

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC



RAPPORT
a n n u e l

1994

Note au lecteur

Les symboles M et G, utilisés dans le présent rapport, désignent respectivement les millions et les milliards, tel que le recommande le Bureau de normalisation du Québec. Par exemple, « 2 M\$ » se lit « deux millions de dollars » et « 16 G\$ », « seize milliards de dollars ».

TABLE des matières

AVANT-PROPOS

- 2 Faits saillants
- 3 Rétrospective financière et rendement global
- 4 Mission

CONTENU RÉDACTIONNEL

- 5 Message du Président du Conseil d'administration et Chef de la direction
- 9 Bilan économique
- 13 Répartition de l'actif et rendements
- 19 Activités de placement
- 35 Gestion des fonds des déposants
- 41 Activités stratégiques et administratives
- 45 Conseil d'administration
- 46 Haute direction et vice-présidents

47 ÉTATS FINANCIERS

PAGES THÉMATIQUES

- 17 Pour une comparaison juste des rendements
- 23 Pour une gestion souple des placements
- 27 Pour une meilleure régie d'entreprise

TABLEAUX ET GRAPHIQUES

- 9 Création d'emplois au Québec
- 10 Croissance du PIB réel en 1994
- 11 Évolution des taux d'intérêt aux États-Unis en 1994
- 13 Évolution des placements dans l'actif net
- 14 Les placements en bref
- 15 Rendement comparé des placements et des indices de référence
- 19 Achats de nouvelles émissions d'obligations du gouvernement du Québec en 1994
- 20 Sommaire du portefeuille obligataire
- 21 Évolution des écarts de rendement des obligations à échéance de dix ans
- 21 Évolution des taux de rendement des bons du Trésor en 1994
- 22 Les valeurs à court terme
- 22 Le dollar canadien en 1994
- 24 Les actions étrangères
- 25 Rendement mensuel cumulé de trois indices boursiers canadiens en 1994
- 26 Indices boursiers en 1994
- 28 Évolution du portefeuille des participations
- 29 Ventilation géographique des participations
- 29 Ventilation sectorielle des participations
- 30 Les financements hypothécaires
- 31 Le portefeuille du Groupe immobilier Caisse
- 35 Évolution des placements à l'étranger
- 36 Les déposants
- 37 Ventilation de l'avoir des déposants
- 38 Évolution de l'avoir des déposants
- 38 Mouvements des liquidités des principaux déposants en 1994
- 39 Valeur ajoutée aux fonds des déposants depuis 1966

FAITS s a i l l a n t s

-
- **Hausse marquée des taux d'intérêt aux États-Unis** - Cette hausse de plus de 2 %, en se répercutant sur presque tous les marchés obligataires internationaux, a entraîné une correction des marchés boursiers sans toutefois influencer négativement sur la reprise économique mondiale. Les obligations à long terme du gouvernement américain ont perdu environ 20 % de leur valeur au cours de l'année.
 - **Rendement nul ou négatif des indicateurs de marché** - Seul le marché boursier japonais fait exception avec un gain d'environ 13 % en devise locale. Pour la première fois depuis 1974, les marchés boursiers et obligataires au Canada affichent en même temps des rendements négatifs.
 - **Dépréciation de 5 % du dollar canadien par rapport au dollar américain** - La politique expansionniste de la Banque du Canada, la hausse des taux d'intérêt américains et l'incertitude créée par l'endettement des administrations publiques sont à l'origine d'une telle chute.
 - **Rendements satisfaisants des actions et des obligations sur les grands marchés** - Le rendement du portefeuille d'actions canadiennes, s'élevant à 1,5 %, a dépassé celui du TSE 300, qui s'est établi à -0,2 %. Le résultat du portefeuille obligataire, à -4,4 %, se compare favorablement à celui de l'indice ScotiaMcLeod univers, à -4,3 %, compte tenu de l'élargissement des écarts de rendement entre les titres du Québec et du Canada.
 - **Rendement courant de 6,2 % pour le portefeuille immobilier** - La baisse temporaire de valeur qu'a subie l'actif immobilier a toutefois donné lieu à un rendement global négatif mais néanmoins supérieur à celui de l'indice MLH+A.
 - **Rendements équivalents ou supérieurs aux indices de référence** - Ces résultats ont été constatés dans cinq des sept catégories d'actif du portefeuille de la Caisse, dont le rendement global s'est établi à -2,1 %.
 - **Autorisation de 55 placements, totalisant 401 M\$, dans le secteur des participations** - Le rendement des participations québécoises a atteint 11,4 % pour les dix dernières années, ce qui dépasse le TSE 300, qui a obtenu 9,2 % pour la même période.
 - **Élargissement du réseau des sociétés régionales d'investissement** - La Société de capital de risque Abitibi-Témiscamingue (SOCCRAT) et Investissements 3L, qui couvre les régions de Laval, des Laurentides et de Lanaudière, se sont jointes au réseau.
 - **Trois nouveaux déposants** - Il s'agit du Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux, créé par le ministre des Finances, de la Société des alcools du Québec et du Centre de recherche industrielle du Québec; la Caisse compte donc maintenant 18 déposants.
 - **Publication de la politique en matière de régie d'entreprise** - La Caisse a voulu ainsi codifier et faire connaître les principes qu'elle a suivis au cours des dernières années dans ce domaine.
-

RÉTROSPECTIVE FINANCIÈRE

et rendement global

	1994	1993	1992	1991	1990
	(en millions de dollars)				
ACTIF NET					
Placements à la valeur marchande					
Obligations	21 345	22 352	19 896	19 670	17 393
Actions et valeurs convertibles	17 753	17 936	15 464	15 229	13 123
Financements hypothécaires	1 842	1 958	2 047	2 105	1 984
Investissements immobiliers - net ¹	1 601	1 517	1 519	1 744	1 788
Valeurs à court terme	1 995	2 794	1 989	1 803	1 820
Total des placements - net	44 536	46 557	40 915	40 551	36 108
Autres éléments d'actif et de passif	324	560	392	502	145
Total de l'actif net à la valeur marchande	44 860	47 117	41 307	41 053	36 253
AVOIR DES DÉPOSANTS					
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances - RREGOP	16 046	15 917	12 895	11 973	9 880
Régie des rentes du Québec	14 409	16 401	15 201	15 887	14 650
Société de l'assurance automobile du Québec	4 692	5 710	5 328	5 393	4 886
Commission de la construction du Québec	4 264	4 360	3 753	3 564	3 007
Commission de la santé et de la sécurité du travail	4 219	4 315	3 835	3 986	3 594
Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux	803	-	-	-	-
Autres déposants	427	414	295	250	236
Total de l'avoir des déposants	44 860	47 117	41 307	41 053	36 253
REVENU NET DES DÉPOSANTS					
Revenu net de placement	2 717	2 631	2 693	2 839	2 955
Gains et pertes cumulés à la vente de placements	166	1 358	576	834	(180)
Revenu net cumulé	2 883	3 989	3 269	3 673	2 775
Plus-value (moins-value) cumulée non matérialisée	(3 975)	3 661	(1 603)	2 435	(2 731)
Total du revenu net des déposants	(1 092)	7 650	1 666	6 108	44
Retraits nets des déposants	1 165	1 840	1 412	1 308	437

¹ réduit des emprunts bancaires et hypothécaires ainsi que de la part des actionnaires sans contrôle, exclut les obligations, actions, financements hypothécaires et valeurs à court terme du portefeuille spécialisé d'immeubles

	1994	1990 - 1994 (5 ans)	1985 - 1994 (10 ans)
Rendement global	(2,1)	7,5	10,6

valeur marchande - en pourcentage

Le rendement est calculé selon la méthode pondérée par le temps.

La Caisse de dépôt et placement du Québec, créée en 1965 en vertu d'une loi de l'Assemblée nationale, investit, à titre de gestionnaire de portefeuille, les fonds qui proviennent de caisses de retraite, de régimes d'assurance et d'organismes publics québécois.

S a m i s s i o n

consiste à réaliser un rendement financier optimal, et à contribuer par son action au dynamisme de l'économie du Québec, tout en veillant à la sécurité des capitaux sous gestion.

À cette fin, elle utilise de nombreux instruments financiers traditionnels et innovateurs : obligations, actions et valeurs convertibles, financements hypothécaires, investissements immobiliers, valeurs à court terme, produits dérivés et synthétiques. À ces véhicules variés s'ajoutent la gestion active, le choix judicieux des placements et la diversification géographique, notamment à l'échelle nord-américaine, européenne et asiatique.

La Caisse, dont la principale place d'affaires se situe à Montréal, un important centre financier, se classe parmi les plus grandes institutions financières en Amérique du Nord et vient au premier rang des gestionnaires de fonds publics au Canada.

MESSAGE DU PRÉSIDENT

du Conseil d'administration et Chef de la direction



L'année 1994 aura été l'une de ces années au comportement paradoxal. En effet, maintenant que les principales données statistiques sont connues, on constate que les promesses de croissance économique qu'annonçaient les prévisions se sont dans l'ensemble réalisées. En revanche, et c'est là le paradoxe devant lequel on se trouve, les marchés ont reculé par rapport à l'année précédente.

L'année avait pourtant bien débuté, les prévisions étaient particulièrement encourageantes de sorte qu'on pouvait s'attendre à ce que se maintienne la vigueur des marchés observée au cours des derniers mois de 1993. C'était compter sans la politique monétaire restrictive que la banque centrale des États-Unis allait pratiquer dès février en raison des pressions inflationnistes appréhendées. Cette politique a eu pour effet, c'était inévitable, de provoquer à l'étranger, et tout particulièrement au Canada, un renversement de la tendance des taux d'intérêt qui jusqu'alors était à la baisse. Ce revirement subit des taux d'intérêt s'est immédiatement répercuté sur les marchés obligataires, et tout particulièrement sur les marchés obligataires canadiens dont les titres à échéance de dix ans et plus ont affiché leur pire rendement depuis 1956.

C'est ainsi qu'on peut dire que le comportement des marchés des capitaux a tranché sur celui de l'économie. En effet, alors que le taux de croissance de cette dernière réussissait à grimper à 2,2 % en 1993 après avoir atteint un maigre 0,6 % en 1992 au sortir de la récession, c'est à 4,5 % qu'il s'est établi pour 1994. Sans pouvoir le comparer aux niveaux records, il s'agit néanmoins d'un taux relativement vigoureux qui, par ailleurs, a surpassé celui du Groupe des Sept, voire celui de l'ensemble des pays industrialisés. Par ailleurs, il faut noter que si cette croissance a touché pratiquement tous les secteurs de l'économie, c'est bien la vigueur de la demande extérieure qui est à l'origine de la bonne tenue de l'économie canadienne. Des gains importants ont été réalisés dans le secteur manufacturier, ce qui naturellement n'a pas été sans avoir un effet positif sur la situation de l'emploi. Enfin, la productivité industrielle a continué de progresser et la position concurrentielle des entreprises de s'améliorer pour la troisième année consécutive. Cette performance économique devrait se répéter en 1995, mais elle restera fortement tributaire de la conjoncture économique et financière américaine.

Bref, à l'inverse de l'économie, les conditions des marchés des capitaux ont été particulièrement difficiles pour les gestionnaires de portefeuille. Alors que les portefeuilles de la Caisse ont dans leur ensemble dégagé un rendement courant de 6,8 %, la valeur absolue des portefeuilles sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt a baissé d'environ 9 %, précisément en raison des circonstances qui ont provoqué la hausse des taux d'intérêt. Ainsi, le rendement global absolu pour l'année 1994 s'est établi à -2,1 %. En termes relatifs, c'est-à-dire par comparaison aux indices de référence, il convient de faire état du bon rendement obtenu par la Caisse sur les grands marchés, notamment sur le marché des obligations et des actions canadiennes. En effet, en dépit d'un élargissement des écarts de rendement entre les titres du Québec et du Canada, le rendement du portefeuille obligataire de la Caisse a égalé l'indice de référence alors que celui du portefeuille boursier canadien s'est élevé à 103 points centésimaux au-dessus de l'indice.

Les résultats de la gestion de portefeuille doivent cependant être mesurés sur une plus longue période. Ainsi, vu dans une rétrospective de dix ans, le rendement annuel moyen de la Caisse s'établit à 10,6 %, soit l'équivalent de 8 %, une fois l'inflation prise en compte. On trouvera à l'intérieur de ces pages une analyse plus détaillée du rendement des placements de la Caisse.

Tout compte fait, cependant, le contexte dans lequel la Caisse a dû assumer la gestion de ses portefeuilles en 1994 illustre de manière éloquente les caractéristiques qu'on s'accorde de plus en plus à reconnaître aux marchés des capitaux : complexité, imprévisibilité, interpénétration et interdépendance, autant de facteurs incontournables dont les gestionnaires de portefeuille doivent constamment viser à minimiser les effets et qui contribuent à rendre leur tâche de plus en plus exigeante. Il s'ensuit l'impérieuse nécessité d'adapter constamment les moyens et les techniques classiques du placement aux défis contemporains auxquels la gestion de portefeuille est maintenant confrontée. Ainsi est-ce dans cette perspective que la Caisse a poursuivi les travaux entrepris il y a quelques années dans le but de se doter des outils et des systèmes de gestion de portefeuille les plus avancés. L'évolution des métiers pratiqués par la Caisse et les transformations

incessantes de l'environnement dans lequel elle les exerce, l'obligent constamment à chercher à systématiser ses procédés de gestion et à optimiser les ressources dont elle dispose.

C'est dans cette optique que la direction a poursuivi ses travaux en matière d'évaluation des gains ou des pertes potentiels de placement, une composante d'une importance stratégique dans la gestion de portefeuille en raison de la volatilité grandissante des marchés. L'objectif de ces travaux est de déterminer, à partir des rendements passés, les variations potentielles de la valeur marchande des titres en portefeuille avec une marge d'erreur de moins de un pour cent. Les travaux réalisés dans ce domaine permettront d'entreprendre la mise au point d'outils efficaces de gestion, grâce auxquels on pourra fixer les variations acceptables aux déposants suivant la nature des besoins propres de leurs bénéficiaires.

Il faut également faire état de l'institutionnalisation croissante de l'épargne individuelle, qu'on retrouve maintenant pour une large part dans des fonds de retraite ou des fonds communs d'investissement. On constate par le fait même qu'une proportion de plus en plus importante du capital des entreprises est effectivement détenue par des investisseurs institutionnels. En plus de donner lieu à une professionnalisation accrue du monde du placement, cette évolution a en même temps amené les investisseurs à accorder davantage d'importance aux aspects qualitatifs de la gestion des entreprises et à considérer ceux-ci parmi les facteurs susceptibles de contribuer à la valorisation de leur investissement. C'est là l'une des raisons qui expliquent l'intérêt que les investisseurs institutionnels ont démontré à l'endroit de la régie d'entreprise. C'est d'ailleurs à ce titre que la Caisse a elle-même publié, au cours de la dernière année, sa politique en cette matière.

La Caisse a, en effet, jugé opportun de codifier les pratiques qu'elle a suivies en ce domaine au cours des dernières années, et de les adapter aux réalités nouvelles auxquelles font face investisseurs et dirigeants d'entreprises. Elle a tenu compte à cette fin des responsabilités de nature fiduciaire qu'elle doit elle-même assumer à l'endroit des fonds qui lui sont confiés et qu'elle a pour mission de faire fructifier. Elle a été guidée par l'objectif premier des principes de régie d'entreprise, soit de contribuer à la valorisation du capital des entreprises pour le bénéfice de leurs actionnaires.

La Caisse est, cependant, bien consciente que semblable politique ne pourra satisfaire les attentes légitimes qu'on peut en avoir que dans la mesure où elle sera appliquée par les parties concernées dans un esprit constructif marqué par la concertation. Ainsi, les investisseurs institutionnels ont un rôle indéniable à jouer pour en assurer le succès, au même titre que les autres actionnaires et les membres de la direction et du conseil d'administration des entreprises. C'est donc dans cette optique que la Caisse entend poursuivre la mise en œuvre de sa politique auprès de ses partenaires, confiante que les objectifs visés de part et d'autre seront effectivement les mêmes.

Enfin, on reconnaîtra assez facilement qu'on ne peut évoquer l'importance de la mission de la Caisse et la complexité des métiers qu'elle doit exercer pour la réaliser sans souligner la compétence du personnel de l'institution. Les résultats sont tributaires de plus d'un facteur mais il importe de mettre en lumière, au premier chef, le soin, l'empressement et la détermination avec lesquels le personnel de la Caisse s'est acquitté de sa tâche au cours de l'année. Je veux donc adresser aux membres du personnel mes plus vifs remerciements sachant qu'en ce faisant, je me fais l'interprète de mes collègues du Conseil d'administration.

Avant de conclure, je tiens à exprimer des remerciements tout particuliers à l'endroit de monsieur Guy Savard qui, à la fin de janvier, a quitté le poste de président et chef de l'exploitation qu'il occupait depuis quatre ans. Il a, au cours de cette période, pris une part particulièrement active à la vie et au développement de la Caisse. Je tiens donc à souligner l'attachement qu'il a sans cesse manifesté à l'endroit de l'institution et à signaler la détermination, la créativité et le dynamisme avec lesquels il a constamment visé à contribuer à la réalisation de sa mission de manière concrète et utile. C'est donc en mon nom et au nom de l'institution, de son Conseil d'administration et de son personnel, que je tiens à lui exprimer nos plus vifs remerciements et nos meilleurs vœux de succès dans la poursuite de sa carrière.

On ne saurait par ailleurs passer sous silence l'importante contribution de monsieur Louis Laberge aux activités de la Caisse et à son Conseil d'administration. En effet, monsieur Laberge a accédé au Conseil en 1970 et son mandat a été renouvelé six fois depuis. Il a donc été associé à la vie de la Caisse pendant vingt-cinq années au cours

desquelles il a manifesté à son endroit un intérêt soutenu de même qu'un soutien indéfectible à ses objectifs.

Il convient tout autant de souligner la participation de monsieur André Trudeau aux travaux du Conseil qu'il a quitté en cours d'année après y avoir siégé pendant cinq ans; son apport nous a été des plus précieux et nous lui en sommes reconnaissants.

Par ailleurs, c'est avec regret que je dois faire état du décès, en septembre 1994, de monsieur Raymond Sirois qui siégeait au Conseil depuis 1991; la Caisse a bénéficié de sa grande expérience des affaires et, tout particulièrement, de la part active qu'il a prise aux travaux du comité de vérification dont il était le président.

Enfin, le Conseil a accueilli six nouveaux membres au cours des derniers mois, soit mesdames Francine C. Boivin et Denise Verreault et messieurs Jean-Claude Bachand, Rodrigue Biron, Clément Godbout et Michel Sanschagrin. Grâce à la diversité de leur expérience, ces nouveaux membres sauront, nous en sommes persuadés, apporter aux activités de la Caisse toute l'attention qu'elles exigent et faire ainsi profiter la direction d'un soutien des plus opportuns.

Le Président du Conseil d'administration
et Chef de la direction,



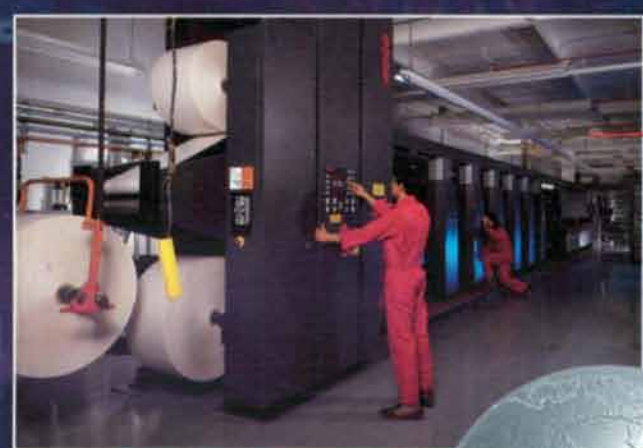
Jean-Claude Delorme

遷入糖園

晚飯宵夜

特製宵夜

竹家莊美食集團



BILAN économique

La croissance économique a été nettement plus forte en 1994 que l'année précédente dans tous les grands pays industrialisés, sans que ne s'accélére l'inflation. Néanmoins, la crainte d'une surchauffe aux États-Unis a amené le Conseil de la Réserve

fédérale à hausser régulièrement les taux d'intérêt à court terme, ce qui a entraîné une augmentation marquée du rendement des obligations dans tous les principaux marchés.

Par ses investissements sous forme de participations, la Caisse appuie concrètement les entreprises québécoises dans leurs efforts pour conquérir de nouveaux marchés étrangers : que l'on pense à Héroux, Groupe Coscient, Téléglobe, Groupe Vidéotron et Imprimeries Quebecor, devenue le deuxième imprimeur commercial en importance en Amérique du Nord.

QUÉBEC

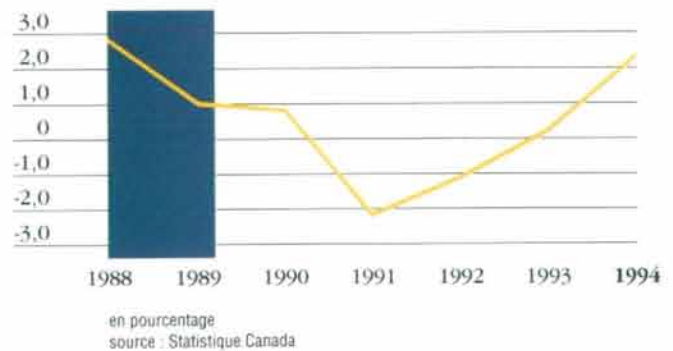
L'économie québécoise a suivi ces tendances internationales. En dépit des hausses de taux d'in-

térêt, la croissance économique du Québec s'est amplifiée en 1994 et, pour la première fois depuis la récession, elle s'est accompagnée d'une progression rapide de l'emploi. Tout comme en 1993, la croissance économique a été en grande partie tributaire de la vigueur des exportations internationales qui, pour une deuxième année consécutive, ont affiché une croissance exceptionnelle. La position concurrentielle avantageuse des entreprises québécoises sur les marchés étrangers, qui a favorisé une telle croissance, découle en partie de la forte baisse, depuis le début de 1992, du dollar canadien surtout par rapport à la devise des États-Unis, principal partenaire commercial du Canada. Le Québec a également profité d'une augmentation des coûts de production nettement plus faible que celle de ses principaux concurrents et de la plus grande vigueur de l'économie mondiale.

