

2011

RAPPORT ANNUEL

NAVIGUER
AVEC AGILITÉ
ET RIGUEUR



Caisse de dépôt et placement
du Québec

2

L'ANNÉE 2011 EN BREF

6

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL

8

MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

11

NOS CLIENTS, LES DÉPOSANTS

17

RAPPORT DE GESTION

- 18 Contexte macroéconomique
- 23 Portefeuille global
- 28 Analyse du rendement global
- 32 Analyse du rendement par catégorie d'actif
- 48 Évolution de l'actif
- 51 Gestion des risques
- 65 Conformité

67

CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

- 71 Réalisations de la Caisse au Québec
- 83 Rapport sur le développement durable

91

INVESTISSEMENT RESPONSABLE

- 92 Rapport sur l'investissement responsable

101

RAPPORTS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE SES COMITÉS

129

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITÉ DE DIRECTION

- 130 Structure organisationnelle
- 132 Conseil d'administration
- 135 Comité de direction

139

RAPPORT FINANCIER

147

ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

En 2011, nous avons relevé un défi de taille : générer un rendement solide tout en protégeant le capital de nos clients, dans un contexte de grande turbulence.

Nous avons fait face à des marchés secoués par des événements économiques et financiers majeurs qui ont engendré énormément d'incertitude. En arrière-plan, les changements profonds dans la structure de l'économie mondiale se sont poursuivis.

Nous tournons maintenant nos actions vers l'avenir. En agissant avec prudence, rigueur et discipline, nous entendons utiliser nos avantages comparatifs, notre agilité et notre flexibilité financière pour saisir les occasions d'investissement ici, au Québec, et ailleurs dans le monde.

C'est ainsi que nous accomplirons notre mission envers nos déposants et l'économie québécoise.

L'année 2011 en bref

4,0 %

**RENDEMENT GLOBAL
DE LA CAISSE**

13 des 17

**PORTEFEUILLES
SPÉCIALISÉS
AFFICHENT
DES RÉSULTATS
POSITIFS**

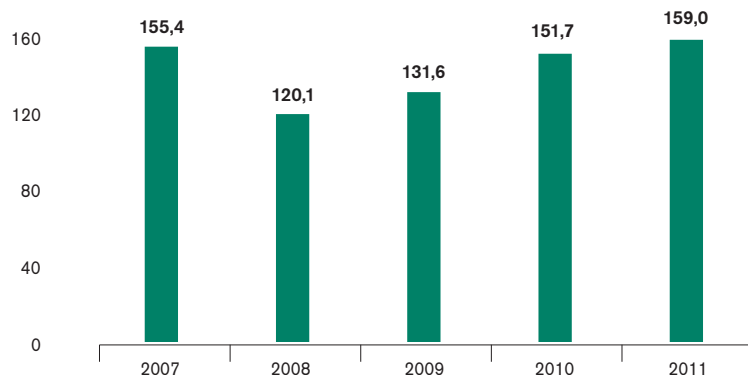
159,0 G\$

**PROGRESSION DE
L'ACTIF NET DE 7,2 G\$**

Attribuable à des résultats de placement nets de 5,7 G\$ et à des dépôts nets de 1,5 G\$.

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE LA CAISSE DE 2007 À 2011

(en milliards de dollars)



9,1 %

**RENDEMENT ANNUALISÉ
POUR LES ANNÉES 2009,
2010 ET 2011**

AAA

MAINTIEN DES PLUS HAUTES COTES DE CRÉDIT

Les agences de notation DBRS, Moody's et Standard and Poor's ont maintenu les cotes de crédit de la Caisse ou de CDP Financière avec une perspective stable.

18,0 ¢

**PAR 100 \$ D'ACTIF NET
MOYEN**

Un ratio des dépenses qui place la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie.

LA CAISSE AU QUÉBEC : UNE PRÉSENCE SIGNIFICATIVE, DES CHIFFRES QUI PARLENT.

41,2 G\$

**ACTIF TOTAL DE LA
CAISSE AU QUÉBEC**

Une augmentation de 4,7 G\$.

100

**PLUS DE 100 NOUVEAUX
INVESTISSEMENTS
ET ENGAGEMENTS AU
QUÉBEC EN 2011**

22,5 G\$

**ACTIF TOTAL DANS
LE SECTEUR PRIVÉ
QUÉBÉCOIS**

25

DÉPOSANTS

La Caisse est au service de 25 déposants, principalement des régimes de retraite et d'assurance des secteurs public et parapublic québécois. Au 31 décembre, les sept principaux fonds de nos déposants représentaient 95,0 % de l'actif net.

ACTIF NET DES SEPT PRINCIPAUX FONDS DE NOS DÉPOSANTS

(au 31 décembre)

	2011		2010	
	M\$	%	M\$	%
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	41 982	26,4	41 301	27,2
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	36 351	22,9	34 202	22,6
Régie des rentes du Québec	34 877	21,9	33 845	22,3
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec	13 159	8,3	12 047	8,0
Commission de la santé et de la sécurité du travail	9 945	6,3	9 563	6,3
Société de l'assurance automobile du Québec	7 389	4,7	7 006	4,6
Régime de retraite du personnel d'encadrement	7 122	4,5	6 843	4,5
Total des sept principaux fonds de nos déposants	150 825	95,0	144 807	95,5
Autres	8 140	5,0	6 935	4,5
Total	158 965	100,0	151 742	100,0

L'année 2011 en bref

AGILE

PAR DES DÉCISIONS COMBINANT DES STRATÉGIES OFFENSIVES ET DÉFENSIVES

- Niveau élevé d'actifs en revenu fixe : rendement de 10,4 %
- Gestion active des portefeuilles non liquides : rendements de 23,3 % (Infrastructures), 11,0 % (Immeubles) et 7,1 % (Placements privés)
- Recentrage des activités de Dettes immobilières : rendement de 15,0 %
- Flexibilité financière retrouvée pour saisir les meilleures occasions d'investissement
- Exposition aux marchés boursiers réduite de 11 G \$ face à la crise européenne, et rebâtie par la suite

RIGOUREUSE

PAR UNE ANALYSE APPROFONDIE DES ÉCONOMIES, DES INDUSTRIES ET DES ENTREPRISES POUR EN ÉVALUER LE POTENTIEL ET LES RISQUES

- Capacité de recherche renforcée en macroéconomie et en microéconomie
- Saisie des occasions d'investissement grâce à notre expertise dans des secteurs porteurs comme les infrastructures et l'immobilier
- Suivi serré des portefeuilles par des tests de tension et des scénarios de risques
- Maintien d'un niveau prudent de liquidités et de levier devant la menace d'une crise systémique
- Maintien des plus hautes cotes de crédit AAA

ACTIVE AU QUÉBEC

POUR FORTIFIER LA CROISSANCE DES ENTREPRISES ET DE L'ÉCONOMIE

- Augmentation de l'actif total de 4,7 G\$ en 2011, et nouveaux investissements et engagements totalisant 2,1 G\$
- Augmentation de l'actif du portefeuille Actions canadiennes dans les entreprises québécoises de près de 600 M\$ en 2011, et de 1,2 G\$ depuis la fin de 2009
- Nouveaux investissements en immobilier représentant près de 800 M\$
- Investissements dans quelque 60 entreprises de toutes les régions, en partenariat avec Desjardins
- Tournée régionale, colloques sur la mondialisation et rencontres d'information touchant plus de 20 villes du Québec et près de 1 000 entrepreneurs et gens d'affaires

ENGAGÉE

À BIEN SERVIR LES DÉPOSANTS PAR UNE COLLABORATION ET DES SERVICES-CONSEILS RENFORCÉS

- 110 séances de travail et consultations entre nos gestionnaires, les membres de la direction et nos déposants
- Nouveau produit offert pour moduler l'exposition à la durée des investissements selon les besoins spécifiques des déposants
- Nouveau mécanisme de collaboration : création du Groupe d'expertise en politiques de placement qui réunit les experts de la Caisse et des déposants
- Renouvellement d'ententes de service personnalisées pour la majorité des déposants
- Cinq séminaires d'information et trois forums de consultation afin d'échanger et de discuter des changements à l'offre de service et des enjeux stratégiques respectifs de la Caisse et des déposants

Message du président du conseil

Pour la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'année 2011 fut une année charnière. Au cours des douze derniers mois, la Caisse a complété l'essentiel des changements et des projets nécessaires pour rebâtir l'institution sur des fondations solides. Elle compte désormais sur une équipe de direction renouvelée et stable, une nouvelle gamme de portefeuilles, ainsi qu'un ensemble d'outils et de méthodes pour mieux comprendre et contrôler ses risques. Les fonctions de soutien de l'organisation ont été renforcées. Ses filiales immobilières ont été restructurées, et son levier financier a été diminué.

Le conseil est très heureux du rendement obtenu en 2011, qu'il considère à la hauteur du chemin parcouru et démontrant la capacité de la Caisse, non seulement de protéger le capital des déposants, mais aussi de le faire progresser dans un contexte difficile sur les marchés financiers.

UN NOUVEL ENVIRONNEMENT MONDIAL AU SORTIR DE LA CRISE

Les améliorations apportées à la Caisse lui permettent maintenant d'être plus agile et de profiter d'occasions d'affaires qui lui auraient jadis échappé.

L'environnement économique des prochaines années, pour tumultueux qu'il soit, ne manquera pas de fournir ces occasions. À l'échelle mondiale, on constate plus que jamais que l'économie de la planète fonctionne à deux vitesses. Les économies développées, prospères mais vieillissantes, fonctionnent au ralenti, créant davantage de dettes que de richesse. À l'inverse, les économies émergentes croissent rapidement, en raison d'une démographie plus favorable et d'une urbanisation accélérée.

C'est pourquoi la direction de la Caisse s'efforce de se donner les moyens de profiter encore davantage du dynamisme des pays émergents. Elle peut le faire directement, en investissant dans les entreprises et les projets de ces pays. Elle peut aussi le faire indirectement, en investissant dans les entreprises d'ici et d'ailleurs qui se sont donné les moyens d'y exporter davantage.

C'est dans le but d'être préparée à relever de tels défis que la direction de la Caisse a élaboré en 2011 ses orientations stratégiques pour l'avenir. L'accent y est mis sur le travail d'équipe, l'agilité et, surtout, la connaissance. Au cours des années qui viennent, la Caisse s'efforcera d'enrichir son bassin d'expertise, sa capacité d'analyse et de recherche.

APPUYER LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC ET LA CONQUÊTE DES MARCHÉS MONDIAUX

En 2011, le conseil et l'équipe de direction se sont beaucoup intéressés à un pan important de la mission de la Caisse : contribuer au développement économique du Québec au bénéfice des Québécois et des déposants. La Caisse a multiplié les investissements et les initiatives pour se rapprocher davantage de la communauté d'affaires.

La recherche d'un rendement optimal pour nos déposants est en soi une importante contribution à la santé du tissu économique québécois. En effet, nos rendements aident nos déposants à maintenir l'équilibre financier des régimes de retraite et d'assurance dont ils sont responsables. Ceci est d'autant plus important que le Québec, comme la plupart des économies des pays développés, doit faire face à un vieillissement de sa population.

Au-delà des rendements et des annonces de nouveaux placements, le conseil appuie pleinement le fait que la Caisse apporte également une contribution importante au Québec en misant sur les atouts qu'elle a développés. C'est ainsi qu'elle souhaite mettre à la disposition des entreprises québécoises son expertise et son réseau de relations d'affaires sur la scène internationale, car percer les marchés étrangers est à la fois une entreprise complexe et un facteur de croissance décisif pour un grand nombre d'entreprises du Québec. Enfin, la création de richesse étant indissociable des efforts des entrepreneurs, la Caisse entend redoubler d'efforts pour soutenir les vocations entrepreneuriales et faciliter la relève en entreprise.

À titre de président du conseil, je constate l'engagement constant et le travail des membres du conseil. Encore cette année, ils ont mis à contribution leur expertise au service de la Caisse et ont su enrichir nos réflexions. Leur apport a particulièrement été apprécié en 2011. J'en profite également pour remercier André Trudeau qui a quitté le conseil cette année, et souhaite la bienvenue à son successeur, Denys Jean, président et directeur général de la Régie des rentes du Québec.

Le risque et l'incertitude font partie intégrante du métier d'investisseur. Au cours des douze derniers mois, la Caisse s'est dotée des outils et de la vision pour mieux les comprendre et y déceler des occasions de créer de la valeur. C'est pourquoi le conseil s'estime confiant dans l'avenir, et dans le talent et l'engagement de l'équipe de direction et des employés.

Le président du conseil d'administration,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'R. Tessier'.

ROBERT TESSIER

Message du président et chef de la direction

L'année 2011 n'a pas été simple. Des événements politiques et économiques majeurs sur la scène internationale ont généré énormément d'incertitudes, ce qui a rendu les marchés volatils – voire très volatils à certains moments. En arrière-plan, des changements profonds dans la structure même de l'économie mondiale se sont poursuivis.

L'année avait assez bien commencé, principalement en raison des efforts américains pour stimuler la demande. Le tsunami au Japon et le printemps arabe ont inquiété les marchés, mais c'est surtout la valse-hésitation des autorités européennes devant la crise de la dette souveraine qui a frappé les esprits. De surcroît, la crise européenne est survenue en même temps qu'un débat partisan aux États-Unis sur le relèvement du plafond de la dette fédérale. Sous l'effet de tant d'incertitudes, les marchés ont dégringolé – l'indice S&P 500 a fléchi de presque 20 % entre juillet et octobre – et les taux d'intérêt ont chuté à des niveaux historiques, le tout dans un climat de très forte volatilité.

La Caisse a su bien naviguer en dépit de ces intempéries. Forte des travaux accomplis au cours des trois dernières années, elle a réalisé des progrès importants. À 159 G\$, notre actif net atteint désormais un niveau supérieur à celui d'avant la crise de 2008. Nous avons généré un rendement de 4 % cette année, tout en protégeant le capital de nos déposants et en contribuant à l'essor des entreprises du Québec.

Au cours des trois dernières années, la Caisse a ainsi produit un rendement annualisé de 9 %. Depuis la réorganisation de nos portefeuilles en juillet 2009, c'est un rendement annualisé de 11 % que la Caisse est parvenue à dégager.

INVESTIR AU QUÉBEC : ACTIF EN HAUSSE ET PRÉSENCE ACCRUE

En 2011, nous avons canalisé nos efforts pour renforcer notre présence au Québec. Notre actif total a augmenté de 13 %, soit de 4,7 G\$, pour atteindre 41,2 G\$. Nos investissements au Québec s'élèvent donc à 22 % de nos placements totaux dans le monde, ce qui représente une somme supérieure à celle que la Caisse investit dans l'ensemble des États-Unis.

En termes simples, nous parlons d'investir de plus en plus dans des choses concrètes que les gens utilisent tous les jours, plutôt que dans des produits abstraits dont la valeur dépend de calculs de mathématiciens.

Les nouveaux investissements et engagements que nous avons pris cette année, qui totalisent un montant de 2,1 G\$, s'inscrivent dans le cadre de la réalisation de nouveaux projets d'entreprises québécoises d'une valeur totale de 5 G\$.

Nous comptons notamment de nouveaux placements dans GENIVAR, l'Industrielle Alliance, Kruger, Cascades et le consortium qui construit le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM). La Caisse a aussi investi l'an dernier dans des parcs éoliens, dans l'expansion canadienne de la chaîne hôtelière ALT et dans l'acquisition du complexe résidentiel Rockhill, à Montréal.

Par ailleurs, nos investissements dans les titres d'entreprises québécoises cotées en Bourse ont augmenté de 600 M\$ en 2011 et de 1,2 G\$ depuis la fin de 2009. De plus, puisque l'une de nos priorités est de repérer de petites entreprises prometteuses dans toutes les régions du Québec, nous avons également investi dans une soixantaine de PME en 2011, en partenariat avec le Mouvement Desjardins.

Une forte présence au Québec est un pilier essentiel de notre plan pour l'avenir de la Caisse. Bien sûr, il nous reste du travail à faire. Nous poursuivons donc nos efforts en misant sur nos avantages comparatifs importants, dont notre proximité et notre connaissance approfondie du milieu des affaires et de l'économie québécoise, ainsi que notre envergure internationale.

2012 : DE MEILLEURES PERSPECTIVES, MAIS LA VIGILANCE RESTE DE MISE

L'économie mondiale devrait prendre du mieux en 2012, bien que les facteurs d'incertitude soient nombreux.

Aux États-Unis, les premiers mois de 2012 offrent des signes de relance de l'emploi et de retour à la solidité financière des grandes banques. La confiance des consommateurs augmente, et le marché immobilier recouvre progressivement la santé.

En Europe, on semble avoir évité les pires scénarios, et la confiance reprend. Voilà qui est primordial. En effet, toute relance durable de l'économie mondiale doit reposer sur une confiance retrouvée. Et elle doit pouvoir s'appuyer sur des marchés continentaux vigoureux des deux côtés de l'Atlantique. Nous restons à l'affût des risques à court terme en Europe. En effet, ces économies doivent encore démontrer qu'elles réussiront à gérer leurs dépenses publiques tout en générant la croissance économique nécessaire pour réduire, de façon appréciable, leur niveau d'endettement.

Les marchés émergents ont pour leur part ralenti la cadence sous l'effet des difficultés de leurs grands partenaires commerciaux. La manière dont les autorités géreront la situation sera déterminante, particulièrement en Chine. Si ces pays parviennent à stimuler davantage la demande intérieure, comme la Chine et le Brésil cherchent à le faire, les perspectives à moyen terme demeureront excellentes, et meilleures que dans les pays développés.

Cela dit, deux enjeux pourraient venir brouiller davantage les cartes : l'évolution de la situation en Europe du Sud et les fluctuations du prix du pétrole, qui pourraient influencer la croissance économique mondiale.

Dans l'ensemble, 2012 s'annonce meilleure que 2011. Mais les risques sont encore nombreux, et la Caisse devra rester vigilante.

SE PRÉPARER POUR L'AVENIR : NOS PRATIQUES, STRATÉGIES ET THÈMES D'INVESTISSEMENT

Les défis que doit relever la Caisse ne se limitent pas à la prochaine année. Sur un horizon plus long, et de façon plus fondamentale, les plaques tectoniques de l'économie mondiale se déplacent, ce qui entraîne de profondes conséquences.

Je l'ai dit à plusieurs reprises, il est essentiel que nos déposants et les entreprises du Québec puissent profiter de cette conjoncture. Pour cela, la Caisse doit continuer d'évoluer. Nous devons établir de nouvelles façons de faire fondées sur du solide, du concret et le gros bon sens – dans une perspective à long terme. C'est l'objectif que nous nous donnons chaque jour : faire fructifier l'épargne de retraite des Québécoises et des Québécois, tout en contribuant au développement économique du Québec.

De quelle manière cela changera-t-il nos pratiques d'investissement ici, au Québec, et ailleurs dans le monde? En termes simples, nous parlons d'investir de plus en plus dans des choses concrètes que les gens utilisent tous les jours, plutôt que dans des produits abstraits dont la valeur dépend de calculs de mathématiciens. Investir dans des pipelines et des immeubles, dans des ponts et des mines, dans des chemins de fer et des ports, et dans les meilleures équipes de gestion. Bref, investir dans des projets et des sociétés qui sont solides, que nous comprenons bien et qui ont une valeur intrinsèque.

Afin que nos choix d'investissement soient les plus solides possible, ils doivent reposer sur une connaissance approfondie des éléments fondamentaux : le potentiel et les risques, les

aspects financiers et opérationnels de chaque placement que nous faisons.

Nous allons donc continuer à renforcer nos capacités de recherche. Dans des marchés toujours plus volatils et concurrentiels, il faut connaître et comprendre les nuances qui échappent à nos concurrents, et donc s'entourer de gens de talent et de calibre international. Il faut recruter, en plus des experts de la finance, des experts du terrain et de l'exploitation. Des ingénieurs, des géologues, des experts en télécommunication, des professionnels qui comprennent en profondeur l'exploitation d'une société.

