévisions économiques

constituent une démarche de base

à l'élaboration des stratégies de

placement et s'imposent plus que

jamais devant la conjoncture

globale et complexe.

ce sont davantage les risques d'inflation qui ont été l'élément de préoccupation en Allemagne et au Japon.

Aux États-Unis, l'activité économique déjà très faible au premier semestre a été frappée de plein fouet par le choc pétrolier. L'influence de ce

dernier sur la confiance des ménages et des entreprises a fait plonger le pays en récession vers la fin de l'été. Cette récession se distingue nettement de celles de l'après-guerre, car elle s'amorce malgré une baisse des taux d'intérêt à court terme depuis un an. Elle résulte donc moins des politiques macroéconomiques et davantage de la situation financière précaire de plusieurs institutions financières, sans négliger l'impact de la crise du golfe Persique sur la confiance des consommateurs et des entreprises.

Les résultats au plan de l'inflation ont démontré une nette accélération en 1990, comme en témoigne l'évolution de l'indice des prix à la consommation excluant les aliments et l'énergie. En effet, le taux d'inflation est passé d'environ 4,5% au deuxième semestre de 1989 à 5,5% l'automne dernier et ce, malgré le comportement anémique de l'économie.

Le conseil de la Réserve fédérale a néanmoins consenti à réduire les taux d'intérêt, d'abord pour contrer la restriction au plan des conditions de crédit pratiquée par les institutions financières, ensuite pour compenser le resserrement de la politique budgétaire et enfin pour contenir la récession. Les taux à court terme ont donc poursuivi la tendance à la baisse amorcée au deuxième semestre de 1989. Les taux à long terme ont par contre été influencés à la hausse, tour à tour par le poids de la réunification allemande sur la demande de crédit à l'échelle mondiale, les résultats décevants de l'inflation aux États-Unis et l'augmentation prononcée du cours du pétrole. À la fin de l'année, toutefois, la récession a enfin permis

une régression. En somme, les taux à long terme ont peu changé de décembre à décembre, mais ils ont été nettement plus élevés en 1990 qu'au deuxième semestre de 1989.

Au Canada, la récession longtemps attendue s'est amorcée au printemps. Celle-ci est plus classique que la récession américaine, car elle provient d'une part des mesures très restrictives de la politique monétaire depuis quelques années et, d'autre part, d'une diminution considérable de la croissance du revenu personnel disponible, laquelle est imputable à une augmentation rapide de l'impôt sur le revenu au cours de 1990.

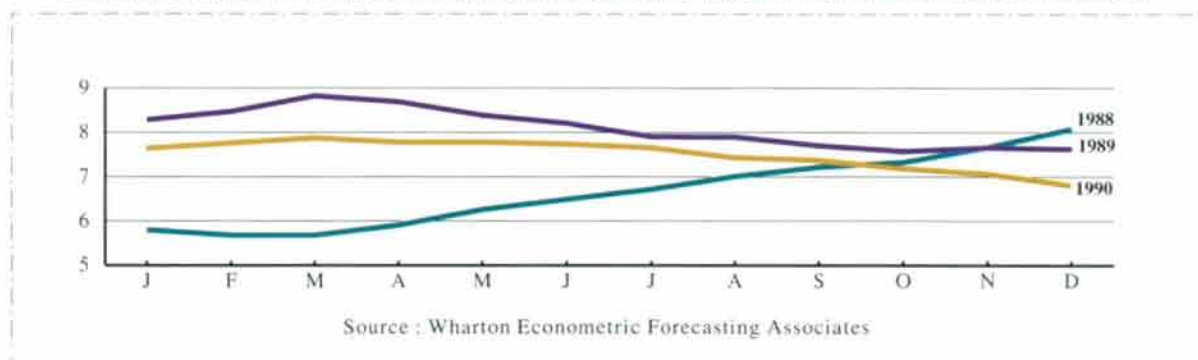
Il semble que ce soit une remontée inattendue des taux d'intérêt au début de l'année qui, dans le contexte d'une crise de confiance sur le marché des changes, ait asséné le coup de grâce à l'économie. L'effondrement de la confiance des consommateurs a occasionné un recul soudain de la consommation, restreint les devancements d'achats qui avaient pour but d'éviter la taxe sur les produits et services et affaibli la demande de logements. Les sociétés aux prises avec une demande moins forte ainsi que des frais financiers et un dollar plus élevés ont en même temps réduit sensiblement leurs dépenses en immobilisations et rajusté leur production à la baisse.

Les pressions inflationnistes se sont graduellement résorbées depuis le printemps, contrairement à la tendance antérieure. La hausse des prix à la consommation hors aliments et énergie n'atteignait plus que 4% en fin d'année, comparativement à près de 6% au milieu de l'année précédente. Ces statistiques exagèrent cependant l'ampleur de la modération des pressions inflationnistes. En effet, alors que certaines taxes avaient gonflé les indices de prix de façon temporaire en 1989, la vigueur du dollar permettait une diminution du prix des importations en 1990. Par ailleurs, le mouvement de croissance des salaires n'a pas ralenti.

L'évolution des taux d'intérêt canadiens traduit à la fois l'effet de la récession et la diminution des pressions inflationnistes, de même que la chute des taux américains. Ainsi, à partir d'un sommet de plus de 14% en mai, le taux d'escompte reculait à moins de 12% en fin d'année et la tendance à la baisse se

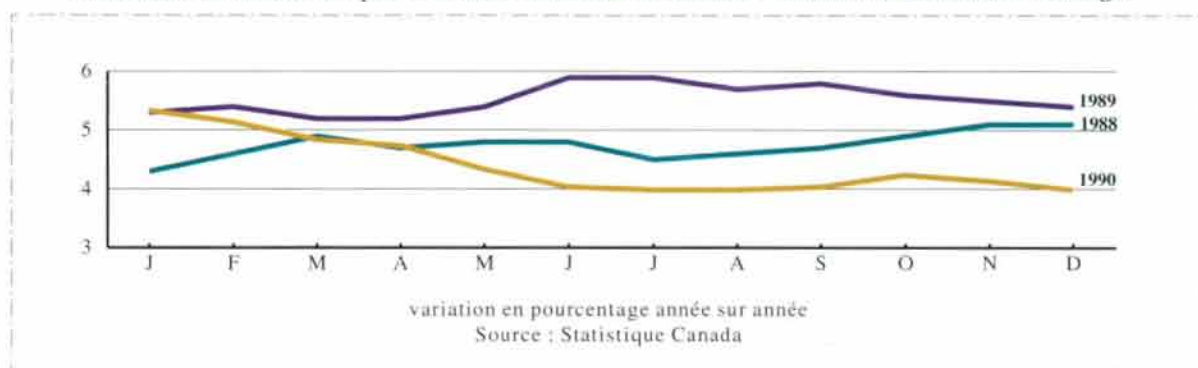
Évolution des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis - bons du Trésor à échéance de trois mois

1



2

Croissance de l'indice des prix à la consommation au Canada - excluant les aliments et l'énergie



poursuivait au début de 1991. Cette conjoncture représente un revirement important. En effet, les taux à court terme ont grimpé presque autant au premier semestre qu'ils ont baissé par la suite. Cette augmentation est imputable aux hausses qui sont survenues sur les marchés internationaux au moment de l'ouverture des pays de l'Est et de l'annonce de la réunification allemande, ainsi qu'à une crise de change en début d'année, alors que les investisseurs ont temporairement boudé la devise canadienne.

Le dollar s'est vite repris et s'est maintenu à un niveau relativement élevé tout au long de 1990, contribuant ainsi à ralentir l'activité économique davantage et à diminuer la rentabilité des sociétés canadiennes.

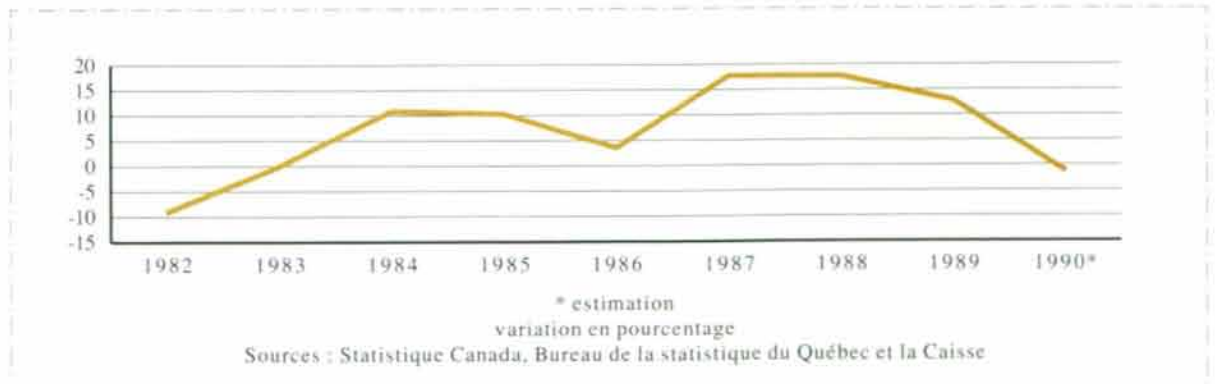
Sur les marchés à long terme, les taux d'intérêt ont été instables, mais pour des raisons souvent plus politiques qu'économiques. Les taux à long terme et l'écart entre ceux-ci et les taux étrangers sont demeurés inhabituellement élevés durant toute l'année, bien que la récession ait permis une certaine détente en fin d'année.

Au Québec, le ralentissement économique s'est manifesté un peu plus tôt que dans l'ensemble du Canada. Toutefois, la récession est survenue au même moment, soit au cours du printemps. À l'échelle nationale, c'est surtout l'activité manufacturière qui a écopé, touchant plus particulièrement l'Ontario et le Québec.

La faiblesse s'est étendue à toutes les composantes de la demande intérieure. Même l'investissement productif qui, grâce surtout aux alumineries et aux dépenses d'Hydro-Québec, représentait un moteur pour l'économie québécoise, a légèrement diminué. Sa décroissance aura néanmoins été beaucoup moins substantielle qu'elle ne l'a été dans tout le Canada. Les mises en chantier ont également reculé et ce, pour une troisième année consécutive. Toutefois, en 1990, le repli a été un peu moins marqué que dans les autres provinces.

Au chapitre de la consommation, l'évolution s'est nettement démarquée de la tendance du reste du pays. Ainsi, la croissance de moins de 1% en 1990 est la plus faible qui ait été enregistrée depuis la dernière récession et découle en partie de la plus grande sensibilité de l'économie québécoise aux variations de taux d'intérêt.