La fermeté des exportations a soutenu la rentabilité des entreprises, et celles-ci ont pu accroître leurs investissements. En outre, la création d'emplois a fait renaître la confiance des ménages dont ont bénéficié les secteurs de l'habitation et de la consommation; l'économie québécoise a donc connu une accélération notable de la demande intérieure. Cette vigueur s'est manifestée surtout au premier semestre, peu après que les taux d'intérêt

aient touché leur creux. N'eût été du frein aux dépenses publiques qu'ont imposé les déséquilibres budgétaires du Canada et du Québec, la croissance aurait été encore plus forte. La deuxième moitié de 1994, par contre, a débuté par une détérioration de la confiance, particulièrement évidente sur le marché de l'habitation. La demande intérieure a alors ralenti sous la pression des hausses prononcées de taux d'intérêt et de la progression plus lente de l'emploi. Néanmoins, le produit intérieur brut s'est accru d'environ 4 % en 1994, grâce aux exportations internationales et à l'amélioration de la demande intérieure au premier semestre.

1 CRÉATION D'EMPLOIS AU QUÉBEC



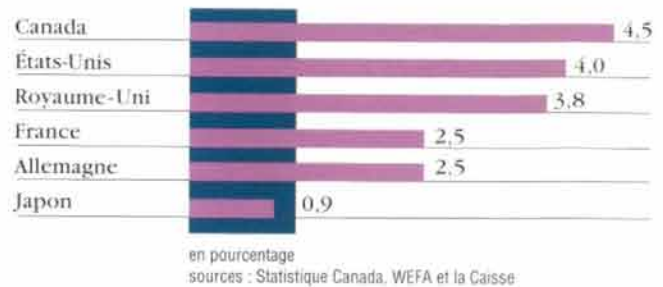
CANADA

Dans l'ensemble, l'économie canadienne a subi à peu près les mêmes influences que celle du Québec. Cependant, la croissance globale y a été un peu plus rapide, et au chapitre des investissements, la situation relative du Canada s'est nettement démarquée de celle du Québec. La vigueur de ces investissements a reposé sur une plus grande utilisation de la capacité de production et des dépenses relativement élevées dans le secteur de l'énergie dans l'Ouest du pays. L'écart de croissance en faveur du Canada pour certaines autres catégories de dépenses s'explique, d'une part, par l'endettement généralement moins élevé des autres provinces et, d'autre part, par la moins grande sensibilité de ces économies face à l'évolution des taux d'intérêt. Par conséquent, le ralentissement de la demande intérieure au deuxième semestre a été moins prononcé dans le reste du Canada qu'au Québec; la demande a même repris au quatrième trimestre.

On ne peut toutefois parler d'une économie intérieure très vigoureuse au Canada non plus, compte tenu de la croissance de moins de 3 % de la demande intérieure, qui a subi l'incidence des déséquilibres budgétaires sur les dépenses publiques et les taux d'intérêt réels en 1994.

Par contre, dans l'ensemble, les fabricants canadiens ont pu profiter de leur position concurrentielle pour exporter massivement à l'étranger, surtout aux États-Unis. Leurs excellents résultats découlent non seulement de cette position concurrentielle plus solide, mais aussi de la hausse du prix de plusieurs produits de base et de la vigueur générale de l'économie américaine, surtout dans les secteurs de l'automobile et de l'habitation. De plus, le magasinage outre-frontière s'est nettement résorbé, ce qui conjugué à la fermeté des exportations a permis au Canada de réaliser un net redressement de son compte courant.

2 CROISSANCE DU PIB RÉEL EN 1994



La croissance globale au Canada a atteint 4,5 %, son meilleur résultat depuis 1988. De plus, cette forte croissance n'a pas attisé l'inflation. Au contraire, en raison d'une baisse marquée des taxes sur les cigarettes, le taux d'inflation au Canada a été presque nul, et le niveau des prix au Québec a même baissé. Cependant, même en excluant l'incidence ponctuelle de cette réduction fiscale, le taux d'inflation se serait élevé à environ 1,5 %, ce qui se situe dans la tranche inférieure de la fourchette que s'était fixée la banque centrale en matière d'inflation. Malgré un nouveau recul du dollar, le contrôle efficace des coûts de production et la capacité excédentaire au chapitre de la main-d'œuvre et de l'appareil de production ont limité les hausses de prix.

En dépit du taux d'inflation plus faible qu'à l'étranger, les taux d'intérêt canadiens à long terme ne se sont pas démarqués des taux à l'étranger; au contraire, ils ont grimpé en réaction à une hausse similaire des taux aux États-Unis. La situation budgétaire des administrations publiques et l'incertitude entourant l'évolution du dollar canadien ont contribué au pessimisme observé sur le marché obligataire.

L'évolution de l'inflation et les mesures prises par la banque centrale ont influé davantage sur le rendement des titres à court terme. Bien que les taux à court terme canadiens aient augmenté de façon précipitée au printemps, dans le sillage des taux américains, la situation s'est renversée pendant l'été et au début de l'automne. Pour la première fois depuis 1983, certains taux se sont même maintenus en deçà des taux américains comparables pendant plusieurs semaines. Si la faiblesse du dollar canadien en fin d'année a poussé les taux à la hausse, pour l'année dans son ensemble, les écarts de taux d'intérêt à court terme ont été moins prononcés qu'au cours des années précédentes.

CONTEXTE INTERNATIONAL

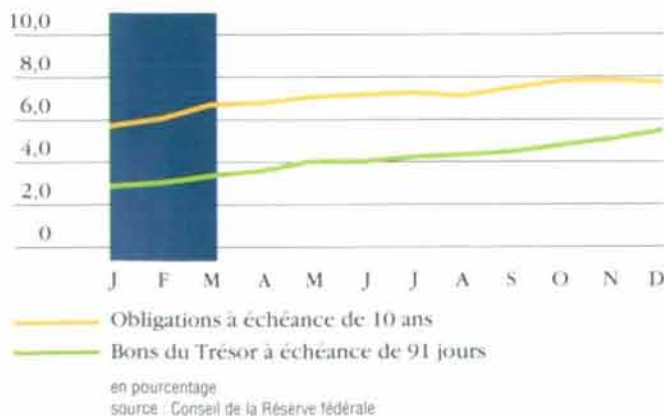
Aux États-Unis, la croissance économique s'est encore accélérée, alors que déjà en début d'année on craignait une surchauffe. À l'exception des dépenses publiques, toutes les composantes de la demande finale ont progressé rapidement et, de plus, les entreprises ont choisi d'augmenter leurs stocks afin de mieux satisfaire leurs clients. La croissance a atteint 4 % alors que la banque centrale aurait préféré qu'elle se limite à environ 2,5 %.

C'est au chapitre de l'investissement que la croissance a été la plus rapide, car la poussée soudaine de la demande a vite exercé des pressions sur l'appareil productif, ce que les entreprises ont voulu atténuer par la construction et la modernisation d'usines et le renouvellement et l'achat de machinerie. En dépit de l'utilisation intense des ressources, les pressions sur les prix ont été limitées. Même si le prix des produits de base et de plusieurs matériaux industriels a augmenté sensiblement, l'inflation globale a été contenue car elle ne réagit qu'après un certain délai à une demande excessive comme celle de l'an dernier. Il est également probable que la mondialisation du commerce ait limité les hausses de prix aux États-Unis l'an dernier, en permettant une plus grande substitution des produits importés à la production intérieure. D'ailleurs, la croissance des importations américaines, déjà forte depuis deux ans, s'est de nouveau accrue en 1994.

C'est dans ce contexte que le Conseil de la Réserve fédérale a haussé les taux d'intérêt à court terme de façon régulière, afin de se prémunir contre une économie trop vigoureuse et les risques d'inflation que cela comporte. Les taux à long terme ont emboîté le pas et augmenté fortement. L'évolution des taux aux États-Unis découlait d'un problème intérieur, mais tous les marchés financiers internationaux ont été touchés.

Cette évolution financière s'explique mal dans le cas du Japon et de l'Europe continentale, où la reprise ne s'est amorcée que timidement en 1994. Même au Royaume-Uni, où l'activité économique semble reposer sur des bases plus solides, l'ampleur de la hausse des taux à long terme semble avoir été excessive. L'évolution parallèle des taux d'intérêt à l'échelle mondiale, malgré l'asynchronisme des économies, aura donc marqué l'année 1994. Parmi les grands pays industrialisés, c'est au Canada que la croissance aura été la plus vigoureuse, alors que le Japon semble se remettre très difficilement de ses problèmes structurels.

3 ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT AUX ÉTATS-UNIS EN 1994





RÉPARTITION de l'actif et rendements

RÉPARTITION DE L'ACTIF

À long terme, la variation des rendements d'un ensemble de fonds découle en grande partie de la répartition de l'actif entre les différentes catégories de placement. Par exemple, l'importance accordée aux actions et aux obligations du portefeuille a souvent une plus grande incidence sur le rendement global que le choix d'un titre plutôt qu'un autre au sein d'une même catégorie.

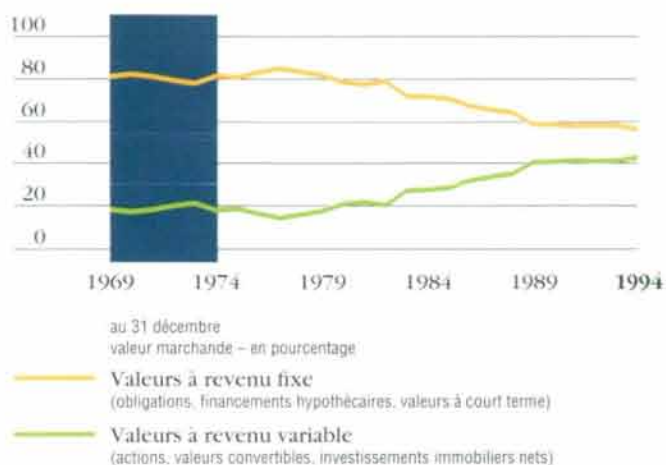
Il y a quelques années, la Caisse a initié un programme visant à offrir à de jeunes diplômés universitaires une première expérience de travail auprès de courtiers en valeurs mobilières établis à Montréal. À ce jour, ce programme a permis à quelque 70 jeunes analystes d'être embauchés au sein de maisons de courtage locales ou membres d'un réseau international.

En 1994, les grands marchés financiers ont tous affiché de la morosité. En effet, la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis s'est répercutée sur la quasi-totalité des marchés obligataires internationaux, et cette montée du loyer de l'argent a frappé les marchés boursiers, pour lesquels l'année 1994 n'aura pas été un grand cru. En fait,

l'ensemble des indicateurs des grands marchés ont affiché un rendement négatif ou nul pour 1994. Seul le marché boursier japonais fait exception, ayant inscrit, en devise locale, un gain d'environ 13 %.

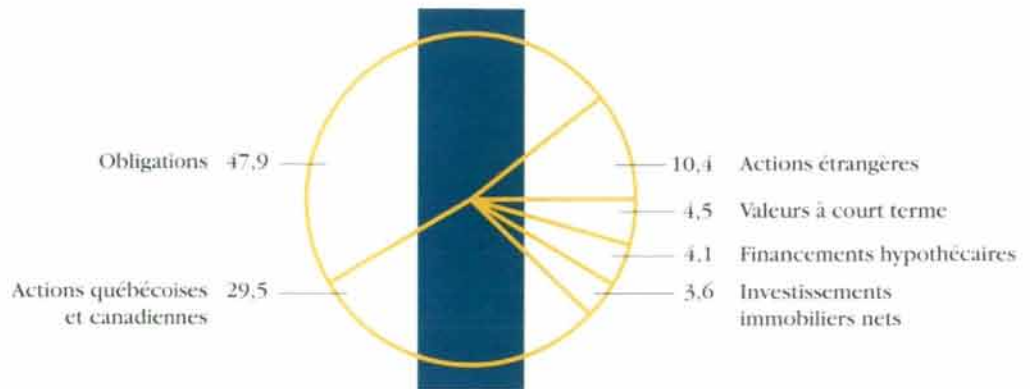
Pour la plupart des gestionnaires de fonds au Canada, seuls les placements à court terme ont procuré un rendement positif en 1994, si l'on exclut l'incidence de la baisse du dollar canadien sur les placements à l'étranger. En effet, les titres du marché monétaire ont dégagé un rendement d'environ 10 % de plus que les titres obligataires, soit 5,4 % contre -4,3 %. Les actions canadiennes quant à elles ont terminé l'année à -0,2 %. La diversification des placements à l'étranger n'a pas beaucoup contribué en 1994 à hausser les rendements de l'ensemble des portefeuilles. Sur les principales places boursières européennes, les indices ont reculé de plus de 10 % alors qu'aux

4 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ACTIF NET



États-Unis, les indicateurs boursiers ont terminé l'année sans afficher de croissance. C'est donc la bonne tenue du marché japonais qui explique en grande partie la hausse de 0,5 % de l'indice mondial couvert Morgan Stanley Capital International en 1994. La baisse du dollar canadien par rapport à la plupart des autres devises a cependant favorisé les placements à l'étranger. Ainsi, convertis en dollars canadiens, les placements compris dans l'indice mondial ont produit un rendement de 11,3 %.

5 LES PLACEMENTS EN BREF



au 31 décembre 1994
valeur marchande - en pourcentage

Au cours de l'année, la Caisse a révisé les politiques de placement en collaboration avec ses déposants. C'est ainsi qu'elle a instauré une approche structurée pour la prise de décision en matière de répartition de l'actif à long terme. Traditionnellement, les portefeuilles cibles étaient établis en tenant compte principalement des rendements historiques des diverses catégories de placement. Or, depuis 10 ou 15 ans, les rendements se sont démarqués de ces tendances traditionnelles. Les politiques de placement à long terme devraient donc reposer sur d'autres éléments. Il convient, par exemple, de tenir compte des changements structurels de l'économie, du stade du cycle conjoncturel, du prix relatif des différents éléments d'actif, de la pondération de ces éléments d'actif dans les portefeuilles des autres gestionnaires et de la qualité de la gestion active disponible.

La Caisse a mis au point une grille d'analyse unique en 1994 qui permet de structurer l'étude préalable à toute décision de modifier la répartition de l'actif. Cette grille tient compte de plusieurs facteurs interreliés permettant l'évaluation relative des différentes catégories d'actif. Cette évaluation aide la Caisse à prévoir les rendements de chaque catégorie d'actif au cours des périodes à venir.

Les nombreuses analyses effectuées en 1994 démontrent la pertinence d'accroître la pondération des actions étrangères au cours des prochaines années. Ce mouvement entraînera une augmentation de l'effet de diversification et permettra de hausser le rendement attendu. L'augmentation de la proportion affectée aux titres étrangers se fera en tenant compte évidemment des perspectives des différents marchés.

RENDEMENTS

La hausse prononcée des taux d'intérêt aux États-Unis s'est repercutée sur la plupart des grands marchés, qui ont affiché des rendements décevants en 1994. Compte tenu des taux d'intérêt plus élevés, les investisseurs ont en effet exigé des taux de rendement supérieurs, ce qui a contribué à réduire le prix des titres obligataires et de plusieurs autres éléments d'actif financiers. Cette dévaluation des éléments d'actif devrait toutefois procurer aux investisseurs des rendements élevés au cours des prochaines années. C'est donc sur une période plus longue qu'il faut analyser le rendement d'un portefeuille de placements.

Bien que la croissance de l'économie canadienne et des bénéfices des sociétés ait été élevée en 1994, cette vigueur avait déjà été largement intégrée dans l'évaluation des marchés ou a été annulée par la hausse des taux d'intérêt.

La Caisse a réalisé un rendement global de -2,1 % en 1994. Ce résultat se divise en un rendement courant de 6,8 % et une baisse temporaire d'environ 9 % de la valeur de son actif. Comme cette deuxième composante du rendement est particulièrement sensible aux fluctuations des taux d'intérêt, elle a été très touchée par l'augmentation de ceux-ci en cours d'année. Étant donné que cette incidence est de nature temporaire, il est plus significatif de regarder au-delà de la volatilité ponctuelle des résultats. À moyen et à long terme, les rendements de la Caisse ont atteint 7,5 % et 10,6 % pour les cinq et dix dernières années respectivement.

Les placements obligataires de la Caisse ont procuré un rendement de -4,4 % comparativement à -4,3 % pour l'indice de référence ScotiaMcLeod univers. Ces résultats découlent de la baisse de la valeur des obligations qu'a occasionnée la hausse des taux d'intérêt. En effet, lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur des obligations en circulation doit baisser pour qu'il y ait redressement de leur rendement par rapport à celui des obligations nouvellement émises. Étant donné que le portefeuille obligataire de la Caisse comprend une plus forte proportion de titres québécois que n'en compte l'indice de référence, les variations des écarts de rendement entre les obligations du Québec et celles du gouvernement canadien ont une incidence marquée sur les résultats de la Caisse. Comme ces écarts se sont élargis, le portefeuille d'obligations a subi en 1994 une plus grande diminution de valeur que n'en a connu l'indice. Sur de plus longues périodes, par ailleurs, cette surpondération en obligations du Québec est de nature à procurer un rendement supérieur à l'indice. N'eût été de l'élargissement des écarts, le rendement du portefeuille aurait dépassé celui de l'indice en 1994. Pour les cinq et dix dernières années, les placements obligataires de la Caisse ont produit des rendements annuels moyens de 10,2 % et de 11,8 %

respectivement, alors que l'indice ScotiaMcLeod univers a affiché 10,3 % et 11,3 % pour les mêmes périodes.

Du côté des titres boursiers, les actions canadiennes ont inscrit un rendement de 1,5 %, alors que le TSE 300 a affiché -0,2 %. Pour les cinq et dix dernières années, le portefeuille d'actions canadiennes a réalisé des rendements de 4,7 % et de 9,6 % respectivement, dépassant ainsi le TSE 300 qui a, quant à lui, affiché 4,5 % et 9,2 % pour les mêmes périodes. La performance du portefeuille de la Caisse est attribuable à sa pondération sectorielle, qui est différente de celle du TSE 300, ainsi qu'à la sélection de titres dans les divers secteurs de l'indice.

Les actions étrangères détenues par la Caisse ont, pour leur part, procuré un rendement de -1,4 %, alors que l'indice de référence a affiché 0,1 %. Sur cinq ans, le rendement de ce portefeuille a atteint 4,9 % et, sur dix ans, il s'est établi à 12,7 %. L'indice de référence a quant à lui dégagé 3,9 % et 13,6 % pour les mêmes périodes. À la fin du premier trimestre de 1994, la Caisse a divisé son portefeuille d'actions étrangères en deux, créant un portefeuille composé uniquement d'actions américaines et un

6 RENDEMENT COMPARÉ DES PLACEMENTS ET DES INDICES DE RÉFÉRENCE

		Taux annuel composé pour la période					
		1994		1990-1994 (5 ans)		1985-1994 (10 ans)	
Obligations	ScotiaMcLeod univers - obligations	(4,4)	(4,3)	10,2	10,3	11,8	11,3
Actions canadiennes	TSE 300	1,5	(0,2)	4,7	4,5	9,6	9,2
Actions étrangères	Morgan Stanley Capital International - World Index (M.S.C.I.-W.I.)	(1,4)	0,1	4,9	3,9	12,7	13,6
Financements hypothécaires	ScotiaMcLeod - hypothèques (3 ans) ¹	1,4	0,3	10,5	11,2	11,3	11,5
Portefeuille spécialisé d'immeubles	MLH+A	(10,7)	(11,4)	(6,2)	-	3,8	-
Valeurs à court terme	ScotiaMcLeod - bons du Trésor canadien (91 jours)	5,3	5,4	8,3	8,2	-	-
Placements tactiques ²		(0,1)	-	0,2	-	-	-
RENDEMENT GLOBAL		(2,1)	-	7,5	-	10,6	-
Taux de rendement courant ³		6,8	-	8,5	-	9,7	-

en pourcentage

¹ L'indice ne comprend aucune provision pour prêts improductifs ou pour reprises hypothécaires.

² Le rendement représente la contribution de la répartition tactique au rendement global.

³ Le rendement courant est calculé au coût alors que les autres rendements sont calculés à la valeur marchande selon la méthode pondérée par le temps.

autre qui regroupe les autres actions étrangères détenues en Europe et en Asie. Par conséquent, l'indice mondial Morgan Stanley Capital International couvert a été utilisé comme indice de référence pour le premier trimestre, et deux autres indices ont servi pour les trimestres suivants. Il s'agit du Standard & Poor's 500 dans le cas des actions américaines et du Morgan Stanley EAFE pour les autres actions étrangères. Le rendement de l'indice en 1994 tient compte de ce changement. Au cours des prochaines périodes, les résultats des deux portefeuilles spécialisés seront présentés de façon distincte. Par ailleurs, bien que la Caisse couvre les investissements qu'elle effectue à l'étranger contre les risques de change, elle pratique néanmoins une certaine gestion active des devises. En 1994, cette gestion n'a eu aucun effet significatif sur ses résultats.

Dans le secteur des financements hypothécaires, la Caisse a réalisé un rendement de 1,4 %, dépassant ainsi l'indice correspondant qui a obtenu 0,3 %. Pour les cinq et dix dernières années, les résultats de ce portefeuille se situent à 10,5 % et 11,3 % respectivement, contre 11,2 % et 11,5 % pour l'indice. La Caisse ne juge toutefois pas l'indice de référence actuel pleinement satisfaisant, car il ne tient compte d'aucune provision pour prêts improductifs ou pour reprises hypothécaires. Elle compte donc étudier la question au cours de la prochaine année en vue de choisir un meilleur indice de comparaison pour ses financements hypothécaires.

La gestion des valeurs à court terme a produit un rendement de 5,3 %, par rapport à 5,4 % pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours. Pour les cinq dernières années, le rendement annuel moyen du portefeuille s'établit à 8,3 %, dépassant légèrement celui de l'indice qui s'élève à 8,2 %. Depuis janvier 1995, la Caisse utilise le nouvel indice des bons du Trésor que fournit ScotiaMcLeod.

Le rendement courant du portefeuille immobilier est demeuré stable par rapport à 1993, atteignant 6,2 %, mais ce résultat a été annulé par la baisse généralisée de la valeur des propriétés immobilières. En effet, la valeur de cet actif financier a subi une baisse temporaire en 1994, attribuable aux pressions exercées par les investisseurs qui recherchaient des rendements plus élevés en raison notamment de la hausse des taux d'intérêt. Quant au rendement global du portefeuille, il s'est établi à -10,7 %, contre -11,4 % pour l'indice MLH+A.