En ce qui concerne l'orientation de nos stratégies d'investissement, deux évolutions coulent de source : mettre davantage l'accent sur les rendements absolus des titres boursiers ainsi que sur les catégories de placements non traditionnels, souvent appelés « placements alternatifs ».

Les indices de référence des marchés boursiers sont de plus en plus vulnérables aux contrecoups d'événements éphémères qui surviennent aux quatre coins du monde. Une gestion absolue, fondée sur des convictions fortes et des connaissances approfondies plutôt que sur des indices, est mieux adaptée aux exigences de rendement à long terme de nos déposants.

Bien positionné pour profiter des changements structurels mondiaux engendrés par la croissance des pays émergents, le Québec nous offre une terre fertile en occasions.

Pour les mêmes raisons, nous souhaitons également investir davantage dans les placements non traditionnels tels que les infrastructures, les placements privés et l'immobilier, dont les rendements sont moins touchés par des indices boursiers volatils. Ce sont des domaines où la Caisse a acquis une grande expérience au cours de son histoire, ce qui nous confère un avantage concurrentiel.

Au cours des dix prochaines années, environ les trois quarts de la croissance économique mondiale seront tributaires des marchés émergents comme ceux de la Chine, du Brésil, de la Turquie, voire de la Colombie. Certes, la croissance économique n'est pas toujours synonyme de bons rendements, mais elle tend à multiplier les occasions. La Caisse doit donc acquérir l'expertise nécessaire, tant à l'interne qu'en s'associant à des partenaires locaux et internationaux des plus aguerris. Elle pourra ensuite augmenter sa présence dans ces pays de façon disciplinée.

La forte croissance de ces marchés s'illustre bien par l'accélération extraordinaire de leur urbanisation – créant une forte demande pour les ressources naturelles, qui devrait se poursuivre pendant une longue période. Cette perspective offrira des occasions des plus intéressantes aux investisseurs à long terme capables de composer avec des fluctuations à court terme. Or, en matière de ressources naturelles, la Caisse détient déjà une vaste expertise que nous continuerons d'approfondir.

Des occasions de croissance pour le Québec

Bien positionné pour profiter des changements structurels mondiaux engendrés par la croissance des pays émergents, le Québec nous offre une terre fertile en occasions.

L'augmentation de la demande pour les ressources naturelles pourrait représenter une occasion de croissance pour l'économie du Québec. Nous entendons investir dans l'expansion de ce secteur au Québec, et en particulier dans les infrastructures dont ces nouvelles exploitations auront besoin. Un exemple : notre collaboration avec le CN concernant un nouveau réseau ferroviaire visant à relier le Grand Nord aux marchés mondiaux.

De fait, dans une économie mondiale en transformation, les occasions de croissance qui s'offriront aux entreprises québécoises seront nombreuses et iront bien au-delà des ressources naturelles. Nous continuerons donc d'identifier et d'apporter notre soutien à des entreprises dans tout le tissu économique du Québec – des grandes entreprises comme des PME prometteuses et innovatrices. Nous souhaitons également investir dans les projets d'infrastructure essentiels pour renforcer la productivité de notre économie.

Les entreprises en croissance sont un gage de la vitalité économique du Québec. Ainsi, partout où cela est possible, nous voulons travailler en collaboration avec les entreprises québécoises et leur servir de pont à l'international pour les aider à conquérir de nouveaux marchés et à mieux se positionner dans le monde. De cette façon, elles pourront, elles aussi, tirer profit de la croissance mondiale.

LE TALENT ET L'AGILITÉ

Pour l'avenir, il ne fait pas de doute que la Caisse dispose d'atouts considérables : sa taille, son histoire, sa connaissance du Québec, sa feuille de route solide dans les catégories de placements non traditionnels, son horizon d'investissement à long terme, et j'en passe. Parmi tous ces avantages, deux ressortent du lot.

D'abord, le talent et l'engagement de tous ceux et celles qui œuvrent à la Caisse. C'est grâce à eux que la Caisse a passé le test de 2011. C'est sur eux que nous comptons pour les années à venir, et c'est pourquoi la Caisse tient autant à attirer et à retenir le personnel le plus talentueux, condition essentielle à l'approfondissement de notre expertise et à notre succès comme investisseur.

Ensuite, nous avons maintenant un atout clé dont la Caisse n'a pas toujours bénéficié : la flexibilité financière, résultat de notre gestion prudente des trois dernières années. Celle-ci nous permettra d'investir dans une nouvelle génération d'actifs qui offriront des rendements solides au cours des 5 à 10 prochaines années.

Voilà notre stratégie pour bâtir une Caisse solide, capable de protéger et de faire fructifier l'épargne de retraite des Québécoises et des Québécois, et de contribuer de façon durable et constructive au développement économique du Québec.

Le président et chef de la direction,



MICHAEL SABIA

Nos clients, les déposants

Nos clients, les déposants

UN MODÈLE DE COLLABORATION RENFORCÉ

En 2011, le contexte d'incertitude économique et de volatilité des marchés a été l'occasion pour la Caisse de consolider son modèle de collaboration avec les déposants. Outre la conclusion d'ententes de service personnalisées et l'amélioration des activités de reddition de comptes, tout a été mis en œuvre pour assurer des échanges soutenus, transparents et productifs avec chacun des 25 déposants.

FAITS SAILLANTS

01 Au 31 décembre 2011, l'actif net des déposants s'élevait à 159,0 G\$, grâce à des résultats de placement nets de 5,7 G\$ et des dépôts nets de 1,5 G\$.

02 Dans le contexte turbulent de 2011, la Caisse a pris les mesures nécessaires afin de réduire le risque du portefeuille global et d'informer les déposants de l'évolution de la situation et des répercussions sur leurs portefeuilles respectifs.

03 La Caisse a réaffirmé ses engagements en renouvelant une entente de service personnalisée avec la majorité des déposants.

04 La Caisse a instauré un nouveau mécanisme de collaboration avec les déposants, le Groupe d'expertise en politiques de placement.

Les initiatives prises en 2011 visaient à favoriser une interaction en continu avec les déposants. Elles peuvent être regroupées sous les trois thèmes suivants :

1. La conclusion d'ententes de service personnalisées avec la majorité des déposants.
2. La mise en place de nouveaux modes de collaboration.
3. Le raffinement des outils de reddition de comptes.

DES ENTENTES DE SERVICE PERSONNALISÉES

La Caisse a utilisé le modèle d'entente de service élaboré en 2010, en collaboration avec les déposants, afin de conclure de nouvelles ententes qui tiennent compte des particularités de chaque déposant. À la fin de 2011, la majorité de ces ententes de service étaient signées, précisant les responsabilités de la Caisse et énonçant ses engagements, notamment dans le cadre de ses activités de reddition de comptes.

Tous les secteurs concernés de la Caisse ont été sensibilisés au contenu des nouvelles ententes de service et ils ont contribué à la mise en place des nouveaux mécanismes de suivi qui en découlent.

UNE COLLABORATION ÉTROITE SUR PLUSIEURS PLANS

En 2011, dans le contexte de turbulence des marchés financiers, la Caisse a maintenu des communications en continu avec les déposants afin de les informer de l'évolution de la situation. Elle a organisé des conférences téléphoniques à plusieurs reprises afin d'expliquer les mesures prises pour protéger le portefeuille global et de discuter de leurs répercussions sur les portefeuilles des déposants. Bref, les événements qui ont secoué les marchés au cours de l'année ont été une occasion de renforcer les principes de collaboration entre la Caisse et ses déposants.

En parallèle, la Caisse a posé des gestes afin de soutenir les déposants face aux défis démographiques et financiers qui caractérisent l'environnement des caisses de retraite et de certains programmes d'assurance, notamment :

- Une offre de services-conseils élargie afin de tenir compte des éléments de risques associés au passif des déposants;
- Un nouveau produit qui offre la possibilité de moduler l'exposition à la durée des investissements par l'utilisation de mécanismes de superposition de taux d'intérêt.

Ces initiatives procurent aux déposants de nouvelles options et un meilleur soutien dans l'établissement de leur répartition de l'actif et dans l'appariement avec leur passif.

Les rôles respectifs de la Caisse et des déposants sont décrits à la page 14.

Nouvelles occasions d'échanges

La Caisse a poursuivi la mise en place de mécanismes d'échanges, reflet de sa volonté de miser sur des principes de proactivité et de transparence dans ses communications avec les déposants :

- Un nouveau forum, le Groupe d'expertise en politiques de placement, a été créé avec l'objectif de favoriser les échanges entre les experts des déposants et ceux de la Caisse sur les questions et pratiques en matière d'établissement, de mise en place et de suivi des politiques de placement des déposants. Ce forum contribue au développement continu de l'expertise des participants et permet de mieux satisfaire les besoins spécifiques des déposants. Une première rencontre a eu lieu à l'automne 2011 et il est prévu de tenir trois rencontres par année à compter de 2012.

- Cinq séminaires à l'intention des déposants ont été tenus au cours de l'année. Ils ont porté notamment sur les orientations stratégiques de la Caisse et sur les activités d'investissement qui en découlent. Ces rencontres sont autant d'occasions d'échanges entre les déposants, les gestionnaires de portefeuille et les membres de la direction de la Caisse.
- Trois forums de consultation ont réuni les membres de la direction de la Caisse et des représentants des principaux déposants. Ils ont été l'occasion de discuter des enjeux stratégiques et des défis respectifs de la Caisse et des déposants.

UNE REDDITION DE COMPTES RENFORCÉE

La Caisse a également apporté une attention particulière à ses activités de reddition de comptes en 2011, entre autres, en améliorant de façon significative les différents rapports qu'elle produit. Ces améliorations répondent aux besoins et attentes exprimés par les déposants :

- Les rapports mensuels et semestriels ont été bonifiés, notamment avec l'ajout de sections sur la gestion des devises et les investissements au Québec.
- Le bulletin semestriel consacré au risque a été amélioré avec, entre autres, l'ajout d'éléments sur les risques prospectifs et de concentration.
- Des rapports de conformité aux politiques d'investissement ont été ajoutés afin de faciliter le suivi sur une base trimestrielle.
- Les documents de référence sur les portefeuilles spécialisés et les prévisions de rendement-risque ont été bonifiés afin d'appuyer les déposants dans leurs décisions de répartition de l'actif.

L'ensemble de ces documents bonifie l'information communiquée par les directeurs de comptes lors de leurs rencontres avec les déposants.

Nos clients, les déposants

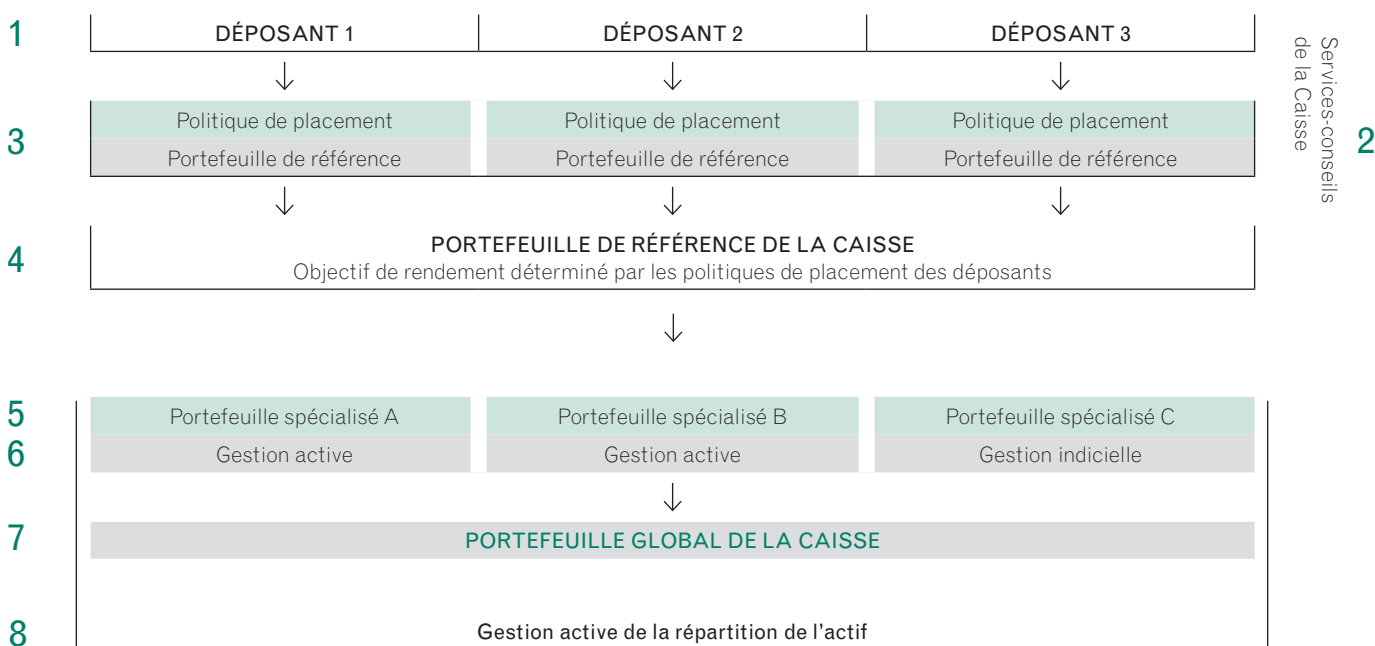
DES RÔLES COMPLÉMENTAIRES

Voici un aperçu des rôles respectifs (déposants et Caisse) dans la gestion de l'avoir des déposants (voir le graphique 1) :

1. Les déposants confient leurs fonds à la Caisse afin de les faire fructifier, en précisant leurs objectifs de rendement, leur tolérance au risque et leur répartition de l'actif dans leur politique de placement.
2. La Caisse conseille les déposants en matière de placement et collabore avec eux à l'élaboration et à la révision de leur politique de placement.
3. Chaque déposant a la possibilité d'investir ses fonds dans les 17 portefeuilles spécialisés de la Caisse et de choisir une exposition cible aux devises, ainsi qu'à la durée des investissements au moyen de mécanismes de superposition de taux d'intérêt. Il a notamment le choix d'investir dans des portefeuilles d'actions étrangères gérés de façon active ou indicielle. La répartition de l'actif retenue par un déposant (c'est-à-dire son choix parmi les divers portefeuilles spécialisés offerts) devient son portefeuille de référence.
4. La moyenne pondérée des portefeuilles de référence de l'ensemble des déposants permet à la Caisse d'établir son portefeuille de référence.
5. Les gestionnaires de portefeuille de la Caisse investissent les fonds des déposants en se conformant aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.
6. 11 des 17 portefeuilles spécialisés offerts aux déposants sont gérés de façon active. Les gestionnaires de ces portefeuilles visent à produire un rendement supérieur à leur indice de référence par leur choix de titres, de secteurs ou de pays, selon le cas. La gestion active est concentrée là où la Caisse détient des avantages comparatifs. Les six autres portefeuilles sont gérés de façon indicielle, visant à reproduire les indices de référence.
7. La somme des fonds des déposants constitue le portefeuille global de la Caisse. Le rendement de ce portefeuille correspond au rendement moyen pondéré des fonds des déposants.
8. En fonction de l'évolution des marchés et des perspectives économiques à court et à moyen terme, la Caisse effectue des opérations de rééquilibrage, c'est-à-dire des ajustements à la pondération des portefeuilles spécialisés. Cet exercice est fait dans le but de bonifier le rendement des fonds des déposants et, en conséquence, celui du portefeuille global.

GRAPHIQUE 1

PROCESSUS DE GESTION DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS



LES DÉPOSANTS

En 2011, la Caisse comptait 25 déposants, principalement des régimes de retraite et d'assurance des secteurs public et parapublic québécois. Le tableau 2 présente les sept principaux

fonds de nos déposants qui, au 31 décembre 2011, représentaient 95,0 % de l'actif net des déposants. Le tableau 3 (p. 16) présente les 25 déposants, ainsi qu'une comparaison de leur actif net au 31 décembre 2010 et au 31 décembre 2011.

TABLEAU 2

LES SEPT PRINCIPAUX FONDS DE NOS DÉPOSANTS

		Type de régime	Description
1	RÉGIME DE RETRAITE DES EMPLOYÉS DU GOUVERNEMENT ET DES ORGANISMES PUBLICS	Caisse de retraite	Le régime regroupe essentiellement les cotisations des employés qui travaillent dans les réseaux de la santé et des services sociaux, de l'éducation et de la fonction publique du Québec. Le régime est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.
2	FONDS D'AMORTISSEMENT DES RÉGIMES DE RETRAITE	Caisse de retraite	Le fonds vise à pourvoir au versement des prestations de retraite qui sont à la charge du gouvernement, selon les dispositions des régimes de retraite des secteurs public et parapublic. Ce fonds, financé par le gouvernement du Québec, est administré par le ministère des Finances.
3	RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC	Caisse de retraite	La Régie des rentes contribue à la sécurité du revenu des Québécois en permettant notamment le versement d'une rente de retraite. Le régime est obligatoire et les cotisations proviennent des travailleurs et des employeurs.
4	RÉGIME SUPPLÉMENTAIRE DE RENTES POUR LES EMPLOYÉS DE L'INDUSTRIE DE LA CONSTRUCTION DU QUÉBEC	Caisse de retraite	Le régime est administré par la Commission de la construction du Québec. Les cotisations à ce régime sont versées par les employeurs de l'industrie de la construction et les personnes y exerçant une occupation ou un métier.
5	COMMISSION DE LA SANTÉ ET DE LA SÉCURITÉ DU TRAVAIL	Régime d'assurance	La Commission finance notamment l'indemnisation ou la réadaptation des travailleurs ayant subi une lésion professionnelle. Le financement est assuré par des cotisations perçues auprès des employeurs québécois.
6	SOCIÉTÉ DE L'ASSURANCE AUTOMOBILE DU QUÉBEC	Régime d'assurance	La Société pourvoit au versement des sommes nécessaires à l'indemnisation des accidentés de la route et à la promotion de la sécurité routière. Le financement provient principalement des contributions d'assurance perçues pour l'émission de permis de conduire et l'immatriculation des véhicules.
7	RÉGIME DE RETRAITE DU PERSONNEL D'ENCADREMENT	Caisse de retraite	Le régime regroupe les cotisations du personnel cadre des secteurs public et parapublic. Le régime est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

TABLEAU 3

LES 25 DÉPOSANTS DE LA CAISSE

(juste valeur au 31 décembre – en millions de dollars)

	Premier dépôt	Actif net des déposants			
		2011		2010	
		\$	%	\$	%
CAISSES DE RETRAITE					
Régie des rentes du Québec	1966	34 877	21,9	33 845	22,3
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec	1970	13 159	8,3	12 047	8,0
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	1973	41 982	26,4	41 301	27,2
Régime de retraite du personnel d'encadrement	1973	7 122	4,5	6 843	4,5
Régimes particuliers	1977	178	0,1	173	0,1
Régime de retraite des élus municipaux	1989	159	0,1	156	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence	1990	301	0,2	277	0,2
Ministère des Finances, gouvernement du Québec¹					
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	1994	36 351	22,9	34 202	22,6
Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – Caisse employeurs	2009	144	0,1	142	0,1
Régime de retraite de l'Université du Québec	2004	226	0,2	214	0,1
Régime de retraite du personnel des CPE et des garderies privées conventionnées du Québec	2005	97	–	73	–
Régime complémentaire de retraite des employés syndiqués de la Commission de la construction du Québec²	2006	–	–	16	–
Régime de retraite pour certains employés de la Commission scolaire de la Capitale	2006	37	–	38	–
Régime de rentes pour le personnel non enseignant de la Commission des écoles catholiques de Montréal	2007	222	0,1	232	0,2
Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – Caisse participants	2007	130	0,1	101	0,1
Régime de retraite des employés de la Ville de Laval	2007	95	–	65	–
Régime de retraite des employés en fonction au Centre hospitalier Côte-des-Neiges	2010	65	–	67	–
RÉGIMES D'ASSURANCE					
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	1967	7	–	7	–
La Financière agricole du Québec	1968	218	0,2	217	0,2
Autorité des marchés financiers	1969	592	0,4	548	0,4
Commission de la santé et de la sécurité du travail	1973	9 945	6,3	9 563	6,3
Société de l'assurance automobile du Québec	1978	7 389	4,7	7 006	4,6
Fédération des producteurs de bovins du Québec	1989	7	–	6	–
Régime de rentes de survivants	1997	356	0,2	364	0,2
Conseil de gestion de l'assurance parentale	2005	2	–	2	–
AUTRES DÉPOSANTS					
Office de la protection du consommateur	1992	75	–	61	–
Société des alcools du Québec	1994	121	0,1	144	0,1
Ministère des Finances, gouvernement du Québec					
Fonds des générations	2007	4 024	2,5	3 287	2,2
Fonds des congés de maladie accumulés	2008	769	0,5	745	0,5
Fonds d'information sur le territoire	2011	315	0,2	–	–
Total		158 965	100,0	151 742	100,0

1. Le ministère des Finances confie un total de cinq fonds à la Caisse.

2. Ce déposant n'est pas inclus dans les 25 déposants au 31 décembre 2011.

Rapport de gestion

Contexte macroéconomique

FAITS SAILLANTS

01 En 2011, l'accumulation de chocs macroéconomiques et le dysfonctionnement de certaines institutions politiques ont pesé sur l'économie mondiale et les rendements des actifs risqués.