Croissance des investissements non résidentiels au Québec - en dollars constants



Enfin, l'inflation a progressé moins vivement au Québec qu'ailleurs au Canada. L'écart est toutefois disparu en fin d'année en raison d'un fléchissement plus important du prix des maisons dans les autres provinces, surtout en Ontario, et d'une augmentation plus rapide de certains prix au Québec, laquelle est imputable en partie aux hausses des frais de scolarité, de l'impôt foncier et des tarifs d'électricité.



La répartition stratégique à long terme entre différentes catégories de placement et la gestion tactique des éléments d'actif constituent deux des facteurs qui déterminent le rendement des fonds gérés à la Caisse.

Notons par ailleurs qu'il existe une politique de placement et une répartition cible propres à chacun des fonds sous gestion et qu'elles correspondent

à un profil de rendement-risque.

Au cours de 1990, la Caisse a rencontré certains déposants pour revoir de concert avec eux leur politique de placement et rajuster, entre autres, la répartition cible à long terme. Cet exercice qui, dans la plupart des cas, visait une

orientation plus internationale des placements, fait partie d'un processus de révision quinquennal.

La répartition de l'actif comporte une autre dimension, c'est-à-dire la répartition tactique. Il s'agit d'un mode de gestion active qui s'inscrit dans la politique de placement et dont l'objectif est d'obtenir une valeur ajoutée en fonction d'un horizon de

placement à plus court terme. La répartition tactique consiste à s'éloigner de la répartition cible en privilégiant certaines catégories d'actif financier au détriment d'autres compte tenu de la situation économique et d'une évaluation relative des marchés financiers. Le succès de ce type d'opération de placement exige deux qualités : la discipline qui permet d'identifier les écarts de rendement avantageux qui se développent entre les catégories d'actif et la rapidité d'exécution qui sert à tirer profit des occasions qui se présentent en négociant des instruments de grande liquidité, comme les paniers d'actions et d'obligations reflétant les marchés canadiens et américains.

Les rendements obtenus sur les différents marchés en 1990 démontrent l'importance de la répartition tactique. Pendant que celui du marché canadien des actions baissait à près de -15%, les véhicules à court terme ont dégagé des rendements supérieurs à 13%. Tout en demeurant fidèle aux balises à long terme, le gestionnaire habile pouvait ainsi tirer profit de cet écart de 28% entre les deux véhicules en utilisant la marge de manoeuvre pour renforcer ses placements sur le marché le plus rentable.

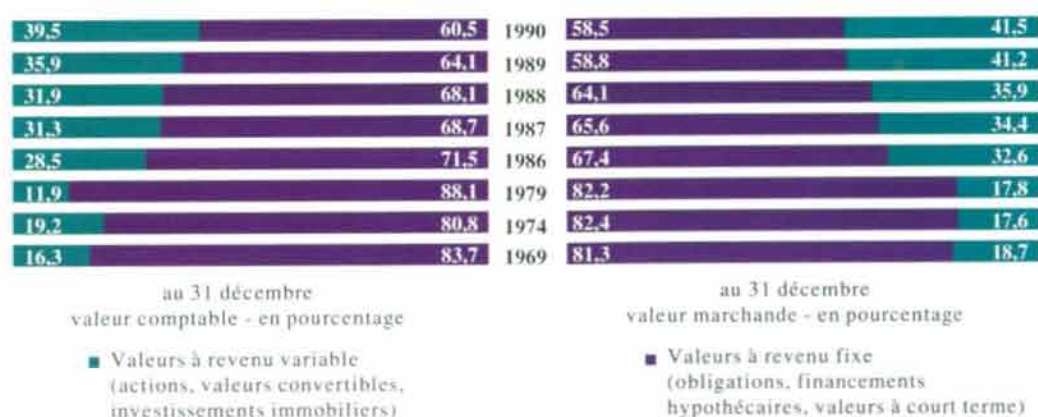
C'est ainsi que les gestionnaires responsables des stratégies tactiques à la Caisse ont effectué diverses manoeuvres qui ont ajouté une valeur de près de un quart de milliard de dollars. Ces stratégies tactiques

L

es activités de placement de la Caisse s'articulent autour d'un modèle évolué de répartition de l'actif, lui permettant d'effectuer des choix judicieux dans l'attribution des sommes sous gestion.

Évolution des placements dans l'ensemble des biens sous gestion

4



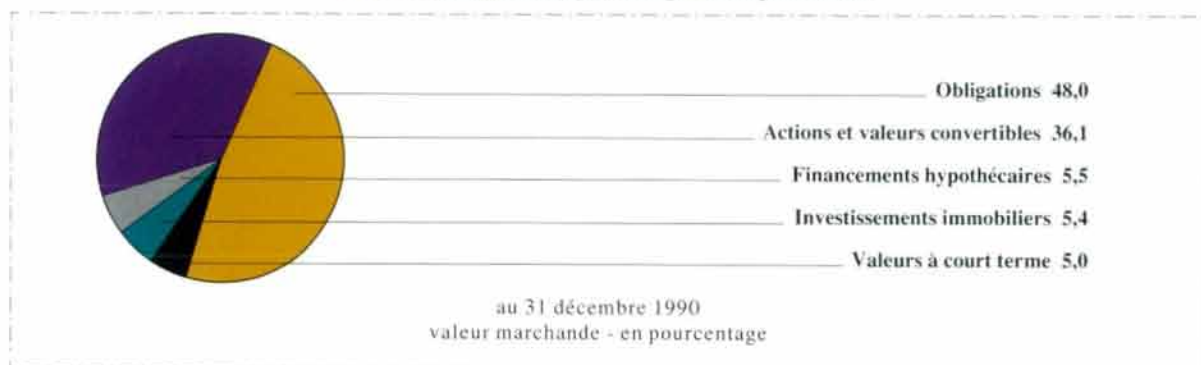
peuvent être succinctement résumées comme il suit : la stratégie du début de 1990 a visé essentiellement à maintenir une surpondération d'environ 2% pour les actions. La Caisse a utilisé à cet égard des titres américains de grande liquidité. Outre la première importance du facteur de liquidité en fin de cycle, la possibilité de gains aux États-Unis était prometteuse. Aussi, en raison de la marge de manoeuvre qu'accordaient les taux d'intérêt très élevés sur le marché monétaire canadien, les obligations ont été

au cours du cycle économique, un rendement en termes réels de 9,2%, ce qui est supérieur aux rendements historiques enregistrés pour une telle période.

Ces résultats satisfaisants sont tributaires du choix des éléments d'actif les plus rentables et des rendements de chacun, qui ont été généralement plus élevés que ceux des indices de référence.

Le taux de rendement pondéré par le temps permet d'évaluer l'apport du gestionnaire à la

Répartition de l'actif par catégorie de placement



5

sous-pondérées d'un pourcentage équivalent. En somme, la surpondération en actions a été pratiquée à même une sous-pondération en obligations. Cette stratégie a permis de profiter de l'excellent rendement qu'offraient les valeurs à court terme.

Au printemps, la préférence a été accordée au marché monétaire plutôt qu'aux marchés à long terme. Ainsi, les portefeuilles d'actions indexés ont été réduits substantiellement, notamment celui des titres américains de grande liquidité. Ensuite, à la fin de l'été, les taux à long terme, qui se situaient au-dessus de 9% aux États-Unis et à près de 11,5% au Canada, sont apparus fort attrayants et cette conjoncture a amené la Caisse à miser sur une surpondération en obligations à la fin de l'année.

Compte tenu de la baisse du rendement du marché des actions à environ -15%, la majorité des gestionnaires de portefeuille au Canada ont affiché un rendement négatif en 1990. Toutefois, au cours de cette période, la Caisse est parvenue à préserver son capital.

Le taux de rendement effectif mesure les résultats obtenus pour l'ensemble de l'avoir des déposants. En 1990, il a atteint 0,5%, ce qui constitue le taux de rendement le plus bas obtenu depuis le début du cycle économique en 1982. Il indique la fin de cette période de croissance économique qui a marqué la dernière décennie. Pour les quatre et neuf dernières années, les résultats s'établissent respectivement à 8% et à 14,1%. Exclusion faite de l'inflation, les gestionnaires de la Caisse ont dégagé,

croissance des fonds. Il ne tient pas compte de la période à laquelle les dépôts sont effectués, variable sur laquelle le gestionnaire n'a pas d'influence.

Le portefeuille obligataire a procuré un rendement de 6,7%, soit 90 points centésimaux de moins que celui de l'indice de référence. Cet écart s'explique essentiellement par un élargissement temporaire des écarts, survenu en décembre, entre les taux des obligations québécoises et canadiennes. Dans le passé, la Caisse a toujours fait face à ce type de mouvement qui tend à se corriger au bout de quelques mois.

Le rendement du portefeuille de valeurs à court terme s'est pour sa part élevé à 13,8%, comparativement à 13,5% pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours.

Du côté de la gestion des titres boursiers, le portefeuille d'actions canadiennes a produit un rendement de -11,3%, alors qu'après dividendes, l'indice TSE 300 inscrivait -14,8%. Les stratégies suivies au cours de l'exercice ont permis de battre largement les indices boursiers. En effet, l'écart de 350 points entre le portefeuille d'actions canadiennes et le marché boursier canadien est un rendement inégalé pour ce véhicule dans toute l'histoire de la Caisse. Le rendement du portefeuille

Les portefeuilles spécialisés d'immeubles et d'actions étrangères sont de création plus récente et commandent des commentaires plus nuancés.

Le faible résultat des actions étrangères en 1990 a fait passer le rendement annualisé de 13,7% pour la période de 1986 à 1989 à 2,1% pour la période de 1987 à 1990. Pour sa part, le portefeuille spécialisé d'immeubles a contribué une valeur ajoutée au rendement de la Caisse grâce à un rendement annualisé de 11,4% pour la période de quatre ans.