Enfin, les placements tactiques ont dégagé des pertes qui ont réduit le rendement global de la Caisse de 12 points centésimaux. Pour les cinq dernières années, les placements tactiques ont procuré une valeur ajoutée de 297 M\$, contribuant ainsi 17 points centésimaux au rendement annuel moyen de la Caisse.

POUR UNE COMPARAISON JUSTE

des rendements

L'abondance d'information et la technologie permettent aujourd'hui à un investisseur professionnel de réaliser à peu près n'importe quelle opération financière. Toutefois, il demeure toujours difficile pour celui-ci de dégager des résultats supérieurs à certains étalons de rendement, essentiels à l'évaluation de ses résultats.

Pour accroître l'avoir de ses clients, le gestionnaire de fonds doit procéder en deux étapes. D'abord, de concert avec le client, il établit une saine répartition de l'actif pour une période donnée. Par exemple, il choisit le poids qui sera donné aux actions et aux obligations dans le portefeuille. Lorsqu'il juge que certains marchés sont plus prometteurs que d'autres à court terme, le gestionnaire peut à l'occasion s'éloigner des points de référence fixés. Ensuite, il devra choisir, dans chaque catégorie d'actif, les titres et les échéances les plus rentables. Toutes ces décisions doivent évidemment tenir compte du risque que ses clients sont prêts à assumer.

La répartition de l'actif constitue un facteur déterminant de l'analyse des résultats relatifs aux objectifs fixés. Le portefeuille d'un investisseur qui est plutôt conservateur ou qui doit compter sur des revenus sûrs comprendra beaucoup plus d'obligations que celui d'un investisseur plus audacieux qui est prêt à faire face à la volatilité des titres boursiers de croissance. Il est très difficile de comparer un portefeuille donné à l'ensemble des fonds sous gestion au Canada en faisant abstraction de sa composition spécifique qui découle des besoins et des contraintes exprimés par les déposants. En effet, l'univers des caisses de retraite est très varié; certaines ont amorcé leur déclin alors que d'autres verront leur capital croître jusqu'aux premières années

du XXI^e siècle. La répartition de l'actif des caisses de retraite est donc différente de l'une à l'autre, d'où l'importance de comparer les rendements d'une caisse de retraite à ceux d'un groupe d'institutions qui présentent les mêmes caractéristiques en matière de répartition de l'actif.

Si les gestionnaires répartissent leurs fonds dans des proportions différentes sur les principaux marchés, ils sont néanmoins en concurrence les uns avec les autres sur certains marchés comme ceux des actions, des hypothèques, des obligations, des valeurs à court terme, etc. Des indices de référence comme le Dow Jones et le Nikkei 225 au Japon sont des indicateurs qui reflètent le comportement de l'ensemble d'un marché donné. Le gestionnaire de portefeuille exerce son talent en s'éloignant des composantes de ces indices, lorsqu'il le juge opportun. Il est toujours possible de calquer fidèlement un indice et de se contenter de suivre passivement les variations du marché. La plupart des gestionnaires visent cependant à obtenir un rendement supérieur à l'indice de référence en pratiquant une gestion active.

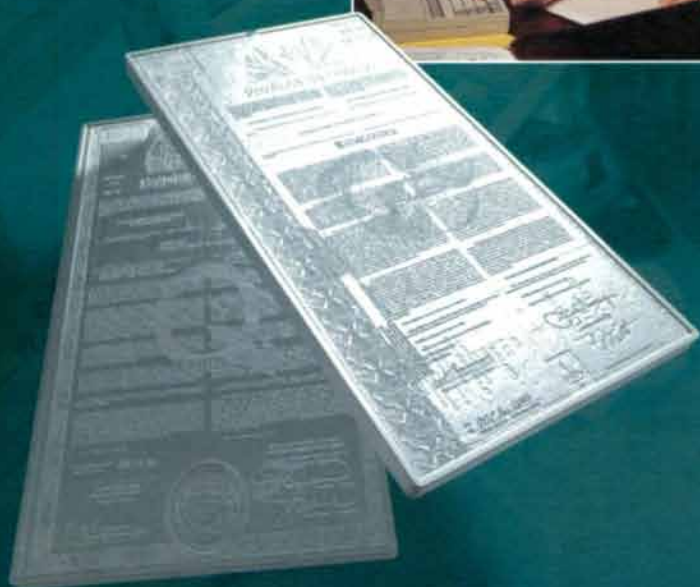
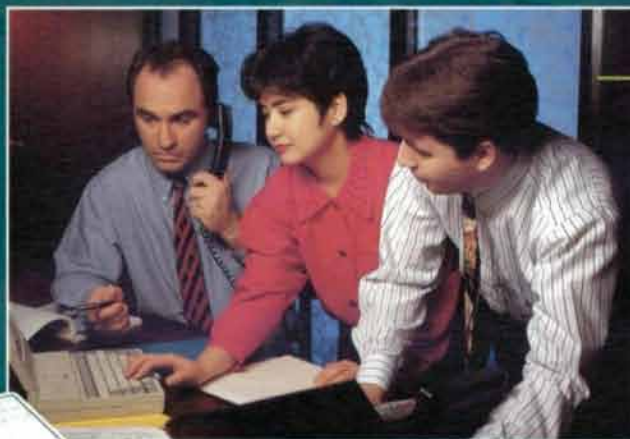
De nombreuses études montrent qu'à long terme, le rendement combiné de l'ensemble des gestionnaires est à peu près comparable aux résultats qu'affichent les indices. Mais pour de courtes et de moyennes périodes, vaut-il mieux comparer ses rendements à ceux d'un indice de marché reconnu comme le Standard & Poor's ou le TSE 300, ou utiliser une des médianes obtenues par les divers regroupements de gestionnaires de fonds?

Dans le dernier cas, il est difficile de mesurer le risque qu'ont assumé les gestionnaires. Les stratégies utilisées vont des plus conservatrices aux plus

téméraires. La composition des portefeuilles peut varier: certains gestionnaires d'actions canadiennes ajouteront quelques titres américains à leur portefeuille alors que d'autres maintiendront un niveau élevé d'encaisse.

Les grands gestionnaires de portefeuille en Amérique du Nord préfèrent comparer leurs résultats à des indices de marché choisis. La cible étant bien claire, il est relativement facile d'établir le degré de risque et la stratégie de placement souhaités. Au sein de ces indices, des «vagues» temporaires peuvent influencer sur le comportement de certains sous-ensembles de titres; durant deux ou trois ans, par exemple, les sociétés de petite capitalisation pourraient afficher de meilleurs résultats que ceux des grandes entreprises. Toutefois, sur une longue période, l'équilibre se rétablit entre les mouvements de balancier en faveur de certains titres ou styles de gestion. L'essentiel est de répondre aux besoins financiers des déposants, d'enrichir le capital à long terme et de préserver le capital. Le fait que le gestionnaire dégage à long terme des résultats supérieurs à ceux de l'indice choisi est habituellement un indicateur privilégié pour mesurer l'atteinte de ces résultats, à défaut de mesure plus précise.

La gestion de placements est à la fois une science et un art et à ce titre, elle doit être évaluée sur une période raisonnable. S'il est vrai qu'à court terme le hasard favorise parfois certains investisseurs, la chance ne peut remplacer le talent et la rigueur dans la production de résultats durables. Pour bien évaluer la qualité d'une gestion, il est important de comparer des portefeuilles ayant les mêmes caractéristiques, de choisir des indices adéquats et d'analyser les résultats sur un horizon suffisamment long.



ACTIVITÉS de placement

OBLIGATIONS

Aux États-Unis, la hausse marquée des taux d'intérêt en 1994 a mis fin brutalement à un cycle de trois années de baisse continue des taux. Le rendement des titres du marché obligataire a connu sa pire débâcle depuis la fin des années 20. Le taux des obligations à échéance de 30 ans, l'indice baromètre du marché, s'est hissé à 8,15 % en novembre, une augmentation de 180 points centésimaux par rapport au 1^{er} janvier, et de 250 points depuis son creux d'octobre 1993. La hausse des taux en 1994 s'est traduite par une baisse d'environ 20 % de la valeur des titres à long terme pendant l'année. L'ampleur de la secousse a aussi ébranlé les marchés obligataires internationaux, signe de la forte corrélation des marchés financiers.

Les investisseurs obligataires, qui craignaient des poussées inflationnistes en raison de la vigueur de

Plus prononcée qu'aux États-Unis, la détérioration du marché obligataire au Canada a été ressentie essentiellement au cours du premier semestre. Le taux des obligations du Canada à échéance de 30 ans a atteint 9,57 % en juin, une hausse de 223 points par rapport au début de l'année et de 250 points par rapport au creux de 1993. Les problèmes chroniques d'endettement des gouvernements ont entraîné une réduction des cotes de crédit de plusieurs provinces et des titres libellés en devises du gouvernement du Canada. Le dollar canadien a été sous pression et les écarts de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis se sont élargis sensiblement jusqu'en juin. Au cours de l'été, les investisseurs étrangers sont revenus en force sur les marchés canadiens afin de profiter des rendements élevés d'une économie sans inflation. Le taux des obligations du Canada à échéance de 30 ans se situait à 9,18 % à la fin de l'année.

Les écarts entre les taux d'intérêt du Québec et du Canada ont suivi la même tendance qu'entre les taux du Canada et des États-Unis. De janvier à juin, l'écart des obligations à échéance de 10 ans a augmenté de 38 points pour atteindre 109 points centésimaux. De juin à octobre, les écarts ont diminué de 36 points pour se situer autour de leur moyenne historique de 73 points. En fin d'année, ils ont ensuite rebondi de 16 points. Au total, les écarts entre les titres du Québec et du Canada à échéance de 10 ans sont passés de 71 points centésimaux au 1^{er} janvier à 87 points au 31 décembre 1994. Cet élargissement de 16 points a eu une incidence négative sur le rendement du portefeuille obligataire de la Caisse en 1994, mais de tels mouvements ont généralement tendance à se corriger au cours des trimestres qui suivent.

Chaque année, la Caisse négocie plus de 20 milliards de dollars d'obligations d'émetteurs québécois. Ces opérations contribuent au rendement de son portefeuille obligataire et augmentent la liquidité des obligations du Québec, ce qui permet aux émetteurs d'avoir accès à un marché plus efficace.

l'activité économique et de la demande soutenue de fonds par les gouvernements, sont demeurés pessimistes malgré les premiers relevements du taux des fonds fédéraux en février. La dégringolade du marché obligataire semble avoir été amplifiée par le positionnement des investisseurs et des spéculateurs qui,

en tentant de limiter les dégâts dans leurs portefeuilles, ont de fait accentué le mouvement de recul.

7 ACHATS DE NOUVELLES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC EN 1994

	Montants émis	Achats	
		(\$)	(%)
Marché canadien	2 372	1 405	59,2
Marché mondial ¹	-	-	-
Autres marchés ²	4 863	-	-
Total	7 235	1 405	19,4

valeur nominale - en millions de dollars

¹ émissions effectuées en dollars canadiens

² émissions effectuées en diverses devises ou en eurodollars canadiens

Au 31 décembre, le portefeuille d'obligations s'élevait à 21,3 G\$ à la valeur marchande, et représentait 47,9 % de l'ensemble des placements, comparativement à 22,4 G\$ ou 48 % des placements à la fin de 1993. La Caisse a effectué des placements de 1,4 G\$ sur le marché primaire des titres émis par le gouvernement du Québec. Elle a également négocié 21,8 G\$ d'obligations du Québec et d'Hydro-Québec sur le marché secondaire, contre 27,2 G\$ en 1993.

La Caisse a adopté, en 1993, un nouveau mode de gestion de ses placements en obligations et créé deux portefeuilles, l'un stratégique et l'autre tactique. Le portefeuille stratégique, qui regroupe l'ensemble des titres du secteur public québécois ainsi que des titres des gouvernements canadien, américain et européens, constitue le portefeuille de base. Il a pour objectif d'obtenir des résultats supérieurs à l'indice de référence en utilisant principalement des titres d'émetteurs québécois pour reproduire certains paramètres de l'indice. Compte tenu de la forte pondération des titres du

secteur public québécois dans le portefeuille, le rendement de ce dernier est très sensible aux mouvements à court terme des écarts de taux entre ces titres et les obligations du gouvernement du Canada. Ainsi, lorsque l'écart entre les titres du Québec et du Canada affiche une variation de 1 point, par exemple, le rendement relatif du portefeuille varie de 2,5 points.

La volatilité de ces écarts crée des occasions d'achat ou de vente qui améliorent le rendement du portefeuille. Cette année, la Caisse a profité de l'élargissement des écarts du premier semestre pour acheter des titres du Québec sur le marché secondaire. Par la suite, le rétrécissement des écarts observé jusqu'à l'automne a été favorable à la vente des titres du Québec et d'Hydro-Québec. Le volume des opérations s'est également accru sur les titres d'autres provinces qui offraient des possibilités de valeur ajoutée.

8 SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

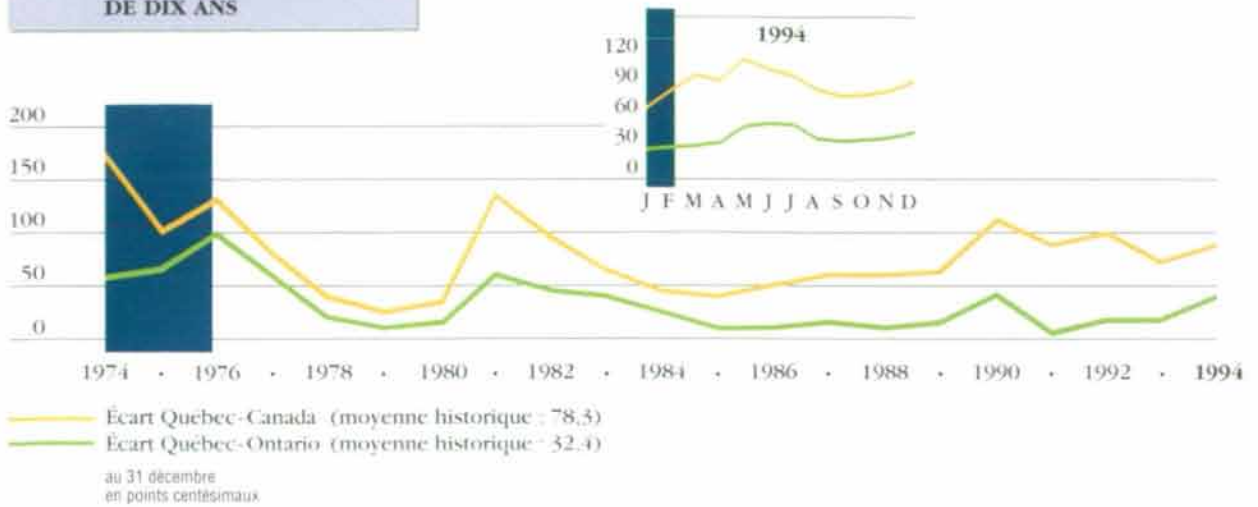
Titres	Valeur marchande (%)	Taux nominal moyen ¹ (%)	Échéance moyenne ¹ (en années)	Durée modifiée ² (volatilité)
Nationaux				
Émis par un gouvernement				
Gouvernement du Québec	9 630,3	45,1	8,33	4,85
Gouvernement du Canada	2 900,2	13,6	7,95	6,52
Autres gouvernements	176,8	0,8	8,84	8,00
Garantis par un gouvernement				
Gouvernement du Québec	5 717,0	26,8	7,65	5,89
Gouvernement du Canada	101,4	0,5	10,62	6,75
Autres gouvernements	32,0	0,1	8,48	4,56
Garantis par octrois, municipaux et scolaires				
Entreprises et autres	2 211,7	10,4	10,85	4,38
	185,1	0,9	8,52	4,53
	20 954,5	98,2	8,33	5,35
Étrangers				
Gouvernement des États-Unis	390,6	1,8	7,64	5,27
	21 345,1	100,0	8,32	5,34

au 31 décembre 1994
en millions de dollars

¹ pondéré(e) selon la valeur nominale

² pondérée selon la valeur marchande

9 ÉVOLUTION DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS À ÉCHÉANCE DE DIX ANS



La Caisse a utilisé divers instruments financiers pour transformer le rendement d'un titre obligataire en un rendement de marché monétaire. Cette activité innovatrice contribue à améliorer le rendement à l'aide de trocs d'éléments d'actif dont le volume de négociation tend à s'accroître chez les gestionnaires de fonds. La Caisse entend poursuivre l'intégration de ces produits dans sa gestion selon les occasions avantageuses qu'offrira le marché.

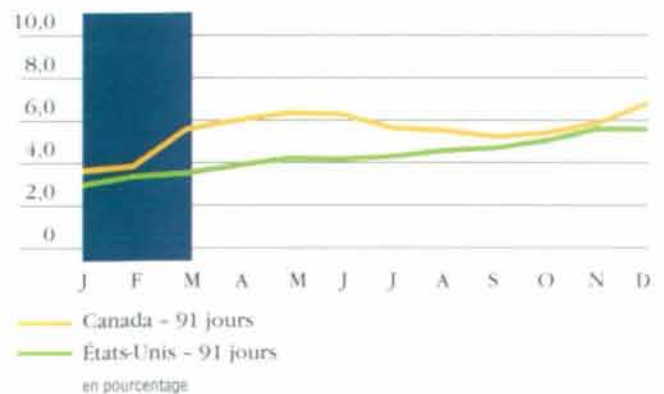
Le portefeuille tactique reflète les prévisions de la Caisse à l'égard de l'évolution conjoncturelle des taux d'intérêt aussi bien au Canada qu'à l'étranger. Les stratégies élaborées tablent sur l'analyse des tendances des taux d'intérêt et des répercussions qu'entraînent des mouvements trop brusques de taux.

Au début de l'année, les opérations ont porté en grande partie sur les options, afin de profiter de la volatilité des marchés. Au deuxième semestre, les positions stratégiques adoptées ont mis davantage sur l'évolution des écarts internationaux, notamment entre le Canada et les États-Unis, et dans une moindre mesure entre les pays européens. En fin d'année, les opérations s'effectuaient sur la courbe de rendement des titres du Canada.

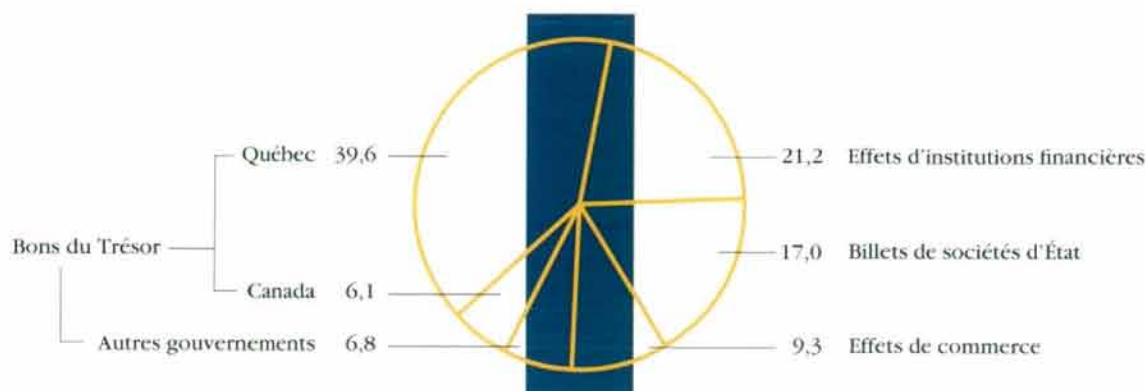
La Caisse accorde une grande importance à l'élaboration de modèles de prise de décision. Elle travaille notamment à la mise au point d'indicateurs de rendement et de systèmes plus poussés d'analyse des résultats de sa gestion, en s'inspirant de modèles de pointe en matière de gestion du risque.

Cette gestion avant-gardiste s'appuie sur l'utilisation de produits innovateurs tels que le nouveau contrat à terme sur les obligations du Canada à échéance de cinq ans que vient de lancer la Bourse de Montréal. La Caisse appuie ces initiatives et les institutions qui en font la promotion, et encourage tous ses partenaires du marché installés à Montréal à continuer de les promouvoir.

10 ÉVOLUTION DES TAUX DE RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR EN 1994



11 LES VALEURS À COURT TERME



au 31 décembre 1994
valeur marchande – en pourcentage

VALEURS À COURT TERME

Les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis ont affiché une forte hausse en 1994. Les taux de rendement des bons du Trésor du Canada à échéance de trois mois ont presque doublé, passant de 3,85 % en début d'année à 7,15 % vers la fin décembre pour terminer l'année à 6,81 %. La situation fondamentale de l'activité économique canadienne ne justifiait pas une remontée du loyer de l'argent au cours de la première moitié de l'année. Cependant, les hausses répétées des taux d'intérêt américains, les décotes des obligations de plusieurs provinces canadiennes et des titres du gouvernement fédéral libellés en devises ont affaibli le dollar canadien et contraint à la hausse les taux d'intérêt jusqu'au milieu de 1994.

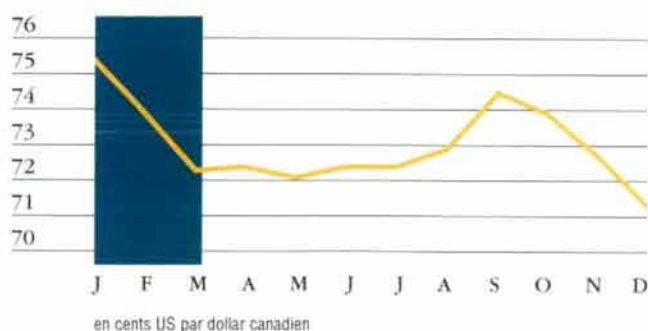
Le raffermissement du dollar canadien au cours du troisième trimestre a permis à la Banque du Canada de créer des conditions favorables à une baisse des taux d'intérêt jusqu'en octobre. Par la suite, en raison d'un affaiblissement marqué du dollar, les taux à échéance de 91 jours ont rebondi de 139 points en novembre et décembre, dépassant ainsi le sommet qu'ils avaient affiché en juin.