02 La crise des finances publiques en Europe a menacé le système bancaire et la survie de l'euro.

03 De nombreuses banques centrales ont réagi à l'assombrissement des perspectives en assouplissant leur politique monétaire pour maintenir les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas.

04 L'économie du Québec a également été exposée aux chocs macroéconomiques mondiaux en 2011, toutefois les exportations internationales ont montré des signes encourageants à la fin de l'année.

L'année 2011 a débuté positivement, sous l'impulsion des mesures de relance monétaires et budgétaires annoncées aux États-Unis à la fin de 2010. Les perspectives des économistes et des analystes financiers pour les pays développés apparaissaient encourageantes. Toutefois, plusieurs chocs macroéconomiques importants sont venus rappeler que l'économie mondiale demeurerait fragilisée par la crise financière, notamment par le niveau élevé de l'endettement des ménages et des gouvernements des pays développés.

Au début de mars, le tremblement de terre et le tsunami au Japon sont venus perturber la chaîne d'approvisionnement du secteur industriel à l'échelle de la planète, ce qui a fait basculer le pays en récession et ralenti la croissance mondiale. Toujours en mars, les nombreux soulèvements dans les pays arabes ont fait bondir les cours de l'énergie, réduisant du coup le pouvoir d'achat des consommateurs dans le monde. En juillet, alors qu'on croyait que l'économie américaine était en mode expansionniste depuis la fin de 2010, d'importantes révisions à la baisse de données du PIB ont fait en sorte que l'expansion a été reléguée au statut de simple reprise. Puis, en août, l'agence de notation Standard & Poor's a abaissé la cote de crédit des États-Unis de AAA à AA+, jugeant que le Congrès n'avait pu s'entendre sur un plan crédible de réduction à moyen terme de la dette.

L'accumulation de tous ces événements a obligé les économistes à revoir considérablement à la baisse les perspectives de croissance (voir le graphique 4), ce qui s'est accompagné d'une hausse importante de l'aversion pour le risque. Les cours boursiers ont alors chuté abruptement et les taux d'intérêt sont tombés à des niveaux historiquement bas (voir le graphique 5, p. 19).

GRAPHIQUE 4

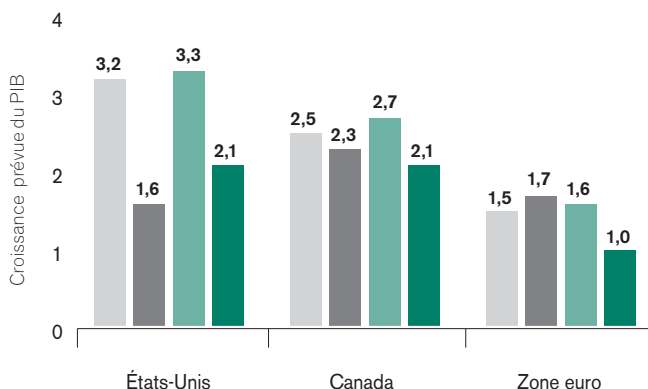
ASSOMBRISSEMENT DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ENTRE JANVIER ET SEPTEMBRE 2011 (en pourcentage)

Perspectives pour 2011

■ Enquête de janvier 2011
■ Enquête de septembre 2011

Perspectives pour 2012

■ Enquête de janvier 2011
■ Enquête de septembre 2011



Source : données provenant des sondages réalisés par la firme Consensus Economics auprès des principaux organismes de prévision économique dans le monde.

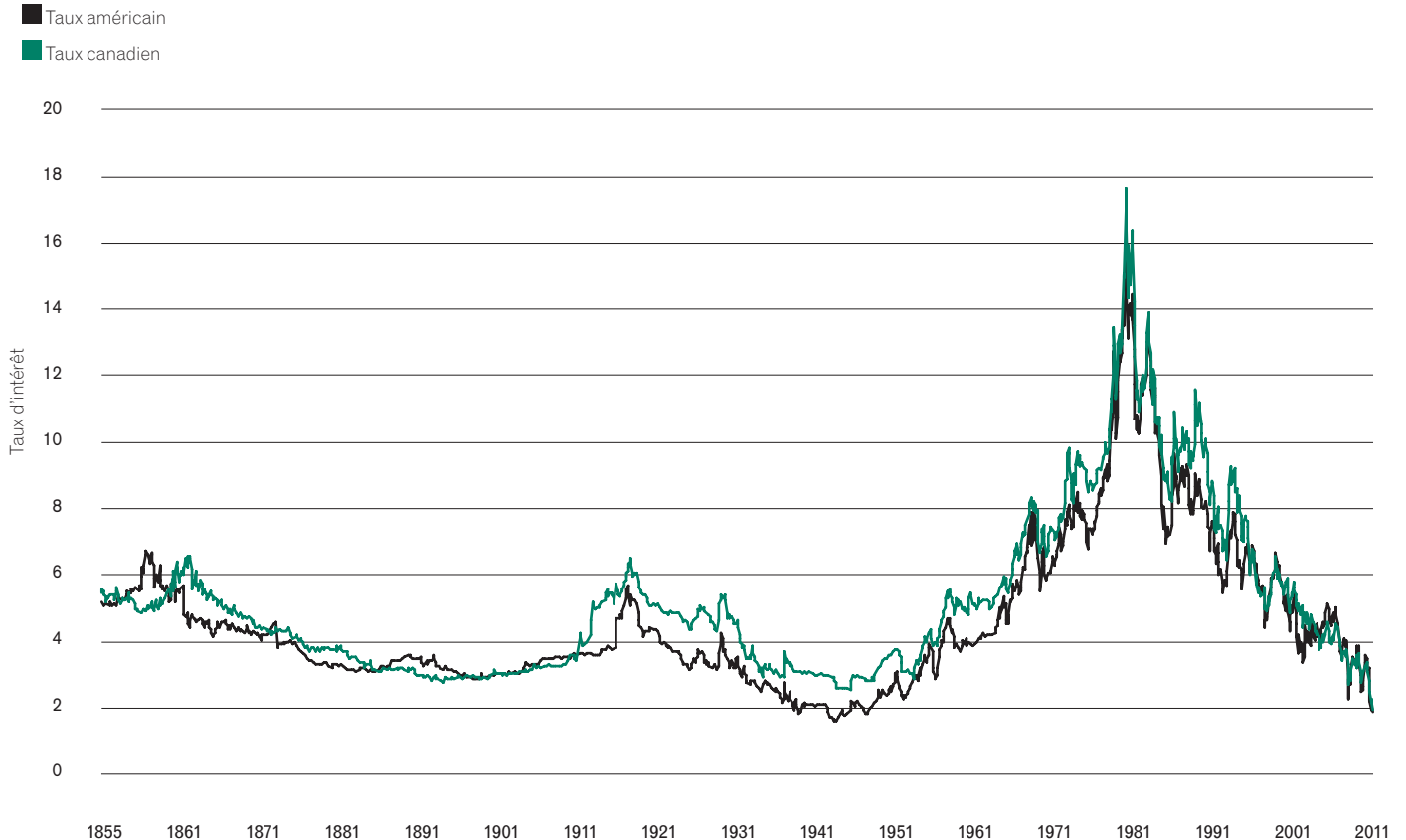
La crise de la dette souveraine en Europe a aussi fortement contribué à l'assombrissement des perspectives économiques mondiales et au climat d'incertitude. D'une part, les ménages et les entreprises de la zone euro ont dû réduire leurs dépenses en raison des mesures d'austérité budgétaire mises en œuvre par les gouvernements. D'autre part, les coûts de financement de la plupart des pays lourdement endettés (Grèce, Portugal, Espagne et Italie) n'ont pas cessé d'augmenter et les décotes se sont succédées. Puisqu'une bonne partie des titres obligataires de ces pays sont détenus par les banques européennes, la hausse des taux obligataires a déprécié leurs actifs et fait

augmenter leur taux d'emprunt. Cette hausse a ensuite été transmise à leurs clients, notamment les ménages et les entreprises, sous la forme de coûts d'emprunt plus élevés et de conditions de crédit plus sévères, ce qui a exercé une pression supplémentaire sur la croissance. Enfin, en raison des liens financiers étroits qui unissent les pays endettés, les banques et l'économie européennes, le climat d'incertitude a été exacerbé par les craintes que des défauts de paiement désordonnés puissent mettre en péril, non seulement la croissance de la zone euro, mais aussi la solvabilité du système bancaire européen, voire l'euro lui-même.

GRAPHIQUE 5

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS À ÉCHÉANCE DE 10 ANS DES GOUVERNEMENTS AMÉRICAIN ET CANADIEN (1855-2011)

(en pourcentage)



Sources : Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif (Caisse), Global Financial Data, Bloomberg

Contexte macroéconomique

Dans ce contexte, les principales banques centrales ont décidé d'assouplir leur politique monétaire. Anticipant une faible utilisation des ressources et une inflation sous contrôle, la Réserve fédérale américaine (Fed) s'est engagée à maintenir son taux directeur à un niveau très bas jusqu'à la mi-2013 et elle a prolongé l'échéance moyenne de son portefeuille de titres obligataires pour exercer une pression supplémentaire à la baisse sur les taux d'intérêt à long terme. En novembre, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé de 25 p.c. (0,25 %) son taux directeur. Elle a fait de même en décembre, en plus d'adopter une mesure extraordinaire pour soutenir l'activité des prêts bancaires et interbancaires européens, ce qui a permis d'éviter une crise de liquidité et de réduire les coûts de financement de certains pays endettés. Du côté des pays émergents, la Chine, qui avait dû resserrer sa politique monétaire au cours de l'année, a finalement fait marche arrière à la fin de 2011 pour contrer les effets du ralentissement économique mondial et prévenir ainsi une décélération trop brusque de son économie. La Banque centrale du Brésil a, elle aussi, baissé ses taux d'intérêt.

Sur les marchés financiers, les rendements des actifs ont oscillé au gré des périodes d'aversion et d'appétit pour le risque causées respectivement par les chocs macroéconomiques et les mesures de contre-attaque des banques centrales et des autorités gouvernementales, qui cherchaient à amoindrir ces chocs. Au final, les raisons de chercher un refuge auront dominé. Ainsi, malgré la croissance des bénéfices des sociétés

cotées, les marchés boursiers des principaux pays développés ont terminé l'année en territoire négatif, à l'exception du S&P 500 qui a enregistré une hausse de 2,1%¹. Les marchés obligataires ont connu pour leur part une excellente année, à l'exception notable de ceux des pays européens en difficulté.

Canada

Le rythme de croissance du PIB a considérablement ralenti, passant de 3,2 % en 2010 à 2,5 % en 2011, en raison principalement du ralentissement de la croissance de la demande intérieure. Alors que les exportations ont fluctué au gré des différents chocs macroéconomiques mondiaux, l'inflation engendrée par la hausse du prix du pétrole ainsi que la diminution de la confiance des ménages ont contribué à ralentir la croissance de la consommation, qui est passée de 3,3 % en 2010 à 2,2 % en 2011. Le marché du travail a, quant à lui, commencé l'année positivement, mais la situation s'est quelque peu détériorée au quatrième trimestre, et le taux de chômage a terminé l'année à 7,5 %. L'investissement non résidentiel des entreprises privées (+13,7 % en 2011) a connu un excellent début d'année en raison de la bonne santé financière des entreprises, de la force du dollar canadien et de conditions de crédit favorables. Toutefois, les chocs macroéconomiques externes ont miné les perspectives de ventes des entreprises, de sorte que l'investissement en machinerie et équipement a baissé de 11,8 % en rythme annualisé au troisième trimestre et progressé faiblement de 2,7 % au quatrième trimestre. Enfin, les Canadiens ont continué de s'endetter pendant l'année, surtout

1. Compte tenu de la dépréciation du dollar canadien, le rendement converti en dollar canadien s'élève à 4,6 %.

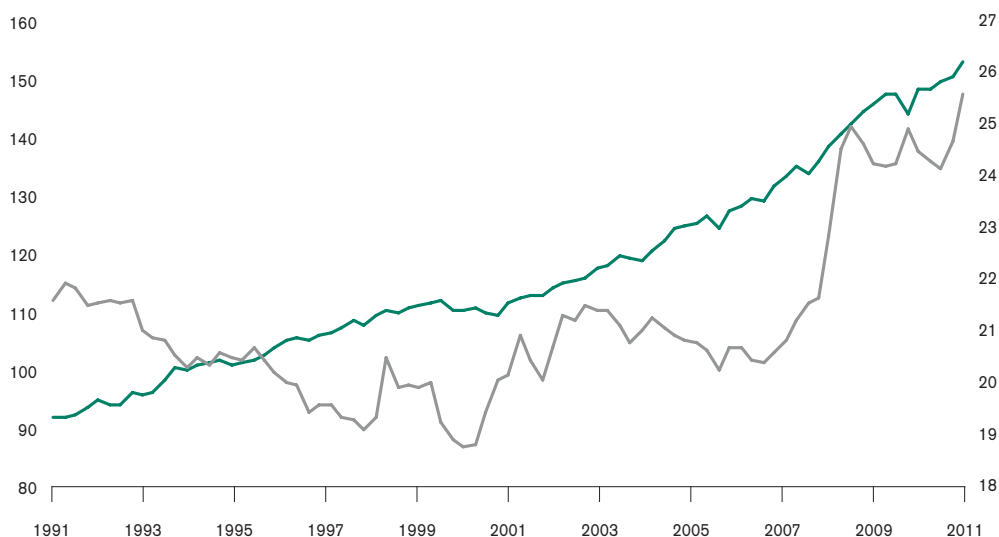
GRAPHIQUE 6

ENDETTEMENT DES MÉNAGES AU CANADA

(en pourcentage)

- Dette / Revenu personnel disponible (échelle gauche)
- Dette / Avoir net (échelle droite)

Sources : Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif (Caisse), Statistique Canada



par l'intermédiaire de prêts hypothécaires. Ainsi, à la fin de 2011, la dette des ménages en pourcentage de leur revenu disponible s'élevait à plus de 150 % (voir le graphique 6, p. 20).

Québec

À l'instar de presque tous les pays développés, la croissance du PIB du Québec a diminué en cours d'année, passant de 2,5 % en 2010 à 1,7 % en 2011. Cette décélération est le résultat d'un ralentissement marqué de la croissance de la demande intérieure dans un contexte où plusieurs chocs externes ont eu des répercussions sur le commerce extérieur, tout particulièrement au premier semestre. Ce ralentissement est attribuable en grande partie à la quasi-stagnation des dépenses de consommation au cours des trois premiers trimestres de l'année et à la hausse de l'inflation ayant notamment touché le pouvoir d'achat des ménages. Le secteur résidentiel a également pesé sur la demande intérieure avec des mises en chantier qui ont reculé de 5,8 % par rapport à 2010. La demande intérieure a pu toutefois profiter de la bonne situation financière des entreprises privées qui ont haussé leurs investissements en machinerie et équipement.

La force du huard a créé une pression sur le secteur manufacturier, qui a régressé de 0,3 %. L'industrie aérospatiale s'est de nouveau repliée (-1,1 %), malgré un léger rebond au deuxième semestre. Le secteur des services a continué, de son côté, de contribuer positivement à la croissance (+1,9 %), malgré le recul de 0,4 % de l'industrie du commerce au détail.

Finalement, notons que des signaux contradictoires ont caractérisé la fin de l'année 2011. Le marché de l'emploi a montré des signes préoccupants au quatrième trimestre avec une hausse du taux de chômage. Toutefois, une deuxième enquête menée auprès des entreprises, fait plutôt état de créations d'emplois durant la même période. Cette tendance semble se poursuivre avec une baisse du taux de chômage observée durant le premier trimestre 2012. Plusieurs indicateurs économiques importants ont aussi montré des signes encourageants durant les derniers mois de l'année, notamment les exportations internationales réelles de biens et services qui ont progressé de 21,1 % en rythme annualisé au 4^e trimestre.

États-Unis

L'économie américaine a crû de 1,7 % en moyenne en 2011, ce qui constitue une décélération importante par rapport à la progression de 3,0 % observée en 2010. Pourtant, au début de l'année, les prévisionnistes misaient sur une croissance de 3,2 %, mais les chocs macroéconomiques de la première moitié de l'année et l'amplification de la crise de la dette souveraine en Europe ont montré à quel point l'économie américaine a été fragilisée par la crise financière de 2008. Inquiète de la situation, la Fed a réagi de façon musclée en assouplissant sa politique monétaire. En août, elle s'est engagée à maintenir son taux directeur à un niveau très bas jusqu'à la

mi-2013, sous condition que l'inflation demeure maîtrisée et que le taux d'utilisation des ressources demeure bas. En septembre, dans le cadre d'un programme appelé *Operation Twist*, elle a également prolongé l'échéance moyenne de son portefeuille de titres obligataires. En exerçant de telles pressions à la baisse sur les taux d'intérêt, la Fed essaie de créer une dynamique de croissance suffisamment forte pour que l'économie américaine puisse absorber le plus possible l'impact du désendettement du consommateur et des resserrements fiscaux probables après les élections présidentielles.

Sur le marché immobilier, les mises en chantier ont augmenté, mais seulement dans le secteur des immeubles multirésidentiels. Bien que les stocks de maisons dans la revente aient diminué légèrement, ils demeurent élevés. Ils le sont même davantage si l'on tient compte des propriétés en défaut de paiement, mais que les banques tardent à mettre sur le marché parce qu'elles craignent de faire chuter davantage les prix. L'année 2011 s'est avérée une meilleure année pour le marché du travail alors que le taux de chômage est passé de 9,4 % à la fin de 2010, à 8,5 % à la fin de 2011, résultat de la création de 1,8 million d'emplois, comparativement à 1,0 million en 2010. Malgré ces gains, le revenu personnel disponible réel n'a progressé que de 1,3 %. En fait, la grande majorité des bénéfices de la croissance économique s'est retrouvée dans les poches des entreprises alors que le ratio des profits au PIB a atteint un niveau record de 13 %. Malgré cela, le ratio des investissements en pourcentage des profits a chuté à un creux de 40 ans. En présence du désendettement des consommateurs et dans une perspective d'austérité budgétaire, les entreprises ont opté pour d'autres stratégies comme des rachats d'actions et des hausses de dividendes.