Rendement comparé des placements et des indices de référence

	1990	Taux composé annuel moyen pour la période					
		1987-1990		1982-1990			
Taux de rendement courant ¹	8,0	9,9	10,7				
Taux de rendement effectif							
Ensemble de l'avoir des déposants	0,5	8,0	14,1				
Taux de rendement pondéré par le temps							
<i>Catégories de placement</i>							
Obligations	Scotia McLeod - obligations - moyen terme	6,7	7,6	8,9	8,3	16,0	14,2
Actions canadiennes	TSE 300	(11,3)	(14,8)	5,9	5,0	11,1	9,8
Portefeuille spécialisé d'actions étrangères	Capital International World Index (C.I.W.I)	(13,7)	(16,4)	2,1	4,4	-	-
Financements hypothécaires	Scotia McLeod - hypothèques	12,1	11,2	11,0	10,2	14,3	13,7
Portefeuille spécialisé d'immeubles		1,0	-	11,4	-	-	-
Valeurs à court terme	Scotia McLeod - bons du Trésor canadien (91 jours)	13,8	13,5	-	-	-	-

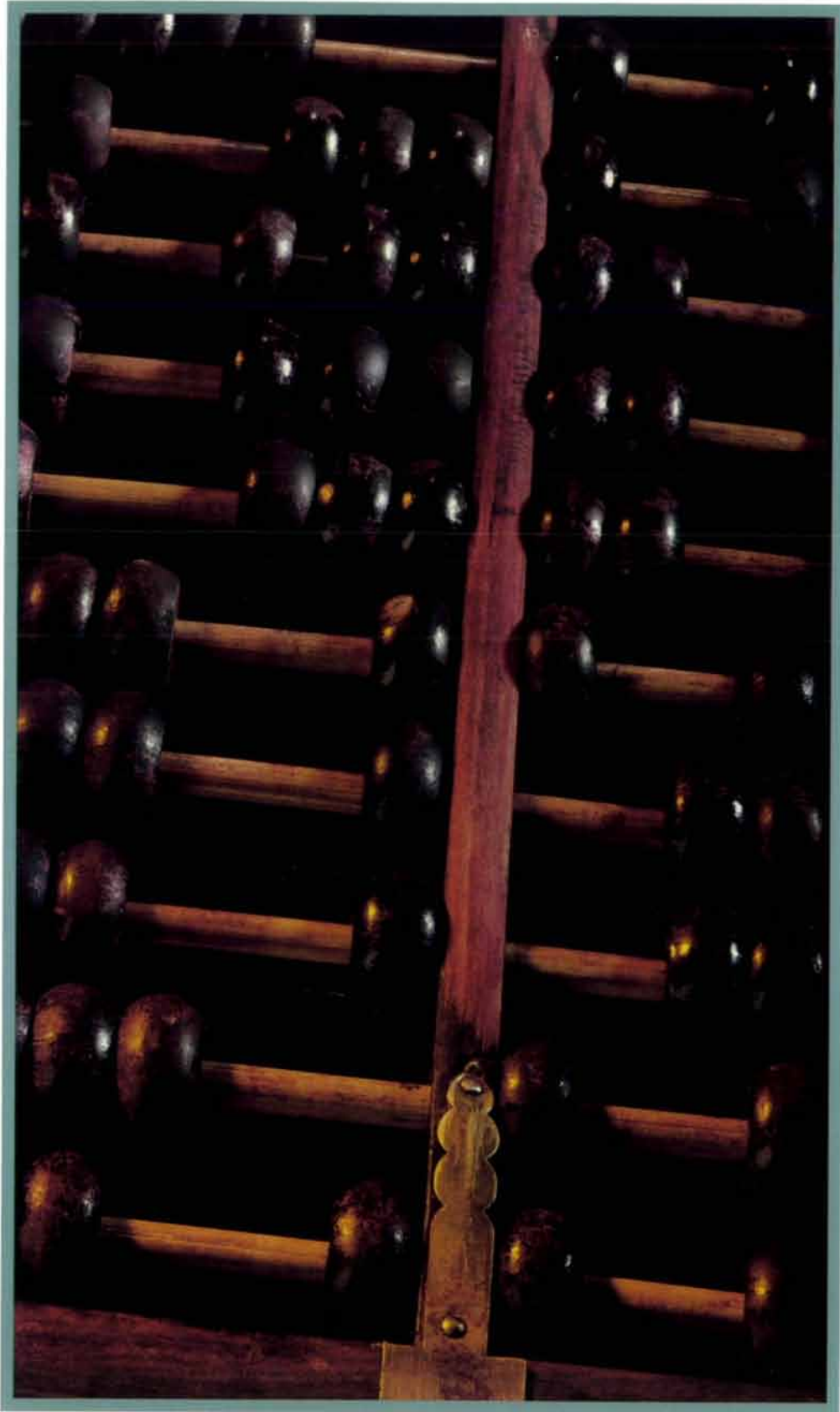
valeur marchande - en pourcentage
¹ valeur comptable

6

spécialisé d'actions étrangères a quant à lui été de -13,7%, contre -16,4% pour l'indice mondial. Cet écart positif reflète un excellent rendement du fonds interne américain, l'apport significatif des gestionnaires externes ainsi qu'une bonne distribution régionale du portefeuille par rapport à celle de l'indice mondial.

Par ailleurs, le rendement du portefeuille spécialisé d'immeubles s'est établi à 1%, grâce à un rendement courant de 7% qui a contrebalancé les diminutions des valeurs immobilières. Enfin, on constate que le rendement de 12,1% du portefeuille hypothécaire est supérieur à celui de 11,2% de l'indice correspondant.

Une analyse des résultats des neuf dernières années démontre que les rendements des trois principaux éléments d'actif ont surpassé ceux des indices de référence, soit 16% contre 14,2% pour les obligations, 11,1% contre 9,8% pour les actions canadiennes et 14,3% contre 13,7% pour les hypothèques.



A

La Caisse a accueilli deux nouveaux déposants en 1990. En effet, en plus de se voir confier les fonds du Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec, elle a ouvert un compte spécial à l'intention de certains employés couverts par différents régimes de retraite de l'Administration publique québécoise.

En vertu de lois adoptées par l'Assemblée nationale, divers régimes d'assurance et caisses de retraite publiques confient à la Caisse les sommes qui proviennent de près de quatre millions de citoyens du Québec. Les organismes concernés veillent notamment à l'administration de ces régimes, alors que la Caisse a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif respectif.

La Caisse reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation, au gré du déposant. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Les dépôts à participation représentent une part de l'avoir net et des revenus nets d'un fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

son déposant d'origine, la Régie des rentes du Québec, se sont ajoutés d'autres caisses de retraite et régimes d'assurance publics. La Caisse gère les fonds de 15 déposants.

que la Caisse a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif respectif.

La Caisse reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation, au gré du déposant. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Les dépôts à participation représentent une part de l'avoir net et des revenus nets d'un fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

dollars, ce qui représente une augmentation de 2,3 milliards au cours de l'année. À la valeur marchande, cet avoir s'élevait à 36,3 milliards de dollars, soit un excédent de 591 M\$ sur la valeur comptable.

À cet égard, les dépôts nets de 679 M\$ versés par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet de retraits nets de 1 129 M\$ effectués par d'autres, dont 820 M\$ par la Régie des rentes du Québec et 275 M\$ par la Société de l'assurance automobile.

Le déposant principal au fonds général, la Régie des rentes du Québec (R.R.Q.), assure l'administration du régime universel de retraite des Québécois. Bien que son avoir à la valeur comptable ait augmenté de 337 M\$ au cours de l'exercice, la Régie a puisé 820 M\$ à même ses 1 157 M\$ de revenus pour s'acquitter de ses obligations courantes.

En 1989, elle avait retiré 903 M\$, ce qui représentait une utilisation de 58% de ses revenus de placement, contre 71% en 1990. À la fin de l'exercice, son avoir, soit 14,4 milliards de dollars à la valeur comptable, constituait 40,4% de l'avoir total des déposants. La majoration annuelle de 0,2% du taux de cotisation, amorcée en 1987, portera le taux de 4,6% en 1991 à 5,6% en 1996. L'excédent des revenus de placement permettra ainsi à la Régie de diminuer les retraits prévus et de continuer à accroître ses avoirs, bien que modestement, au cours des prochaines années.

La Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ) est le deuxième déposant en importance au

Évolution des placements



au 31 décembre
valeur comptable - en millions de dollars

- Valeurs à revenu fixe (obligations, financements hypothécaires, valeurs à court terme)
- Valeurs à revenu variable (actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers)

7

La Caisse compte dix fonds : le fonds général et neuf fonds particuliers. Le fonds général est une caisse commune regroupant plusieurs déposants, alors que chaque fonds particulier n'en a qu'un seul. Des 15 déposants, neuf accumulent des réserves pour des engagements futurs et six lui confient des liquidités.

Au 31 décembre 1990, la valeur comptable de l'avoir des déposants atteignait 35,7 milliards de

fonds général. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Sa principale mission est de réduire les risques qui sont associés à l'usage de la route par un meilleur contrôle de l'accès au réseau routier, la promotion de la sécurité routière et l'indemnisation des victimes d'accidents de la route. En 1990, la Société a dû puiser 275 M\$ à même ses quelque 389 M\$ de revenus de placement, contre

les 35 M\$ retirés en 1989. Le programme quinquennal de réfection du réseau routier en vertu duquel la SAAQ s'est engagée à améliorer la sécurité routière explique principalement ces retraits. Au 31 décembre 1990, l'avoir de la SAAQ à la valeur comptable se chiffrait à 4,7 milliards de

En 1990, un compte spécial a été ouvert à l'intention de certains employés couverts par différents régimes de retraite de l'Administration publique québécoise. Constitué des contributions d'employeur devant être versées aux employés du gouvernement du Québec auxquels s'applique un

Déposants

8

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants ¹	Avoir des déposants ²
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3 196 000	14 649,5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	465 000	9 879,8
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	-	24,1
Régimes particuliers		1977	105	36,5
Régime de retraite des élus municipaux		1989	2 410	29,2
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 006 000	4 886,0
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	175 400	3 593,7
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	114 000	3 013,4
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	3 300	21,7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	49 110	48,2
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	R.M.A.A.Q.	1967	60	2,3
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 391	67,7
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	27 000	0,4
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec	R.R.T.A.Q.	1990	2 727	6,3

au 31 décembre 1990

¹ estimé

² valeur marchande - en millions de dollars

Répartition du revenu et des contributions nets de l'ensemble des déposants

9



en millions de dollars

■ Revenu net (revenus de placement moins frais d'administration)
 ■ Contributions nettes (dépôts moins retraits)

dollars, contre 4,9 milliards à la valeur marchande. Le régime constitue 13,5% de l'avoir total des déposants et 25% du fonds général à la valeur marchande.

Le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF), le Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers oeuvrant au Québec (R.R.T.A.Q.) ainsi que la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec (R.M.A.A.Q.) maintiennent quant à eux une réserve de 18,7 M\$ sous forme d'unités au fonds général.

partage de coûts fédéral-provincial, ce compte reçoit pendant de courtes durées uniquement des sommes versées sous forme de dépôts à vue au fonds général.

Les autres déposants au fonds général sont la Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec et La Fédération des producteurs de bovins du Québec. Ils ne détiennent pas d'unités au fonds général, mais confient uniquement des liquidités sous forme de dépôts à vue ou à terme totalisant 116 M\$.