Dans ce contexte, la Caisse a suivi attentivement les mesures prises par la banque centrale, en vue de positionner son portefeuille de valeurs à court terme. La Caisse a donc acheté des bons du Trésor du Canada et du Québec ainsi que des effets financiers émis par des sociétés d'État, et utilisé des contrats à terme sur acceptations bancaires «BAX» à échéance de trois mois pour contrôler l'échéance du portefeuille. La principale stratégie de l'année visait à tirer profit du coût de portage positif découlant de la courbe de rendement fortement ascendante qu'ont favorisée les conditions accommodantes de la Banque du Canada. En effet, la Caisse a pu obtenir un rendement supplémentaire en vendant des titres à très court terme pour acheter des titres du marché monétaire à plus long terme.

Au 31 décembre 1994, la valeur marchande du portefeuille global de valeurs à court terme de la Caisse s'élevait à 2 G\$, comparativement à 2,8 G\$ à la fin de 1993. Les produits dérivés, inscrits hors bilan, représentaient pour leur part une valeur notionnelle ou théorique équivalant à 5,8 % du portefeuille de valeurs à court terme.

Toutes les opérations en dollars canadiens ont été effectuées à Montréal. En plus des opérations courantes sur effets financiers, la Caisse a utilisé les produits financiers négociés exclusivement à la Bourse de Montréal, soit les contrats à terme sur acceptations bancaires «BAX» et «BAR» et la nouvelle option «OBX», qui est une option sur contrat à terme sur acceptations bancaires «BAX».

12 LE DOLLAR CANADIEN EN 1994



en cents US par dollar canadien

POUR UNE GESTION SOUPLE

des placements

La Caisse utilise des produits dérivés comme des contrats à terme, des options ou des trocs dans le but de prendre rapidement des positions sur les marchés boursiers, de contrebalancer ou de réduire les risques associés à un placement ou à un groupe de placements. Ces risques découlent des fluctuations de change et de taux d'intérêt, ou sont liés aux marchés des actions et des obligations. De plus, le choix de titres dérivés plutôt que de placements directs permet de réduire les coûts des opérations, d'avoir une meilleure liquidité, d'investir sur les marchés financiers internationaux et de modifier rapidement et facilement la pondération du portefeuille. La Caisse utilise des titres dérivés pour augmenter le rendement de ses portefeuilles, y compris pour réduire la possibilité de pertes ou obtenir un taux de rendement assuré, ce que ne permettent pas toujours des titres dont le potentiel de rendement est plus attrayant. La Caisse peut également utiliser les produits dérivés dans le but de protéger ses portefeuilles contre la baisse des marchés financiers.

Voici deux cas types d'utilisation des produits dérivés à la Caisse :

COUVERTURE DES RISQUES DE CHANGE

La Caisse couvre les placements qu'elle effectue à l'étranger contre les risques de change. Par conséquent, si elle veut, par exemple, investir sur le marché boursier japonais, elle devra acheter des yens contre des dollars canadiens pour régler son placement. Ensuite, pour se couvrir contre les risques de fluctuations des devises, elle vendra à terme hors bourse des yens contre des dollars canadiens. Ainsi, si le dollar s'apprécie par rapport au yen, la perte de valeur des titres japonais de la Caisse en dollars canadiens sera contrebalancée par les gains réalisés au moyen de produits dérivés, et vice-versa.

MODIFICATION DE LA PONDÉRATION

Lorsque la Caisse juge que le marché des actions offrira un meilleur rendement à court terme que celui des obligations, elle peut, par exemple, acheter un contrat à terme sur l'indice TSE 35 et vendre un contrat à terme sur obligations à échéance de 10 ans à la Bourse de Montréal. Cette opération lui permettrait d'augmenter, dans un délai très court, la pondération des actions par rapport aux obligations et ainsi obtenir un rendement supplémentaire.

Dans le cadre de ses opérations sur produits dérivés, la Caisse a mis en place les procédés de contrôle suivants nécessaires à une gestion prudente et professionnelle :

- une équipe complète de professionnels qualifiés possédant les connaissances spécialisées requises pour assumer adéquatement les diverses responsabilités liées aux opérations sur produits dérivés : questions de réglementation, négociation, traitement, règlement quotidien et comptabilisation des opérations, publication de rapports de gestion, contrôle et surveillance des activités.
- un système de gestion quantitative qui permet d'évaluer quotidiennement les risques de marché en vue d'adopter, le cas échéant, les mesures nécessaires pour respecter les limites établies. Ce système est géré par une équipe distincte responsable de la mesure et du contrôle de l'ensemble des risques découlant des activités de placement.
- un système d'administration des produits dérivés dont la conception et l'intégrité sont assurées par une équipe interne de spécialistes en informatique. En pratique, ce système permet de

corroborer quotidiennement les dépôts de garantie requis, les profits et pertes ainsi que toute information liée aux opérations effectuées avec les parties visées. La responsabilité de ces contrôles quotidiens est assumée par les Finances, une équipe indépendante des principaux utilisateurs de produits dérivés. Grâce à ce système, ce groupe s'assure, au jour le jour, de l'exactitude des états de compte que fournissent les courtiers et les banques avec lesquels traite la Caisse. En plus de constituer une source de données servant au calcul des rendements, le système fournit une interface avec les divers registres comptables.

La Caisse a également fixé diverses limites précises de montants, de pays, de produits et de contreparties pour chacune de ses équipes qui négocient des produits dérivés. À titre d'exemple, dans le cas de son équipe des placements tactiques, les opérations visent principalement les marchés des pays du G7, à l'exception de l'Italie. De plus, les opérations portent sur des indices boursiers et des obligations, mais les marchés sous-jacents des marchandises, des devises ainsi que le marché monétaire sont exclus du rayon d'action. De telles limites ont pour effet de favoriser la diversification géographique ainsi que la diversification des produits. Elles sont établies en tenant compte de l'évaluation de la liquidité de chacun des marchés où sont effectués les placements.

MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar canadien a affiché une tendance à la baisse en 1994, se dépréciant de 5 % contre le dollar américain de janvier à décembre. Cet affaiblissement s'explique par la politique monétaire expansionniste de la Banque du Canada, la hausse des taux d'intérêt américains et les préoccupations internationales au sujet de l'endettement des administrations publiques. De plus, la crainte de poussées inflationnistes et le déficit chronique du compte courant américain ont détourné les investisseurs internationaux des éléments d'actif américains, accentuant ainsi la tendance baissière des devises nord-américaines. Si le dollar américain s'est déprécié de 11 % contre le deutschmark et le yen, il semble toutefois avoir réagi favorablement aux dernières hausses des taux des fonds fédéraux en fin d'année, qui rendent les éléments d'actif américains plus attrayants.

La Caisse a maintenu sa politique de couvrir ses investissements à l'étranger contre les risques de change. Quinze devises sont ainsi couvertes à l'aide de contrats à terme et de trocs. Cependant, la Caisse tente également de profiter de tendances qui se manifestent dans le marché en effectuant des opérations dans un portefeuille de change tactique.

Ce portefeuille tactique comprend des contrats à terme et d'autres produits comme les options sur devises. La Caisse a dégagé des gains de ce portefeuille en 1994 grâce notamment aux positions acheteurs de dollars américains qu'elle détenait contre le deutschmark et le yen en fin d'année.

Par ailleurs, un modèle de simulation a été mis au point en cours d'année afin de contrôler, à l'aide de différents instruments financiers, les

risques afférents à un portefeuille complexe de devises. Ce modèle perfectionné permet de mesurer quotidiennement le risque associé à chaque position de change tactique et d'en établir rapidement le rapport rendement-risque.

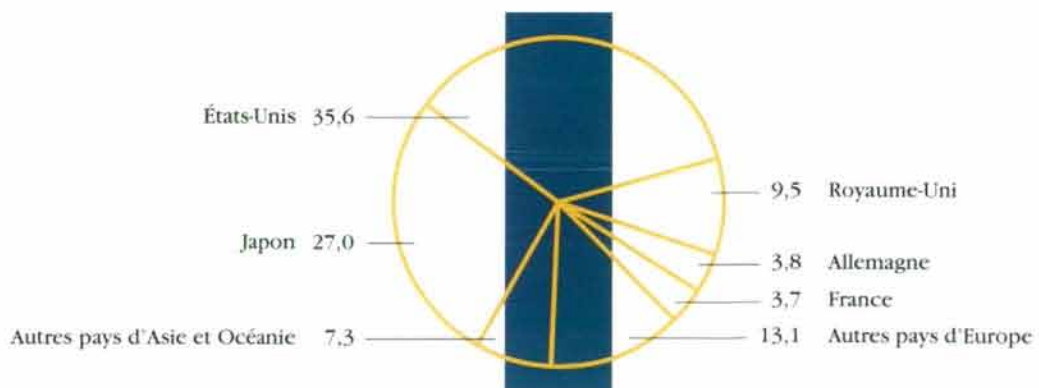
La Caisse a effectué des opérations d'achat et de vente de devises totalisant 154,2 G\$ CA, ce qui la place au premier rang des gestionnaires de fonds canadiens menant ce type d'activités. À la fin de l'exercice, le portefeuille de couverture de change représentait 5,3 G\$ CA, soit l'équivalent des placements à l'étranger ou 12,2 % du total des placements.

ACTIONS ÉTRANGÈRES

En 1994, la Caisse a maintenu la proportion d'actions étrangères à environ 10 % du total de ses placements. La valeur marchande des titres boursiers internationaux en portefeuille est ainsi passée de 4,8 G\$ à la fin de 1993 à 4,6 G\$ à la fin de 1994. La ventilation géographique du portefeuille était la suivante à la fin de l'année : États-Unis 35,6 %, Royaume-Uni 9,5 %, Allemagne 3,8 %, France 3,7 %, reste de l'Europe 13,1 %, Japon 27 % et autres pays d'Asie et Océanie 7,3 %. De plus, les placements qu'a effectués la Caisse sur les marchés en émergence s'élevaient à 65,7 M\$ au 31 décembre.

Le mouvement des marchés boursiers internationaux en 1994 a reflété la montée des taux d'intérêt à court et à long terme. Aux États-Unis, malgré les resserrements successifs de la politique monétaire et l'augmentation, d'environ 2 %, des taux d'intérêt à long terme, le rendement du marché a été à peu près nul, ayant été soutenu par une forte croissance des bénéfices. L'effet de l'augmentation des taux à long terme sur les marchés

13 LES ACTIONS ÉTRANGÈRES



au 31 décembre 1994
valeur marchande – en pourcentage

boursiers européens a été très négatif en 1994 en partie parce que ces marchés avaient affiché d'excellents résultats en 1993. Le Japon, qui a subi une correction non négligeable à la fin de 1993, a réalisé d'importants gains au cours de la première moitié de 1994, grâce à des attentes de reprise économique. Cette reprise ayant toutefois été plus faible que prévu, le marché japonais a affiché une correction au deuxième semestre.

Une surpondération en titres cycliques américains et, dans une moindre mesure, en actions européennes, a influé négativement sur le rendement du portefeuille d'actions étrangères de la Caisse en 1994.

Afin de mieux répondre aux besoins de ses déposants, la Caisse a divisé son portefeuille d'actions étrangères en deux : un portefeuille comprend donc uniquement les titres du marché américain et l'autre, tous les titres détenus en Europe et en Asie. La répartition des fonds affectés à ces deux portefeuilles est déterminée en fonction des objectifs à long terme des déposants. Chacun des portefeuilles est couvert contre le risque de change et leurs indices de référence sont respectivement le S&P 500 couvert et le Morgan Stanley EAFE couvert.

Au fil des années et notamment depuis 1992, la Caisse s'est créé une équipe interne qui compte maintenant huit gestionnaires et analystes, spécialistes des marchés américain, britannique et européen. Un gestionnaire d'expérience, qui sera le noyau de l'équipe interne responsable de l'Extrême-Orient, s'est récemment joint à la Caisse. La mise sur pied d'un nouveau groupe d'experts chargé des placements en Asie permettra de réduire le montant des fonds indexés dans cette région. Pour l'instant, les placements que la Caisse effectue sur les marchés en émergence font l'objet d'une gestion externe. L'institution confie également à l'externe la gestion active d'une partie de son portefeuille ainsi que la gestion indiciaire des placements.

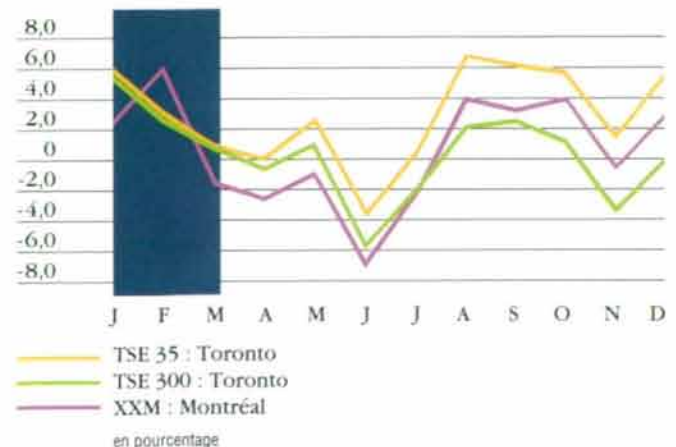
Outre la gestion des placements par pays, la Caisse gère à l'interne la répartition régionale de son portefeuille d'actions étrangères. Cette répartition s'effectue principalement au moyen de contrats à terme sur indices boursiers, plutôt que par des mouvements de fonds comme c'était le cas auparavant.

ACTIONS CANADIENNES

Après avoir touché un sommet en janvier, les marchés boursiers canadiens ont affiché des rendements assez décevants par rapport à ce qu'avaient prévu les investisseurs en début d'année. En effet, à la suite de la forte hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale, qui découlait surtout de la crainte d'une surchauffe de l'économie américaine, le rendement des indices boursiers canadiens n'a atteint que 2,8 % dans le cas de l'indice XXM de Montréal, et -0,2 % dans celui du TSE 300 de Toronto. Alors que l'économie américaine a affiché une croissance positive pour une quatrième année consécutive, en Europe et au Japon, la reprise ne s'amorçait que timidement. Dans ce contexte de reprise mondiale, la situation ne pouvait toutefois que s'améliorer pour les matières premières et certains secteurs cycliques dans lesquels le portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse était nettement surpondéré, alors que les secteurs liés à la consommation et à l'évolution des taux d'intérêt ont obtenu des rendements moins intéressants. Par ailleurs, l'important revirement prévu au chapitre des bénéfices des sociétés constituant le TSE 300 s'est concrétisé en 1994 et ceux-ci ont grimpé de 457 %.

Dans le cadre de ses prévisions économiques, la Caisse a pu adopter, en 1994, une stratégie de placement qui favorisait une surpondération dans les secteurs boursiers cycliques et une sous-pondération dans les secteurs associés à la consommation et aux fluctuations des taux d'intérêt.

14 RENDEMENT MENSUEL CUMULÉ DE TROIS INDICES BOURSIERS CANADIENS EN 1994



15 INDICES BOURSIERS EN 1994

Indice	Lieu	En devise locale	En dollars canadiens
XXM	Montréal	2,77	2,77
TSE 35	Toronto	5,52	5,52
TSE 200	Toronto	(6,59)	(6,59)
TSE 300	Toronto	(0,18)	(0,18)
Standard & Poor's 500	États-Unis	1,32	7,53
M.S.C.I.-W.I.			
Sous-indice	Royaume-Uni	(6,98)	4,21
Sous-indice	Allemagne	(6,58)	10,89
Sous-indice	Japon	8,56	28,66

rendement total - en pourcentage

Les titres qui ont le plus profité de ce contexte, où les investisseurs étrangers ont acheté beaucoup d'actions canadiennes, sont ceux de sociétés de très grande capitalisation. Ayant souffert, sur une base relative, au cours des trois premières années du marché haussier, ces titres ont grimpé de 5,5 % en 1994. Suivent ensuite les titres qui se négocient à des cours intéressants, c'est-à-dire ceux dont les coefficients d'évaluation sont faibles, qui ont augmenté de 2,4 %. Il est d'ailleurs intéressant de se rappeler qu'à la fin des années 80, plusieurs investisseurs avaient annoncé que ce style de gestion «de valeur» n'avait plus d'avenir aux États-Unis et au Canada. Les titres de sociétés de petite capitalisation, à l'égard desquels la Caisse avait sensiblement réduit ses attentes à la fin de 1993 compte tenu de leur rendement supérieur à celui du marché depuis trois ans, ont quant à eux perdu 7 %.

Parmi les secteurs dont le rendement a dépassé le TSE 300, celui des transports et des services environnementaux a dégagé 24,9 %, grâce à la reprise économique et aux rationalisations qui ont permis d'améliorer la position concurrentielle des entreprises. Ensuite, le secteur des mines et métaux a affiché un rendement de 20,3 %, en raison d'une demande mondiale accrue et d'une baisse des stocks. Les sociétés Alcan et Cominco ont obtenu les meilleurs rendements de leur secteur. Les produits industriels ont pour leur part obtenu un rendement de 7,5 %, grâce en partie au redressement de la conjoncture au cours de la deuxième phase du cycle économique, dont ont bénéficié les sociétés productrices de produits chimiques. De plus, dans ce secteur, tout comme Bombardier qui se distinguait par sa stratégie bien ciblée, Northern Telecom a bénéficié de l'intérêt des investisseurs qui semblaient approuver les mesures prises par les nouveaux dirigeants de l'entreprise pour rétablir sa

position de chef de file dans le créneau de l'autoroute électronique. Le secteur du papier et des produits forestiers, à 2,9 %, s'en est aussi relativement bien tiré en raison de l'amélioration des perspectives en matière d'offre et de demande de papier journal, de pâte et de papier fin. Les titres de Repap et d'Avenor sont ceux dont le rendement a été le plus intéressant.

Quant aux secteurs qui se sont le moins bien situés par rapport au TSE 300, celui de l'immobilier et de la construction, à -36,1 %, a souffert, malgré la reprise économique et l'arrivée d'importantes chaînes américaines de magasins de détail, de la hausse des taux d'intérêt, de l'excédent d'espace disponible dans les immeubles de bureaux et de la faiblesse du commerce de détail. Par ailleurs, même si les titres de Hôtels Quatre Saisons et de Loewen Group ont obtenu des rendements relativement bons, le secteur de la distribution et des services a affiché dans son ensemble -17,1 % à cause de la baisse prévue des marges, liée à l'arrivée des principaux détaillants américains, au vieillissement de la population et à l'endettement des ménages. Les titres de la Compagnie de la Baie d'Hudson et de Canadian Tire ont souffert à ce chapitre. Quant au secteur des aurifères, malgré les craintes de poussées inflationnistes, la croissance négative de l'offre et le faible niveau des ventes d'or qu'ont effectuées les banques centrales, il a réagi négativement à la hausse des taux d'intérêt réels, à l'effet désinflationniste de la concurrence mondiale, au nombre croissant de devises flottantes et à la possibilité que l'Afrique du Sud vende de l'or pour soutenir sa devise. Les aurifères ont ainsi produit un rendement de -9,8 %. Le secteur du pétrole et gaz a, quant à lui, obtenu -6,2 % en raison de l'offre excédentaire de gaz attribuable à une demande moins forte que prévu.

La Caisse publiait en 1994 sa politique en matière de régie d'entreprise, afin de codifier et de faire connaître les principes régissant les pratiques qu'elle a suivies au cours des dernières années dans ce domaine. Au fil des ans, les positions que la Caisse a prises en matière de régie d'entreprise lui ont valu la réputation d'un chef de file dans la défense des droits des actionnaires minoritaires au Canada.

La régie d'une entreprise regroupe l'ensemble des principes, des règles et des lignes de conduite que cette entreprise, ses actionnaires, les membres de son conseil d'administration et de sa direction choisissent de retenir dans l'accomplissement de leurs tâches respectives. La régie d'entreprise a pour objectif principal d'assurer la rentabilité soutenue de l'entreprise et l'appréciation de la valeur du patrimoine des actionnaires.

La politique privilégiée par la Caisse s'appuie sur un certain nombre de principes généraux :

- **Le rendement** de la Caisse est tributaire des résultats des entreprises dans lesquelles elle investit. En tant que fiduciaire et gestionnaire de fonds, la Caisse doit assumer les responsabilités et exercer les droits de vote rattachés aux actions qu'elle détient d'une entreprise.
- **Le conseil** doit refléter l'actionariat de l'entreprise. La représentation de chaque actionnaire important devrait être proportionnelle à sa participation au capital de l'entreprise.
- **Le conseil** doit être constitué d'une majorité d'administrateurs indépendants de la direction de l'entreprise, afin que ceux-ci puissent porter un jugement objectif dans l'évaluation des cadres supérieurs et de leur vision de l'avenir de l'entreprise.
- **Le conseil** doit exiger de la direction qu'elle lui présente régulièrement un plan stratégique. De plus, les administrateurs doivent disposer d'outils, tels un système d'information de gestion et des comités responsables de l'étude de sujets précis, qui leur permettent d'assumer leurs responsabilités et d'examiner certaines questions essentielles.

Outre ces principes généraux, la politique de régie d'entreprise de la Caisse aborde des questions précises, dont la rémunération des hauts dirigeants, les normes applicables dans le cas d'offres publiques d'achat, les actions à droits de vote inégaux et la divulgation d'activités menées à l'échelle internationale.

La politique de régie d'entreprise de la Caisse vise tout particulièrement l'amélioration des mécanismes nécessaires à la collaboration entre actionnaires, administrateurs et dirigeants d'entreprises. Cette politique sera appliquée de façon pragmatique, dans un esprit de collaboration et de concertation ralliant tous ceux qui ont un rôle à jouer dans la prospérité à long terme des entreprises au Québec, au Canada et ailleurs dans le monde.

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille de titres boursiers canadiens, la Caisse utilise un modèle d'analyse fondamentale des entreprises, qui tient compte notamment de leur secteur industriel et de l'incidence de la conjoncture économique sur leurs activités. Dans le but d'améliorer le rapport rendement-risque du portefeuille, une partie des fonds a été confiée à des spécialistes dont les styles de gestion se traduisent par des portefeuilles faiblement corrélés entre eux, lesquels complètent un portefeuille central dont le degré de risque est faible mais dont la valeur ajoutée a été fortement positive au fil des ans. Cette approche permet de réduire de 50 % le risque global du portefeuille tout en offrant des perspectives de rendement supérieur ou égal à celui d'un portefeuille structuré de façon homogène.