Zone euro

L'activité économique dans la zone euro a enregistré une croissance de 1,5 % en 2011, comparativement à 1,9 % en 2010. Pas moins de 8 des 17 pays de la zone sont entrés en récession dans la seconde moitié de 2011. Outre le contexte international particulièrement difficile sur le plan économique, la détérioration de la situation dans la région s'explique essentiellement par l'aggravation de la crise de la dette souveraine, qui a forcé plusieurs pays à instaurer des mesures d'austérité budgétaire supplémentaires pour tenter de ramener leur endettement à des niveaux plus soutenables. Comme les indicateurs économiques ne cessaient de se détériorer, les marchés financiers ont commencé, dès le printemps, à émettre de sérieux doutes quant à la soutenabilité de la dette de plusieurs pays lourdement endettés. Les coûts d'emprunt pour ces pays et pour les banques privées européennes ont alors bondi. C'est dans ce contexte que la BCE a décidé d'intervenir sur plusieurs fronts pour tenter de calmer les marchés financiers. Elle a continué à acheter des obligations des pays souverains sur le marché secondaire dans le cadre de son programme SMP (*Securities Markets Programme*) lancé en 2010. Puis, en novembre, elle a

Contexte macroéconomique

abaissé de 25 p.c. (0,25 %) son taux directeur. Elle a récidivé en décembre, en plus d'annoncer des mesures extraordinaires pour soutenir l'activité des prêts bancaires et interbancaires européens en permettant aux institutions financières de se financer pour un montant illimité, en élargissant l'univers des titres fournis en garantie sur les prêts qu'elle accorde aux banques et en abaissant le ratio des réserves requises, qui est passé de 2 % à 1 %.

Japon

Au Japon, le tremblement de terre et le tsunami du 11 mars, qui ont pratiquement détruit le nord-est du pays et qui ont coûté la vie à plus de 15 000 personnes, ont amené le PIB réel à se replier de 0,7 % en 2011. Le secteur extérieur a été particulièrement touché puisque le Japon a enregistré un déficit de son solde commercial, le premier depuis 1980. Les importations ont fortement augmenté pour permettre la reconstruction et l'achat de biens qui étaient auparavant produits dans la région dévastée. Les importations de gaz naturel ont d'ailleurs bondi, car on a dû remettre en marche des centrales électriques fonctionnant avec ce carburant pour compenser la fermeture d'un nombre important de centrales nucléaires. Les exportateurs japonais ont dû, pour leur part, composer avec l'appréciation du yen dans un contexte mondial difficile.

Économies émergentes

Après avoir atteint 8,1 % en 2010, la croissance du PIB réel des économies asiatiques émergentes¹ a décéléré à 6,5 % en 2011. Ce ralentissement était souhaité par les autorités monétaires car, en 2010, un nombre élevé de ces pays faisait face à une hausse de l'inflation en raison principalement d'une surchauffe de l'activité économique. Elles ont alors réagi en augmentant leur taux directeur et en resserrant les conditions de crédit pour ralentir la croissance économique vers un rythme plus soutenable.

En Chine, la croissance économique est passée de 10,4 % en 2010 à 9,2 % en 2011. Au Brésil, la croissance économique a ralenti de façon plus marquée, pour s'établir à 2,7 % en 2011, par rapport à 7,5 % l'année précédente. En Inde, la hausse des prix des aliments et de l'énergie au début de l'année a fait particulièrement mal aux ménages. La croissance économique s'en est ressentie et a décéléré à 7,1 %, comparativement à 8,5 % en 2010.

Notons enfin que l'effet combiné des chocs macroéconomiques à l'échelle de la planète et des resserrlements monétaires ont finalement fait fléchir la croissance économique un peu plus fortement que ce qui était initialement anticipé dans certains pays, ce qui a incité les autorités monétaires de la Chine et du Brésil à commencer à renverser leur politique de resserrement. Par contre, la politique monétaire indienne était toujours en

mode resserrement à la fin de 2011, en raison des pressions inflationnistes qui demeuraient élevées.

QUE NOUS RÉSERVE 2012?

En 2012, selon nos analyses, l'économie mondiale devrait continuer de subir les conséquences de la crise financière et la plupart des pays développés devraient continuer d'assainir leur bilan. L'histoire démontre qu'à la suite d'une crise financière, le processus d'assainissement des bilans prend plusieurs années et il en résulte une croissance économique faible.

Au Canada, l'économie sera minée par la faiblesse de la croissance économique chez nos principaux partenaires commerciaux, surtout les États-Unis et l'Europe, de même que par un dollar canadien fort et l'assainissement des bilans des ménages. Cela devrait se traduire par une diminution du rythme de croissance de la consommation et par une baisse de l'activité dans le secteur de l'immobilier résidentiel. La croissance du PIB devrait donc être inférieure à 2 % en 2012.

Au Québec, la croissance du PIB devrait être moins élevée, soit environ 1,5 %, alors que la force du dollar canadien devrait continuer de pénaliser le secteur manufacturier. L'inflation canadienne devrait décélérer vers la fin de l'année pour atteindre 1,7 %, mais l'évolution du prix du pétrole pourrait mettre à mal cette prévision, notamment si un conflit voyait le jour au Moyen-Orient.

Aux États-Unis, après avoir connu une période d'incertitude élevée à la mi-2011, l'économie se trouve sur un sentier de croissance qu'elle devrait conserver en 2012, soutenue par un marché du travail qui devrait continuer de s'améliorer, par des banques au bilan plus sain et par une hausse du crédit à la consommation. La croissance du PIB devrait donc s'accélérer légèrement et avoisiner les 2 %.

L'Europe, qui est entrée en récession en 2011 en raison principalement du resserrement des politiques budgétaires dans les pays endettés, pourrait ne pas renouer avec la croissance avant la fin de 2012 ou le début de 2013. De plus, la reprise risque fort d'être modeste. Les difficultés structurelles de la Grèce ne sont pas encore réglées, mais les mesures annoncées par la BCE devraient permettre d'éviter la contagion aux autres pays en difficulté, à condition que les gouvernements poursuivent des réformes crédibles.

Les pays émergents devraient pouvoir maintenir leur taux de croissance près de leur PIB potentiel en utilisant, si nécessaire, les marges de manœuvre dont ils disposent sur le plan des politiques monétaire et budgétaire.

1. Nous considérons les économies émergentes suivantes comme faisant partie de l'Asie émergente : Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Taiwan et Singapour.

Portefeuille global

FAITS SAILLANTS

01 Les 17 portefeuilles spécialisés offerts aux déposants sont regroupés dans quatre catégories représentatives du profil rendement-risque.

02 Onze portefeuilles spécialisés sont gérés de façon active et six autres de façon indicielle.

03 Au cours de 2011, la Caisse a réduit son exposition aux actions et accru ses positions dans les placements sensibles à l'inflation.

04 Au 31 décembre 2011, la proportion de l'actif total investie au Canada s'élevait à 59,6 %.

La Caisse propose à chaque déposant la possibilité de répartir ses fonds dans différents portefeuilles spécialisés, chacun regroupant des titres d'une même catégorie d'actif. Une politique d'investissement établit l'approche de gestion et les paramètres de chacun des portefeuilles : son univers de placement, son indice de référence, ses objectifs de rendement et de valeur ajoutée (s'il s'agit d'un portefeuille en gestion active), ainsi que l'encadrement des risques, notamment par l'établissement de limites de concentration et de risque.

- La **catégorie Placements sensibles à l'inflation** permet une exposition à des marchés dont les revenus de placement sont généralement indexés à l'inflation. Ceci permet de couvrir, en partie, le risque d'inflation associé au passif de plusieurs déposants. Elle comprend trois portefeuilles.
- La **catégorie Actions** permet essentiellement d'augmenter le rendement espéré des déposants à long terme. Elle comprend sept portefeuilles.
- La **catégorie Autres placements** comprend trois portefeuilles.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Au 31 décembre 2011, la Caisse offrait à ses déposants 17 portefeuilles spécialisés, regroupés dans quatre catégories représentatives d'un profil rendement-risque (voir le tableau 7) :

- La **catégorie Revenu fixe** permet une réduction du niveau de risque global du portefeuille, ainsi qu'un certain appariement entre l'actif et le passif des déposants. Elle comprend quatre portefeuilles.

Gestion active et gestion indicielle

Onze des 17 portefeuilles spécialisés, représentant environ 78 % de l'actif net, sont gérés de façon active et offrent la possibilité de produire de la valeur ajoutée. Les six autres portefeuilles sont gérés de façon indicielle, reproduisant les indices de marché. Tout en concentrant ses efforts de gestion active là où elle détient des avantages comparatifs, la Caisse donne aux déposants la possibilité de choisir entre des portefeuilles d'actions hors Canada gérés de façon active ou indicielle.

TABLEAU 7

OFFRE DE PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

(au 31 décembre 2011)

	GESTION ACTIVE	GESTION INDICIELLE
Revenu fixe	Obligations Dettes immobilières	Valeurs à court terme Obligations à long terme
Placements sensibles à l'inflation	Infrastructures Immeubles	Obligations à rendement réel
Actions	Actions canadiennes Actions mondiales Québec Mondial Placements privés	Actions américaines Actions EAEO Actions des marchés en émergence
Autres placements	Fonds de couverture Répartition de l'actif BTAA	

Portefeuille global

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

La Caisse investit les fonds que lui confient ses clients, les déposants, en visant à leur procurer un rendement à long terme ajusté à leur tolérance au risque et à leur passif. Dans la conduite de leurs activités, ses équipes de gestion de portefeuille adhèrent à une philosophie d'investissement qui repose sur **cinq grands principes**.

1

INVESTIR DANS UNE VISION À LONG TERME

- Tirer avantage de la taille et de la capacité d'investir à long terme de la Caisse pour profiter des cycles d'investissement et des inefficiences du marché, et avoir accès aux meilleures occasions d'investissement.

2

GÉRER LES FONDS DE FAÇON ACTIVE

- Prioriser la gestion interne lorsque la Caisse possède une fine maîtrise des métiers et une compréhension en profondeur des leviers de création de valeur et des risques sous-jacents.
- Privilégier la gestion opérationnelle des actifs dans les domaines où la Caisse détient l'expertise requise.
- S'associer avec des partenaires à long terme qui ont des intérêts alignés sur ceux de la Caisse et qui contribuent au développement des compétences internes.

3

ASSURER UNE RECHERCHE FONDAMENTALE À L'INTERNE

- Élaborer une vision à long terme des grandes tendances macroéconomiques et des marchés.
- Développer une compréhension approfondie des actifs et de leur environnement de marché.
- Analyser en détail les modèles d'affaires et la valeur des entreprises en portefeuille.

4

GÉRER LES RISQUES DE FAÇON ÉQUILBRÉE ET PROACTIVE

- Assurer une diversification adéquate par catégorie d'actif et par facteur de risque.
- Intégrer de façon proactive la gestion des risques pour l'ensemble des étapes du cycle d'investissement.
- Piloter de façon active l'exposition globale aux facteurs de risque.

5

FAVORISER L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

- Considérer les dimensions et les risques non financiers des investissements.
- Encourager les bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprises.

STRATÉGIES DE SUPERPOSITION

Outre ses 17 portefeuilles spécialisés, la Caisse offre depuis le 1^{er} avril 2010 des stratégies de superposition qui permettent à chaque déposant d'établir une exposition sur mesure aux monnaies étrangères. Depuis le 1^{er} janvier 2012, les déposants ont également la possibilité de moduler leur exposition à la durée des investissements par l'utilisation de mécanismes de superposition de taux d'intérêt. La Caisse a bonifié ses services-conseils en conséquence afin de mieux appuyer les déposants dans l'établissement de leur politique de placement et leur choix des stratégies de couverture appropriées, ainsi que dans l'appariement avec leur passif.

DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

En plus d'investir au Québec et au Canada, la Caisse est active sur les marchés mondiaux avec des investissements dans une variété de catégories d'actif. Au 31 décembre 2011, la proportion de l'actif total investie à l'extérieur du Canada s'élevait à 40,4 %, une hausse de 4,3 % par rapport à la fin de l'année 2010 (voir le tableau 8). La majorité des investissements de la Caisse à l'étranger se situait dans les pays industrialisés, principalement aux États-Unis. La part des marchés en émergence a continué de progresser, compte tenu de la stratégie de la Caisse visant à tirer parti de la croissance économique plus élevée dans ces pays.

TABLEAU 8

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF TOTAL¹

(au 31 décembre – en pourcentage)

	2011	2010
Canada	59,6	63,9
États-Unis	19,8	16,6
Zone euro	6,7	5,9
Royaume-Uni	3,8	4,0
Japon	1,8	1,8
Marchés en émergence	5,0	4,7
Autres	3,3	3,1
Total	100,0	100,0

1. Basé sur le pays du siège social de la société ou de l'émetteur de titres ou, pour l'immobilier, sur l'emplacement géographique des biens.

COUVERTURE DE CHANGE

La majorité des placements à l'étranger des portefeuilles spécialisés non liquides, tels les portefeuilles Infrastructures, Immeubles et Placements privés, est protégée contre les fluctuations des devises au moyen d'instruments de couverture de change. En revanche, depuis le 1^{er} avril 2010, la Caisse a cessé toute couverture des portefeuilles spécialisés liquides, tels les portefeuilles de titres cotés en Bourse. Elle a alors mis en place des stratégies de superposition personnalisées qui permettent aux déposants d'augmenter ou de réduire l'exposition aux devises de leurs portefeuilles respectifs.

INDICES DE RÉFÉRENCE

Pour chaque portefeuille spécialisé, à l'exception des portefeuilles Répartition de l'actif et BTAA, un indice de référence sert à comparer les résultats obtenus par les gestionnaires par rapport au marché correspondant. Les modifications suivantes ont été apportées aux indices des portefeuilles :

- Le 1^{er} janvier 2011, l'indice DEX Obligations gouvernementales à long terme ajusté a été modifié afin d'augmenter la pondération du portefeuille Obligations à long terme dans les obligations provinciales. Cette pondération a par ailleurs été augmentée à nouveau le 1^{er} janvier 2012.
- Le 1^{er} mars 2011, l'indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale a été intégré à l'indice de référence du portefeuille Actions canadiennes afin de mieux représenter la réalité de l'économie québécoise au sein du portefeuille.
- Depuis le 1^{er} janvier 2012, l'indice du portefeuille spécialisé Dettes immobilières est le DEX obligataire universel. La vente de la composante internationale du portefeuille a été complétée en 2011, ce qui a justifié le retrait de la portion Giliberto-Levy (10 %) de l'indice de référence.

Le tableau 9 (p. 26) présente la liste des indices de référence des portefeuilles spécialisés et leur évolution sur quatre ans.

Portefeuille global

TABLEAU 9

ÉVOLUTION SUR 4 ANS DES INDICES DE RÉFÉRENCE

(au 31 décembre 2011)

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ	INDICE DE RÉFÉRENCE
VALEURS À COURT TERME (Créé le 1 ^{er} juillet 1998)	DEX bons du Trésor 91 jours
OBLIGATIONS (Créé le 1 ^{er} octobre 1996)	DEX obligataire universel ajusté depuis le 1 ^{er} juillet 2010, DEX obligataire universel auparavant.
OBLIGATIONS À LONG TERME (Créé le 1 ^{er} avril 2005)	DEX obligations gouvernementales à long terme ajusté depuis le 1 ^{er} janvier 2011, ajusté précédemment le 1 ^{er} juillet 2010. DEX obligations gouvernementales à long terme auparavant.
DETTES IMMOBILIÈRES (Créé le 1 ^{er} avril 1995)	Dettes immobilières (indice composé de 90 % de l'indice DEX obligataire universel et de 10 % de l'indice Giliberto-Levy couvert) depuis le 1 ^{er} janvier 2010, 90 % de l'indice DEX obligataire universel et de 10 % de l'indice Barclays CMBS B couvert auparavant.
OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL (Créé le 1 ^{er} janvier 2004)	DEX obligations à rendement réel
INFRASTRUCTURES (Créé le 1 ^{er} juillet 2010)	Infrastructures (indice composé d'un panier de titres publics liés à l'infrastructure, couvert)
IMMEUBLES (Créé le 1 ^{er} octobre 1985)	Aon Hewitt – Immobilier ajusté depuis le 1 ^{er} janvier 2010, Indice Aon-Immobilier auparavant.
ACTIONS CANADIENNES (Créé le 1 ^{er} juillet 1995)	Actions canadiennes (indice composé de 90 % de l'indice S&P/TSX plafonné et de 10 % de l'indice Morningstar Québec Banque Nationale) depuis le 1 ^{er} mars 2011, S&P/TSX plafonné auparavant.
ACTIONS MONDIALES (Créé le 1 ^{er} avril 2010)	MSCI ACWI non couvert
QUÉBEC MONDIAL (Créé le 1 ^{er} juillet 1999)	Québec Mondial (indice composé de 80 % de l'indice DEX obligations du Québec et de 20 % du DEX bons du Trésor 91 jours auquel s'ajoute un panier de contrats à terme sur les marchés boursiers)
ACTIONS AMÉRICAINES (Créé le 1 ^{er} avril 2010)	S&P 500 non couvert
ACTIONS EAEO (Créé le 1 ^{er} avril 2010)	MSCI EAFE non couvert
ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE (Créé le 1 ^{er} janvier 1995)	MSCI EM non couvert
PLACEMENTS PRIVÉS (Créé le 1 ^{er} juillet 2003)	Placements privés (indice composé de 70 % du State Street Private Equity Index ajusté et de 30 % du MSCI World, couvert) depuis le 1 ^{er} juillet 2010, 60 % du S&P 500 couvert et de 40 % du MSCI EAFE couvert auparavant.
FONDS DE COUVERTURE (Créé le 1 ^{er} avril 2003)	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index ajusté couvert

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

La moyenne pondérée de la répartition de l'actif établie par les politiques de placement des déposants permet de déterminer la composition du portefeuille de référence de la Caisse. Au 31 décembre 2011, la répartition de l'actif du portefeuille global était conforme aux paramètres du portefeuille de référence (voir le tableau 10). En cours d'année, la Caisse a réduit son exposition aux actions et accru ses positions dans les placements sensibles à l'inflation.

Exposition aux devises

En cours d'année, les stratégies de superposition ont permis aux déposants de varier leur exposition aux devises en fonction de leurs portefeuilles respectifs et de leur tolérance au risque. Au 31 décembre 2011, le portefeuille de référence comprenait une exposition au dollar américain de 8,7 % et une exposition au panier de devises EAEO de 9,3 %.

TABLEAU 10

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

(pourcentage de l'actif net des déposants)

	Portefeuille de référence au 31 décembre 2011 ¹			Portefeuille global	
	Limite minimale %	Portefeuille de référence %	Limite maximale %	au 31 décembre 2011 %	au 31 décembre 2010 %
Revenu fixe					
Valeurs à court terme	0,2	1,2	8,6	4,3	2,5
Obligations	21,4	26,4	33,2	26,2	26,4
Obligations à long terme	2,0	2,3	4,3	2,3	2,4
Dettes immobilières	2,9	5,9	8,5	4,2	5,6
Total		35,8		37,0	36,9
Placements sensibles à l'inflation					
Obligations à rendement réel	0,2	0,8	2,6	0,8	0,6
Infrastructures	1,2	3,9	7,0	3,6	2,9
Immeubles	7,0	10,7	14,0	11,5	11,0
Total		15,4		15,9	14,5
Actions					
Actions canadiennes	8,5	12,9	17,5	11,7	12,7
Actions mondiales	1,9	5,8	9,4	6,8	3,9
Québec Mondial	0,0	3,2	6,3	2,9	5,6
Actions américaines	1,0	4,9	9,1	5,1	3,8
Actions EAEO	1,6	6,1	10,6	5,7	6,4
Actions des marchés en émergence	1,0	3,9	6,4	3,7	3,8
Placements privés	6,5	9,8	13,0	9,9	11,5
Total		46,6		45,8	47,7
Autres placements					
Fonds de couverture	0,1	2,2	3,6	2,1	2,2
Répartition de l'actif	0,0	0,0	1,0	0,8	0,4
BTAA	s.o.	s.o.	s.o.	(1,6)	(1,7)
Total		100,0		100,0	100,0

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

Analyse du rendement global

Dans une année rythmée par la crise européenne et marquée par les incertitudes mondiales, la volatilité des marchés s'est fortement accrue, essentiellement au second semestre. Dans ce contexte, les équipes de gestion de la Caisse ont combiné des stratégies offensives et défensives pour générer une croissance appréciable tout en protégeant le capital des déposants. Grâce à leurs efforts et aux outils de gestion des risques développés au cours des deux dernières années, les positions de protection ont été gérées de manière flexible pour tenir compte de l'évolution des risques. La volatilité des rendements du portefeuille de la Caisse a ainsi été réduite de manière importante.