Les déposants de la Caisse détiennent par ailleurs neuf fonds particuliers. Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) couvre le personnel du secteur public, y compris les employés de l'Administration publique et ceux des secteurs de l'éducation et des

De plus, la Caisse gère les sommes confiées par certains autres régimes supplémentaires de rentes, dont celui de la Commission de la construction du Québec (C.C.Q.). Au 31 décembre, l'actif de ce régime totalisant 3 milliards de dollars à la valeur comptable affichait une augmentation de 387 M\$,

Ventilation de l'avoir total des déposants

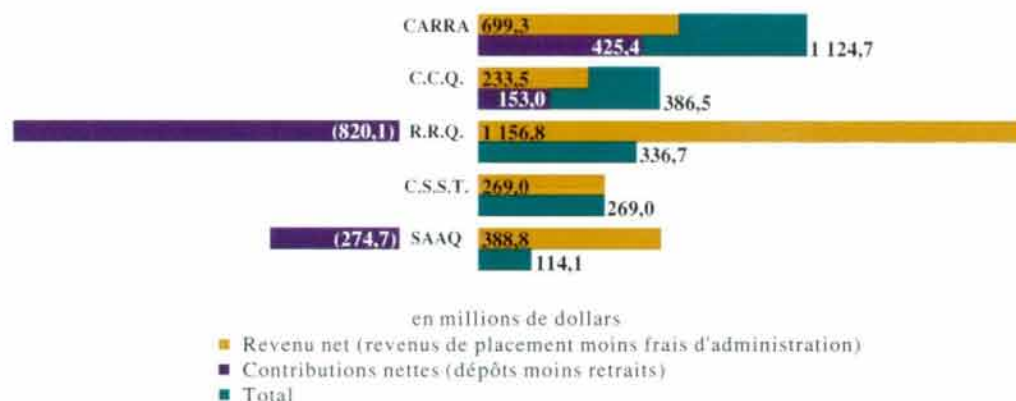
10

	1990	1989	1988	1987	1986
Régie des rentes du Québec	40,4	42,0	44,6	46,9	48,5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	27,5	26,4	25,0	23,9	22,7
Société de l'assurance automobile du Québec	13,5	14,0	14,1	14,1	13,7
Commission de la santé et de la sécurité du travail	9,9	9,7	8,6	7,8	8,2
Commission de la construction du Québec et autres déposants	8,7	7,9	7,7	7,3	6,9

au 31 décembre
valeur marchande - en pourcentage

Répartition du revenu et des contributions nets des principaux déposants en 1990

11



affaires sociales. La Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) administre cette caisse de retraite. Depuis sa création, le RREGOP a accumulé 9,7 milliards de dollars. Il représente ainsi 27% de l'ensemble de l'avoir des déposants et ceci en fait le deuxième déposant en importance à la Caisse. À la valeur marchande, il s'agit de 9,9 milliards de dollars. L'avoir du régime a crû de 1 125 M\$ à la valeur comptable au cours de 1990 : aux revenus réinvestis s'ajoutent 425 M\$ de contributions. Ce régime se subdivise en deux comptes : celui des employés syndiqués et celui des employés non syndiqués qui comprend également les contributions des employeurs et les transferts des régimes supplémentaires de rentes.

La CARRA administre également d'autres régimes, dont les Régimes particuliers, le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités et le Régime de retraite des élus municipaux. Leur actif représente respectivement 36 M\$, 24 M\$ et 29 M\$ à la valeur comptable.

provenant des contributions de 153 M\$ et des revenus de 234 M\$. Le régime est réparti entre trois comptes : celui des participants actifs, 2,1 milliards de dollars; celui des participants retraités, 0,7 milliard; et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs, 0,2 milliard.

La Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) confie à la Caisse les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail et les victimes de maladies professionnelles.

Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques liés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1990, l'actif de la C.S.S.T. s'élevait à 3,6 milliards de dollars à la valeur comptable, soit près de 10% de l'avoir des déposants. Son avoir à la valeur marchande a augmenté de 36 M\$, incluant 269 M\$ de revenus nets de placement.

Ressources humaines

L'

Le personnel de la Caisse constitue, il va sans dire, l'un de ses principaux atouts. La qualité et la compétence de ses membres ainsi que leur maturité et leur probité professionnelle contribuent non seulement au succès de l'institution, mais aussi à relever des défis de taille dans tous les secteurs d'activité où elle oeuvre. Un effectif de 275 employés, qui représente

une croissance de 37 postes par rapport à l'année précédente, a permis d'assumer non seulement l'ensemble des activités professionnelles récurrentes en 1990, mais aussi les nouvelles activités reliées aux véhicules financiers tels les contrats à terme, les prêts de titres et la couverture du risque de change ainsi que celles qui sont reliées au développement des systèmes informatisés.

Tout au long de l'année, la Caisse a consolidé sa gestion des ressources humaines par la concertation et la responsabilisation de son personnel. Outre divers projets tels le diagnostic organisationnel et un programme de bonification en fonction du rendement effectif de l'institution, l'amorce de la révision des conditions de travail et des modifications aux structures de certaines unités administratives figurent parmi les dossiers importants traités en matière de ressources humaines.

La Caisse est fière de ses ressources humaines. Consciente de leur valeur, elle s'efforce de mettre en place des conditions de travail et des programmes de perfectionnement grâce auxquels les employés et l'institution pourront atteindre les objectifs organisationnels.

équipe de spécialistes et les outils de plus en plus perfectionnés dont la Caisse a su se doter au fil des ans permettent de pratiquer une gestion dynamique et efficace.

Ressources informatiques

L'exercice 1990 a constitué la première année d'application du plan directeur informatique triennal. L'énergie déployée au cours de cette période a conduit à la mise sur pied d'une équipe de professionnels et de techniciens chevronnés, capables de livrer des solutions adéquates aux besoins exprimés.

Au bilan de la mise en place des systèmes d'information, les réalisations à souligner incluent les systèmes visant les contrats à terme d'obligations canadiennes et américaines, les obligations anglaises et les valeurs à court terme, de même qu'un système de mesure du rendement et un nouveau système comptable. De plus, la Caisse a examiné et choisi, à l'intention de ses gestionnaires, de ses professionnels et de ses techniciens, un ensemble d'outils d'accès et d'analyse des données favorisant une plus grande accessibilité à l'information et une meilleure utilisation.

Sur le plan technologique, il y a lieu de noter la mise sur pied d'un réseau à l'échelle de toute l'institution ainsi que l'acquisition d'une unité centrale de plus grande puissance.

Au cours de l'année, les efforts poursuivis ont visé à assurer la continuité des activités et la qualité des services destinés à tous les utilisateurs internes de ressources informatiques.

Frais d'administration

La gestion active de portefeuilles de titres canadiens et étrangers d'envergure, bien qu'elle soit exigeante au plan des ressources humaines et financières, procure des revenus supplémentaires de plusieurs centaines de millions de dollars, compensant largement les frais d'administration additionnels qui en découlent.

En 1990, les frais d'administration se sont élevés à 25,3 M\$, comparativement à 19,8 M\$ l'année précédente. Cette augmentation sensible traduit les efforts consentis au plan de l'embauchage de personnel, de même que les coûts reliés à l'élaboration de systèmes informatisés adaptés aux véhicules financiers des années 90.

Dans la composition des frais de la dernière année entrent les éléments salariaux, 59,8%; le loyer et les assurances, 12,4%; les services professionnels, 9,9%; et les autres frais, 17,9%. Conformément aux règlements qui régissent la Caisse, ces frais sont répartis entre les divers fonds au prorata de la valeur marchande de l'actif de chacun.

De plus, des frais de 8,2 M\$ découlant directement de la gestion de placements et s'appliquant à des services fournis par diverses institutions financières ont été imputés aux revenus de placement des fonds au cours de l'exercice, à raison de 2,5 M\$ à des institutions canadiennes et de 5,7 M\$ à des institutions étrangères.

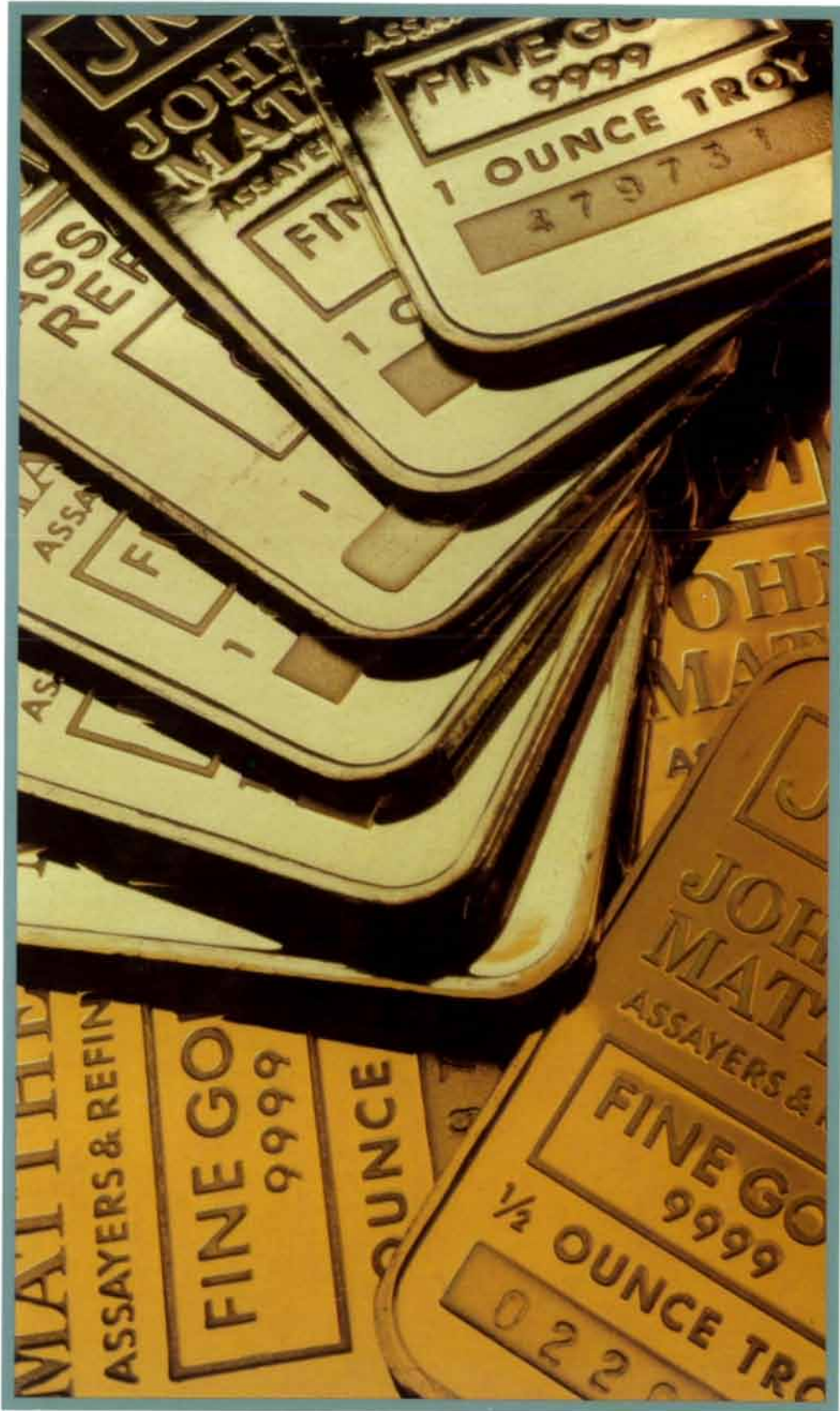
Affaires publiques

Au plan des affaires publiques, la Caisse a poursuivi la publication de divers documents en appui à ses gestionnaires et à ses activités de placement, dont *Cycles et tendances*, publication semi-annuelle des prévisions économiques et financières, *Collection Recherche*, document spécialisé du secteur du placement et *Savoir-faire*, bulletin trimestriel destiné aux gestionnaires de moyennes entreprises.