À la fin de 1994, le portefeuille total d'actions canadiennes, y compris les placements que détient la Caisse sous forme de participations sur le marché boursier canadien, avait une valeur marchande de 13,1 G\$, soit 29,5 % des placements.

Par ailleurs, en ce qui a trait aux coefficients financiers et boursiers du portefeuille des marchés boursiers canadiens, le rapport cours-bénéfice s'est établi à 20,8, le rapport cours-valeur comptable s'élevait à 1,65 et le rendement boursier courant était de 2,25 %. De plus, le portefeuille était exposé à un risque évalué à 1,23 %, c'est-à-dire que deux années sur trois, le rendement net du portefeuille devrait être $\pm 1,23$ % autour de son rendement moyen historique à long terme.

PARTICIPATIONS

Après trois années difficiles, les entreprises québécoises ont enfin bénéficié en 1994 d'une conjoncture économique et financière plus favorable. En plus de consolider leurs activités sur les marchés nationaux, plusieurs d'entre elles ont même étendu leurs activités aux marchés étrangers au cours de cette période.

La Caisse vise toujours à appuyer le développement des entreprises québécoises et à partager avec elles son réseau national et international. En s'associant à des entreprises dynamiques et en établissant avec elles des relations privilégiées à long terme, la Caisse cherche à participer à leur croissance et à obtenir un rendement financier concurrentiel.

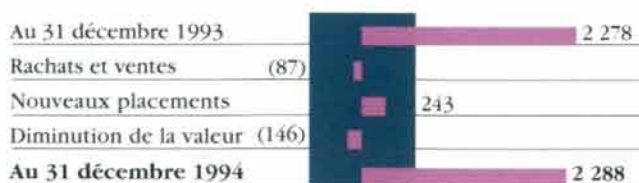
L'année 1994 a donc été propice aux activités de financement. En effet, 55 investissements totalisant 401 M\$ ont été autorisés au cours de l'année, soit 47 placements d'une valeur de 225,1 M\$ qui se feront directement dans des entreprises, et huit placements s'élevant à 175,9 M\$ dans des sociétés et fonds d'investissement.

La conjoncture étant favorable aux projets d'expansion, la majorité des nouveaux placements ont été effectués dans des entreprises en croissance. La Caisse a participé à l'accroissement des activités de la Banque Laurentienne et de ADS Associés sur le marché national, au développement et à l'expansion à l'échelle internationale de Biogénie S.R.D.C. et de Telesystem International Wireless, et au démarrage de nouvelles activités d'Innereg au Québec.

Certaines initiatives adoptées en 1993 ont également porté fruit en 1994. Ainsi, la société Gaz de France est devenue partenaire de Noverco, dans laquelle la Caisse détient une participation. De plus, la Caisse a participé à l'augmentation du capital de Sceptre Ressources et collaboré à la restructuration de Univantage et de sa principale filiale Unigesco, devenue le Groupe Sodisco-Howden. Elle a également accordé son appui à des sociétés telles que United Westburne et Proviso, adoptant ou poursuivant des plans de réorganisation financière et de l'exploitation.

La Caisse s'intéresse particulièrement aux entreprises de la nouvelle économie et des secteurs technologiques comme les télécommunications, la santé, la biotechnologie et les technologies de l'information. Elle cherche par des investissements

16 ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DES PARTICIPATIONS



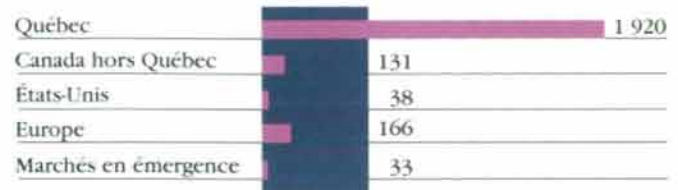
valeur marchande - en millions de dollars

dans des entreprises ou des fonds spécialisés, à contribuer au dynamisme de ces secteurs, à favoriser l'établissement d'entreprises étrangères au Québec et à accompagner les entreprises québécoises dans leur démarche d'expansion sur les marchés internationaux. Déjà, la Caisse a pris part à 12 projets d'investissement totalisant 63 M\$ en 1994 dans des entreprises de pointe comme UltraOptec, NewEast Wireless Technologies et Neuroscience Partners. De plus, elle a créé un comité consultatif composé d'experts internationaux, dont le rôle est de la seconder dans l'évaluation des technologies et des marchés.

La Caisse s'associe aussi à des partenaires étrangers ou locaux pour effectuer des placements privés à l'étranger. En 1994, elle a autorisé d'importants placements dans des sociétés et fonds d'investissement s'intéressant à divers secteurs, notamment Domain Partners III dont les placements se font dans le secteur de la biotechnologie aux États-Unis, Schroder UK Buy-Out Fund III, un fonds d'acquisition en Europe, Baring Capital Partners V, un fonds d'acquisition visant le Royaume-Uni, la France, l'Italie et l'Allemagne, China Renaissance Industries qui investit dans des industries diverses en Chine, et Renaissance Funds qui investit en Israël.

La mise sur pied de la Société de capital de risque Abitibi-Témiscamingue (SOCCRAT) et d'Investissements 3L qui couvre les régions de Laval, des Laurentides et de Lanaudière a marqué l'expansion du réseau québécois de sociétés régionales d'investissement de la Caisse. Ces deux sociétés s'ajoutent aux sept qui étaient déjà en exploitation, soit Gestion Capidem, Gestion Estrie Capital, Gestion Capital de Développement 04, Gestion Investissements GIM, Capital CGD, Capimont et Capital Montréal. Les sociétés du réseau visent à investir, par une participation au capital, de 50 000 \$ à 500 000 \$ dans les entreprises prometteuses des régions du Québec.

17 VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES PARTICIPATIONS

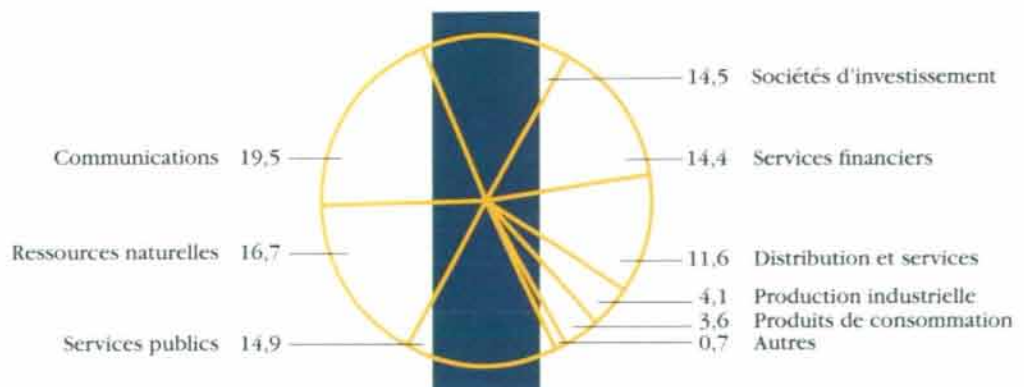


au 31 décembre 1994
valeur marchande – en millions de dollars

Au 31 décembre 1994, le portefeuille global de participations comptait 183 placements et sa valeur marchande s'élevait à 2,29 G\$, soit 5 % de l'ensemble des placements de la Caisse. La ventilation sectorielle du portefeuille en fin d'exercice était la suivante : les communications comptaient pour 19,5 %, les ressources naturelles, 16,7 %, les services publics, 14,9 %, les sociétés d'investissement, 14,5 %, les services financiers, 14,4 %, la distribution et les services, 11,6 %, la production industrielle, 4,1 %, les produits de consommation, 3,6 % et les autres secteurs, 0,7 %.

Sur dix ans, le rendement des participations détenues dans les entreprises québécoises s'élève à 11,4 %, ce qui dépasse le résultat de l'indice TSE 300 qui se situe à 9,2 % pour la même période.

18 VENTILATION SECTORIELLE DES PARTICIPATIONS



au 31 décembre 1994
valeur marchande – en pourcentage

FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES

À l'instar des autres marchés financiers, le secteur hypothécaire a connu en 1994 une situation paradoxale: alors que la demande demeurait anémique sur les marchés résidentiel, commercial et industriel, les taux d'intérêt ont bondi de près de 3 % durant l'année pour s'approcher de la barre des 10 % dans le cas des titres à échéance de cinq ans.

Le marché des immeubles résidentiels unifamiliaux est demeuré très concurrentiel et les institutions financières ont émis de plus en plus de titres hypothécaires garantis par la Société canadienne d'hypothèques et de logement en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH). Les sociétés de fiducie, pour leur part, ont vu leur importance diminuer considérablement dans le marché du prêt hypothécaire.

Dans ce contexte, le portefeuille d'immeubles résidentiels unifamiliaux de la Caisse a subi une décroissance marquée au cours de l'année en raison de l'activité réduite de ses mandataires dans ce secteur. La Caisse devra donc ajuster son tir et elle procède actuellement à une analyse rigoureuse du marché qui lui permettra de continuer de participer à ce type de financement.

En 1994, les placements en titres hypothécaires LNH ont pris de l'ampleur à la Caisse, qui a autorisé l'investissement éventuel de 100 M\$ supplémentaires dans ce véhicule, soit jusqu'à concurrence de 200 M\$. Ces titres facilitent la gestion de la durée et permettent l'octroi de prêts de plus de cinq ans. La Caisse a également investi dans des obligations sur créances titrisées (OCT), nouveau véhicule apparu sur le marché en 1993. Ces produits, dérivés des titres LNH, offrent plus de souplesse à l'investisseur, compte tenu de la restructuration des versements de capital et d'intérêt des créances hypothécaires sous-jacentes.

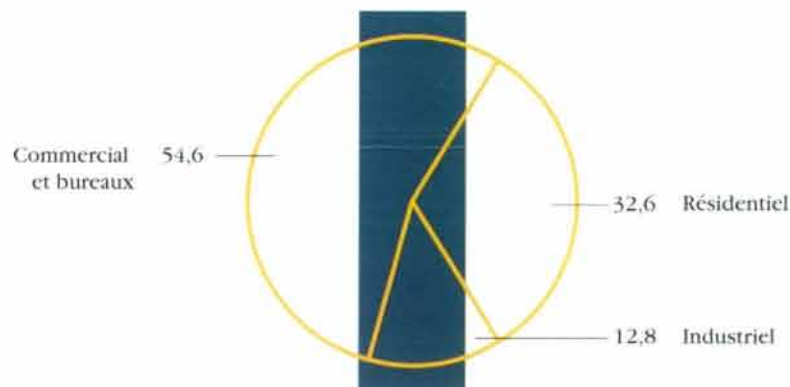
Malgré une activité réduite au chapitre des nouveaux prêts, la Caisse a autorisé des financements totalisant 109,4 M\$ en 1994. Elle a participé notamment à plusieurs financements d'importance; ainsi, elle a investi 60 M\$ dans la Place Ville-Marie à Montréal, 22 M\$ dans le Centre Commercial Cavendish à Côte-Saint-Luc, 16 M\$ dans les Galeries de Hull, 17 M\$ dans l'immeuble de la Banque de Montréal à Québec, et 29 M\$ dans la Place de la Cité à Sainte-Foy. De plus, la Caisse a participé, à raison de 4 M\$, au financement de l'immeuble du Crédit Suisse à Toronto, propriété de M.D. Realty Ltd.

Le marché immobilier est demeuré fragile en 1994 et la Caisse n'y a pas échappé. Les propriétés reprises représentaient 4,5 % de la valeur marchande du portefeuille hypothécaire alors que les prêts improductifs, soit ceux dont les paiements accusent un retard de plus de trois mois, étaient de 2 % à la fin de 1994. Par conséquent, la Caisse a resserré ses critères d'approbation de nouveaux prêts et de prorogation de prêts, la baisse des valeurs immobilières exigeant une rigueur toujours accrue dans les évaluations.

Compte tenu de la volatilité des taux au cours des dernières années, la durée des prêts a souvent été réduite, ce qui se traduit par de plus nombreuses demandes de prorogation et renégociations de prêts avant leur échéance; des prêts totalisant 143,5 M\$ ont été prorogés en 1994.

Au 31 décembre 1994, la valeur marchande du portefeuille hypothécaire de la Caisse se chiffrait à 1,8 G\$, soit 4,1 % de l'ensemble des placements. En fin d'année, le taux nominal moyen se situait à 9,8 %, l'échéance moyenne à 3 ans, et la durée modifiée était de 2,2 années. La ventilation des financements était la suivante : 54,6 % dans le

19 LES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES



au 31 décembre 1994
valeur marchande - en pourcentage

secteur commercial, 28,1 % dans le secteur résidentiel, 4,5 % dans les titres hypothécaires LNH et 12,8 % dans le secteur industriel. Le portefeuille ne comprenait en fin d'année qu'un seul troc de taux d'intérêt d'une valeur notionnelle de 5 M\$.

Un nouveau système intégré de gestion des hypothèques a été mis au point en 1994. De plus, plusieurs postes de travail ont désormais un accès direct, par la SOQUIJ, aux données des bureaux de la publicité des droits, ce qui permettra une économie considérable de temps et d'argent. Enfin, compte tenu de l'importance pour la Caisse des variations des taux du marché, un système de pointe donnant accès en temps réel aux données du marché hypothécaire a été installé en 1994, et permet notamment une analyse plus poussée des titres LNH.

GRUPE IMMOBILIER CAISSE

La gestion des placements du Groupe immobilier Caisse (GIC) est assurée par une équipe restreinte de spécialistes de la Caisse qui veillent à l'élaboration des stratégies du GIC, au suivi du rendement, de la gestion et de l'évolution du portefeuille et à la coordination des activités des cinq sociétés membres du Groupe, soit Cadim, Ivanhoé, SITQ Immobilier, Cadim international et Cadev.

Cadim gère principalement des placements immobiliers détenus en partenariat avec des promoteurs ou des constructeurs qui assument la gestion courante. La société Ivanhoé, quant à elle, est propriétaire et gestionnaire de centres commerciaux de moyenne et de grande taille. SITQ Immobilier concentre ses activités, en collaboration avec d'autres partenaires institutionnels, dans les secteurs des immeubles de bureaux, des centres commerciaux en région, des centres commerciaux de

taille moyenne en milieu urbain et des immeubles industriels, tandis que Cadim international est responsable de la coordination des activités d'investissement immobilier du GIC à l'étranger. Enfin, Cadev, société créée en 1994 et détenue par Cadim, Ivanhoé et SITQ Immobilier, a pour mission de mettre en valeur les terrains du GIC. Cadim et Cadim international sont détenues en propriété exclusive alors qu'Ivanhoé et SITQ Immobilier comptent également des actionnaires minoritaires.

Le marché immobilier est demeuré fragile en 1994, et la valeur des immeubles que détient le GIC au Canada a affiché une baisse de 4,2 %. Dans le secteur commercial, les taux et les mesures incitatives à la location se sont améliorés depuis l'an dernier, tandis qu'ils se sont stabilisés dans le secteur des immeubles de bureaux. Au 31 décembre, les taux d'inoccupation des immeubles à vocation commerciale et des immeubles de bureaux du GIC étaient de 5,4 % et 11,4 % respectivement. Au chapitre de la location en 1994, 201 000 mètres carrés ont été loués ou renouvelés dans le secteur commercial, contre 87 000 mètres carrés dans le secteur des bureaux. Grâce à un contrôle rigoureux des coûts, à une gestion dynamique des immeubles et à une surpondération du portefeuille dans le secteur commercial, dont les résultats ont été meilleurs que dans les autres secteurs, le rendement du portefeuille immobilier de la Caisse a été supérieur à celui du marché en 1994. Au 31 décembre, le rendement courant du portefeuille d'immeubles s'établissait à 6,2 %, alors que le rendement global souffrait de façon marquée de la baisse des valeurs boursières, associée au placement d'Ivanhoé dans les Centres commerciaux Cambridge Limitée; sa participation dans Cambridge s'élevait à 29,5 % à la fin de 1994. À l'exclusion de ce placement, le rendement global du portefeuille s'élève en effet à -7,3 %.

20 LE PORTEFEUILLE DU GROUPE IMMOBILIER CAISSE

	Commercial	Bureaux	Industriel	Terrains ¹	Autres ²	Valeur du portefeuille ³	Pourcentage du portefeuille du GIC
Sociétés membres							
Cadim	116	148	5	33	42	469,9	24,9
Ivanhoé	830	49	34	71	-	865,0	45,8
SITQ Immobilier	187	423	110	9	46	552,6	29,3
GIC	1 133	620	149	113	88	1 887,5	100,0

au 31 décembre 1994
valeur marchande - en millions de dollars

¹ regroupe les participations des sociétés membres dans Cadev

² regroupe les hôtels et le secteur résidentiel

³ représente la valeur de l'avoir net de la Caisse dans la société

GROUPE
IMMOBILIER
CAISSE

CADIM
INC.

IVANHOÉ

SITQ
IMMOBILIER

CADIM
INTERNATIONAL

CADEV

L'avoir net avait une valeur marchande de 1,8 G\$ et provenait de placements de 2,6 G\$, déduction faite des emprunts bancaires et hypothécaires afférents, des participations minoritaires de tiers et des autres éléments d'actif et de passif totalisant 0,8 G\$.

L'actif des sociétés immobilières est consolidé au portefeuille d'immeubles. Outre les propriétés détenues directement, qui constituent 86,2 % de la valeur marchande des placements du portefeuille, l'actif comprend des débentures de sociétés immobilières dans une proportion de 1,8 %, des actions de sociétés immobilières, 7,7 %, des financements hypothécaires, 3,2 %, et des valeurs à court terme, 1,1 %. Les propriétés détenues directement, compte tenu des éléments de passif afférents, représentaient 1,6 G\$ à la valeur marchande, soit 3,6 % des placements de la Caisse au 31 décembre 1994. La valeur marchande des investissements immobiliers est fondée, conformément à la politique de la Caisse, sur une évaluation rigoureuse, prudente et indépendante.

Plusieurs investissements ont été effectués en cours d'année. À titre d'exemple, Ivanhoé a investi 39 M\$ dans les Galeries Rive Nord dont elle est devenue le propriétaire exclusif. Du côté de SITQ Immobilier, des investissements de 30 M\$ ont été effectués pour l'achat de participations détenues par des partenaires dans des sites industriels de la région de Montréal, et dans un immeuble de bureaux à Québec. Enfin, Cadim a acquis, en fin d'exercice, une créance de 32 M\$ dans un centre commercial situé au centre-ville de Montréal.

À l'échelle internationale, SITQ Immobilier a conclu cinq transactions avec des partenaires. Elle a fait l'acquisition de participations dans trois centres commerciaux au Royaume-Uni avec Pillar Property Investments Plc; ces trois placements totalisent 65 M\$. La société a également acquis une participation de 28 M\$ dans un immeuble de bureaux situé au centre-ville de Bruxelles, avec la Compagnie immobilière de Belgique. Finalement, une première tranche de 13 M\$ a été investie dans un projet de copropriétés de luxe au Mexique avec un partenaire local, Grupo Terrum, S.A. de C.V. En collaboration avec Wagner U.S. Holdings, un partenaire québécois, Cadim a pour sa part effectué un investissement de 20 M\$, ayant trait à 143 unités en copropriété dans un immeuble résidentiel situé en plein cœur de Manhattan, à New York.

Les immobilisations du Groupe en projets de développement, de redéveloppement et en améliorations, ont totalisé près de 50 M\$ en 1994, alors que conformément à leurs plans stratégiques, les sociétés ont vendu des biens immobiliers pour un montant de 33 M\$.



Partenaire de promoteurs immobiliers du Québec investissant à l'étranger, la Caisse appuie la croissance des exportations de biens et de services québécois dans le cadre de ses projets de construction.

La stratégie du GIC vise la diversification géographique des produits de même que l'affectation d'une plus grande part du portefeuille au secteur résidentiel. Le Groupe a donc poursuivi ses activités de construction d'habitations en Pologne, a ouvert un bureau au Mexique sous la désignation Grupo Inmobiliario Caisse et un autre au Vietnam sous le nom de Société immobilière du Vietnam de concert avec des investisseurs privés. De plus, il a signé une entente de partenariat avec Sinocan, une entreprise québécoise, et la China Real Estate Development Group, une importante société chinoise. Le GIC veut également affecter une plus grande proportion du portefeuille à des produits dérivés immobiliers et au financement de travaux d'infrastructure, autant d'activités qui devraient contribuer à augmenter le rendement courant. Enfin, en matière d'investissements à l'étranger, le GIC cherche à appuyer des partenaires québécois qui désirent construire dans un nouveau marché prometteur ainsi que ceux qui cherchent à exporter des biens et services québécois.

PLACEMENTS TACTIQUES

La Caisse vise à optimiser son rendement financier par une gestion active de la répartition tactique de ses placements. Cette répartition consiste à déplacer des fonds, pendant de courtes périodes, vers les catégories de placement susceptibles d'être les plus rentables, ou à tirer profit des mouvements subits du marché.

Le processus de la gestion tactique a évolué sensiblement au fil des ans afin de répondre aux objectifs de placement des déposants de la Caisse. Aussi est-il plus facile aujourd'hui, grâce à divers produits financiers, de modifier rapidement la pondération de certains éléments d'actif comme les actions et les obligations canadiennes en minimisant l'effet sur les portefeuilles.

La mise sur pied, à la fin de 1992, d'une équipe dont les activités visent uniquement ces choix tactiques entre catégories de placement, témoigne de la volonté de la Caisse de créer à Montréal un premier centre d'excellence en matière de répartition tactique par l'utilisation de produits tels que les contrats à terme, les options et les trocs. Ce portefeuille permet à la Caisse de mesurer avec précision les résultats des décisions tactiques, de procéder plus facilement au rééquilibrage automatique des portefeuilles sur leur médiane à long terme et enfin, de minimiser les frais de négociation tout en permettant la rapidité d'exécution nécessaire aux opérations tactiques. Après deux années d'activités, la Caisse a dégagé de ses placements tactiques

une valeur ajoutée positive pour ses déposants. Par les opérations qu'elle a effectuées à Montréal, Tokyo, Londres, Singapour, Osaka, Francfort, Paris, Toronto, Zurich, Sydney et Chicago, la Caisse participe activement au marché mondial de ces produits.