FAITS SAILLANTS

01 Au 31 décembre 2011, le rendement moyen pondéré des fonds des déposants s'est élevé à 4,0 % et les résultats de placement nets à 5,7 G\$.

02 Treize des 17 portefeuilles spécialisés ont affiché des résultats positifs.

03 Trois portefeuilles non liquides ont contribué fortement au rendement absolu avec des rendements respectifs de 23,3 % (Infrastructures), 11,0 % (Immeubles) et 7,1 % (Placements privés).

04 Les rendements annuels des sept principaux déposants ont varié entre 2,8 % et 8,1 %.

Au 31 décembre 2011, le portefeuille global de la Caisse affichait un rendement moyen pondéré des fonds des déposants de 4,0 %, très légèrement inférieur à celui de son portefeuille de référence qui se situait à 4,2 %.

Treize des 17 portefeuilles spécialisés ont affiché des résultats positifs en 2011 (voir le tableau 12, p. 29). En particulier :

- Avec un rendement de 10,4 %, les quatre portefeuilles de la catégorie Revenu fixe ont produit des résultats de placement nets de 5,7 G\$.
- Le rendement de 13,9 % des trois portefeuilles de la catégorie Placements sensibles à l'inflation a généré des résultats de placement nets de 3,1 G\$.
- Le portefeuille Placements privés a produit des résultats de placement nets de 1,1 G\$ avec un rendement de 7,1 %. Ce rendement, nettement supérieur au rendement de -7,2 % des portefeuilles des marchés boursiers, a permis de limiter les baisses de valeur de la catégorie Actions à 3,3 G\$.

EXPOSITION AUX DEVISES

Au 31 décembre 2011, la proportion de l'actif total investie à l'extérieur du Canada et exposée aux fluctuations des devises étrangères était de 40,4 %. Une portion importante du risque associé à cette exposition était toutefois couverte par des instruments dérivés sur devises. Tenant compte de ces instruments, l'exposition nette s'élevait à moins de 25 %.

Pour l'année 2011, l'exposition nette aux devises étrangères a contribué positivement au rendement du portefeuille global de la Caisse.

RENDEMENT QUATRE ANS

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2011, la Caisse affiche un rendement annualisé de -0,6 %. Ce rendement est fortement influencé par le rendement de 2008, comme le démontre le tableau 11. Depuis 2009, la Caisse a enregistré des rendements annuels positifs variant de 4,0 % à 13,6 %, soit un rendement annualisé sur trois ans de 9,1 %.

Le résultat de -0,6 % pour la période de quatre ans se situe à 215 p.c. (2,15 %) sous l'indice de référence. L'écart négatif est principalement attribuable aux résultats des BTAA et aux portefeuilles spécialisés Immeubles et Dettes immobilières, ainsi qu'aux activités de répartition de l'actif. Au cours de cette période, les portefeuilles Valeurs à court terme, Obligations, Infrastructures, Placements privés et Fonds de couverture ont notamment eu une contribution positive sur le plan de la valeur ajoutée.

RENDEMENTS INDIVIDUELS DES DÉPOSANTS

Le rendement global correspond à la moyenne pondérée des rendements des fonds des déposants. Ainsi, chaque déposant obtient un rendement qui est fonction de sa politique de placement, laquelle établit la proportion des fonds investis dans chacun des portefeuilles spécialisés. En 2011, les rendements obtenus par les sept principaux déposants ont varié de 2,8 % à 8,1 %. Pour les quatre dernières années, ces mêmes déposants ont obtenu des rendements annualisés variant de -1,3 % à 2,0 %.

RENDEMENTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

Le tableau 14 (p. 31) présente les rendements des portefeuilles spécialisés par rapport à leur indice de référence pour les périodes d'un an et quatre ans se terminant le 31 décembre 2011.

TABLEAU 11

RENDEMENTS DE LA CAISSE

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en pourcentage)

	Rendement global de la Caisse ¹
2011	4,0
2010	13,6
2009	10,0
3 ans (2009-2011)	9,1
2008	(25,0)
4 ans (2008-2011)	(0,6)

1. Rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

TABLEAU 12

ACTIF NET ET RENDEMENTS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

Catégories d'actif	Actif net G\$	Rendement %	1 an		4 ans		
			Résultats de placement nets M\$	Écart (p.c.)	Rendement %	Résultats de placement nets M\$	Écart (p.c.)
Revenu fixe	58,8	10,4	5 670	92	5,6	12 186	(87)
Placements sensibles à l'inflation	25,2	13,9	3 081	(140)	(1,7)	(1 724)	(286)
Actions	72,8	(4,2)	(3 299)	(80)	(3,0)	(8 268)	52
Fonds de couverture	3,3	0,5	4	94	(1,1)	(453)	52
Répartition de l'actif	1,2	s.o.	121	s.o.	s.o.	(1 673)	s.o.
BTAA ¹	(2,5)	s.o.	93	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Total²	159,0	4,0	5 746	(26)	(0,6)	(4 587)	(215)

1. Le financement du portefeuille BTAA est supérieur à la juste valeur marchande des placements et explique principalement l'actif net négatif.

2. Le total inclut les Stratégies de superposition et les activités de trésorerie.

Analyse du rendement global

GESTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

Durant les six premiers mois de 2011 et compte tenu de l'environnement de marché, la répartition de l'actif du portefeuille global est demeurée proche de celle du portefeuille de référence. L'exposition aux marchés boursiers est ainsi restée voisine de 37 %.

Durant l'été, la dégradation des perspectives économiques aux États-Unis, la décote américaine par l'agence de notation Standard & Poor's et l'incapacité des autorités européennes à mettre en œuvre une solution crédible à la crise grecque ont conduit la Caisse à mettre en place des mesures défensives de manière à protéger le portefeuille global. Au mois de septembre, la crise grecque a menacé de s'étendre à l'ensemble de l'Europe, en touchant à la fois le secteur bancaire et la qualité du crédit des États périphériques. La menace de crise systémique a amené

la Caisse à réduire de nouveau son exposition aux marchés boursiers, qui atteignait 30 % à la fin du mois de septembre.

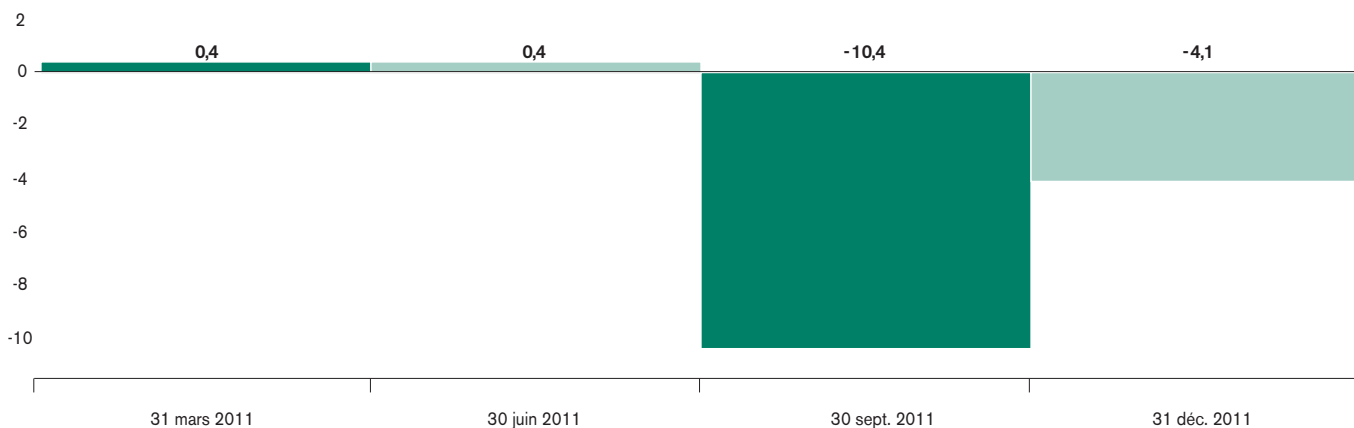
Le Sommet européen d'octobre a permis d'entériner officiellement le besoin de recapitaliser les banques européennes et de reconnaître des pertes importantes sur la dette grecque. Le risque systémique a ensuite progressivement diminué avec le changement de gouvernement en Grèce et en Italie, puis en décembre, avec l'entrée en scène de la Banque centrale européenne. Dans ce contexte, les positions de protection ont été significativement réduites, sans être totalement annulées (voir le graphique 13).

Ces positions de protection sur les marchés boursiers ont été accompagnées, tout au long de l'année, par une gestion prudente des liquidités. L'encaisse a ainsi varié entre 5 G\$ et 9 G\$ au cours du deuxième semestre.

GRAPHIQUE 13

MARCHÉS BOUSSIERS – ÉCART DE PONDÉRATION AVEC LE PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

(en milliards de dollars)



1^{er} SEMESTRE

- Printemps arabe
- Tsunami au Japon
- Inquiétudes sur les dettes souveraines européennes
- Solidité des profits des sociétés

3^e TRIMESTRE

- **États-Unis** : absence d'entente sur un plan crédible de réduction à moyen terme de la dette et abaissement de la cote de crédit de AAA à AA+ par l'agence de notation Standard & Poor's, perspectives économiques à la baisse, révisions négatives sur la croissance passée et engagement de la Réserve fédérale de maintenir son taux directeur à un niveau très bas jusqu'à la mi-2013
- **Europe** : inquiétudes accentuées par l'immobilisme politique et craintes de risque systémique

4^e TRIMESTRE

- **Europe** : remplacement des gouvernements en Grèce et en Italie et introduction de mesures d'austérité budgétaire et de réformes structurelles dans ces pays, assouplissement marqué de la politique monétaire de la BCE, notamment deux baisses consécutives de 25 p.c. de son taux directeur et soutien extraordinaire de l'activité des prêts bancaires et interbancaires qui permet aux institutions financières de se financer pour un montant illimité
- **États-Unis** : amélioration de la conjoncture économique
- Baisse de la probabilité de risque systémique, mais persistance des problèmes fondamentaux

TABLEAU 14

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011 – en pourcentage sauf indication contraire)

Portefeuille spécialisé	Indice 2011 ¹	1 an			4 ans		
		Rendement %	Indice %	Écart (p.c.)	Rendement %	Indice %	Écart (p.c.)
Revenu fixe							
Valeurs à court terme ²	DEX bons du Trésor 91 jours	1,1	1,0	6	1,6	1,4	25
Obligations	DEX obligataire universel ajusté	10,1	9,8	29	7,4	7,1	31
Obligations à long terme ³	DEX obligations gouvernementales à long terme ajusté	18,6	18,6	(8)	9,2	9,4	(19)
Dettes immobilières	Dettes immobilières	15,0	9,5	545	(0,2)	5,4	(565)
Total		10,4	9,5	92	5,6	6,5	(87)
Placements sensibles à l'inflation							
Obligations à rendement réel ³	DEX obligations à rendement réel	18,4	18,3	2	10,8	10,9	(9)
Infrastructures ⁴	Infrastructures	23,3	12,7	1 059	3,4	0,7	266
Immeubles	Aon Hewitt – Immobilier ajusté	11,0	15,6	(466)	(3,7)	1,4	(510)
Total		13,9	15,3	(140)	(1,7)	1,1	(286)
Actions							
Actions canadiennes	Actions canadiennes	(10,6)	(8,2)	(243)	(1,1)	(0,6)	(54)
Actions mondiales	MSCI ACWI non couvert	(5,7)	(5,1)	(62)	s.o.	s.o.	s.o.
Québec Mondial	Québec Mondial	1,6	1,9	(29)	(3,6)	(3,1)	(49)
Actions américaines ^{5,6}	S&P 500 non couvert	4,6	4,6	(2)	(2,6)	(1,3)	(134)
Actions EAEO ^{2,6}	MSCI EAFE non couvert	(9,6)	(10,0)	34	(8,2)	(7,9)	(31)
Actions des marchés en émergence ²	MSCI EM non couvert	(16,4)	(16,4)	0	(6,1)	(4,5)	(165)
Marchés boursiers		(7,2)	(6,3)	(90)	(3,5)	(3,0)	(58)
Placements privés	Placements privés	7,1	7,4	(30)	0,8	(5,0)	582
Total		(4,2)	(3,4)	(80)	(3,0)	(3,5)	52
Autres							
Fonds de couverture	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index ajusté couvert	0,5	(0,5)	94	(1,1)	(1,6)	52
Répartition de l'actif ⁷		121 M\$	s.o.	s.o.	(1 673) M\$	s.o.	s.o.
BTAA ⁷		93 M\$	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants		4,0	4,2	(26)	(0,6)	1,5	(215)

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Ces portefeuilles sont gérés de façon indiciaire depuis le 1^{er} avril 2010.3. Ces portefeuilles sont gérés de façon indiciaire depuis le 1^{er} janvier 2010.4. Cette ligne regroupe le portefeuille spécialisé Participations et infrastructures du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2010 et le portefeuille spécialisé Infrastructures à partir du 1^{er} juillet 2010.5. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions américaines couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions américaines à partir du 1^{er} avril 2010.6. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions étrangères couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions Europe, Australasie & Extrême-Orient (EAEO) à partir du 1^{er} avril 2010.

7. Les rendements en dollars sont cumulés et présentés après les charges d'exploitation et autres frais.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

REVENU FIXE

La catégorie Revenu fixe était composée de quatre portefeuilles au 31 décembre 2011. Les portefeuilles Obligations et Dettes immobilières, dont l'actif net totalisait 48,3 G\$, sont gérés de façon active. Les portefeuilles Valeurs à court terme et Obligations à long terme, dont l'actif net totalisait 10,5 G\$, sont gérés de façon indicielle.

FAITS SAILLANTS

01 Le rendement global de la catégorie Revenu fixe s'est élevé à 10,4 %, soit 92 p.c. (0,92 %) au-dessus de l'indice de référence.

02 Le portefeuille Obligations, géré de façon active, a produit un rendement de 10,1 %, soit 29 p.c. (0,29 %) au-dessus de l'indice de référence.

03 Le recentrage des activités de Dettes immobilières a été complété en 2011. Géré de façon active le portefeuille a procuré un rendement de 15,0 %, soit 545 p.c. (5,45 %) au-dessus de l'indice de référence.

04 Une participation de 408 M\$ à l'émission obligataire de la Société en commandite Santé Montréal Collectif, constructeur et gestionnaire du nouveau Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM), fait partie des nouveaux investissements au Québec du portefeuille Obligations.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Marchés obligataires

Le marché obligataire canadien a connu une autre année de bons rendements en 2011, tant sur les titres gouvernementaux que sur les titres de sociétés. Cela s'explique en grande partie par la baisse significative des taux des obligations fédérales canadiennes survenue essentiellement pendant le deuxième semestre (voir le graphique 15, p. 33). Cette baisse est attribuable notamment à la situation politique et économique précaire dans le reste du monde, combinée à une situation budgétaire jugée plus favorable au Canada. Celle-ci est d'ailleurs reflétée par le maintien de la cote de crédit AAA du gouvernement du Canada.

Les marchés obligataires mondiaux ont aussi connu une bonne année. Les inquiétudes concernant la solvabilité des pays de la zone euro, principalement de certains pays périphériques (Grèce, Portugal, Espagne et Italie), ont retenu l'attention à partir du mois d'août. Bien que des mesures de stabilisation (rachat de dette des pays sur le marché secondaire et recapitalisation des banques) aient été mises en place, l'assombrissement des perspectives économiques et l'augmentation de l'aversion au risque au cours du deuxième semestre ont favorisé la baisse des taux à long terme sur les principaux marchés.

Les taux des obligations gouvernementales à échéance de 10 ans au Canada, aux États-Unis et en Allemagne ont terminé l'année à des niveaux historiquement bas, soit sous la barre des 2 %.

Dettes immobilières

Le marché canadien de la dette immobilière commerciale a également profité de ce contexte pour connaître une très bonne année en 2011. Les écarts de taux hypothécaires étant demeurés relativement stables, la baisse importante des taux d'intérêt canadiens a permis de dégager des rendements élevés sur l'année. De plus, l'amélioration de certains facteurs fondamentaux immobiliers, tels que le taux d'occupation, a été favorable à l'évaluation des actifs sous-jacents aux prêts. Par ailleurs, le taux de défaut et le niveau de pertes des prêts hypothécaires commerciaux canadiens sont demeurés très bas.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Pour 2011, le rendement global de la catégorie Revenu fixe s'est élevé à 10,4 %, soit 92 p.c. (0,92 %) au-dessus de l'indice de référence (voir le tableau 16, p. 34).

Valeurs à court terme

Description

Le portefeuille Valeurs à court terme est investi dans des titres de qualité et de liquidité des plus élevées. Ses caractéristiques sont très proches de celles de son indice de référence, le DEX Bons du Trésor 91 jours, composé de bons du Trésor émis par le gouvernement du Canada. Considéré sans risque, le portefeuille procure un rendement peu élevé, mais il offre une protection du capital investi, une grande liquidité et un effet de diversification.

Rendement

Le portefeuille Valeurs à court terme a produit un rendement de 1,1 %, soit 6 p.c. (0,06 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 16, p. 34). Ce rendement est le reflet d'un contexte de taux à court terme très bas. Le taux cible de financement à un jour est inchangé depuis septembre 2010, à 1 %.

Obligations

Description

Le portefeuille Obligations est composé principalement de titres obligataires émis par le gouvernement du Canada, les gouvernements des provinces canadiennes et diverses sociétés ouvertes et fermées. Le portefeuille offre un rendement proportionnel à son faible niveau de risque et il est une source de

revenu courant et de liquidité. Il procure un effet de diversification et contribue à la protection du portefeuille global.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active en privilégiant la diversification des sources de valeur ajoutée. Les stratégies mises en place évoluent selon les cycles économiques et monétaires, et les activités de valeur relative apportent une contribution régulière au rendement.

Rendement

Le portefeuille Obligations a procuré un rendement de 10,1 %, soit 29 p.c. (0,29 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 16, p. 34). La baisse des taux à moyen et à long terme en cours d'année a eu un effet positif sur le rendement du portefeuille. Les deux tiers du rendement total proviennent des augmentations de valeur résultant de cette baisse. La valeur ajoutée du portefeuille provient des activités reliées aux titres de sociétés. Pour leur part, les stratégies actives de taux d'intérêt ont légèrement retranché de la valeur.