Du côté des relations publiques et des commandites, le Salon de l'épargne-placements de Montréal et celui de Québec, de même que le Congrès canadien et international des marchés à terme et d'options ont été quelques-unes des activités d'éducation financière et économique et d'appui au secteur financier auxquelles la Caisse a participé.

Par ailleurs, à la suite de l'accord de coopération avec la Caisse des dépôts et consignations de France, des représentants des deux institutions ont participé à des rencontres d'affaires dans les secteurs immobilier, obligataire et économique, en plus d'échanger de nombreuses informations sur les marchés européens et nord-américains.

La Caisse a également continué de veiller à l'application de la *Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics* au cours de l'exercice, en donnant suite aux requêtes reliées au respect de la Loi.



Obligations

Les titres émis par le gouvernement du Canada, de même que les titres émis ou garantis par le gouvernement du Québec n'ont pas échappé aux fortes pressions du marché provoquées par le comportement des taux d'intérêt à court et à long terme. De plus, la récession et l'incertitude entourant l'avenir constitutionnel du Canada ont atténué le

A

lors que le premier placement de la Caisse en 1966 a été l'achat de 500 000 \$ d'obligations, aujourd'hui l'institution achète et vend chaque année pour plusieurs dizaines de milliards de dollars de titres à court et à long terme sur les divers marchés.

rendement de l'ensemble des titres des gouvernements provinciaux comparativement à ceux du gouvernement fédéral. La Caisse a tout de même su contribuer à maintenir un marché ordonné pour les titres du secteur public québécois. Elle a négocié ou vendu 6,9 milliards de dollars d'obligations de ce secteur sur le marché

secondaire au cours de l'exercice, collaborant ainsi à soutenir un marché secondaire liquide et de qualité pour les titres de cette catégorie.

Par ailleurs, la diversification internationale du portefeuille s'est poursuivie en 1990. Aux obligations des gouvernements américain, français et allemand sont venues s'ajouter celles du gouvernement britannique. Ainsi, en plus du rendement intéressant que procurent ces placements, la Caisse profite de la corrélation imparfaite des mouvements de marché entre les différents pays dans lesquels elle investit, améliorant d'autant la stabilité de ses résultats.

La Caisse a également continué ses activités sur le marché à terme des obligations canadiennes créé par la Bourse de Montréal en septembre 1989. L'achat ou la vente de ces titres présente souvent des occasions d'arbitrage intéressantes en plus d'accroître la flexibilité de la gestion des portefeuilles.

Les portefeuilles de titres obligataires et hypothécaires se composent de valeurs qui sont achetées sur une base permanente, tout en faisant l'objet d'une gestion active, et de titres qui sont acquis sur une base temporaire. Ces derniers sont très liquides et sont utilisés principalement pour contrôler la durée des portefeuilles, faciliter les activités sur le marché des titres du secteur public québécois et permettre une répartition dynamique de l'actif pour l'ensemble de la Caisse. Au 31 décembre 1990, les titres détenus sur une base temporaire constituaient 14,1% de l'ensemble des portefeuilles obligataire et hypothécaire.

Sommaire de la composition des portefeuilles obligataire et hypothécaire par type d'émetteur

12

Titres	Valeur marchande		Taux nominal	Échéance	Durée
	(M\$)	(%)	moyen ¹ (%)	moyenne ¹ (en années)	modifiée ² (volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	8 773,8	45,4	10,53	8,50	4,82
Garantis par un gouvernement	3 399,6	17,6	10,42	11,40	5,50
Garantis par octroi, municipaux et scolaires	2 388,3	12,4	10,96	8,19	4,41
Entreprises et autres	45,2	0,2	11,25	3,86	2,29
Hypothécaires	1 991,9	10,3	11,65	3,32	2,35
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	847,5	4,4	10,53	5,44	3,23
États-Unis	857,1	4,4	2,94	22,48	9,69
Allemagne	363,9	1,9	8,83	6,22	4,49
Angleterre	91,9	0,5	13,50	1,73	1,51
France	484,3	2,5	8,64	11,11	5,86
Autres gouvernements	36,0	0,2	11,40	4,65	3,55
Autres	34,7	0,2	11,85	5,41	2,21
	19 314,2	100,0	9,91	9,59	4,77

au 31 décembre 1990

¹ pondéré selon la valeur nominale

² pondérée selon la valeur marchande

Sommaire des achats de nouvelles émissions d'obligations du gouvernement du Québec et du secteur public québécois en 1990

13

	Montant des émissions			Achats par la Caisse sur le marché canadien	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	(\$)	(%)
Gouvernement du Québec					
Émission régulière	249	686	935		
Refinancement	1 083	334	1 417		
	1 332	1 020	2 352	525	39,4
Hydro-Québec et autres sociétés d'État					
Émission régulière	1 120	1 955	3 075		
Refinancement	501	705	1 206		
	1 621	2 660	4 281	650	40,1
Municipalités et garanties par octroi					
Émission régulière et refinancement	2 463	208	2 671		
	2 463	208	2 671	313	12,7
	5 416	3 888	9 304	1 488	27,5

valeur nominale - en millions de dollars

Les nouveaux placements effectués sur le marché primaire, sous forme d'obligations du secteur public québécois, se sont élevés à 1 488 M\$ au cours de l'année. De ce montant, 525 M\$ ont été investis dans les titres émis par le gouvernement du Québec, 500 M\$ dans ceux d'Hydro-Québec et 463 M\$ dans ceux d'autres émetteurs de ce secteur, dont la Société de développement industriel et la Société québécoise

d'assainissement des eaux. À la fin de l'exercice, les titres obligataires en portefeuille avaient une valeur marchande de 17,4 milliards de dollars, une échéance moyenne de 10,25 ans, un coupon moyen de 9,73% et une durée modifiée de 5,04 ans. À la valeur comptable, ils totalisaient 17,7 milliards de dollars.

Valeurs à court terme

Compte tenu des niveaux de taux d'intérêt amenés par l'évolution du marché des changes, la stratégie de gestion du portefeuille de valeurs à court terme de la Caisse a été de privilégier une très grande liquidité durant une bonne partie de l'année et, jusqu'en août, l'échéance moyenne des placements s'établissait à 50 jours. La courbe de rendement

L

la Caisse n'hésite pas à utiliser des produits synthétiques et dérivés du marché monétaire pour améliorer la qualité et la liquidité du marché et accroître son rendement.

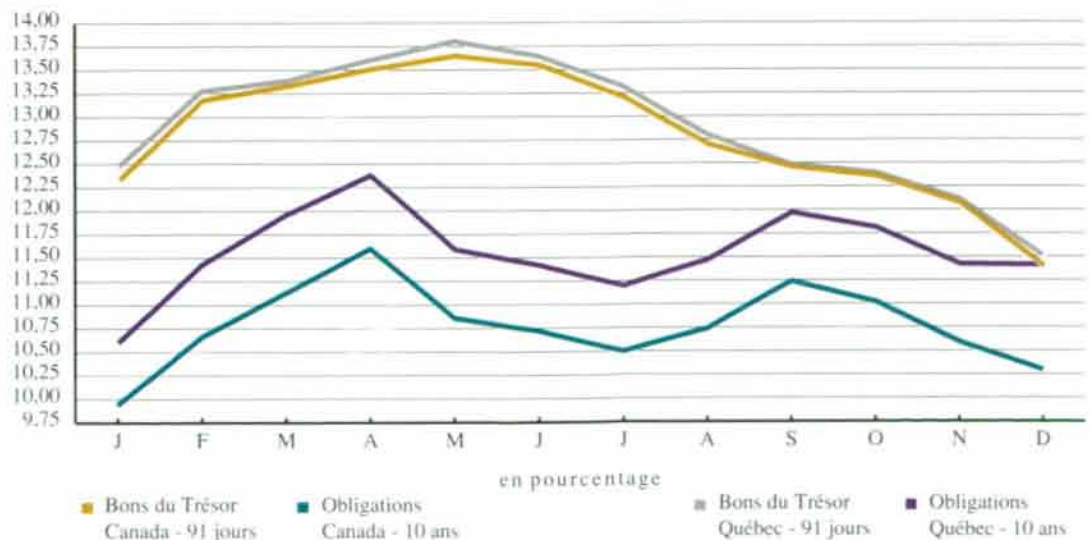
inversée a rendu les effets de commerce à 30 jours très attrayants. Par ailleurs, au cours de l'été, l'échéance moyenne des portefeuilles a été prolongée de façon à tirer avantage de la baisse des taux d'intérêt qui s'amorçait. Enfin, au 31 décembre, la prise de profits a

ramené l'échéance moyenne des titres à 45 jours. Le portefeuille de titres à court terme s'élevait alors à 1.9 milliard de dollars à la valeur nominale, ou à 1.8 milliard à la valeur comptable.

L'objectif de gestion des placements à court terme est de faire fructifier les sommes qui sont confiées, quel que soit l'horizon de placement. Dans ce contexte, la première fonction des gestionnaires de valeurs à court terme est de bien identifier les sources et les utilisations de fonds afin d'harmoniser les mouvements d'encaisse. En effet, les revenus de placement et les dépôts gonflent les éléments d'actif à court terme avant d'être affectés à d'autres véhicules d'investissement. Une partie de ces avoirs

Évolution des rendements en 1990

14



se résorbe cependant au fur et à mesure du règlement des engagements de placement. C'est ainsi qu'à chaque jour, les gestionnaires cherchent à accroître la valeur de chaque dollar qui leur est confié, pendant des périodes très variables.