Plus importants encore que les outils, les choix tactiques représentent la recherche d'occasions avantageuses de placement. À cet égard, l'année 1994 a été truffée d'embûches. Pour l'ensemble des pays du G7, où la Caisse négocie des produits dérivés, l'encaisse s'est avérée le meilleur actif, à l'exception du Japon. Fortement corrélés et très volatils, les marchés obligataires ont subi leur pire correction depuis longtemps malgré des contextes économiques très différents en Amérique du Nord, en Europe et au Japon. La stratégie de la Caisse a donc favorisé une position vendeur d'obligations nord-américaines, compte tenu de l'attente d'une hausse de l'inflation aux États-Unis. Les gains réalisés dans le cadre de cette stratégie ont toutefois été annulés par les pertes découlant des positions acheteurs de la Caisse en obligations européennes et japonaises. Les corrections y ont été très sévères malgré un contexte où les données fondamentales sont demeurées favorables en matière d'inflation et de croissance économique.

Le revirement non prévu des obligations européennes et japonaises a eu une double incidence négative, entraînant dans son sillage une correction des indices boursiers. Les marchés boursiers nord-américains ont été stagnants et, contrairement aux prévisions, le marché boursier australien a chuté malgré l'augmentation du prix des matières de base. Dans le cas des marchés boursiers, seule la stratégie adoptée sur le marché japonais a porté fruit : la Caisse a réalisé des gains à la fois au moment de la hausse du marché du premier semestre et lors de la baisse subséquente.

Les gestionnaires des placements tactiques visent deux objectifs, produire avec régularité une valeur ajoutée et contrôler adéquatement le risque. La Caisse a mis en place certains éléments clés afin d'assurer la réalisation de ces objectifs : une approche rigoureuse de la modélisation des variables explicatives, un nombre suffisant de choix tactiques, soit l'approche axée sur un portefeuille global de choix tactiques, une répartition équilibrée de ces choix, un potentiel d'écart de rendement intéressant, de préférence un faible taux de corrélation entre les choix et enfin, une grille structurée de gestion des risques de marché, de crédit et de liquidité.



GESTION

des fonds des déposants

La Caisse a accueilli trois nouveaux déposants au cours de l'exercice. Il s'agit du Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux (F.A.R.R.G.), créé et administré par le ministre des

La Bourse de Montréal s'est taillé une place enviable sur le marché de divers produits financiers innovateurs, notamment les contrats à terme sur acceptations bancaires et sur obligations canadiennes de 10 ans et de 5 ans, ainsi que les options sur contrats à terme. Ces produits permettent de réduire le risque lié à l'évolution des taux d'intérêt à court, moyen et long terme. La Caisse participe activement à ces marchés dans le cadre de la gestion de son portefeuille et elle encourage ses partenaires à utiliser les produits négociés sur le parquet montréalais.

Finances du Québec, de la Société des alcools du Québec (SAQ) dont le mandat consiste à faire le commerce des boissons alcoolisées au Québec et enfin, du Centre de recherche industrielle du Québec (CRIQ) qui a pour mission d'agir comme partenaire des milieux d'affaires, industriels et gouvernemental afin de stimuler le développement économique du Québec.

En mars 1994, la Caisse a adopté un règlement simplifiant l'admissibilité de certains organismes ou de leurs caisses

de retraite au titre de déposant de la Caisse. Dorénavant, une résolution écrite du conseil d'administration d'un organisme autorisera ce dernier à confier des fonds à la Caisse.

En vertu de lois votées par l'Assemblée nationale ou de résolutions écrites adoptées par le conseil d'administration des organismes visés, dix-huit déposants, soit des régimes d'assurance, des caisses de retraite et des organismes publics, confient aujourd'hui la gestion de leur actif à la Caisse, qui a pour mandat d'assurer le placement, la protection et la gestion des fonds de l'ensemble de ses déposants dans le but de faire croître leur avoir.

La Caisse vise à procurer un rendement optimal pour ses déposants, en tenant compte de leur tolérance au risque et de leur horizon de placement, qui sont fonction de leurs activités. Les politiques et les stratégies de placement sont établies en fonction des scénarios économiques élaborés par la Caisse, des besoins prévisibles en liquidités et des politiques de placement de chacun des déposants, qui reçoivent régulièrement des rapports sur l'évolution de leur portefeuille, ainsi qu'une analyse détaillée de leurs résultats. Un rapport trimestriel complet est disponible sur support informatique afin de faciliter la diffusion et le traitement de l'information. En outre, la Caisse maintient des

21 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS À L'ÉTRANGER



relations constantes avec ses déposants par des rencontres périodiques et des communications quotidiennes. En 1994, la Caisse a continué de perfectionner le service de gestion de la trésorerie qu'elle offre à ses déposants, qui peuvent ainsi bénéficier de son expertise en gestion des liquidités, maximiser leur rendement à court terme, et faire face à leurs obligations courantes.

Les déposants confient à la Caisse, sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation, les sommes qui proviennent de contributions de plus de quatre millions de Québécois. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt au taux du marché. Quant aux dépôts à participation, ils représentent une part de l'avoir net et des revenus nets du fonds dans lequel ils

sont versés, et leur valeur fluctue en fonction de la valeur marchande des placements effectués à partir de ce fonds.

Au 31 décembre 1994, l'avoir des déposants s'élevait à 43,8 G\$ au coût, comparativement à 42 G\$ un an plus tôt. Cette hausse provient principalement de revenus nets de près de 3 G\$, desquels sont déduits des retraits nets de presque 1,2 G\$. Dans le contexte défavorable des marchés en 1994, les revenus de placement ont chuté de 1 G\$ par rapport à 1993. L'avoir des déposants à la valeur marchande, qui se chiffrait à 44,8 G\$ à la fin de 1994, soit un excédent de 1 G\$ sur la valeur au coût, a diminué par rapport à 1993 en raison d'une moins-value non matérialisée de 4,1 G\$.

22 LES DÉPOSANTS

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants ¹	Avoir des déposants ²
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3 018 900	14 408,5
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	R.M.A.A.Q.	1967	66	2,5
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	50 426	-
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 371	151,0
Commission de la construction du Québec Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec	C.C.Q.	1970	90 000	4 264,1
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	503 500	16 045,7
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités du Québec		1975	-	-
Régimes particuliers		1977	463	111,3
Régime de retraite des élus municipaux		1989	2 300	98,1
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	178 798	4 219,3
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 243 145	4 692,2
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1	19,9
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	26 946	1,3
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	R.R.T.A.Q.	1990	3 095	34,8
Office de la protection du consommateur	O.P.C.	1992	-	8,3
Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux	F.A.R.R.G.	1994	1	802,9
Centre de recherche industrielle du Québec	CRIQ	1994	-	-
Société des alcools du Québec	SAQ	1994	-	-

au 31 décembre 1994

¹ estimation

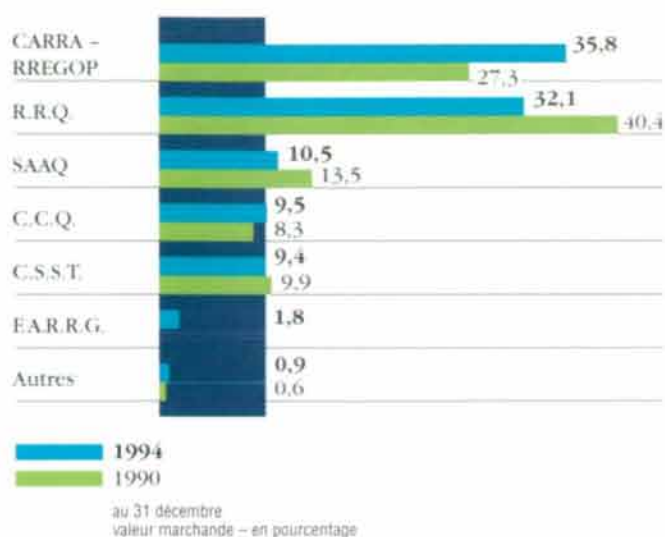
² valeur marchande - en millions de dollars

En plus de réinvestir tous leurs revenus de placement, certains déposants ont effectué des contributions. Ainsi, le ministre des Finances a versé une contribution de 850 M\$ dans le nouveau Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux (F.A.R.R.G.). Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP), administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA), a contribué 474,5 M\$. Cependant, pour satisfaire leurs obligations financières, d'autres déposants ont dû effectuer des retraits à même leurs revenus de placement : il s'agit de la Régie des rentes du Québec, qui a retiré 1,6 G\$, de la Société de l'assurance automobile du Québec, 866,5 M\$, et du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec, 65 M\$.

La Caisse compte un fonds général qui regroupe les dépôts de douze organismes, ainsi que des fonds particuliers qui ne comptent qu'un seul déposant chacun. Les fonds particuliers ont été établis pour tenir compte des besoins spécifiques des divers régimes administrés par quatre déposants, soit la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA), la Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.), la Commission de la construction du Québec (C.C.Q.) et le ministre des Finances, qui administre le Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux (F.A.R.R.G.).

Principal déposant à la Caisse depuis mars 1994, le RREGOP, administré par la CARRA, se divise entre employés syndiqués et non syndiqués et comprend aussi les contributions des employeurs et les transferts des régimes supplémentaires de rentes. De tous les déposants, le RREGOP, qui couvre les employés de l'Administration publique et des secteurs de l'éducation et des services sociaux, affiche la plus forte croissance depuis 1987.

23 VENTILATION DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS



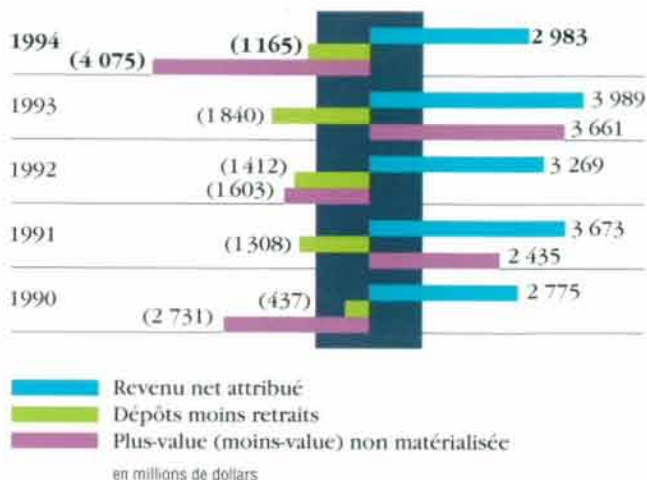
Son avoir à la valeur marchande atteignait 16 G\$ à la fin de l'exercice, soit 35,8 % de l'avoir des déposants, comparativement à 15,9 G\$ en 1993. Grâce à des contributions nettes de 474,5 M\$ qui se sont ajoutées aux revenus de placement réinvestis de 1 G\$, son avoir au coût a progressé de 1,5 G\$, pour atteindre 15,7 G\$ à la fin de 1994.

La CARRA administre également d'autres régimes, dont les Régimes particuliers, le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités du Québec et le Régime de retraite des élus municipaux. Au total, leur avoir représente 209,4 M\$ à la valeur marchande et 209,6 M\$ au coût.

La Régie des rentes du Québec (R.R.Q.) administre le régime de retraite public des Québécois. Au 31 décembre 1994, son avoir à la valeur marchande atteignait 14,4 G\$, soit 32,1 % de l'avoir des déposants de la Caisse et 74,6 % du fonds général, tandis que son avoir au coût se situait à 14 G\$. La Régie a versé, en cours d'exercice, plus de 4,2 G\$ aux quelque 910 000 bénéficiaires du régime. En 1994, elle a effectué des retraits nets de 1,6 G\$, le même montant qu'en 1993; elle a encaissé tous ses revenus de placement de 1 G\$ et le solde du montant requis, soit 543,9 M\$, provient en partie de la vente d'unités au fonds général et d'une gestion serrée de la trésorerie. La majoration annuelle de 0,2 % du taux de cotisation amorcée en 1987, qui porte ce taux de 5,4 % en 1995 à 5,6 % en 1996, devrait lui permettre de ralentir la croissance de ses besoins de liquidités, et un léger déficit des revenus de placement sur les retraits est prévu au cours de la prochaine année. Son capital à long terme au fonds général pourrait donc diminuer légèrement à moins qu'une hausse des marchés et une diminution du chômage ne repoussent à nouveau cette échéance.

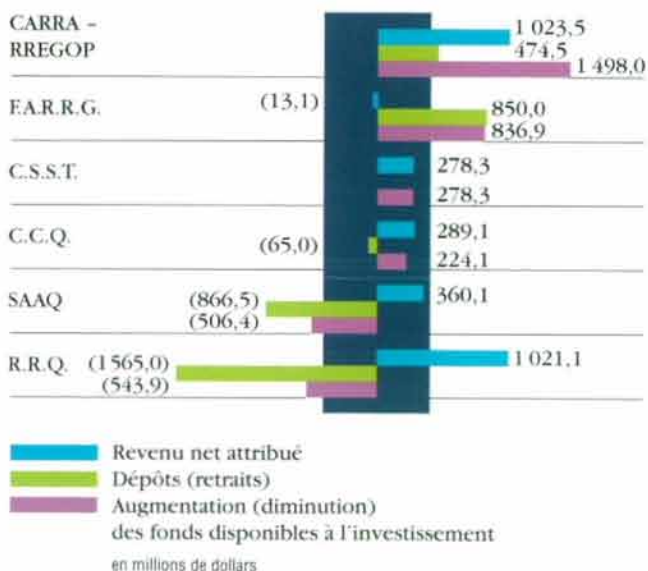
Troisième déposant en importance à la Caisse, la Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ) administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents routiers. Conformément à sa mission de réduire les risques inhérents à l'usage de la route, la SAAQ contrôle l'accès au réseau routier et le transport routier, en plus de faire la promotion de la sécurité routière et d'indemniser les victimes d'accidents de la route. Au 31 décembre 1994, l'avoir de la SAAQ totalisait 4,5 G\$ au coût contre 4,7 G\$ à la valeur marchande, soit 10,5 % de l'avoir des déposants et 24,3 % du fonds général. Au cours de l'exercice, la Société a retiré ses revenus de placement de 360,1 M\$, ainsi qu'un montant de 506,4 M\$ qui provient en partie de la vente d'unités au fonds général et d'une gestion serrée de la trésorerie afin, principalement, de verser des redevances au Fonds consolidé du revenu aux fins d'immobilisations en matière de sécurité routière.

24 ÉVOLUTION DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS



La Commission de la construction du Québec (C.C.Q.), qui administre le régime des travailleurs assujettis au décret de l'industrie de la construction, se classe également dans la catégorie des déposants de plus de 1 G\$. Au 31 décembre 1994, l'avoir de la C.C.Q. à la valeur marchande s'élevait à 4,3 G\$. Au coût, son avoir a progressé de 224,1 M\$ en 1994, atteignant 4,2 G\$ à la fin de l'exercice, comparativement à 4 G\$ à la fin de 1993. Cette progression est attribuable au fait que des retraits nets de 65 M\$ ont pu être entièrement absorbés

25 MOUVEMENTS DES LIQUIDITÉS DES PRINCIPAUX DÉPOSANTS EN 1994



par des revenus de placement de 289,1 M\$. Les retraits effectués en cours d'exercice résultent de la forte réduction du nombre d'heures travaillées qu'ont entraînée la conjoncture économique défavorable dans l'industrie de la construction, le travail au noir et l'adoption par l'Assemblée nationale de la loi 142 qui prévoit l'exclusion, du champ d'application de la loi, de certains travaux effectués dans le secteur résidentiel. Le régime est réparti entre trois comptes, celui des participants actifs, celui des participants retraités, et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs, s'élevant respectivement à 2,4 G\$, 1,4 G\$ et 0,5 G\$ à la valeur marchande.

La Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) veille à réduire les risques reliés au travail, à indemniser les travailleurs victimes d'accidents ou de maladies professionnelles et à faciliter leur réadaptation. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques associés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1994, l'avoir de la C.S.S.T. s'élevait à près de 4,2 G\$ au coût. Son avoir à la valeur marchande a diminué de 95,9 M\$ pour atteindre plus de 4,2 G\$, ce qui constitue 9,4 % de l'avoir des déposants. Afin de s'acquitter de ses obligations, la Commission a emprunté 145 M\$ à la Caisse au cours de l'année, somme qu'elle a entièrement remboursée. Ses revenus de placement s'élevaient à 278,3 M\$. Le resserrement du contrôle des coûts découlant des modifications apportées à la loi sur la C.S.S.T. et le maintien du taux moyen de cotisation à 2,75 \$ par tranche de 100 \$ en 1994 devraient entraîner une réduction graduelle des retraits au cours des prochaines années.

À la suite de l'adoption, par l'Assemblée nationale, de la loi 134 en décembre 1993, le ministre des Finances du Québec a déposé 850 M\$ en février, à titre de première cotisation de l'employeur dans un nouveau fonds particulier, le Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux

(F.A.R.R.G.). Au 31 décembre 1994, l'avoir de ce nouveau déposant s'élevait à 802,9 M\$ à la valeur marchande et à 836,9 M\$ au coût.

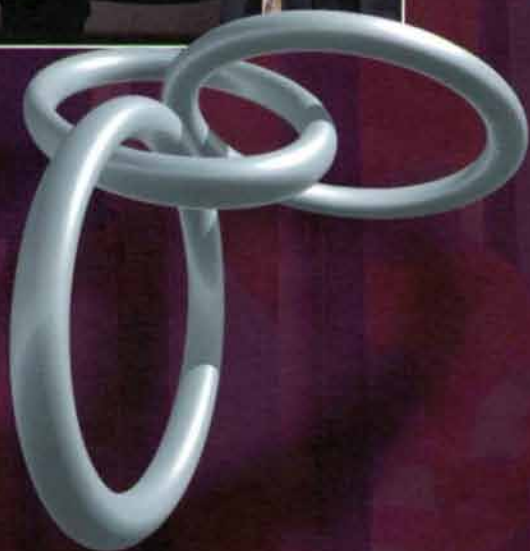
Les neuf autres déposants de la Caisse sont le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF), le Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec (R.R.T.A.Q.), la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec (R.M.A.A.Q.), la Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec, la Fédération des producteurs de bovins du Québec et l'Office de la protection du consommateur, qui comprend deux comptes, soit le Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages et le Magazine Protégez-Vous qui s'est ajouté en mars 1994 en déposant son fonds de réserve, la Société des alcools du Québec (SAQ) et le Centre de recherche industrielle du Québec (CRIQ). Confié sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation au fonds général, l'avoir global de ces déposants s'élevait à 218,2 M\$ au coût et à 217,8 M\$ à la valeur marchande au 31 décembre 1994.

Tous les déposants tirent profit des faibles coûts d'exploitation de la Caisse compte tenu de la taille de son actif. N'ayant pas d'avoir propre, la Caisse redistribue l'ensemble des revenus tirés de ses placements. Dans la gestion des liquidités de ses déposants, la Caisse offre tout le rendement obtenu par une équipe de spécialistes du marché monétaire en garantissant des normes élevées de sécurité et de contrôle dans l'exécution des opérations.

26 VALEUR AJOUTÉE AUX FONDS DES DÉPOSANTS DEPUIS 1966



au 31 décembre 1994
coût - en millions de dollars



ACTIVITÉS

stratégiques et administratives

RECHERCHE

La gestion de fonds doit tenir compte de diverses éventualités telles que la probabilité qu'un portefeuille s'écarte, à la hausse ou à la baisse, de son indice de référence, ou encore les probabilités de gains ou de pertes maximums que comportent les principales catégories de placement.

Soucieuse de promouvoir Montréal comme centre financier, la Caisse recherche des ententes de service fructueuses avec des partenaires de l'extérieur du Québec reconnus pour leur savoir-faire, tels la Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée, Goldman Sachs Canada et State Street. Gestionnaire de fonds et gardien de valeurs, State Street compte aujourd'hui plus de 35 employés à son bureau de Montréal, ouvert en 1993.

En 1994, la Caisse a perfectionné son système intégré de gestion de telles éventualités. Grâce à ce système, elle peut mesurer adéquatement les probabilités d'écarts, ou de gains ou de pertes, auxquelles sont exposées ses principales catégories de placement, soit les obligations, les actions canadiennes et les actions étrangères, ainsi que les placements tactiques. Ces placements constituent un peu plus de 85 % de la valeur

marchande de son actif total. Elle a également commencé à mesurer les risques de crédit et ceux qui découlent des positions de marché prises par voie d'options. Comme la connaissance des facteurs pouvant toucher les portefeuilles dans chaque marché permet d'optimiser la répartition des fonds, il est permis de souligner que ses travaux dans ce secteur placent la Caisse à l'avant-garde des gestionnaires de caisses de retraite à l'échelle internationale.

En cours d'année, la Caisse a conçu plusieurs outils d'analyse et d'évaluation des stratégies de placement, dont un modèle qui permet d'isoler, parmi des milliers de possibilités, celles des positions qui présentent le meilleur profil de rendement sur le marché des options selon une gamme de variations potentielles des marchés. Des outils ont également été créés pour l'évaluation de trocs et d'options de type américain.

La formation constitue une priorité à la Caisse, et l'équipe de la recherche est responsable de la formation continue en placement du personnel professionnel. Une partie importante du budget de formation est consacrée au programme d'études en vue de l'obtention du titre d'analyste financier agréé (C.F.A.). À la fin de 1994, 33 spécialistes de la Caisse étaient inscrits à ce programme d'une durée de trois ans, et l'institution compte maintenant 40 analystes financiers agréés. Outre ce programme, des cours pratiques et théoriques sont offerts aux professionnels qui souhaitent, par exemple, améliorer leurs techniques d'analyse et d'évaluation des titres détenus en portefeuille ou négociés activement à la Caisse. En 1994, de nombreux spécialistes ont ainsi participé à des ateliers portant sur les modèles ARCH ou GARCH utilisés dans la modélisation de la volatilité des marchés. Tous les cours sont donnés par des experts. À titre d'exemple, la Caisse a retenu les services d'un professeur de mathématiques afin de faciliter l'apprentissage du logiciel *Mathematica*. L'équipe a également participé à la mise en place d'un programme global de formation offrant à tout le personnel professionnel en placement l'accès à une formation pertinente sous forme de cours universitaires, de séminaires en placement ou d'autres ateliers de perfectionnement.

En 1994, la Caisse a renforcé ses liens avec les universités québécoises par des échanges plus fréquents sur le plan de la formation et de la recherche dans le domaine de la finance. À ce chapitre, elle a bénéficié de la précieuse collaboration du Centre Interuniversitaire de Recherche en Analyses des Organisations (CIRANO) dans le cadre de divers projets bien précis.