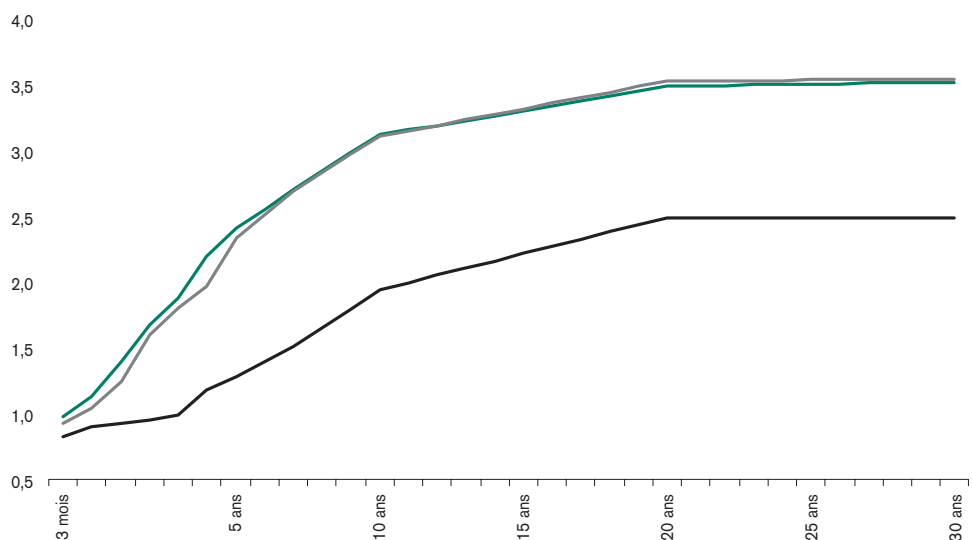
Une participation de 408 M\$ à l'émission obligataire de la Société en commandite Santé Montréal Collectif, constructeur et gestionnaire du nouveau Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM), fait partie des nouveaux investissements du portefeuille au Québec. Ce type de placement offre une durée et un revenu particulièrement adaptés à l'horizon de placement à long terme du portefeuille. Les gestionnaires ont également profité du contexte de marché pour investir dans les titres municipaux québécois.

GRAPHIQUE 15

TAUX DES OBLIGATIONS FÉDÉRALES CANADIENNES

(en pourcentage)

- 31 décembre 2010
- 30 juin 2011
- 31 décembre 2011



Analyse du rendement par catégorie d'actif

Le tableau 17 (p. 35) présente les rendements des indices obligataires DEX selon les échéances et les émetteurs. Tout comme en 2010, les rendements ont été largement influencés par la baisse des taux à moyen et à long terme. Cependant, cette baisse a été plus importante en 2011 et a touché aussi le segment court terme de la courbe, ce qui explique les rendements plus élevés de tous les sous-indices. La hausse des écarts de taux pénalise toutefois le rendement des obligations de sociétés.

Obligations à long terme

Description

Le portefeuille Obligations à long terme est géré de façon indicielle, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice de référence afin d'en reproduire le rendement. L'indice DEX Obligations gouvernementales à long terme ajusté est composé de 25 % de l'indice DEX Obligations fédérales à long terme, 25 % de l'indice DEX Obligations provinciales à long terme et 50 % de l'indice DEX Obligations du Québec à long terme. Le portefeuille offre un rendement proportionnel à son faible niveau de risque et il est une source de revenu courant.

Rendement

Le portefeuille Obligations à long terme a enregistré un rendement de 18,6 %, pratiquement identique à celui de son indice de référence (voir le tableau 16). Près de 80 % du rendement provient des augmentations de valeur découlant de la baisse des taux d'intérêt à long terme des titres gouvernementaux composant ce portefeuille. Ceux-ci sont passés de 4 % à 3 %. L'effet sur le rendement est particulièrement positif pour ce portefeuille, étant donné sa longue durée.

Dettes immobilières

Description

Le portefeuille Dettes immobilières est composé essentiellement de prêts hypothécaires commerciaux canadiens. Il comprend également des prêts transitoires, des prêts hypothécaires de rang inférieur et des tranches de titres adossés à des créances hypothécaires (TACH). Le rendement attendu du portefeuille est supérieur à celui des obligations. Le portefeuille procure également un revenu courant élevé et relativement stable. Le risque de crédit est faible en raison d'une approche de souscription prudente et de la qualité des actifs.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active. Les gestionnaires ont la possibilité d'effectuer de la titrisation et de la syndication, ainsi que d'acheter ou vendre des actifs hypothécaires afin de rééquilibrer et de diversifier le portefeuille, ou de mitiger le risque des transactions individuelles. Depuis 2010, le risque de crédit du portefeuille a été réduit de façon importante avec le recentrage de la stratégie du portefeuille sur les actifs canadiens de qualité.

Rendement

Le portefeuille Dettes immobilières a procuré un rendement de 15,0 %, soit 545 p.c. (5,45 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 16). Ce rendement s'explique par la baisse des taux hypothécaires au Canada, le rendement courant des actifs ainsi que par le gain lié à la vente ordonnée des actifs à l'international.

TABLEAU 16

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – REVENU FIXE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Valeurs à court terme ³	6,8	1,1	1,0	6	1,6	1,4	25
Obligations	41,6	10,1	9,8	29	7,4	7,1	31
Obligations à long terme ⁴	3,8	18,6	18,6	(8)	9,2	9,4	(19)
Dettes immobilières	6,7	15,0	9,5	545	(0,2)	5,4	(565)
Total	58,8	10,4	9,5	92	5,6	6,5	(87)

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux indices de référence.

3. Ce portefeuille est géré de façon indicielle depuis le 1^{er} avril 2010.

4. Ce portefeuille est géré de façon indicielle depuis le 1^{er} janvier 2010.

TABLEAU 17

RENDEMENTS DES INDICES OBLIGATAIRES DEX

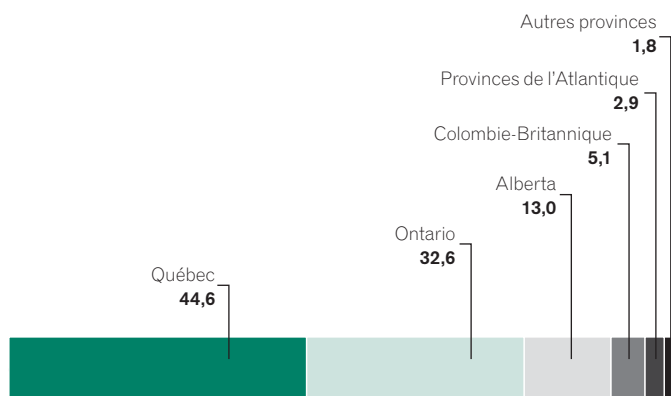
(en pourcentage)

Indices obligataires DEX	2011				2010			
	Court terme	Moyen terme	Long terme	Total	Court terme	Moyen terme	Long terme	Total
Fédéral	4,5	11,6	19,8	8,4	3,2	7,2	12,2	5,4
Provincial	5,1	11,5	18,2	13,2	3,8	7,8	11,8	8,6
Québec	5,4	11,3	18,2	13,6	3,7	7,9	11,8	8,9
Corporatif	4,7	9,0	15,8	8,2	4,3	8,2	14,2	7,3
Universel	4,7	10,9	18,1	9,7	3,6	7,8	12,5	6,7

Au 31 décembre 2011, le portefeuille Dettes immobilières était investi uniquement au Canada, avec une pondération de 44,6 % au Québec (voir le graphique 18).

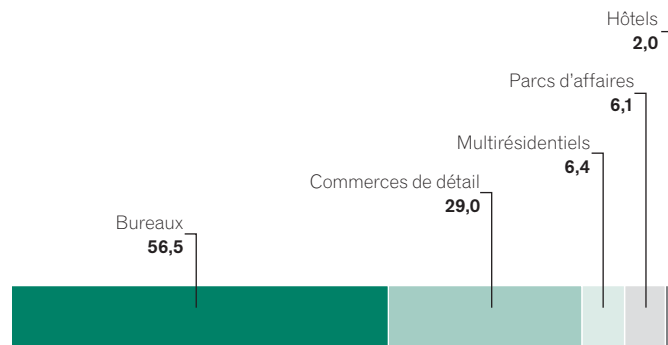
Au 31 décembre 2011, les investissements dans le secteur des immeubles de bureaux constituaient la portion la plus importante du portefeuille (voir le graphique 19).

GRAPHIQUE 18

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE –
DETTES IMMOBILIÈRES(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹

1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

GRAPHIQUE 19

RÉPARTITION SECTORIELLE –
DETTES IMMOBILIÈRES(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹

1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

La catégorie Placements sensibles à l'inflation était composée de trois portefeuilles au 31 décembre 2011. Les portefeuilles Infrastructures et Immeubles, dont l'actif net totalisait 24,0 G\$, sont gérés de façon active. Le portefeuille Obligations à rendement réel, dont l'actif net s'élevait à 1,3 G\$, est géré de façon indicielle.

FAITS SAILLANTS

01 Le rendement global de la catégorie Placements sensibles à l'inflation s'est élevé à 13,9 %, soit 140 p.c. (1,40 %) en dessous de l'indice.

02 Le portefeuille Obligations à rendement réel a produit un rendement de 18,4 %, pratiquement identique à celui de son indice de référence.

03 Le rendement du portefeuille spécialisé Infrastructures s'est élevé à 23,3 %, soit 1 059 p.c. (10,59 %) au-dessus de son indice de référence. L'actif net du portefeuille est passé de 4,3 G\$ à 5,8 G\$.

04 Le portefeuille Immeubles a produit un rendement de 11,0 %, soit 466 p.c. (4,66 %) en dessous de son indice. Une stratégie de repositionnement a mené à une augmentation des investissements dans le secteur des immeubles multirésidentiels et à une réduction de l'exposition au secteur hôtelier.

CONTEXTE DE MARCHÉ

De décembre 2010 à décembre 2011, le taux d'inflation au Canada s'est élevé à 2,3 %, alors que la cible médiane d'inflation de la Banque du Canada est de 2 %. Les anticipations d'inflation sont restées relativement stables au cours de l'année.

Obligations à rendement réel

Dans ce contexte, la baisse des taux à moyen et à long terme a profité aux obligations à rendement réel.

Infrastructures et immobilier

Dans un environnement où les taux d'intérêt sont faibles et les marchés boursiers particulièrement volatils, les actifs moins liquides, tels les infrastructures et l'immobilier, ont gagné en popularité, car ils offrent un revenu courant élevé et stable, ainsi qu'un profil de risque généralement plus faible que les actions. En dépit de la volatilité sur le marché du crédit et du ralentissement de l'économie, les projets et actifs possédant d'excellentes qualités fondamentales ont maintenu leur capacité à se financer à faible taux, ce qui les a avantagés et leur a permis d'afficher des rendements élevés.

Dans le secteur des infrastructures, la reprise des activités amorcée en 2010 s'est poursuivie en 2011, avec une hausse notable des investissements dans cette catégorie d'actif. Au quatrième trimestre, on comptait à l'échelle mondiale 144 fonds en infrastructures ciblant un montant de 93 G\$.¹

Ce phénomène a également été observé dans l'immobilier. Au Canada, la bonne performance réalisée en 2010 s'est poursuivie pour les actifs immobiliers commerciaux. Aux États-Unis et en Europe, l'investissement en immobilier commercial a, pour certains secteurs du marché, entièrement compensé les pertes subies lors de la crise financière de 2008. En Europe, des ventes d'actifs immobiliers de la part des banques et des gouvernements ont entraîné une hausse de l'offre d'actifs sur le marché et, en conséquence, une certaine stabilisation des prix vers la fin de l'année.

1. Source : Preqin

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Pour 2011, le rendement global de la catégorie Placements sensibles à l'inflation a été de 13,9 %, soit 140 p.c. (1,40 %) en dessous de l'indice de référence (voir le tableau 20).

Obligations à rendement réel

Description

Le portefeuille Obligations à rendement réel est géré de façon indicielle, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice de référence afin d'en reproduire le rendement. L'indice DEX Obligations à rendement réel est composé d'émissions du gouvernement du Canada et des gouvernements du Québec, de l'Ontario et du Manitoba. Le portefeuille offre un rendement proportionnel à son faible niveau de risque et procure une protection contre l'inflation.

Rendement

Le portefeuille Obligations à rendement réel a produit un rendement de 18,4 %, pratiquement identique à celui de son indice de référence (voir le tableau 20). De ce rendement, 2,9 % résulte du facteur inflation. La majorité du rendement s'explique par la baisse des taux d'intérêt réels en cours d'année. Ceux-ci sont passés de 1,1 % en 2010 à 0,3 % en 2011, soit une baisse de 0,8 %. L'effet de telles baisses de taux sur le rendement est particulièrement positif pour ce portefeuille, étant donné sa longue durée.

Infrastructures

Description

Le portefeuille Infrastructures est constitué d'investissements offrant un rendement courant élevé, avec des revenus stables et prévisibles à long terme, tout en visant à procurer une protection contre l'inflation à long terme. Il comprend principalement des participations directes dans des sociétés exploitant des aéroports, des réseaux de transport et de distribution de pétrole, de gaz et d'électricité, des réseaux de distribution d'eau et des contrats ou concessions de transport de passagers.

Stratégie

Le portefeuille mise sur une stratégie d'investissements directs et à long terme avec des partenariats stratégiques et financiers. La gestion active cible des entreprises de qualité qui se démarquent par un profil de risques plus faibles et qui sont moins sensibles aux fluctuations économiques. Le portefeuille est composé d'actifs réglementés, monopolistiques ou dont les revenus sont contractés et qui génèrent des flux monétaires élevés, stables et prévisibles à long terme.

Rendement

Le portefeuille Infrastructures a produit un rendement de 23,3 %, soit 1 059 p.c. (10,59 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 20). Ce rendement, plus élevé que le rendement attendu à long terme, provient de la bonne performance opérationnelle des sociétés en portefeuille et de la baisse des taux d'intérêt à long terme. Plus particulièrement, la performance des actifs des secteurs de l'énergie et des services aéroportuaires, dont Trecap (Noverco) et BAA, explique une bonne partie du rendement. La valeur des actifs en portefeuille à la fin de l'année est confirmée par certaines transactions réalisées par les gestionnaires et des acteurs de l'industrie en cours d'année.

TABLEAU 20

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Obligations à rendement réel ³	1,3	18,4	18,3	2	10,8	10,9	(9)
Infrastructures ⁴	5,8	23,3	12,7	1 059	3,4	0,7	266
Immeubles	18,2	11,0	15,6	(466)	(3,7)	1,4	(510)
Placements sensibles à l'inflation	25,2	13,9	15,3	(140)	(1,7)	1,1	(286)

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux indices de référence.

3. Ce portefeuille est géré de façon indicielle depuis le 1^{er} janvier 2010.

4. Cette ligne regroupe le portefeuille spécialisé Participations et infrastructures du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2010 et le portefeuille spécialisé Infrastructures à partir du 1^{er} juillet 2010.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Au cours de l'année 2011, les nouveaux investissements dans le portefeuille se sont élevés à 1,6 G\$. Ils incluent deux investissements d'envergure, soit 360 M€ dans Fluxys, une entreprise d'infrastructures de transport établie en Belgique qui assure l'approvisionnement et le bon fonctionnement du marché du gaz naturel dans le nord-ouest de l'Europe, et 850 M\$ US dans Colonial Pipeline, le plus important pipeline de produits pétroliers raffinés aux États-Unis. Les gestionnaires ont également réalisé des transactions avec des tiers sur certains actifs et profité du contexte de taux d'intérêt extrêmement bas pour procéder à des refinancements.

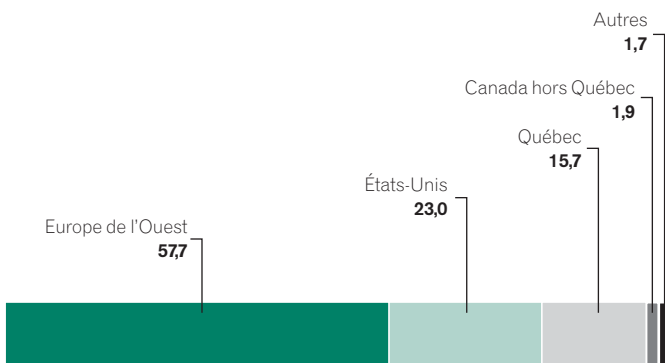
Les investissements en Europe de l'Ouest constituaient la portion la plus importante du portefeuille Infrastructures au 31 décembre 2011 (voir le graphique 21). Les gestionnaires de la Caisse connaissent bien ce marché, où la détention privée d'infrastructures est développée depuis plusieurs années, et comptent sur l'appui d'excellents partenaires pour y investir.

Sur le plan sectoriel, comme le montre le graphique 22, les investissements dans les secteurs Énergie et Industrie représentaient la portion la plus importante du portefeuille à la fin de 2011. Les actifs en portefeuille dans le secteur Énergie sont des infrastructures énergétiques (réseaux de transport et de distribution de pétrole, de gaz naturel et d'électricité) qui ne sont pas exposées directement aux prix des différentes sources d'énergie.

GRAPHIQUE 21

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – INFRASTRUCTURES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹

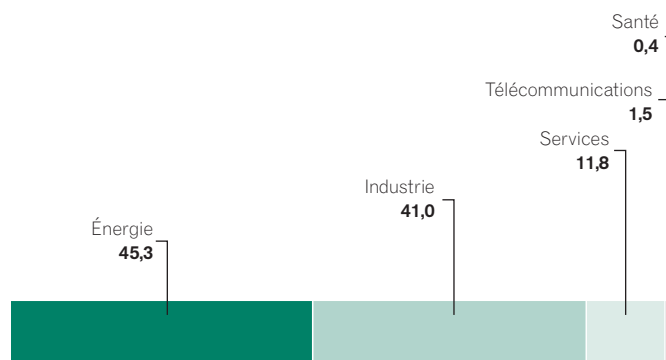


1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

GRAPHIQUE 22

RÉPARTITION SECTORIELLE – INFRASTRUCTURES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

Immeubles

Description

Le portefeuille Immeubles est principalement composé d'investissements directs dans des commerces de détail, des immeubles de bureaux et des immeubles multirésidentiels. Il est également investi dans des fonds de placements immobiliers privés et des hôtels.

Le rendement attendu du portefeuille est élevé et son rendement courant est plus élevé que celui des titres à revenu fixe. Peu ou négativement corrélé avec d'autres portefeuilles spécialisés, le portefeuille procure un effet de diversification. Il offre également une protection contre l'inflation lorsque celle-ci est élevée.

Stratégie

Le portefeuille Immeubles est géré de façon active, selon une approche de diversification privilégiant des investissements dans des immeubles de qualité situés principalement dans les marchés les plus porteurs. La stratégie globale consiste à investir de façon prudente et profitable à long terme dans l'immobilier.

En 2011, les gestionnaires ont mis en œuvre une stratégie de repositionnement du portefeuille fondée sur un profil rendement-risque qui tient compte des besoins des déposants et des fondamentaux du marché. Cette stratégie a mené à une augmentation des investissements dans le secteur des immeubles multirésidentiels ainsi qu'à une réduction de l'exposition au secteur des hôtels.

Rendement

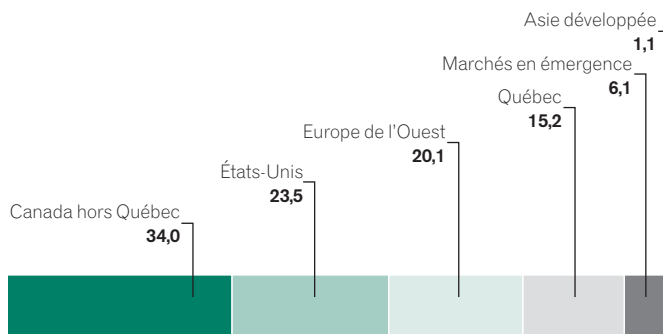
Au 31 décembre 2011, le rendement du portefeuille Immeubles s'élevait à 11,0 %, soit 466 p.c. (4,66 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 20, p. 37). Ce rendement est principalement attribuable aux hausses de valeur des commerces de détail et des immeubles de bureaux au Canada et aux États-Unis. Le niveau d'encaisse élevé du portefeuille, de près de 4 G\$ à la fin de 2011, explique environ la moitié de l'écart de rendement du portefeuille avec son indice. L'autre moitié résulte du faible rendement des hôtels, des fonds et autres actions détenus dans le portefeuille, des actifs non stratégiques par rapport à ceux des commerces de détail, des immeubles de bureaux et du secteur des immeubles multirésidentiels que la Caisse entend favoriser à l'avenir.