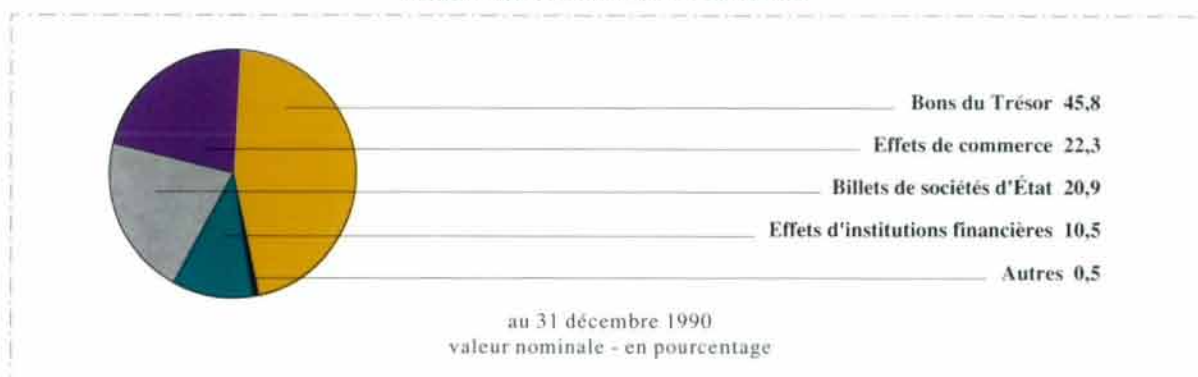
Même si la durée de ce type de placement est relativement courte, c'est-à-dire qu'elle varie de un jour à 365 jours, la valeur de chaque opération – en moyenne de 27 M\$ – et l'énorme volume annuel – 108 milliards de dollars en 1990 – incitent à rechercher une gestion dynamique.

Par ailleurs, tout comme pour les autres formes de placement, les activités liées à la gestion des titres à court terme s'organisent autour du concept de risque, c'est-à-dire celui de subir une perte. Le gestionnaire tient compte des quatre facettes du risque : la liquidité, les taux d'intérêt, le crédit et le taux de change.

en cas de hausse. Le calcul des valeurs marchandes en fin de période permet d'évaluer les décisions de gestion, afin d'établir si elles ont été bonnes ou mauvaises. Ainsi, un portefeuille activement géré apporte une valeur ajoutée au rendement contrairement à un portefeuille passif qui ne nécessite aucune intervention. En 1990, la gestion active des valeurs à court terme a permis à la Caisse de dégager une prime d'efficacité de plus de 25 points centésimaux.

L'analyse du risque de crédit vise à établir si l'emprunteur peut rembourser sa dette à l'échéance. Il va de soi que ce risque est lié au bilan de l'entreprise et au contexte économique. Une analyse permet donc d'évaluer le crédit de l'entreprise emprunteuse, dont la qualité peut varier d'une cote élevée à une cote faible. En 1990, la détérioration de la situation économique a incité la Caisse à porter une attention particulière aux limites établies en fonction de cette échelle.

Ventilation des valeurs à court terme



15

La gestion du risque lié à la liquidité consiste à s'assurer que la Caisse a toujours les fonds nécessaires pour respecter ses engagements de placement. À cette fin, les gestionnaires exercent une surveillance étroite de tous les mouvements de fonds. Un bon niveau de liquidité permet de tirer profit des occasions de marché. Toutefois, la liquidité ne doit pas être excessive car les titres qui peuvent être rapidement convertis en espèces n'offrent habituellement pas le meilleur rendement. Il faut donc constamment rechercher un juste équilibre. Les systèmes d'information en place permettent de distinguer les activités de trésorerie des activités de placement à court terme dont le caractère est plus permanent.

Dans le cas du risque lié aux taux d'intérêt, le gestionnaire cherche à tirer parti des variations de la valeur marchande d'un titre attribuables aux changements de taux d'intérêt. Ainsi, un portefeuille positionné dans une perspective de longue durée procure habituellement un meilleur rendement lorsque survient un mouvement baissier du loyer de l'argent, tandis qu'une échéance courte est préférable

Enfin, le risque de change est associé aux portefeuilles de titres étrangers. À cet effet, la Caisse oriente sa gestion en séparant les variations de valeur marchande attribuables aux fluctuations des cours et celles qui sont liées aux changements des taux de change. Ainsi, des positions de compensation utilisant des instruments de couverture, tels les contrats de change à terme et les options sur devises, éliminent les fluctuations attribuables à la devise. Les contreparties transforment un risque de devise étrangère en un risque de devise canadienne. Pour des raisons d'arbitrage entre les divers pays, la valeur des instruments de couverture est étroitement associée aux véhicules à court terme. La centralisation de la gestion en fonction des placements à court terme contribue ainsi à la réalisation d'opérations plus efficaces.

Depuis quelques années, plusieurs nouveaux produits dérivés négociés en bourse ou hors cote sont offerts aux grandes institutions financières qui désirent bien gérer ces différents risques. Dans cette veine, les options sur devises ont, pour la première fois en 1990, servi à peaufiner la stratégie.

Marchés boursiers canadiens

Influencé par les événements conjoncturels et le mouvement dépressif commun de l'ensemble des marchés, le rendement total du marché boursier canadien a baissé à -14,8% en 1990, alors qu'il avait atteint 21,4% en 1989. Ce rendement est cependant réparti très inégalement entre les secteurs et reflète les disparités de croissance et de rentabilité de

A

aujourd'hui actionnaire de plus de 350 entreprises québécoises et canadiennes, la Caisse représente le principal investisseur sur les marchés boursiers canadiens.

chacun dans l'ensemble de la conjoncture économique et financière canadienne.

Parmi les secteurs qui ont montré un rendement supérieur à l'indice, le secteur ayant affiché le meilleur résultat est celui des pipelines qui,

à 8,5%, reflète une hausse de 75,8% des bénéfices. Les services publics, qui constituent un secteur défensif soumis à la réglementation, ont baissé à -4,8%. Au troisième rang suivent les pétroles, -9,6%, et ensuite la distribution, -13%. Les produits forestiers, qui ont pour leur part souffert de la faiblesse de la construction et de la demande de papier journal ainsi que de la hausse des dépenses d'investissement environnementales, se situent tout de même à -14,2%, tandis que les produits de consommation sont à -14,3%. Enfin, le secteur des mines et métaux, touché par la faiblesse de la demande industrielle sur les prix des métaux, ferme les rangs à -14,5%.

Les secteurs qui se sont moins bien comportés sont les produits industriels, -12,7%, les services financiers, -15,3% et les aurifères qui, à cause du début de la période désinflationniste, ont clôturé à -19,3%. Les communications, qui n'ont certes pas bénéficié de la baisse des commandes publicitaires, ont affiché -20,8% et le transport, toujours cyclique, -21,3%. Les sociétés de gestion sont à l'avant-dernier rang, à -22,2% et le secteur immobilier, dont les bénéfices ont chuté de 430%, enregistre un faible -45,6%.

En 1990, le choix de titres a été plus important que le choix des secteurs et le portefeuille des marchés boursiers canadiens, dont la valeur marchande se chiffrait à 10 milliards de dollars et la valeur comptable à 9 milliards à la fin de 1990, était particulièrement bien positionné en ce qui concerne les titres d'entreprises bien gérées, dont le bilan est sain et qui s'orientent vers les marchés internationaux. De plus, à la suite des excès de diversification tous azimuts des années 80, tels les achats adossés et les

Indices boursiers en 1990

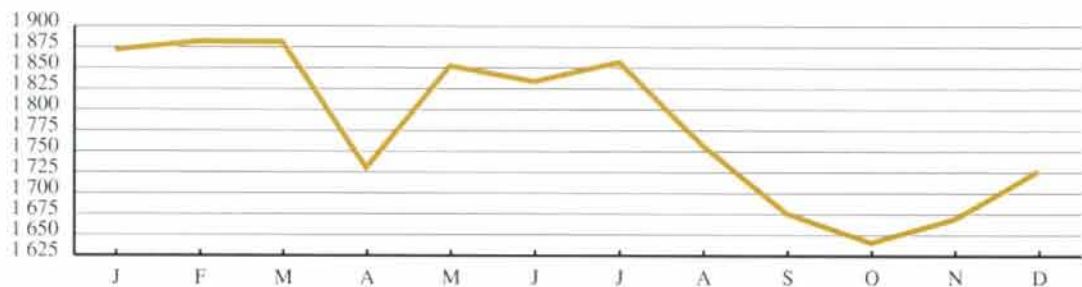
16

Indices	Lieu	En devise locale	En dollars canadiens
XXM	Montréal	(11,4)	(11,4)
TSE 300	Toronto	(14,8)	(14,8)
Standard & Poor's 500	États-Unis	(3,1)	(3,0)
C.I.W.I.	Royaume-Uni	(7,7)	11,1
C.I.W.I.	Allemagne (R.F.A.)	(19,3)	(8,9)
C.I.W.I.	Japon	(39,5)	(35,9)

rendement total en pourcentage

Indice XXM en 1990

17



XXM : Montréal

fusions, les entreprises qui ont rationalisé leur exploitation et leurs finances afin de miser sur leur compétence distinctive ont été gagnantes. Enfin, la Caisse a dû évaluer attentivement les conséquences des pressions exercées en matière d'environnement et de recyclage dans son choix des entreprises oeuvrant dans les secteurs des produits forestiers, des emballages et des produits chimiques.

L'institution a ainsi adopté une position défensive au cours de l'exercice, soit une surpondération dans les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et reliés à la consommation de même qu'à l'énergie, ainsi qu'une sous-pondération dans les secteurs cycliques et reliés aux ressources naturelles de même qu'à la production industrielle.

Les principaux achats nets par secteur se répartissent comme il suit : 231 M\$ ont été affectés aux titres du secteur des communications, 178 M\$ au pétrole et au gaz naturel, 161 M\$ aux services financiers, 117 M\$ aux services publics et 92 M\$ à la distribution et aux services.

Par ailleurs, pour ce qui est des coefficients financiers et boursiers du portefeuille, le rapport cours-bénéfices s'établissait à 17,3, le ratio cours-valeur comptable s'élevait à 1,6, le rendement du dividende était de 3,8% et le ratio d'endettement (dette-avoir des actionnaires ordinaires) se situait à 0,49.

Les placements sur les marchés boursiers canadiens incluent également un bloc d'actions indexées sur l'indice TSE 35, qui regroupe les titres de 35 sociétés canadiennes de grande capitalisation. Négociées en bloc entre autres à des fins de liquidité et de stratégie, les actions de première qualité qui font l'objet de ce mode de gestion passive totalisaient 1 milliard de dollars à la fin de l'exercice et ont procuré un rendement de -11,1%, qui se compare avantageusement au rendement de -11,7% de l'indice de référence.