AFFAIRES STRATÉGIQUES

À la suite des études et des consultations effectuées depuis deux ans sur la contribution au dynamisme de l'économie du milieu, la Caisse s'est fixé sept objectifs, dont l'appui à l'internationalisation des entreprises québécoises, le renforcement de la place financière qu'est Montréal, et la contribution à la consolidation de la base technologique du Québec ont été retenus comme prioritaires pour l'année 1995. La Caisse vise également, à plus long terme, à répondre aux besoins de financement de plus en plus complexes des entreprises québécoises, accroître la disponibilité du capital en région, participer à l'amélioration de la synergie entre les différents milieux d'affaires du Québec et contribuer au bon fonctionnement du marché des titres obligataires québécois.

C'est à Montréal que la Caisse effectue la plupart de ses opérations financières. La vigueur de cette place financière est donc un facteur déterminant de l'essor économique du milieu de même que du rendement de l'institution. En collaboration avec plusieurs intervenants, la Caisse a choisi à cet égard trois axes pouvant s'avérer prometteurs pour le renforcement de la position de Montréal; il s'agit de développer les fonctions de traitement des opérations financières et de centre de services d'appels, d'accroître l'importance de Montréal comme centre de négociation des produits dérivés et enfin, de favoriser la participation active de Montréal dans la distribution des services financiers à l'ère de l'autoroute électronique.

AFFAIRES PUBLIQUES

L'image et la crédibilité sont une part importante de l'actif d'une entreprise, et tout particulièrement d'une institution financière, et à ce titre elles doivent faire l'objet d'une attention suivie. En effet, l'institution doit veiller à ce que son milieu ait une perception juste de son rôle et une bonne connaissance de ses activités. C'est sur sa transparence que s'appuie la confiance du public et de ses partenaires. Voilà pourquoi la Caisse entretient des relations suivies avec ses divers publics et porte une attention constante à leurs besoins.

À cet égard, la Caisse a pris diverses initiatives en 1994 afin de faire mieux connaître non seulement sa mission mais aussi ses orientations et les divers aspects de sa gestion. Elle a ainsi initié des sessions de formation et des rencontres d'affaires, participé à différents colloques, congrès et tribunes publiques, et lancé une campagne publicitaire en cinq volets qui se poursuivra en 1995 dans des périodiques et magazines économiques nationaux et régionaux.

La Caisse a également organisé des séances d'information à l'intention de son personnel, des représentants des médias économiques et financiers du Québec et des gens d'affaires, sur divers sujets tels que la gestion des portefeuilles d'actions canadiennes et étrangères, l'évolution des obligations, le rôle de la Caisse dans le secteur immobilier, et ses relations avec ses déposants.

Par la volonté exprimée directement au Regroupement étudiant des facultés d'administration du Québec (REFAQ) ainsi que publiquement par son association au Fonds Alpha de l'Université Laval lors de la conférence de presse de mai 1994, la Caisse a contribué à la formation d'un regroupement d'étudiants en finance d'universités québécoises, sous la direction du Comité relève financière des universités québécoises. La Caisse entend collaborer avec ce comité afin d'appuyer les activités étudiantes dans le domaine de la finance.

C'est ainsi que la Caisse participait, en novembre 1994, à la première édition de la Journée Relève financière, qui avait pour but d'informer les étudiants en finance des avenues qu'offre le marché du travail, et de leur dresser un portrait de divers milieux du secteur du placement. La table ronde, les conférences présentées par des spécialistes de la finance et les ateliers traitant d'activités précises sur les marchés obligataire et boursier, ont suscité l'enthousiasme des quelque 150 participants et fait de

cet événement un succès. Pour une sixième année consécutive, la Caisse a également commandité la compétition en finance des Jeux du Commerce, ce qui en fait le doyen des commanditaires de ces Jeux où s'affrontent toutes les universités québécoises.

Toujours présente aux Salons Épargne-Placements de Montréal et de Québec, la Caisse y a tenu en 1994 plus de 20 conférences sur la gestion et le placement afin de partager avec le public investisseur l'expertise de son équipe. La Caisse appuie également d'autres organismes à vocation économique et éducative tels que la Fondation de l'Entrepreneurship, le Forum pour l'emploi et CIRANO, en plus de parrainer Qualité-Québec et d'en faire la promotion auprès de ses partenaires d'affaires.



En 1994, la Caisse s'est jointe aux Grands partenaires de la Société de promotion Qualité-Québec. Elle souhaite par là encourager ses partenaires à recourir aux biens et services québécois et à contribuer ainsi à la création d'emplois et à la relance économique au Québec.

ADMINISTRATION

Dans un souci constant de saine gestion de ses ressources humaines, la Caisse a procédé à la révision de son programme de gestion du rendement du personnel, et instauré un programme d'accueil et d'intégration des nouveaux employés, fournissant notamment à ces derniers divers nouveaux outils précisant le rôle et les activités de l'institution.

Le perfectionnement professionnel constituant une priorité pour la Caisse, elle a consacré 3 % de sa masse salariale aux activités de formation en 1994. Dans le cadre du programme institutionnel de formation mis en place en 1993, de nombreux cours, notamment en matière de gestion, ont été donnés.

Le personnel de la Caisse compte 318 employés permanents, dont 54 occupent des postes cadres, 160 des postes professionnels et 104 des postes techniques et de soutien. Les femmes comptent pour la moitié du personnel et l'âge moyen des employés est de 38 ans. En complément à l'effectif régulier, les diverses directions ont également retenu les services de 41 employés occasionnels. En outre, 21 stagiaires titulaires d'une maîtrise en finance ou en économie ont réalisé des projets d'analyse et de recherche dans divers secteurs de placement.

Les salaires et charges sociales ont été plus élevés en 1994 qu'en 1993 car le nombre de postes comblés a légèrement dépassé, en moyenne, celui de l'année précédente et certains redressements de salaires par rapport au marché ont été effectués. De plus, les charges liées aux postes temporaires, qui permettent de pallier un surcroît de travail et de procéder à des remplacements de personnel, ont augmenté de plus de 0,2 M\$ par rapport à celles de 1993. Dans l'ensemble, les autres frais d'exploitation ont été de 2,6 % supérieurs à ceux de 1993, à l'exception de l'amortissement des immobilisations qui a augmenté de 0,7 M\$ pour atteindre 3,5 M\$, contre 2,8 M\$ l'année précédente.

Les frais d'administration se sont élevés à 46,4 M\$ en 1994, en hausse de 7,4 % par rapport à ceux de 1993. Il en coûte donc à la Caisse 1,03 \$ par tranche de 1 000 \$ d'actif net, d'une valeur marchande de 44,9 G\$ au 31 décembre 1994. À ces frais internes s'ajoutent des frais de gestion externes de 0,17 \$, pour un total de 1,20 \$ par tranche de 1 000 \$ d'actif sous gestion. En matière de frais d'administration, la Caisse se situe ainsi à la médiane de son marché de référence, constitué d'institutions financières canadiennes et américaines de taille semblable.

La ventilation des frais d'administration en 1994 s'établissait comme suit : les traitements et avantages sociaux représentaient 55 %, les services

professionnels, 13 %, les locaux et le matériel, 14 %, l'amortissement des immobilisations, 8 %, et les autres frais, 10 %. Ces frais ont été répartis entre les différents fonds des déposants au prorata de la valeur marchande des catégories d'actif de chacun, conformément aux règlements qui en régissent le partage.

La Caisse a versé 7,8 M\$, soit 0,7 M\$ de moins qu'en 1993, à diverses institutions financières chargées de la gestion active et indicielle de placements, de l'administration et la garde de titres, et du règlement des opérations effectuées au Canada et à l'étranger. La diminution découle d'une part de la gestion interne d'une plus grande proportion des placements et, d'autre part, de la réduction des honoraires de gestion qu'a entraînée une plus vive concurrence sur le marché. De cette somme, déduite des revenus de placement dans chacun des fonds des déposants, 2,6 M\$, soit 34 %, ont été versés à des institutions canadiennes et 5,2 M\$ à des institutions étrangères.

Poursuivant le perfectionnement de ses systèmes informatisés, la Caisse a affecté près de 28 % de son budget à l'informatique en 1994. À l'échelle institutionnelle, elle a instauré des politiques en matière de sécurité de l'information, d'accès aux systèmes et de sauvegarde des données, en vue d'assurer la confidentialité, l'intégrité et l'accessibilité de l'information. Elle a établi un plan de francisation des technologies de l'information, confirmant ainsi son engagement envers une utilisation accrue du français dans l'informatique. La réalisation du plan d'architecture globale s'est poursuivie afin de doter la Caisse de systèmes d'information de pointe. Enfin, le plan de relève informatique a fait l'objet de révisions et de mises à l'essai supplémentaires.

L'utilisation d'une nouvelle plate-forme informatique donnant accès aux données internes et externes sur les titres de placement à revenu variable a débuté en 1994. De plus, un nouveau système de gestion des hypothèques a été mis au point pendant l'année. La Caisse a également perfectionné son système de mesure et de contrôle de ses placements. Enfin, plusieurs autres projets ont été réalisés, notamment dans le secteur des immeubles, de la répartition tactique, du marché des changes et des produits dérivés. Sur le plan administratif, de nouveaux logiciels ont été choisis pour la gestion des procès-verbaux et la gestion documentaire.

La Caisse confie la gestion du traitement informatique à une entreprise spécialisée. Les serveurs de réseaux et le matériel de télécommunication sont regroupés dans une salle des plus modernes. La Caisse accroît la capacité de son système d'exploitation du réseau à mesure qu'en

augmente l'utilisation. De plus, elle continue d'offrir une formation technique aux utilisateurs afin d'optimiser l'utilisation de ses ressources informatiques.

La Caisse a poursuivi l'amélioration de la qualité de l'environnement de travail des membres du personnel et la réorganisation fonctionnelle de ses ressources. En 1994, deux projets d'aménagement ont été réalisés pour répondre aux nouveaux besoins nés des changements dans l'organisation du travail et certaines équipes ont été réinstallées. La salle des négociateurs des marchés boursiers a été agrandie, rénovée et équipée de consoles téléphoniques à la fine pointe de la technologie.

Au cours de l'année, la Caisse a complété la documentation de ses systèmes de placement afin de favoriser à la fois la probité et l'efficacité des activités, et a entrepris la mise à jour de son manuel de directives et procédures. De plus, des travaux importants sur le contrôle a priori des activités de placement se sont poursuivis.

La *Politique en matière de contrats* régit maintenant le processus d'acquisition ou de location de biens et services. Ainsi, l'octroi de contrats s'appuie sur des principes de transparence, d'équité et de saine gestion. L'adoption et la mise en application de cette politique permettent notamment à la Caisse d'obtenir des biens et services à un coût avantageux ou concurrentiel tout en contribuant au dynamisme de l'économie du Québec.

La Caisse a donné suite aux requêtes et commentaires qui lui ont été formulés à l'égard de l'application de la *Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics*, et elle a procédé à des sondages afin d'apprécier l'opinion de ses employés. C'est ainsi que la direction adoptait, en septembre 1994, une *Politique sur la qualité de l'air et l'usage du tabac sur les lieux de travail* en vertu de laquelle l'interdiction de fumer s'applique à l'ensemble des bureaux, sauf dans les fumeurs désignés. À la suite d'une période de transition, cette politique est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1995. La Caisse entend contribuer à la création d'un environnement de travail favorisant la santé de ses employés.

CONSEIL d'administration

JEAN-CLAUDE DELORME

Président du Conseil
d'administration
et Chef de la direction

• ▲ ■



CLAUDE LEGAULT

Vice-président du Conseil
Président
Régie des rentes
du Québec

▲



JEAN-CLAUDE BACHAND

Avocat-conseil
Byers Casgrain

•



CLAUDE BÉLAND

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

■



RODRIGUE BIRON

Associé principal
Biron, Lapierre et Associés

■



FRANCINE C. BOIVIN

Sous-ministre associée
au Tourisme
Tourisme Québec

•



CLÉMENT GODBOUT

Président
Fédération des travailleurs
et travailleuses du Québec



PIERRE MICHAUD

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

■



JACQUES O'BREADY

Président
Commission municipale
du Québec

•



ALAIN RHÉAUME

Sous-ministre des Finances
du Québec

■



MICHEL SANSCHAGRIN

Président
Commission administrative
des régimes de retraite
et d'assurances

• ▲



DENISE VERREAULT

Présidente
Groupe Maritime
Verreault Inc.

▲

- Membre du comité de vérification
- ▲ Membre du comité de gestion du portefeuille immobilier (conseil du GIC)
- Membre du comité des ressources

MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

JEAN-CLAUDE DELORME
Président du Conseil d'administration et
Chef de la direction

JEAN-CLAUDE SCRAIRE
Chef de l'exploitation

MICHEL NADEAU
Premier vice-président,
Planification des investissements et
Coordonnateur, Grands marchés

SERGE RÉMILLARD
Premier vice-président,
Administration et Contrôle

CARMEN CRÉPIN
Vice-présidente et Secrétaire de la Société

VICE-PRÉSIDENTS

YVES BENOIT - Systèmes d'information et Technologie

CLAUDE BERGERON - Affaires juridiques

PIERRE BOUVIER - Recherche et Perfectionnement professionnel en placement

ANDRÉ CHAREST - Administration et Finances (GIC)

SERGE DESJARDINS - Vérification interne

RÉAL DESROCHERS - Participations, Sociétés et fonds d'investissement

ANDRÉ DUCHESNE - Placements obligataires et Marché monétaire

PIERRE FORTIER - Participations, Projets spéciaux

PHILIPPE GABELIER - Affaires publiques

GERMAINE GIBARA - Participations, Sociétés des secteurs technologiques

HUBERT LAPIERRE - Marchés boursiers canadiens

RICHARD LESAGE - Études économiques

JACQUES MALENFANT - Ressources humaines

GERMAIN B. MATHIEU - Planification et gestion du portefeuille immobilier (GIC)

YVES MOQUIN - Placements tactiques

WALTER MURKENS - Relations avec les déposants

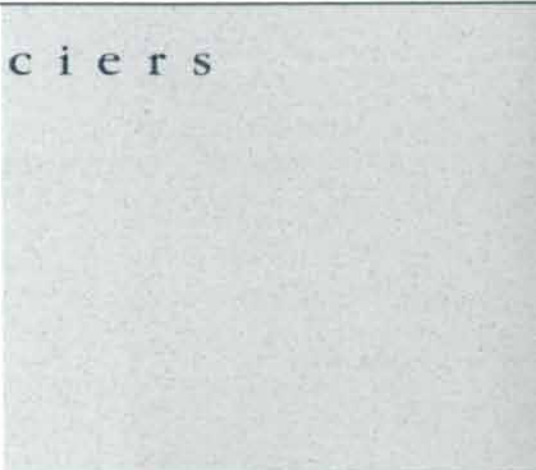
JEAN C. PINARD - Placements hypothécaires

NORMAND PROVOST - Participations, Sociétés industrielles et de services

ADEL SARWAT - Marchés boursiers internationaux

ALAIN TESSIER - Finances

É t a t s f i n a n c i e r s



ACTIF NET CUMULÉ AU 31 DÉCEMBRE 1994

	1994	1993
	(en millions de dollars)	
ACTIF		
Placements à la valeur marchande (notes 3, 4 et 5)		
Obligations	21 345	22 352
Actions et valeurs convertibles (note 6)	17 753	17 936
Financements hypothécaires	1 842	1 958
Investissements immobiliers	2 294	2 324
Valeurs à court terme	1 995	2 794
	45 229	47 364
Revenus de placement courus et à recevoir	594	568
Autres éléments d'actif	117	90
	45 940	48 022
PASSIF		
Emprunts bancaires et billets à payer	88	222
Emprunts hypothécaires (note 4)	529	550
Transactions en voie de règlement	37	17
Engagements liés à des actions vendues à découvert (note 4)	320	-
Autres éléments de passif	25	30
Part des actionnaires sans contrôle (note 4)	81	86
	1 080	905
AVOIR DES DÉPOSANTS (note 7)	44 860	47 117
ENGAGEMENTS (note 10)		

Pour le Conseil d'administration,
Jean-Claude Delorme
Jean-Claude Bachand

RAPPORT DU VÉRIFICATEUR

J'ai vérifié l'état de l'actif net cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1994 ainsi que l'état des résultats cumulés et l'état de l'évolution de l'actif net cumulé de l'année terminée à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Caisse. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

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

À mon avis, ces états financiers cumulés présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de ces fonds au 31 décembre 1994, ainsi que les résultats de leurs opérations et l'évolution de leur actif net de l'année terminée à cette date selon les principes comptables généralement reconnus. Conformément aux exigences de la Loi sur le vérificateur général (L.R.Q., chapitre V-5.01), je déclare qu'à mon avis ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'année précédente.

Le vérificateur général du Québec,
Guy Breton, f.c.a.
Québec, le 10 mars 1995

RÉSULTATS CUMULÉS DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1994

	1994	1993
	(en millions de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placement (notes 3 et 8)		
Intérêts sur obligations	1 848	1 776
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	442	423
Intérêts sur financements hypothécaires	175	186
Revenus nets d'investissements immobiliers	135	140
Intérêts sur valeurs à court terme	166	156
	2 766	2 681
Autres revenus	3	-
	2 769	2 681
DÉPENSES		
Frais d'administration (note 9)	46	43
	2 723	2 638
REVENU AVANT POSTE SUIVANT		
Part des actionnaires sans contrôle	6	7
REVENU NET DE PLACEMENT	2 717	2 631

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CUMULÉ DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1994

	1994	1993
	(en millions de dollars)	
ACTIVITÉS DE PLACEMENT		
Revenu net de placement	2 717	2 631
Gains (pertes) à la vente de placements (note 3)		
Obligations	(695)	733
Actions et valeurs convertibles	869	634
Financements hypothécaires	(1)	1
Investissements immobiliers	(6)	(6)
Valeurs à court terme	(2)	(4)
	165	1 358
Part des actionnaires sans contrôle	(1)	-
	166	1 358
Plus-value (moins-value) non matérialisée (note 3)		
Placements		
Obligations	(2 276)	1 128
Actions et valeurs convertibles	(1 298)	2 653
Financements hypothécaires	(143)	38
Investissements immobiliers	(301)	(159)
Valeurs à court terme	(17)	11
	(4 035)	3 671
Emprunts hypothécaires	(39)	(1)
Engagements liés à des actions vendues à découvert	9	-
Part des actionnaires sans contrôle	(30)	11
	(3 975)	3 661
Total des activités de placement	(1 092)	7 650
Excédent des retraits des déposants sur leurs dépôts	1 165	1 840
(DIMINUTION) AUGMENTATION DE L'ACTIF NET CUMULÉ	(2 257)	5 810
ACTIF NET CUMULÉ AU DÉBUT	47 117	41 307
ACTIF NET CUMULÉ À LA FIN	44 860	47 117

1 CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

La Caisse de dépôt et placement du Québec, personne morale au sens du Code civil, a été constituée par une loi spéciale (L.R.Q., chapitre C-2). Elle reçoit toutes les sommes qui lui sont confiées en vertu d'une loi spécifique.

FONDS GÉNÉRAL

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

	1994		1993	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Régie des rentes du Québec	17 987 723	74,6	18 321 906	74,0
Société de l'assurance automobile du Québec	6 090 279	25,2	6 381 818	25,8
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	21 923	0,1	21 923	0,1
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	12 871	0,1	12 871	0,1
Office de la protection du consommateur				
Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages	6 752	-	6 305	-
Magazine Protégez-Vous	1 559	-	-	-
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	2 983	-	3 309	-
Fédération des producteurs de bovins du Québec	1 041	-	1 041	-
	24 125 131	100,0	24 749 173	100,0

FONDS PARTICULIERS

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

Fonds 301

À l'usage du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics - cotisations des employés de niveau syndical - administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 302

À l'usage du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics - cotisations des employés de niveau non syndical et transferts des régimes supplémentaires de rentes - administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 303

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

Fonds 305

À l'usage du Régime de retraite des élus municipaux et du Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités du Québec, administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 308

À l'usage du Fonds d'amortissement des régimes de retraite gouvernementaux administré par le ministre des Finances.

Fonds 311

À l'usage du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec - participants actifs - administré par la Commission de la construction du Québec.

Fonds 312

À l'usage du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec - participants retraités - administré par la Commission de la construction du Québec.

Fonds 313

À l'usage du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec - contributions complémentaires - administré par la Commission de la construction du Québec.

Fonds 330

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

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés regroupent des placements d'une seule catégorie. Ils constituent des caisses communes pouvant recevoir des dépôts à participation des différents fonds. Au 31 décembre 1994, trois portefeuilles spécialisés étaient opérationnels, un pour les actions américaines, un pour les autres actions étrangères et un pour les investissements immobiliers. L'avoir net et le revenu net de ces portefeuilles au 31 décembre se partageaient comme suit :

	1994		1993	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Portefeuille spécialisé d'actions américaines*				
Fonds général	689 009	43,5	-	-
Fonds particulier 301	530 947	33,5	-	-
Fonds particulier 302	90 700	5,7	-	-
Fonds particulier 303	4 008	0,3	-	-
Fonds particulier 305	3 735	0,2	-	-
Fonds particulier 308	31 808	2,0	-	-
Fonds particulier 311	45 197	2,9	-	-
Fonds particulier 312	27 065	1,7	-	-
Fonds particulier 313	9 118	0,6	-	-
Fonds particulier 330	152 752	9,6	-	-
	1 584 339	100,0	-	-
Portefeuille spécialisé d'actions étrangères				
Fonds général	1 130 593	39,4	1 884 075	44,2
Fonds particulier 301	966 417	33,7	1 370 342	32,2
Fonds particulier 302	188 580	6,6	264 304	6,2
Fonds particulier 303	7 276	0,2	10 307	0,2
Fonds particulier 305	7 968	0,3	11 045	0,3
Fonds particulier 308	60 468	2,1	-	-
Fonds particulier 311	142 755	5,0	190 837	4,5
Fonds particulier 312	86 781	3,0	104 481	2,4
Fonds particulier 313	13 973	0,5	20 586	0,5
Fonds particulier 330	265 894	9,2	404 003	9,5
	2 870 705	100,0	4 259 980	100,0
Portefeuille spécialisé d'immeubles				
Fonds général	1 135 945	43,4	989 714	47,4
Fonds particulier 301	859 341	32,8	654 172	31,3
Fonds particulier 302	152 297	5,8	117 765	5,6
Fonds particulier 303	5 824	0,2	2 048	0,1
Fonds particulier 305	6 248	0,2	4 762	0,2
Fonds particulier 308	56 140	2,2	-	-
Fonds particulier 311	92 541	3,5	82 954	4,0
Fonds particulier 312	59 341	2,3	41 862	2,0
Fonds particulier 313	23 126	0,9	16 657	0,8
Fonds particulier 330	228 935	8,7	180 724	8,6
	2 619 738	100,0	2 090 658	100,0

* Ce portefeuille a été constitué le 1^{er} avril 1994. À cette date, les actions américaines, auparavant détenues par le portefeuille spécialisé d'actions étrangères, y ont été transférées.