En 2011, les acquisitions dans le portefeuille se sont élevées à 1,6 G\$. Parmi les transactions conclues, on note l'acquisition de plusieurs propriétés multirésidentielles, dont le complexe Rockhill à Montréal et The Park Kiely à San Jose (Californie), une augmentation des investissements dans plusieurs projets au Brésil, ainsi que la conclusion d'une entente pour l'achat de la tour de bureaux Petra (en construction) à Boulogne-Billancourt, Paris. De plus, plusieurs projets de mise en valeur ont été approuvés, dont ceux du Eighth Avenue Place phase II à Calgary et du Metrotown III à Vancouver. L'année a aussi été marquée par des ventes d'hôtels au Canada et aux États-Unis, d'immeubles multirésidentiels au Canada et aux États-Unis, ainsi que d'immeubles de bureaux à New York et à Boston. Ces ventes, qui ont totalisé 3,8 G\$, ont procuré des liquidités qui permettront de réaliser des investissements dans le futur.

GRAPHIQUE 23

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – IMMEUBLES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

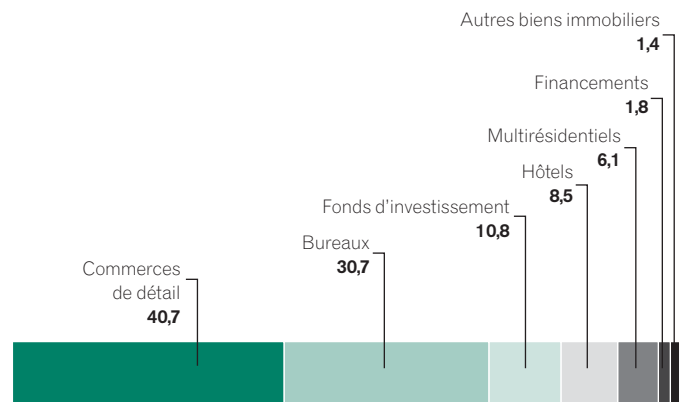
Au 31 décembre 2011, les investissements au Canada représentaient 49,2 % de la juste valeur du portefeuille et ceux aux États-Unis représentaient 23,5 %, comparativement à 47,3 % et 23,8 % respectivement au 31 décembre 2010 (voir le graphique 23).

Au 31 décembre 2011, les commerces de détail constituaient la portion la plus importante du portefeuille, suivis par les immeubles de bureaux (voir le graphique 24).

GRAPHIQUE 24

RÉPARTITION SECTORIELLE – IMMEUBLES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

ACTIONS

La catégorie Actions était composée de sept portefeuilles au 31 décembre 2011. Les portefeuilles Actions canadiennes, Actions mondiales, Québec Mondial et Placements privés, dont l'actif net totalisait 49,7 G\$, sont gérés de façon active. Les portefeuilles Actions américaines, Actions EAEO et Actions des marchés en émergence, dont l'actif net totalisait 23,1 G\$, sont gérés de façon indicielle.

FAITS SAILLANTS

01 Le rendement global de la catégorie Actions a été de -4,2 %, soit 80 p.c. (0,80 %) en dessous de l'indice. L'actif net totalisait 72,8 G\$ au 31 décembre 2011.

02 L'indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale, consacré exclusivement aux entreprises québécoises, a été intégré à l'indice de référence du portefeuille Actions canadiennes.

03 Le portefeuille Actions américaines, géré de façon indicielle et non couvert contre le risque de change, a produit un rendement absolu de 4,6 %, bénéficiant notamment de l'appréciation du dollar américain.

04 Le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 7,1 %, largement supérieur au rendement des indices boursiers, mais légèrement inférieur (-30 p.c. ou -0,30 %) au rendement de son indice de référence.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Marchés boursiers

Après un début d'année relativement prometteur, la plupart des indices boursiers ont enregistré des pertes importantes au troisième trimestre. Les pertes reflétaient surtout l'incertitude face à divers facteurs :

- les problèmes d'endettement souverain en Europe;
- le débat politique aux États-Unis concernant le relèvement du plafond de la dette, suivi de la décote des titres souverains américains de AAA à AA+ par l'agence de notation Standard & Poor's;
- l'importante révision à la baisse des données du PIB aux États-Unis;
- la menace d'un ralentissement économique dans les pays émergents.

Au total, et malgré une hausse moyenne des bénéfices des sociétés cotées, la plupart des grands indices boursiers ont reculé en 2011 (voir le graphique 26, p. 42):

- pour le marché canadien, une baisse de 8,7 % (S&P/TSX);
- pour les marchés de l'Europe, Australasie, Extrême-Orient, appelés EAEO, une baisse de 10,0 % (MSCI EAFE);
- pour les marchés des pays émergents, une baisse de 16,4 % (MSCI EM).

Au sein des marchés EAEO, les marchés européens ont été particulièrement frappés, affichant des reculs proches de 16 %. Parmi les principaux indices boursiers, seul le S&P 500 a terminé l'année en terrain positif, à 4,6 %.

Les marchés européens ont principalement souffert de la crise de la dette souveraine, qui s'est traduite par des inquiétudes marquées sur l'état de santé des banques de la zone euro. Les marchés émergents et canadiens ont reculé en raison des incertitudes qui prévalaient concernant la croissance mondiale. Le marché américain a, quant à lui, bien résisté grâce à sa composition sectorielle plus défensive et à des nouvelles concernant l'économie américaine qui ont rassuré les investisseurs en fin d'année.

Placements privés

L'année 2011 s'est déroulée en deux temps dans le marché des placements privés. Le premier semestre a été marqué par un niveau d'activités élevé, caractérisé par un grand nombre de refinancements, de fusions et acquisitions ainsi que de premiers appels publics à l'épargne.

Au deuxième semestre, on a assisté à un revirement complet de la situation. Le marché du financement s'est complètement asséché. Le marché des fusions et acquisitions et celui des premiers appels publics à l'épargne ont aussi connu un ralentissement notable. Les conditions de marché ont toutefois été favorables aux transactions de capital de développement, les entreprises cherchant à s'associer à des partenaires de qualité pour réaliser et assurer leur croissance future.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Pour 2011, le rendement global de la catégorie Actions a été de -4,2 %, soit 80 p.c. (0,80 %) en dessous de l'indice (voir le tableau 25).

Actions canadiennes

Description

Le portefeuille Actions canadiennes est composé principalement de titres de sociétés ouvertes. Il offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une protection contre l'inflation à long terme.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active avec un horizon à long terme. Le choix de titres est fondé sur une analyse qualitative de la valeur fondamentale des entreprises, appuyée par une analyse de type macroéconomique. Cette approche est complétée par des stratégies de rendement absolu faiblement corrélées au marché.

TABLEAU 25

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – ACTIONS

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Actions canadiennes	18,6	(10,6)	(8,2)	(243)	(1,1)	(0,6)	(54)
Actions mondiales	10,9	(5,7)	(5,1)	(62)	s.o.	s.o.	s.o.
Québec Mondial	4,5	1,6	1,9	(29)	(3,6)	(3,1)	(49)
Actions américaines ^{3,4}	8,1	4,6	4,6	(2)	(2,6)	(1,3)	(134)
Actions EAEO ^{3,5}	9,1	(9,6)	(10,0)	34	(8,2)	(7,9)	(31)
Actions des marchés en émergence ³	5,9	(16,4)	(16,4)	0	(6,1)	(4,5)	(165)
Marchés boursiers	57,1	(7,2)	(6,3)	(90)	(3,5)	(3,0)	(58)
Placements privés	15,7	7,1	7,4	(30)	0,8	(5,0)	582
Actions	72,8	(4,2)	(3,4)	(80)	(3,0)	(3,5)	52

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux indices de référence.

3. Ces portefeuilles sont gérés de façon indicielle depuis le 1^{er} avril 2010.

4. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions américaines couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions américaines à partir du 1^{er} avril 2010.

5. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions étrangères couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO) à partir du 1^{er} avril 2010.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Rendement

Le portefeuille Actions canadiennes a produit un rendement de -10,6 %, soit 243 p.c. (2,43 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Ce rendement est nettement inférieur à celui des Actions américaines et illustre la forte corrélation des marchés boursiers canadiens avec ceux des marchés émergents. L'écart du rendement du portefeuille avec son indice s'explique par deux facteurs :

- Certaines positions de long terme du portefeuille, liées à la thématique de l'urbanisation des pays émergents et à la forte demande pour les matériaux de base, ont moins bien fait en 2011. Toutefois, ces positions ont été payantes sur le long terme et devraient le demeurer dans le futur.
- La sous-exposition du portefeuille aux entreprises à haut dividende, qui ont très bien résisté en 2011 grâce à la forte baisse des taux d'intérêt.

Le 1^{er} mars 2011, le nouvel indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale, consacré exclusivement aux entreprises québécoises, a été intégré dans l'indice de référence du portefeuille spécialisé Actions canadiennes afin de mieux représenter la réalité de l'économie québécoise au sein du portefeuille. La pondération des titres québécois dans le portefeuille a d'ailleurs augmenté de 4 % en 2011, pour atteindre 21 %. À titre de comparaison, les sociétés québécoises représentent 11 % de l'indice S&P/TSX.

Actions mondiales

Description

Le portefeuille Actions mondiales est composé de titres négociés sur les places boursières des pays inclus dans l'indice MSCI ACWI (États-Unis, Canada, Europe, Australasie, Extrême-Orient et pays émergents). Il offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une diversification géographique et une protection contre l'inflation à long terme.

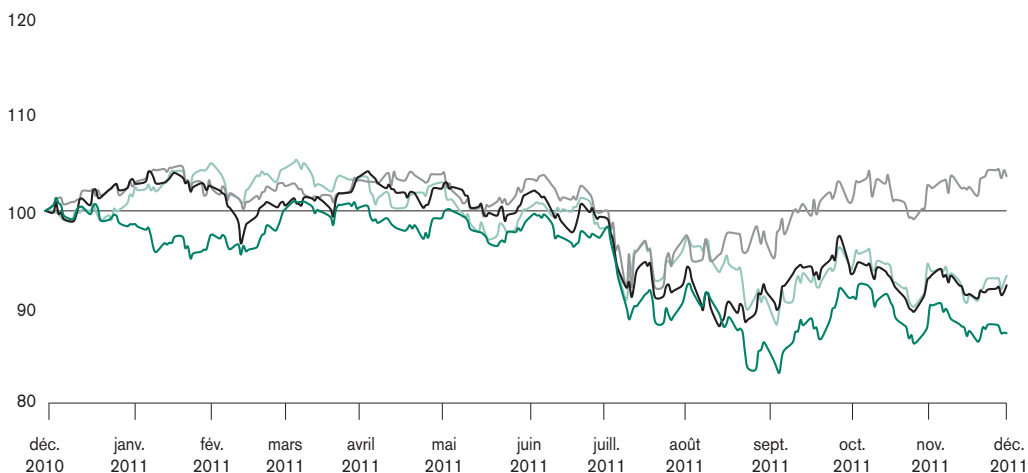
GRAPHIQUE 26

ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS EN 2011

(31 décembre 2010 = 100,
en dollars canadiens)



Source : Rimes



Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active au moyen de quatre approches : une gestion sectorielle à l'interne, complétée par des stratégies de rendement absolu faiblement corrélées au marché; des mandats externes par secteurs et pays ciblés; des investissements sur les Bourses de Shanghai et de Shenzhen, en utilisant le titre de *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII) octroyé à la Caisse par les autorités réglementaires chinoises.

En 2011, les gestionnaires ont complété la mise en place de leur nouvelle stratégie de gestion externe, ciblant des gestionnaires spécialisés dans des pays tels la Chine, l'Inde et le Brésil, et dans des secteurs précis de l'économie.

Rendement

Le portefeuille Actions mondiales a produit un rendement de -5,7 %, soit 62 p.c. (0,62 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). L'écart avec l'indice est attribuable principalement aux positions dans les secteurs de la santé, des produits industriels et des ressources naturelles.

Québec Mondial**Description**

Le portefeuille Québec Mondial est composé de contrats à terme sur des indices boursiers mondiaux, pondérés selon le PIB des différents pays. Les contrats à terme sont capitalisés avec 20 % de bons du Trésor 91 jours et 80 % d'obligations du gouvernement du Québec. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des indices boursiers tout en procurant un rendement courant provenant des titres obligataires. En voie de fermeture, ses activités prendront fin le 31 décembre 2012.

Rendement

Le portefeuille Québec Mondial a produit un rendement de 1,6 %, soit 29 p.c. (0,29 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Ce rendement est supérieur à celui du portefeuille Actions mondiales, principalement en raison du rendement élevé du volet obligataire inclus dans le portefeuille. L'absence des pays émergents dans le portefeuille a également été favorable en 2011.

Actions américaines**Description**

Le portefeuille est géré de façon indiciaire, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice afin d'en reproduire le rendement. L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés ouvertes, représentant environ 75 % de la capitalisation boursière américaine. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une protection contre l'inflation à long terme.

Rendement

Le portefeuille Actions américaines a procuré un rendement de 4,6 %, pratiquement identique au rendement de son indice (voir le tableau 25, p. 41). Non couvert contre le risque de change, il a profité de la force du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Actions EAEO**Description**

Le portefeuille est géré de façon indiciaire, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice afin d'en reproduire le rendement. L'indice MSCI EAFE est composé des indices boursiers des 22 pays développés suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Hong Kong, Irlande, Israël, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Singapour, Suède et Suisse. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une diversification géographique et une protection contre l'inflation à long terme.

Rendement

Le portefeuille Actions EAEO a procuré un rendement de -9,6 %, soit 34 p.c. (0,34 %) au-dessus de l'indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Cet écart avec l'indice est principalement attribuable au fait que le taux d'imposition des dividendes dans certains pays est inférieur à celui utilisé dans le calcul de l'indice MSCI EAFE. En 2011, on a observé une disparité dans les rendements des composantes de l'indice, avec des baisses de 15,6 % dans les pays de l'union monétaire européenne et de 12,2 % au Japon, comparativement à une baisse de 0,1 % au Royaume-Uni.

Actions des marchés en émergence**Description**

Le portefeuille est géré de façon indiciaire, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice afin d'en reproduire le rendement. L'indice MSCI EM est composé des indices boursiers des 21 pays émergents suivants : Afrique du Sud, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée du Sud, Égypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République tchèque, Russie, Taiwan, Thaïlande et Turquie. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des actions des pays développés, tout en procurant une diversification géographique.

Rendement

Le portefeuille Actions des marchés en émergence a procuré un rendement de -16,4 %, identique au rendement de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Les marchés boursiers des pays émergents ont tous enregistré des baisses importantes en 2011 : -15,4 % en Asie, -17,4 % en Amérique latine et -19,6 % en Europe de l'Est.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Placements privés

Description

Le portefeuille Placements privés est composé à près de 45 % de participations directes dans des sociétés évoluant dans les divers secteurs de l'économie, en particulier dans des secteurs et des créneaux défensifs offrant des flux monétaires stables et prévisibles. Il comprend également des participations dans des fonds d'investissement performants qui permettent de se positionner de façon stratégique dans certains métiers et régions géographiques. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir des rendements supérieurs à celui des marchés boursiers dans une perspective à long terme.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active en privilégiant des métiers ou des types de placements en fonction des cycles économiques et des inefficacités de marché : acquisitions par emprunt, capital de développement, financement subordonné et activités de prêts en difficulté réalisées avec des fonds spécialisés. Les entreprises ciblées se distinguent par leur stratégie de création de valeur, leurs avantages concurrentiels, la résilience de leurs résultats financiers, ainsi que par une utilisation modérée du levier. Les gestionnaires apportent une grande attention à la qualité des équipes de direction et des partenaires avec lesquels ils s'associent, afin de pouvoir élaborer des plans d'améliorations opérationnelles qui permettront de bonifier le rendement issu de la croissance des entreprises.

Rendement

Le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 7,1 %, largement supérieur au rendement des indices boursiers, mais légèrement inférieur (-30 p.c. ou -0,30 %) au rendement de l'indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Sur un horizon à plus long terme, plus représentatif pour ce type de placement, le rendement du portefeuille a dépassé celui de son indice de référence pour la majorité des périodes. Le métier d'acquisition par emprunt et les fonds d'investissement ont généré la majeure partie de ces rendements.

Au cours du premier semestre de 2011, les gestionnaires ont profité des conditions de marché favorables pour repositionner le portefeuille de fonds grâce à des transactions sur le marché secondaire, ce qui s'est traduit par des entrées nettes excédant 1 G\$. Pour leur part, les sociétés en portefeuille ont été très actives sur les marchés financiers. Elles ont procédé à des refinancements en profitant de taux avantageux et en revoyant les échéances de leurs prêts. Cet exercice, ainsi que les fonds générés, ont réduit de façon additionnelle le profil de risque de ces sociétés, améliorant encore davantage la qualité du portefeuille.

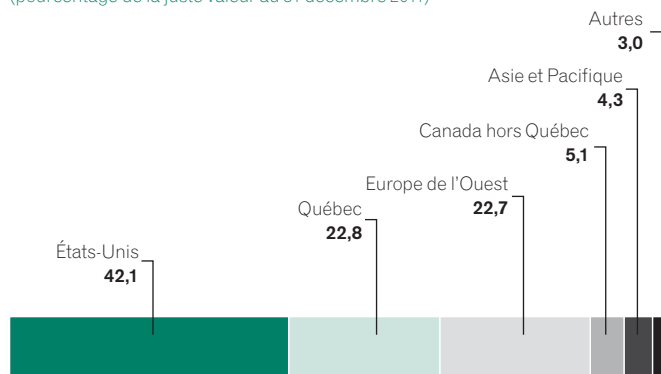
Les nouveaux investissements dans le portefeuille ont totalisé 2,5 G\$, soit 1,3 G\$ en investissements directs, dont 650 M\$ au Québec, et 1,2 G\$ dans des fonds. Les participations directes dans SPIE (160 M€), Industrielle Alliance (100 M\$ – voir encadré p. 73), Kruger (215 M\$), GENIVAR (80 M\$) ainsi que dans un projet du Groupe Cascades (80 M\$) sont au nombre des investissements réalisés en 2011.

Le graphique 27 montre que les placements aux États-Unis représentaient 42,1 % de la juste valeur du portefeuille au 31 décembre 2011, suivis de ceux au Québec pour 22,8 % et en Europe de l'Ouest pour 22,7 %.

GRAPHIQUE 27

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – PLACEMENTS PRIVÉS

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

AUTRES PLACEMENTS

FAITS SAILLANTS

01 Le portefeuille Fonds de couverture a procuré un rendement de 0,5 %, soit 94 p.c. (0,94 %) au-dessus de son indice.

02 L'équipe de gestion du portefeuille Fonds de couverture a poursuivi l'adoption des meilleures pratiques de gouvernance promues par le Hedge Fund Standards Board.

03 Le portefeuille Répartition de l'actif a contribué pour 121 M\$ aux résultats de placement nets.

04 Le portefeuille BTAA a contribué pour 93 M\$ aux résultats de placement nets.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Fonds de couverture

En 2011, l'industrie des fonds de couverture a enregistré des entrées nettes de fonds totalisant 70,6 G\$ US¹, comparativement à 55,5 G\$ US en 2010, ce qui reflète l'intérêt des investisseurs pour cette catégorie d'actif. Toutefois, en raison du contexte d'incertitude économique et de forte volatilité des marchés, l'année a été difficile pour certaines stratégies. Ce fut notamment le cas pour les gestionnaires qui privilégient des stratégies fondées sur l'analyse fondamentale des entreprises et des secteurs.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Fonds de couverture

Description

Le portefeuille Fonds de couverture est composé d'investissements dans des fonds de couverture externes. Il offre la possibilité d'obtenir un rendement supérieur au rendement des obligations, mais inférieur à celui des marchés boursiers, et ce, dans une perspective de protection du capital. Il procure également un effet de diversification en raison de sa faible corrélation avec les catégories d'actif traditionnelles comme les obligations et les actions cotées.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active en mettant l'accent sur la diversification des stratégies, la sélection des gestionnaires externes et la vérification diligente opérationnelle.