Marchés boursiers étrangers

Malgré la conjoncture baissière des grandes places boursières mondiales au cours de l'exercice, la Caisse a investi 677,7 M\$ sur les marchés internationaux, permettant au portefeuille spécialisé d'actions étrangères d'atteindre 2,4 milliards de dollars au 31 décembre, ce qui représente 6,6% de l'ensemble des placements à la valeur marchande,

M

ême si la Caisse n'a diversifié son portefeuille que graduellement au cours des années, elle est consciente des enjeux planétaires et de la nécessité d'investir sur des marchés étrangers.

contre 6% l'année précédente. À la valeur comptable, il s'agit de 2,6 milliards, contre 2 milliards en 1989. La ventilation géographique du portefeuille spécialisé était la suivante : 38,3% aux États-Unis, 31,2% en Asie, 17,5% en Europe continentale et 13% au Royaume-Uni.

Les placements du portefeuille spécialisé d'actions étrangères s'effectuent selon trois modes de gestion distincts. Un mandat global est confié à des gestionnaires

externes qui, sous réserve d'instructions particulières, peuvent investir partout sauf au Canada. Un fonds d'actions américaines est géré par une équipe interne. De plus, des fonds dont les proportions sont contrôlées par l'équipe interne sont indexés aux sous-indices des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Europe continentale et de l'Asie, inclus dans l'indice mondial. À la fin de l'exercice, leur valeur marchande s'établissait respectivement à 470 M\$, à 514 M\$ et à 1 408 M\$.

Le portefeuille spécialisé d'actions étrangères ne comprend pas un bloc indexé d'actions américaines que la Caisse détient à des fins de gestion tactique et dont la valeur marchande atteignait 682 M\$ à la fin de l'exercice. Ce mode de gestion a été adopté en septembre 1989 et a produit, en 1990, un rendement de -2,7% qui se compare avantageusement à celui de l'indice, de -3%.

Le portefeuille de contrats à terme de devises, qui avait également été créé au cours de 1989, est utilisé en conjonction avec la ventilation géographique. Il permet d'améliorer l'efficacité et le rendement du processus de répartition. Ce portefeuille de contrats de devises, appelé portefeuille de couverture tactique, est géré par l'équipe interne et ses résultats sont inclus dans ceux du portefeuille spécialisé d'actions étrangères.

Ventilation géographique du portefeuille spécialisé d'actions étrangères

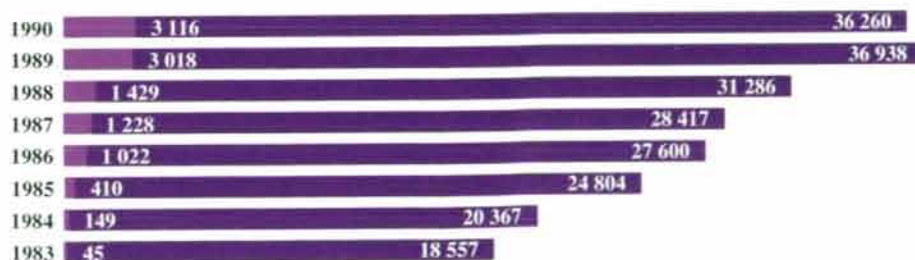
18



au 31 décembre 1990
valeur marchande - en pourcentage

Évolution des placements en actions étrangères dans l'ensemble des placements

19



au 31 décembre
valeur marchande - en millions de dollars

■ Actions étrangères
■ Ensemble des placements

À la suite d'études sur la diversification en actions étrangères pour un investisseur canadien, la Caisse a constaté qu'un portefeuille d'actions étrangères couvert contre les risques de change pouvait afficher un profil de rendement-risque supérieur à celui d'un portefeuille non couvert. Elle a donc décidé de couvrir le portefeuille spécialisé d'actions étrangères qu'elle détient contre les risques de change. Cette couverture stratégique, dont l'exécution est automatique, protège l'ensemble du portefeuille contre les fluctuations de devises. Elle est réalisée de façon distincte de la couverture tactique qui laisse aux gestionnaires la possibilité de tirer profit des variations de devises tout en assumant un risque raisonnable. Mise en place partiellement à la mi-1989, elle a été achevée à la fin de 1990.

Participations

En 1990, les conditions économiques ont incité la majorité des entreprises dans lesquelles la Caisse détient des participations à entreprendre d'importants programmes de consolidation et de restructuration financière. La Caisse a donc mis l'accent sur une gestion attentive du portefeuille et sur la nouvelle organisation des équipes de travail.

Elle a également saisi les meilleures occasions de placement qui se sont présentées. Attentive à la qualité de son appui à ses partenaires, la Caisse a consacré une large part de ses efforts à travailler étroitement avec les propriétaires-entrepreneurs, de façon à s'assurer d'un meilleur

rendement dans le contexte de ralentissement.

Ce souci de collaboration avec les partenaires a amené la Caisse à effectuer plusieurs transactions pour mieux se positionner et à négocier certains réaménagements ou de nouveaux investissements pour réaliser son objectif de rendement.

La contribution à l'essor économique étant un élément indispensable à ses placements sous forme de participations, la Caisse n'a pas hésité à s'associer à des partenaires privés et publics pour conclure des transactions. Parallèlement, elle a continué d'étendre son partenariat dans le réseau des sociétés de capital de développement.

Les transactions spécifiques de l'exercice s'inscrivent sous quatre rubriques : restructuration, consolidation, rayonnement international et réseau.

En effet, dans le secteur de l'énergie, la Caisse a pris part à la restructuration de son partenaire Noverco. Elle a participé activement à l'offre publique d'achat (OPA) des actions ordinaires de l'entreprise en collaboration avec d'autres partenaires oeuvrant dans ce secteur, soit Le Groupe Canam Manac et la Société québécoise d'initiatives pétrolières (SOQUIP). Son apport a été de 130,8 M\$. Dans le même domaine, l'institution a souscrit à d'autres actions ordinaires de la société énergétique Sceptre Ressources pour un montant de 22 M\$.

De plus, dans le secteur alimentaire, avec son partenaire Socanav, la Caisse a reformulé l'ensemble des véhicules financiers qui avaient été consentis dans le cadre de l'OPA visant Steinberg en 1989. Après avoir franchi toutes les étapes de l'achat adossé, les partenaires ont convenu d'une nouvelle formule mieux adaptée à leur situation respective. La Caisse a par le fait même accru la sécurité de son placement et maximisé son rendement.

Dans le but de favoriser la consolidation des activités dans certains secteurs industriels, la Caisse a appuyé quelques chefs de file. C'est ainsi qu'avec d'autres institutions financières, dont la Société d'investissement Desjardins et le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec, l'institution a facilité l'acquisition de la division des Équipements Denis par le Groupe Harricana, faisant de Harricana le chef de file mondial dans le domaine de la fabrication d'accessoires de récolte forestière.

Du côté du rayonnement international, soit le troisième type de transaction auquel elle a pris part, la Caisse a effectué, avec des partenaires nationaux et internationaux, des investissements dans le Groupe Coscient, important producteur québécois du secteur de l'audio-visuel, et dans CML Technologies, entreprise de la région de l'Outaouais spécialisée dans la production de commutateurs destinés au domaine des télécommunications.

E

xpression manifeste de la contribution à l'essor économique de son milieu, la Caisse investit dans le capital-actions des entreprises québécoises rentables qui possèdent des perspectives de croissance intéressantes.

Évolution du portefeuille de participations

20



Enfin, la Caisse a étendu le réseau des sociétés régionales d'investissement, offrant des capitaux aux petites entreprises qui sont encore mal desservies. C'est ainsi qu'elle s'est engagée à investir 2 M\$ dans le capital de la société Soccrent, oeuvrant dans le financement de la petite entreprise dans la région du Saguenay-Lac-Saint-Jean.

De plus, conjointement avec d'autres partenaires financiers et institutionnels québécois et internationaux, la Caisse a participé à la création de Capitecq, société en commandite qui investit dans le secteur de la haute technologie. La participation de l'institution a été de 5 M\$.

D'autres transactions ont été réalisées au cours de l'exercice, portant le portefeuille de participations de la Caisse à une valeur marchande de 1,89 milliard de dollars.

Par ailleurs, l'organisation de l'équipe affectée aux activités de participations a fait l'objet d'une importante restructuration. L'objectif était de mieux répondre aux besoins des partenaires et d'améliorer l'efficacité des interventions pour faire face à la mondialisation des marchés et approfondir la connaissance des secteurs industriels. Ainsi, les activités de placement concernant les grandes entreprises, de même que celles qui sont reliées aux petites et aux moyennes entreprises ont été regroupées sous la désignation des participations nationales qui représentent un actif de 1,15 milliard de dollars à la valeur marchande.

De leur côté, les participations internationales constituent un portefeuille de 0,04 milliard de dollars à la valeur marchande et visent des entreprises choisies en raison de leur potentiel de rentabilité et d'accès à un réseau stratégique pour la Caisse et ses partenaires sur les marchés étrangers.

Finalement, un groupe a été créé afin de voir à la gestion de dossiers spécifiques qui exigent des interventions particulières. Le portefeuille de ces participations totalise 0,70 milliard de dollars à la valeur marchande.

Grâce à cette nouvelle organisation, la Caisse est en mesure d'optimiser la synergie entre ses partenaires nationaux et internationaux.

Financements hypothécaires

Malgré la conjoncture peu favorable des taux d'intérêt et les demandes de financement peu abondantes, particulièrement du côté résidentiel, la Caisse a consenti des prêts hypothécaires de 209,1 M\$ au total. Déployant un effort soutenu afin d'assurer l'accessibilité de ses prêts dans toutes les régions du Québec, elle a ainsi accordé 103,8 M\$

de prêts visant des immeubles situés à l'extérieur de Montréal et de Québec. De plus, les créances sur immeubles industriels ont continué de croître, reflétant l'appui au développement des entreprises québécoises. À la fin de l'exercice, ce secteur d'activité représentait 13,3% du portefeuille, comparativement à 12% l'année précédente.

La Caisse a constitué un portefeuille de créances hypothécaires résidentielles, commerciales et industrielles de plus de 2 milliards de dollars. Ainsi, à travers ses placements directs ou par l'entremise de ses mandataires, l'institution est présente aux quatre coins du Québec.