2 CONVENTIONS COMPTABLES

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

a) ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

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

b) PLACEMENTS

Les opérations d'achat et de vente de placements sont comptabilisées en date d'engagement, sauf en ce qui concerne les obligations, les financements hypothécaires et les investissements immobiliers, comptabilisés en date de règlement.

Les placements, incluant les instruments financiers dérivés, ainsi que les autres postes d'actif et de passif s'y rapportant sont comptabilisés à la valeur marchande établie en fin d'année. Ces valeurs sont déterminées à partir des cours de clôture des principales bourses ainsi que ceux fournis par des courtiers en valeurs mobilières reconnus, des évaluations indépendantes, des analyses comparatives et toute autre méthode d'évaluation couramment employée.

c) REVENUS

Les revenus de dividendes sont inscrits à compter de la date ex-dividende.

Les revenus tirés des prêts de titres et des instruments financiers dérivés sont regroupés avec les revenus des placements sous-jacents.

Les intérêts sur valeurs à court terme sont réduits des frais d'intérêt sur les billets à payer alors que les revenus d'investissements immobiliers sont réduits des intérêts sur les emprunts bancaires et hypothécaires.

Les gains et pertes à la vente de placements sont calculés selon le coût moyen non amorti dans le cas des placements en obligations, des financements hypothécaires et des valeurs à court terme, selon le coût moyen pour les actions et les valeurs convertibles et selon le coût spécifique pour les terrains et les bâtiments. Le coût moyen non amorti d'un placement correspond au prix d'acquisition redressé pour tenir compte de l'amortissement de la prime et de l'escompte qui permet de maintenir un rendement effectif constant jusqu'à l'échéance.

d) CONVERSION DES DEVICES

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

Le coût des placements en actions ainsi que celui des investissements immobiliers sont convertis au taux en vigueur à la date d'acquisition, tandis que le coût non amorti des placements sous forme d'obligations et de valeurs à court terme est converti au taux moyen des instruments financiers de couverture des risques de change détenus à la fin de l'année.

Les revenus sont convertis au taux moyen en vigueur durant les exercices des différents fonds, à l'exception des revenus de dividendes qui le sont aux taux en vigueur à la date ex-dividende. Les revenus et les pertes provenant des opérations de change sont inclus dans le revenu net de placement, à l'exception de ceux reliés aux instruments financiers de couverture des risques de change liés aux actions et aux investissements immobiliers, lesquels sont reportés et constatés dans les gains et pertes à la vente de placements au moment de la réalisation des actions et des investissements immobiliers couverts.

e) IMMOBILISATIONS

Les frais reliés à l'acquisition du matériel téléphonique, informatique et de bureautique sont capitalisés et amortis selon la durée de vie utile des biens s'y rapportant. Les frais d'aménagement des locaux et autres améliorations locatives sont amortis sur la durée du bail. Ces immobilisations sont présentées au poste Autres éléments d'actif.

f) FRAIS D'ADMINISTRATION

Les frais d'administration sont acquittés par le biais du fonds général et imputés aux divers fonds au prorata de la valeur marchande de l'actif pondéré de chacun.

3 PLACEMENTS EN OBLIGATIONS - TROCS D'ACTIF

L'utilisation de trocs d'actif a permis de convertir les revenus de certaines obligations à taux d'intérêt fixe en revenus variables. Ces obligations et les trocs d'actif y afférents sont présentés à l'actif net cumulé sous la catégorie de placement correspondant au nouveau type de revenu obtenu, ce qui a eu pour effet d'augmenter (diminuer) les postes suivants des états financiers :

	1994	1993
	(en millions de dollars)	
ACTIF NET CUMULÉ		
Placements		
Obligations	(200)	(154)
Actions et valeurs convertibles - titres étrangers	-	154
Valeurs à court terme	200	-
RÉSULTATS CUMULÉS		
Revenus de placement		
Intérêts sur obligations	(30)	(42)
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	20	42
Intérêts sur valeurs à court terme	10	-
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CUMULÉ		
Gains (pertes) à la vente de placements		
Obligations	14	4
Actions et valeurs convertibles	(14)	(4)
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements		
Obligations	4	4
Actions et valeurs convertibles	(4)	(4)

4 PLACEMENTS ET POSTES DE PASSIF AU COÛT

Le coût des placements et des postes de passif comptabilisés à la valeur marchande se détaille comme suit :

	1994	1993
	(en millions de dollars)	
Placements		
Obligations	21 808	20 539
Actions et valeurs convertibles	15 444	14 329
Financements hypothécaires	1 874	1 847
Investissements immobiliers	3 146	2 875
Valeurs à court terme	1 996	2 778
	44 268	42 368
Emprunts hypothécaires	526	508
Engagements liés à des actions vendues à découvert	311	-
Part des actionnaires sans contrôle	125	100

Le coût des actions et des valeurs convertibles ainsi que des investissements immobiliers a été augmenté d'un montant de 510 M\$ au 31 décembre 1994 (403 M\$ en 1993), représentant les pertes reportées sur instruments financiers de couverture des risques de change. Le coût non amorti des obligations et des valeurs à court terme a été diminué d'un montant de 28 M\$ au 31 décembre 1994 (31 M\$ en 1993), représentant l'écart entre le taux de change à la date de leur acquisition et le taux moyen des instruments financiers de couverture des risques de change détenus à la fin de l'année.

5 PLACEMENTS – TITRES ÉTRANGERS

	1994 (en millions de dollars)	1993
Obligations	391	804
Actions	4 639	4 820
Investissements immobiliers	117	-
Valeurs à court terme	324	102
	5 471	5 726

La position de change relative aux placements sous forme de titres étrangers, à l'exception des titres des marchés en émergence, est couverte par des instruments financiers tel qu'il est indiqué à la note 10.

6 ACTIONS ET VALEURS CONVERTIBLES

	1994 (en millions de dollars)	1993
Actions et valeurs convertibles détenues directement par les fonds	13 231	13 277
Actions détenues par le biais des portefeuilles spécialisés	4 522	4 659
	17 753	17 936

7 AVOIR DES DÉPOSANTS

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

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

	1994 (en millions de dollars)	1993
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
(Avances à des déposants) dépôts à vue	(406)	61
Dépôts à terme	147	146
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	-	2
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	520	848
	261	1 057
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	40 978	39 089
Unités émises	3 326	2 357
Unités annulées	(712)	(468)
Solde à la fin	43 592	40 978
Montant non attribué relatif aux investissements immobiliers*	114	114
Plus-value non matérialisée attribuée suite à des transactions interfonds	(100)	-
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	993	4 968
	44 599	46 060
AVOIR DES DÉPOSANTS	44 860	47 117

* Ce montant représente le redressement de l'amortissement cumulé sur les propriétés immobilières à la suite de la comptabilisation des placements à la valeur marchande. Il sera attribué au moment de la vente des propriétés.

8 REVENUS DE PLACEMENT

Dans le cadre de ses activités de placement, la Caisse confie une partie de la gestion de ses portefeuilles à des institutions financières externes. Les frais de gestion ainsi que les frais associés au règlement des opérations et à la garde des titres sont déduits directement des revenus de placement comme suit :

	1994 (en millions de dollars)	1993
Intérêts sur obligations	1	1
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	6	6
Intérêts sur financements hypothécaires	1	1
	8	8

9 FRAIS D'ADMINISTRATION

	1994	1993
	(en millions de dollars)	
Traitements et avantages sociaux	26	24
Services professionnels	6	6
Locaux et matériel	6	6
Amortissement des immobilisations	3	3
Autres	5	4
	46	43

10 ENGAGEMENTS

a) INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Dans le cadre de ses activités de placement, la Caisse effectue des opérations sur divers instruments financiers dérivés, soit à des fins de couverture des risques liés aux fluctuations de change, soit à des fins de gestion des risques liés aux fluctuations de taux d'intérêt et de marché. Au 31 décembre, ces instruments financiers, dont la valeur marchande est regroupée avec celle des placements sous-jacents, s'établissaient comme suit :

	1994		1993	
	Valeur marchande	Capital contractuel	Valeur marchande	Capital contractuel
	(en millions de dollars)			
Couverture des risques de change				
Contrats de change à terme	(60)	4 818	47	4 325
Troc de devises	(56)	487	(59)	1 010

	1994		1993	
	Valeur marchande	Capital théorique	Valeur marchande	Capital théorique
	(en millions de dollars)			
Gestion des risques de taux d'intérêt et de marché				
Contrats à terme sur obligations				
Achats	-	130	-	473
Ventes	-	1 122	-	334
Contrats à terme sur indices boursiers				
Achats	-	152	-	246
Ventes	-	326	-	69
Contrats à terme sur taux d'intérêt				
Achats	-	6	-	-
Ventes	-	107	-	-
Troc d'actif	(16)	551	(6)	271
Troc de taux d'intérêt	-	216	(2)	268
Contrats de garantie de taux d'intérêt				
Achats	-	25	-	59
Ventes	-	-	-	100
Contrats d'obligations à terme				
Achats	-	27	-	-

	1994		1993	
	Valeur marchande	Valeur d'engagement	Valeur marchande	Valeur d'engagement
	(en millions de dollars)			
Gestion des risques de taux d'intérêt et de marché				
Options sur contrats à terme sur obligations				
Achats	-	-	11	304
Ventes	-	-	(10)	569
Options sur contrats à terme sur indices boursiers				
Achats	-	-	-	1
Ventes	-	-	-	1
Options sur contrats à terme sur taux d'intérêt				
Achats	-	3	-	-
Options sur obligations				
Achats	1	14	-	-
Options sur actions				
Ventes	-	8	-	-
Options sur devises				
Achats	1	20	6	209
Ventes	(2)	29	(1)	127

Les instruments financiers de couverture des risques de change sont négociés avec des banques. Les termes varient généralement de un à trois mois dans le cas des contrats de change à terme et de un à deux ans pour les trocs de devises. À l'échéance, de nouveaux instruments de couverture sont négociés dans le but de maintenir à long terme une couverture efficace des risques de change associés aux placements étrangers.

D'autre part, l'utilisation de contrats à terme négociés en bourse, de trocs d'actif et de taux d'intérêt, de contrats de garantie de taux d'intérêt, de contrats d'obligations à terme ainsi que d'options, négociés auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières, permet de gérer les risques de taux d'intérêt et de marché de l'ensemble des portefeuilles de placement en plus de générer des revenus sur les activités de négociation.

b) SOUSCRIPTIONS DE PLACEMENTS

La Caisse a pris l'engagement d'acheter des actions et des parts de sociétés en commandite dont les règlements se feront au cours des prochaines années conformément aux modalités prévues par conventions. Au 31 décembre 1994, ces engagements totalisaient 419 M\$ (264 M\$ en 1993).

11 CHIFFRES PRÉSENTÉS À DES FINS DE COMPARAISON

Certains chiffres des états financiers de 1993 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation adoptée en 1994.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES
ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES FONDS (EN MILLIONS DE DOLLARS)

ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE 1994

	FONDS GÉNÉRAL			
	1994	1993	301	
			1994	1993
ACTIF				
Placements à la valeur marchande				
Obligations	10 194,8	11 600,0	6 248,7	6 192,2
Actions et valeurs convertibles	7 237,3	7 916,1	5 695,0	5 566,2
Financements hypothécaires	416,2	545,0	292,9	296,7
Investissements immobiliers	796,3	781,7	607,9	528,9
Valeurs à court terme	1 506,9	2 311,6	55,9	-
Dépôts à vue au fonds général	-	-	725,9	731,1
	20 151,5	23 154,4	13 626,3	13 315,1
Autres éléments d'actif	857,8	379,4	190,0	208,4
	21 009,3	23 533,8	13 816,3	13 523,5
PASSIF				
Dépôts à vue et à terme	1 247,8	1 326,9	-	-
Autres éléments de passif	267,9	261,9	351,5	353,8
	1 515,7	1 588,8	351,5	353,8
AVOIR NET DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS À PARTICIPATION	19 493,6	21 945,0	13 464,8	13 169,7

RÉSULTATS DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1994

REVENUS				
Revenus de placement				
Intérêts sur obligations	924,1	978,8	516,7	448,8
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	191,6	193,5	135,7	127,8
Intérêts sur financements hypothécaires	49,0	53,4	27,0	28,4
Revenus d'investissements immobiliers	55,3	60,3	42,6	39,5
Intérêts sur valeurs à court terme	136,9	138,5	2,8	1,1
Intérêts sur dépôts au fonds général	-	-	39,1	44,2
	1 356,9	1 424,5	763,9	689,8
Autres revenus	1,2	0,3	0,6	0,2
Total des revenus	1 358,1	1 424,8	764,5	690,0
DÉPENSES				
Frais d'administration	20,1	20,4	13,8	12,1
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	70,4	89,4	-	-
REVENU NET DE PLACEMENT	1 267,6	1 315,0	750,7	677,9

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1994

ACTIVITÉS DE PLACEMENT				
Revenu net de placement	1 267,6	1 315,0	750,7	677,9
Gains (pertes) à la vente de placements	116,4	727,4	122,6	380,8
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et autres postes d'actif et de passif	(1 963,4)	1 674,0	(1 170,3)	1 103,2
Total des activités de placement	(579,4)	3 716,4	(297,0)	2 161,9
Montant net des unités de dépôts à participation émises (annulées)	(523,5)	7,2	1 465,4	1 282,1
Transfert de fonds	-	-	-	227,0
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	(1 348,5)	(2 042,4)	(873,3)	(1 058,7)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET	(2 451,4)	1 681,2	295,1	2 612,3
ACTIF NET AU DÉBUT	21 945,0	20 263,8	13 169,7	10 557,4
ACTIF NET À LA FIN	19 493,6	21 945,0	13 464,8	13 169,7

PLACEMENTS ET POSTES DE PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE 1994

Obligations	10 382,9	10 612,8	6 413,0	5 699,4
Actions et valeurs convertibles	6 120,2	6 162,8	4 987,1	4 445,8
Financements hypothécaires	415,4	505,5	297,9	275,0
Investissements immobiliers	1 145,3	1 034,1	886,1	735,9
Valeurs à court terme	1 506,7	2 297,6	55,9	-
Dépôts à vue au fonds général	-	-	725,9	731,1
	19 570,5	20 612,8	13 365,9	11 887,2
Dépôts à terme	146,7	145,0	-	-
Engagements liés à des actions vendues à découvert	127,3	-	101,9	-

FONDS PARTICULIERS

302		303		305		308	
1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993
1 032,0	1 039,1	38,9	36,3	42,7	44,4	373,8	-
1 059,5	1 032,2	25,8	36,5	44,0	42,9	344,0	-
43,6	46,6	11,3	6,9	3,5	3,6	28,5	-
104,6	92,1	4,0	1,6	4,3	3,7	38,5	-
9,5	-	0,3	-	0,4	-	3,7	-
72,7	120,1	30,5	23,7	2,1	0,4	12,1	-
2 321,9	2 330,1	110,8	105,0	97,0	95,0	800,6	-
31,0	35,9	1,2	1,1	1,3	1,3	8,8	-
2 352,9	2 366,0	112,0	106,1	98,3	96,3	809,4	-
-	-	-	-	-	-	-	-
57,5	60,5	2,5	2,3	2,2	2,6	15,3	-
57,5	60,5	2,5	2,3	2,2	2,6	15,3	-
2 295,4	2 305,5	109,5	103,8	96,1	93,7	794,1	-
87,2	79,7	2,9	2,0	3,6	3,3	24,1	-
25,0	24,5	0,8	0,6	1,1	1,0	7,5	-
4,0	5,2	0,5	0,4	0,2	0,2	1,0	-
7,2	7,3	0,3	0,1	0,3	0,3	1,7	-
0,5	0,1	-	-	-	-	0,2	-
6,6	7,3	1,3	1,0	0,2	0,2	2,4	-
130,5	124,1	5,8	4,1	5,4	5,0	36,9	-
0,1	-	-	-	-	-	0,1	-
130,6	124,1	5,8	4,1	5,4	5,0	37,0	-
2,4	2,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8	-
-	-	-	-	-	-	-	-
128,2	121,9	5,7	4,0	5,3	4,9	36,2	-
128,2	121,9	5,7	4,0	5,3	4,9	36,2	-
21,0	58,2	1,3	1,9	0,2	2,6	(49,3)	-
(198,6)	198,4	(7,5)	5,1	(6,5)	8,3	(34,0)	-
(49,4)	378,5	(0,5)	11,0	(1,0)	15,8	(47,1)	-
188,5	207,7	13,2	57,5	8,9	8,0	828,1	-
-	(227,0)	-	-	-	-	-	-
(149,2)	(180,1)	(7,0)	(5,9)	(5,5)	(7,5)	13,1	-
(10,1)	179,1	5,7	62,6	2,4	16,3	-	-
2 305,5	2 126,4	103,8	41,2	93,7	77,4	-	-
2 295,4	2 305,5	109,5	103,8	96,1	93,7	794,1	-
1 048,4	942,8	40,6	34,5	43,4	40,5	385,4	-
933,1	836,5	24,9	32,2	39,3	36,7	362,2	-
44,1	43,1	11,4	6,9	3,5	3,6	28,2	-
151,4	126,7	5,2	2,3	6,4	5,3	43,0	-
9,4	-	0,3	-	0,4	-	3,7	-
72,7	120,1	30,5	23,7	2,1	0,4	12,1	-
2 259,1	2 069,2	112,9	99,6	95,1	86,5	834,6	-
-	-	-	-	-	-	-	-
18,4	-	0,6	-	0,7	-	6,1	-

FONDS PARTICULIERS

311		312		313		330	
1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993
595,5	619,4	344,7	338,8	184,8	177,2	2 226,8	2 273,7
959,4	975,6	552,8	537,9	69,4	65,4	1 564,3	1 519,4
525,9	591,8	311,5	325,6	129,8	115,4	78,6	98,1
81,1	81,4	44,7	33,9	16,2	13,3	158,0	141,4
197,1	240,9	126,8	127,5	45,4	58,1	20,1	-
28,0	0,5	35,9	1,6	2,9	1,6	144,4	217,0
2 387,0	2 509,6	1 416,4	1 365,3	448,5	431,0	4 192,2	4 249,6
23,4	30,9	15,3	17,3	6,1	6,5	55,9	65,7
2 410,4	2 540,5	1 431,7	1 382,6	454,6	437,5	4 248,1	4 315,3
-	-	-	-	-	-	-	-
58,8	71,9	34,6	31,7	9,2	12,5	96,3	117,2
58,8	71,9	34,6	31,7	9,2	12,5	96,3	117,2
2 351,6	2 468,6	1 397,1	1 350,9	445,4	425,0	4 151,8	4 198,1
51,8	48,6	29,9	25,6	15,0	13,0	189,6	175,9
23,1	23,6	13,5	12,4	1,6	1,5	36,0	35,5
53,2	56,9	29,6	29,7	10,6	9,1	8,2	10,9
4,7	4,9	2,9	2,5	1,1	1,0	10,8	11,0
13,1	8,6	8,0	5,0	2,6	2,0	1,0	0,2
0,8	1,7	0,4	1,1	0,2	0,6	12,8	13,2
146,7	144,3	84,3	76,3	31,1	27,2	258,4	246,7
0,2	0,1	0,1	-	0,1	-	0,2	-
146,9	144,4	84,4	76,3	31,2	27,2	258,6	246,7
2,8	2,7	1,6	1,4	0,5	0,4	4,2	3,8
-	-	-	-	-	-	-	-
144,1	141,7	82,8	74,9	30,7	26,8	254,4	242,9
144,1	141,7	82,8	74,9	30,7	26,8	254,4	242,9
25,3	50,3	8,5	20,9	(2,3)	7,0	23,5	108,6
(187,4)	194,9	(101,4)	112,2	(31,0)	21,6	(374,2)	342,1
(18,0)	386,9	(10,1)	208,0	(2,6)	55,4	(96,3)	693,6
70,4	26,0	147,6	147,9	51,4	58,2	327,9	94,9
-	-	-	-	-	-	-	-
(169,4)	(192,0)	(91,3)	(95,8)	(28,4)	(33,8)	(277,9)	(351,5)
(117,0)	220,9	46,2	260,1	20,4	79,8	(46,3)	437,0
2 468,6	2 247,7	1 350,9	1 090,8	425,0	345,2	4 198,1	3 761,1
2 351,6	2 468,6	1 397,1	1 350,9	445,4	425,0	4 151,8	4 198,1
608,7	563,5	350,6	307,3	190,4	164,0	2 269,1	2 061,4
827,4	780,2	493,1	445,7	64,0	56,5	1 385,6	1 246,8
527,5	548,7	314,9	304,6	131,0	109,7	79,5	92,1
129,2	119,9	65,1	47,4	23,8	19,2	237,3	202,5
197,1	240,8	126,8	127,5	45,4	58,1	20,1	-
28,0	0,5	35,9	1,6	2,9	1,6	144,4	217,0
2 317,9	2 253,6	1 386,4	1 234,1	457,5	409,1	4 136,0	3 819,8
-	-	-	-	-	-	-	-
18,1	-	10,5	-	1,1	-	26,4	-

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

Pour renseignements :
(514) 842-3261 poste 3320

This report is available in English
upon request.

Dépôt légal - 1995
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-09926-5
ISSN 0835-2143

Ⓢ Ce rapport annuel est
imprimé sur du papier recyclé
contenant plus de 10 %
de fibres post-consommation
désencrées.





CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

1981, avenue McGill College, Montréal (Québec) H3A 3C7
(514) 842-3261 Télécopieur : (514) 847-2498