Les principales réalisations de 1990 comprennent un financement de 20 M\$ pour la rénovation d'un édifice à bureaux à Québec, un financement de 7,5 M\$ relié à la Place du Commerce à Brossard, un autre de 4,5 M\$ pour une conciergerie de 121 logements située à Québec et principalement occupée par des retraités, un financement de 5,6 M\$ pour un édifice à bureaux dans la ville de

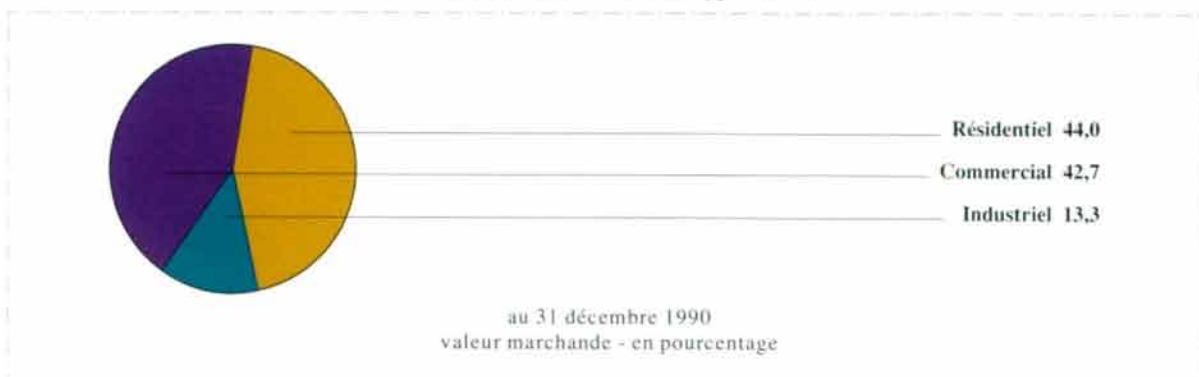
Mont-Royal, un financement de 5,8 M\$ pour le centre commercial Les Galeries Montmagny, à Montmagny, un financement de 2,3 M\$ pour un centre de distribution à Saint-Hyacinthe et un financement de 3,3 M\$ pour la construction de deux coopératives d'habitation à Montréal.

La plupart des financements hypothécaires résidentiels de la Caisse s'effectue par des mandataires, entre autres la Fiducie Desjardins, le Trust Général du Canada et le Trust Prêt et Revenu. Grâce à leur expertise et à leur présence en région, ces mandataires permettent à la Caisse d'accroître l'offre de crédit pour faciliter l'accès à la propriété dans les secteurs de l'habitation unifamiliale, de l'immeuble en copropriété et des logements multiples de quatre unités et moins.

En 1990, la Caisse a en outre intensifié sa participation au financement de logements sociaux, notamment en prenant part activement au programme parrainé par la Fédération de l'habitation coopérative du Canada et la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Plusieurs coopératives d'habitation, toutes situées au Québec et souvent en région, ont ainsi été financées au moyen d'un prêt hypothécaire indexé.

Au 31 décembre, les créances hypothécaires de la Caisse s'établissaient à 2 milliards de dollars à la valeur marchande de même qu'à la valeur comptable, et représentaient 5,5% de l'actif total. Leur ventilation sectorielle était la suivante : secteur résidentiel, 44%; secteur commercial, 42,7%; et secteur industriel, 13,3%. Le taux du coupon moyen s'établissait à 11,6%, l'échéance moyenne se situait à 3,3 ans et la durée modifiée correspondait à 2,3 ans.

Ventilation des financements hypothécaires



Investissements immobiliers

Le niveau élevé des taux d'intérêt ainsi que le ralentissement de l'économie durant les derniers trimestres ont contribué à définir un climat peu favorable au plan des valeurs immobilières en 1990. Dans un tel contexte, les efforts de la Caisse ont principalement porté sur la gestion, la restructuration et la consolidation des éléments d'actif, y compris

ceux d'Ivanhoé et de son parc immobilier, qui s'établit à environ 1 milliard de dollars.

La conclusion de la transaction immobilière Ivanhoé, achevée en mars 1990, a en effet marqué l'année. L'ancienne filiale de Steinberg a été transférée à la

É

l'élément d'actif nécessaire à la diversification et au bon équilibre d'un portefeuille. Les investissements immobiliers de la Caisse constituent aujourd'hui environ 5% de l'actif total.

Caisse et à certains de ses partenaires de la Société immobilière Trans-Québec (S.I.T.Q.), soit les caisses de retraite des employés de l'Alcan, de la Banque Nationale, du Mouvement Desjardins, de l'Université Laval, de la Ville de Montréal, de la Société de transport et des policiers de la Communauté urbaine de Montréal. Ainsi, la participation de la Caisse, sous diverses formes, s'élève en valeur à 93,82% de la société, tandis que ses partenaires et la S.I.T.Q. détiennent des options leur permettant d'accroître leur participation actuelle de 6,18% jusqu'à 15% de la valeur de la société. À la suite de cette transaction, le niveau des investissements immobiliers de la Caisse est devenu globalement conforme aux objectifs à long terme qu'elle s'était tracés il y a quelques années, soit environ 5% de l'ensemble de son portefeuille.

La stratégie d'acquisition pour 1990 visait à améliorer la position de la Caisse dans le secteur industriel et à augmenter la proportion d'édifices à bureaux de première catégorie dans le centre-ville de Montréal. Ainsi, en plus d'acquérir des terrains à vocation industrielle de Petro-Canada, à Anjou, la Caisse a acquis une participation de 40% dans un ensemble de propriétés dont la vocation est principalement industrielle, situées à Saint-Laurent et à Pointe-Claire, ainsi qu'une participation de 50% dans l'immeuble à bureaux Le Windsor, un édifice de prestige de la rue Peel, à Montréal.

Dans le secteur relié au commerce de détail, les investissements ont été axés sur le renforcement des positions. La Caisse a ainsi fait l'acquisition d'une participation de 45% dans le centre commercial de Rivière-du-Loup et d'une participation additionnelle de 10,6% dans le Centre Rockland.

Compte tenu de la situation du marché, les activités de promotion immobilière de l'année se sont limitées à des rénovations et à des agrandissements qui ont permis de consolider ou de protéger les acquis et aucun nouveau projet de promotion n'a été amorcé. Toutefois, de nombreuses études comme l'aménagement du Quartier Latin, rue Berri, et divers projets de bureaux et de centres commerciaux ont été examinés afin de bien positionner la Caisse pour la reprise économique.

Ventilation des immeubles

22



Au 31 décembre 1990, le total des investissements du portefeuille spécialisé d'immeubles s'établissait à 1,9 milliard de dollars à la valeur comptable, soit une augmentation de 9,8% par rapport à 1989. La valeur marchande atteignait 2,1 milliards de dollars comparativement à 2 milliards de dollars à la fin de l'exercice précédent. Les revenus courants, pour leur part, totalisaient 7%.

Le portefeuille immobilier global comprend, outre des immeubles qui représentent une proportion de 49%, des terrains, 4,6%, des actions et des obligations de sociétés immobilières, 44,5%, ainsi que des financements hypothécaires, 1,9%.

Au 31 décembre 1990, la ventilation des immeubles à la valeur marchande était la suivante : bureaux, 44,6%; secteur commercial, 33,8%; secteur industriel, 10,9%; secteur résidentiel, 4,8%; et hôtels, 5,9%.

Membres du conseil d'administration

***Jean-Claude Delorme**

Président du Conseil et
Chef de la direction

Guy Savard

Président et Chef de l'exploitation

***Claude Legault**

Vice-président du Conseil et
Président
Régie des rentes du Québec

***Claude Béland**

Président
La Confédération des caisses populaires
et d'économie Desjardins du Québec

Gisèle Desrochers

Sous-ministre
du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge

Président
Fédération des travailleurs du Québec

***Pierre Michaud**

Président du conseil et Chef de la direction
Groupe Val Royal Inc.

Gaston Pelletier

Vice-président
Corporation financière du St-Laurent

Claude Séguin

Sous-ministre des Finances

André Trudeau

Sous-ministre de l'Environnement

**aussi membre du comité de vérification*

Membres de la haute direction

Président du Conseil et Chef de la direction

Jean-Claude Delorme

Président et Chef de l'exploitation

Guy Savard

Secrétaire de la Société

Carmen Crépin

Premiers vice-présidents

Claude Ferland

Placements à revenu fixe

Michel Nadeau

Marchés boursiers et
Planification des investissements

Daniel Paillé

Participations

Serge Rémillard

Administration et Contrôle

Jean-Claude Scraire

Affaires juridiques et institutionnelles
et Placements immobiliers

Vice-présidents

Yves Benoit	Ressources informatiques	Jacques Malenfant	Ressources humaines
Pierre Bouvier	Placements obligataires	Germain Mathieu	Placements immobiliers
Serge Desjardins	Vérification interne	Yves Moquin	Répartition de l'actif
Réal Desrochers	Participations internationales	Walter Murkens	Relations avec les déposants
André Duchesne	Marché monétaire	Normand Provost	Participations nationales
Philippe Gabelier	Affaires publiques	Adel Sarwat	Marchés boursiers internationaux
Ghislaine Laberge	Placements hypothécaires	Alain Tessier	Finances
Hubert Lapierre	Marchés boursiers canadiens		
Richard Lesage	Études économiques		

Bilan

au 31 décembre 1990		
	1990	1989
	(en millions de dollars)	
ACTIF		
Placements		
Obligations	17 732	17 076
Actions et valeurs convertibles	12 300	10 455
Financements hypothécaires	2 012	1 968
Investissements immobiliers	1 806	1 618
Valeurs à court terme	1 819	2 500
	35 669	33 617
Autres éléments d'actif	576	555
	36 245	34 172
PASSIF		
	577	831
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	19 345	18 823
Fonds particuliers	16 323	14 518
	35 668	33 341
	36 245	34 172

Résultats

de l'année terminée le 31 décembre 1990		
	1990	1989
	(en millions de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placements	2 981	2 798
Gains (pertes) à la vente de placements - net	(180)	798
Autres revenus	1	1
	2 802	3 597
DÉPENSES		
Frais d'administration	25	20
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 777	3 577
VENTILATION DES REVENUS		
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	51	40
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	2 726	3 537

Note : Les états financiers cumulés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport annuel 1990.

Pour renseignements : (514) 842-3261

Si vous désirez obtenir un autre exemplaire de ce rapport, veuillez en faire la demande à la Direction des affaires publiques.

This report is available in English upon request.

Dépôt légal - 1991
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-21551-6
ISSN 0835-2143

Conception et production : Gauthier et Associés

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

1981, AVENUE MCGILL COLLEGE
MONTREAL (QUEBEC) H3A 3C7
(514) 842-3261 TÉLEX : 055-61874
TÉLÉCOPIEUR : (514) 842-4833