En 2011, l'équipe de gestion du portefeuille a adopté un positionnement défensif dans un objectif de protection du capital, privilégiant ainsi les fonds de type tendances macro et les fonds d'actions avec une faible exposition au marché. Par ailleurs, l'équipe a poursuivi l'adoption des meilleures pratiques de gouvernance promues par le Hedge Fund Standards Board, notamment en ce qui a trait à la transparence des actifs en portefeuille.

Rendement

Au 31 décembre 2011, le rendement du portefeuille Fonds de couverture s'élevait à 0,5 %, soit 94 p.c. (0,94 %) au-dessus de son indice (voir le tableau 29, p. 47). Ce sont les stratégies de type tendances macro qui ont le mieux fait, notamment en tirant profit de la baisse des taux à court et à long terme. À l'opposé, les stratégies événementielles et les stratégies sur les marchés émergents ont connu des difficultés en raison de la volatilité des marchés, combinée à une forte corrélation des titres boursiers entre eux.

1. Source : Hedge Fund Research

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Répartition de l'actif

Description

Le portefeuille Répartition de l'actif est composé de diverses positions sur les marchés financiers sous forme d'instruments financiers dérivés. Il a pour objectif de piloter de manière flexible l'exposition de la Caisse aux principales catégories d'actif et de calibrer le profil rendement-risque du portefeuille global de la Caisse.

Stratégie

Les activités consolidées de répartition de l'actif ont pour but de gérer activement la répartition de l'actif du portefeuille global de la Caisse sur un horizon d'investissement inférieur à trois ans. Ces activités sont de deux types :

- Les activités effectuées au moyen de produits dérivés, notamment dans le but de protéger le portefeuille contre des risques de fluctuation extrême, et comptabilisées dans le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif.
- Les activités de surpondération et de sous-pondération des portefeuilles spécialisés dont l'incidence est comptabilisée au sein des portefeuilles eux-mêmes.

Rendement

En 2011, les activités de répartition de l'actif ont d'abord été menées dans le but de neutraliser des positions au comptant puis, à compter du deuxième semestre, dans un objectif de protection du portefeuille global (voir la section Analyse du rendement global, p. 28).

Au 31 décembre 2011, les résultats de placement nets du portefeuille Répartition de l'actif s'élevaient à 121 M\$ (voir le tableau 29, p. 47). Ce résultat positif s'explique notamment par les activités de protection contre la baisse des marchés boursiers, effectuées au moyen de produits dérivés.

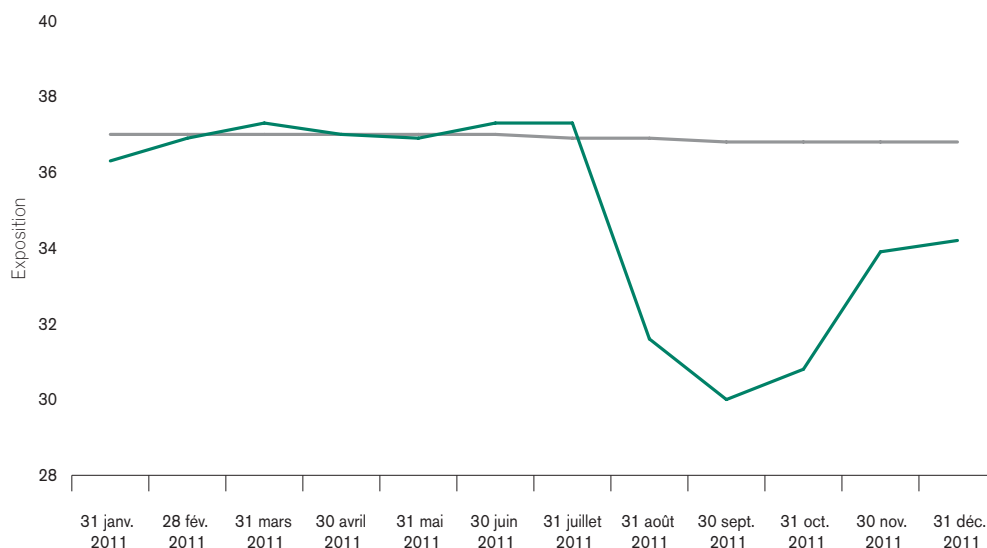
Le graphique 28 présente l'évolution de l'exposition de la Caisse aux marchés boursiers.

GRAPHIQUE 28

ÉVOLUTION DE L'EXPOSITION AUX MARCHÉS BOURSIERS

(en pourcentage)

■ Portefeuille de la Caisse
■ Portefeuille de référence



BTAA**Description**

Le portefeuille est composé des billets à terme adossés à des actifs (BTAA). Il s'agit de titres à moyen terme, avec une échéance moyenne de cinq ans, produisant un revenu en intérêts trimestriels.

Stratégie

Le portefeuille BTAA réunit des activités en décroissance. Le contrôle et la réduction des risques constituent donc un élément important de sa stratégie de gestion. En 2010, les gestionnaires ont mis en place des transactions de couverture qui ont permis de réduire l'exposition au marché de près de 50 %. En 2011, cette couverture a contribué à réduire la volatilité du portefeuille dans un contexte de marché très agité. À partir de 2012, l'objectif est de réaliser des transactions qui permettront de fermer certaines positions. La fin des activités du portefeuille est toujours prévue pour 2016-2017.

Rendement

La faiblesse de la croissance économique, mais surtout les craintes reliées à la crise de la dette souveraine dans la zone euro ont entraîné un élargissement des écarts de taux au cours de l'année 2011. Les élargissements ont été plus prononcés pour les titres d'institutions financières, les titres européens et les titres à haut rendement que pour les titres de sociétés, les titres américains et les titres de qualité. La situation géographique et l'exposition au risque systémique ont été des facteurs d'amplification des écarts. À la fin de l'année, ces derniers étaient toujours importants, malgré l'amélioration des conditions de marché, au quatrième trimestre, qui a suivi l'adoption de mesures par les autorités européennes pour résoudre la crise.

Au 31 décembre 2011, la contribution du portefeuille BTAA aux résultats de placement nets s'élevait à 93 M\$ (voir le tableau 29). L'effet de l'élargissement des écarts de taux sur la valeur des actifs en portefeuille a été plus que compensé par la réévaluation de certains placements, ainsi que par le rapprochement des échéances moyennes des titres en portefeuille.

Somme toute, ces résultats ont permis de réduire la provision reliée aux BTAA, de 4,1 G\$ à 4,0 G\$.

TABLEAU 29

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – AUTRES PLACEMENTS

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Fonds de couverture	3,3	0,5	(0,5)	94	(1,1)	(1,6)	52
Répartition de l'actif³	1,2	121 M\$	s.o.	s.o.	(1 673) M\$	s.o.	s.o.
BTAA^{3,4}	(2,5)	93 M\$	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux indices de référence.

3. Les rendements en dollars sont cumulés et présentés après les charges d'exploitation et autres frais.

4. Le financement du portefeuille BTAA est supérieur à la juste valeur marchande des placements et explique principalement l'actif net négatif.

Évolution de l'actif

FAITS SAILLANTS

01 L'actif net des déposants a augmenté de 7,2 G\$ et se situe à 159,0 G\$.

02 Les résultats de placement nets se sont élevés à 5,7 G\$. Ils proviennent principalement des catégories d'actif Revenu fixe et Placements sensibles à l'inflation.

03 Le total des dépôts nets des déposants s'est élevé à 1,5 G\$.

ACTIF NET DES DÉPOSANTS

En 2011, l'actif net des déposants a augmenté de 7,2 G\$, soit 5,7 G\$ de résultats de placement nets, attribuables principalement aux catégories d'actif Revenu fixe et Placements sensibles à l'inflation, et 1,5 G\$ provenant des dépôts nets des déposants.

L'actif net des déposants est passé de 120,1 G\$ au 31 décembre 2008 à 159,0 G\$ au 31 décembre 2011. Cette augmentation provient des résultats de placement nets de 35,2 G\$, auxquels s'ajoutent des contributions nettes des déposants de 3,6 G\$.

ACTIF TOTAL

Au 31 décembre 2011, l'actif total s'élevait à 191,3 G\$ alors qu'il s'élevait à 183,2 G\$ au 31 décembre 2010, soit une hausse de 8,1 G\$ (voir le tableau 31, p.49). La Caisse a assuré une gestion attentive de son passif et celui-ci est demeuré stable par rapport à 2010. Le passif est constitué notamment des titres vendus à découvert, de titres vendus en vertu de conventions de rachat, des produits dérivés, ainsi que des programmes de financement émis par la filiale CDP Financière, et il sert notamment à financer l'achat de placements immobiliers.

TABLEAU 30

ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS

(pour la période de 2008 à 2011 – en milliards de dollars)

	2008	2009	2010	2011	2008-2011
Actif net des déposants au début	155,4	120,1	131,6	151,7	155,4
Revenus de placement	6,1	5,0	4,8	5,2	21,1
Gains (pertes) à la vente de placements	(23,2)	4,5	1,6	(0,5)	(17,6)
Plus-values (moins-values) non matérialisées	(22,4)	2,6	11,6	1,3	(6,9)
Charges d'exploitation	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(1,2)
Résultats de placement nets ¹	(39,8)	11,8	17,7	5,7	(4,6)
Contributions nettes des déposants	4,6	(0,3)	2,4	1,5	8,2
Actif net des déposants à la fin	120,1	131,6	151,7	159,0	159,0

1. Les résultats de placement nets comprennent les revenus générés par les dépôts à vue et dépôts à terme des déposants.

BIENS SOUS GESTION ET BIENS ADMINISTRÉS

La baisse de 3,0 G\$ des biens sous gestion et biens administrés s'explique principalement par la vente d'actifs jugés non stratégiques dans le cadre du recentrage des activités d'Ivanhoé Cambridge. La filiale immobilière a ainsi vendu une société de gestion dont la valeur des biens sous gestion s'élevait à 2,0 G\$ au 31 décembre 2010.

RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS

Les résultats de placement nets comprennent les revenus de placements, réduits des charges d'exploitation et des frais de gestion externe, les gains ou pertes à la vente de placements, ainsi que les plus-values ou moins-values non matérialisées (voir le tableau 31).

En 2011, la Caisse a dégagé des résultats de placement nets de 5,7 G\$, comparativement à des résultats de 17,7 G\$ pour l'exercice précédent (voir le tableau 31). Les résultats de placement nets sont positifs, mais en baisse par rapport à l'année précédente. Cette baisse est principalement attribuable à la chute des marchés boursiers.

Les résultats favorables de 2011 s'expliquent notamment par la baisse généralisée des taux d'intérêt et l'augmentation de la demande pour des actifs de qualité ayant un profil de risque plus faible que les actions, tels les placements en infrastructures et en immobilier.

L'analyse des charges d'exploitation et des frais de gestion externe est présentée à la page 140.

TABLEAU 31

RÉSULTATS ET ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS ET DE L'ACTIF TOTAL SOUS GESTION¹

(des exercices clos le 31 décembre – en millions de dollars)

	2011	2010
Revenus de placement	5 142	4 850
Moins :		
Charges d'exploitation	269	257
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	–	34
Revenus de placement nets	4 873	4 559
Gains (pertes) à la vente de placements	(495)	1 582
Total des revenus matérialisés	4 378	6 141
Plus-values non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	1 368	11 590
Résultats de placement nets	5 746	17 731
Dépôts nets des déposants	1 477	2 423
Augmentation de l'actif net des déposants	7 223	20 154
Actif net des déposants au début	151 742	131 588
Actif net des déposants à la fin	158 965	151 742
Passif (principalement l'actif financé par emprunts) et participations ne donnant pas le contrôle	32 323	31 455
Actif total	191 288	183 197
Biens sous gestion	8 731	11 417
Biens administrés	4 159	4 516
Biens sous gestion et biens administrés	12 890	15 933
Actif total sous gestion	204 178	199 130

1. Voir la note 3 des Notes générales.

Évolution de l'actif

Revenus de placement

Les revenus de placement, également appelés revenus courants, comprennent principalement les revenus d'intérêts, les dividendes et les revenus de location des biens immobiliers.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les revenus de placement s'élèvent à près de 5,2 G\$, légèrement en hausse par rapport au montant de 2010 (voir le tableau 31, p. 49).

Gains (pertes) à la vente de placements

Les pertes à la vente de placements ont atteint 0,5 G\$ en 2011, comparativement à des gains de 1,6 G\$ en 2010. En 2011, les pertes s'expliquent par les ventes réalisées dans la catégorie Actions, réduites par les gains à la vente de titres des autres catégories d'actif.

Plus-values (moins-values) non matérialisées

Pour 2011, la Caisse a enregistré des plus-values non matérialisées des placements et du passif lié aux placements de 1,3 G\$ (voir le tableau 31, p. 49). Plus précisément, elle a enregistré des plus-values non matérialisées pour les catégories Revenu fixe et Placements sensibles à l'inflation, contrebalancées par la catégorie Actions. Le rendement de cette catégorie d'actif découle notamment des rendements négatifs des indices des marchés boursiers du Canada, de l'Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO) et des pays en émergence. Le portefeuille Placements privés a, quant à lui, procuré des plus-values non matérialisées.

Le graphique 32 présente l'évolution des résultats de placement nets de 2008 à 2011.

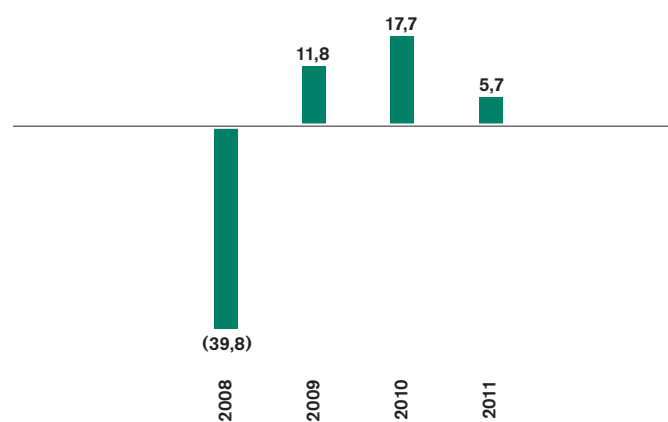
DÉPÔTS (RETRAITS) NETS DES DÉPOSANTS

Au 31 décembre 2011, le total des dépôts nets des déposants de 1,5 G\$ s'explique principalement par des contributions du Fonds d'amortissement des régimes de retraite et du Fonds des générations.

GRAPHIQUE 32

ÉVOLUTION DES RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS

(des exercices clos le 31 décembre – en milliards de dollars)



Gestion des risques

FAITS SAILLANTS

01 En 2011, la Caisse a mis en place une stratégie proactive de gestion des risques en réponse à la crise de l'endettement.

02 Dans un environnement marqué par l'incertitude, la Caisse a fait une gestion active et rigoureuse des risques de crédit, de contrepartie et de liquidité.

03 Plusieurs actions ont été posées afin de poursuivre l'amélioration des outils et méthodologies de gestion des risques.

LA GESTION DES RISQUES À LA CAISSE EN 2011

Plusieurs grands risques se sont manifestés en 2011 et ont eu des conséquences sur les marchés financiers. Le tsunami et l'accident nucléaire au Japon ainsi que le printemps arabe ont marqué le début de l'année. Mais ce sont les problèmes d'endettement des pays développés qui ont dominé l'attention des investisseurs et de la Caisse en 2011. En effet, afin de combattre la crise financière en 2008, soutenir leurs institutions financières et stimuler massivement leur économie, les États ont accru significativement leur fardeau financier qui était déjà lourd.

La crise d'endettement s'est d'abord manifestée par la crise politique aux États-Unis entre le sénat et la chambre des représentants concernant l'augmentation du plafond de la dette américaine et elle est devenue la principale source de préoccupation et d'inquiétude pour les investisseurs. Toutefois, cette crise politique a été rapidement surpassée par la crise de la dette souveraine en Europe. Ces événements ont eu des répercussions à la fois sur les risques de marché, de crédit et de contrepartie de la Caisse et de l'ensemble des investisseurs.

Les titres obligataires de plusieurs pays, jadis considérés comme des investissements sans risque, ont vu leur valeur chuter de façon rapide et abrupte, entraînant dans leur sillage la capitalisation boursière de plusieurs banques et assureurs européens détenant une partie importante de la dette souveraine. Les marchés ont été très volatils, surtout dans la seconde partie de l'année. Entre son sommet atteint le 4 avril et son creux du 3 octobre, l'indice S&P 500 a chuté d'environ 20 % pour ensuite regagner la plupart de ses pertes et terminer l'année en très légère hausse. Des mouvements d'une telle ampleur créent beaucoup d'incertitude et de dislocations dans les marchés.

UNE RÉPONSE EFFICACE DE LA CAISSE FACE À L'INCERTITUDE ENTOURANT LA SITUATION EUROPÉENNE

Au début de l'été 2011, après une analyse détaillée des risques qui pesaient sur son portefeuille, la Caisse a mis en œuvre de façon proactive une importante stratégie de sous-pondération des marchés boursiers, car elle jugeait que le niveau de risque était élevé et qu'il avait le potentiel de s'aggraver. Cette stratégie a permis d'éviter que le portefeuille global de la Caisse ne présente un niveau de risque de marché jugé inapproprié dans l'intérêt des déposants. La taille de la couverture a été modulée en fonction de la probabilité estimée de voir la situation se détériorer de façon marquée, ainsi que sur la base des analyses effectuées et mises à jour au cours de cette période. Ainsi, à sa taille maximale, la sous-pondération représentait près de 25 % du montant total d'actions cotées détenues en portefeuille. Elle a eu pour effet de réduire la volatilité des rendements de 20 %. Au quatrième trimestre, la Caisse a diminué graduellement cette position, jugeant que les mesures annoncées par la Banque centrale européenne afin d'assurer la liquidité du système financier diminuaient la probabilité d'une correction extrême de marché.

Cette importante stratégie défensive a été développée grâce à une collaboration étroite des équipes de risques et d'investissement. Des scénarios détaillés ont été construits, allant d'une sortie de la Grèce de la zone euro à un démantèlement complet de cette dernière. Ces scénarios ont servi à établir les pertes potentielles à la fois du portefeuille de référence et des placements de la Caisse. Les résultats des tests de tension ont servi à moduler le niveau de risque jugé approprié compte tenu des risques prospectifs liés aux événements financiers, économiques et politiques. C'est ainsi que, pendant la majeure partie de l'année 2011, la Caisse a réduit son niveau de risque et adopté une stratégie défensive pour diminuer l'effet potentiel des risques extrêmes, tout en poursuivant ses activités de placement et en saisissant les occasions d'investissement à long terme qui se présentaient. Cette approche a contribué directement aux rendements obtenus en 2011.

Gestion des risques

Les effets de la mise en place de cette stratégie défensive ont pu être observés clairement avec les outils d'analyse de risques développés par la Caisse au cours des deux dernières années, comme le montre le graphique 33.

Gestion active des risques de crédit, de contrepartie et de liquidité

Outre les gestes posés pour réduire son risque de marché, la Caisse a géré activement ses risques de crédit, de contrepartie et de liquidité. Dès les premiers signes de l'aggravation potentielle de la situation en Europe, elle a effectué un suivi serré de l'ensemble des positions en portefeuille :

- Certains investissements représentant un risque de crédit jugé non opportun n'ont pas été renouvelés.
- Le risque que représentent les positions négociées avec chacune des contreparties en fonction des mouvements de marché a fait l'objet d'analyses détaillées.
- La situation financière des grandes contreparties particulièrement exposées à la crise de la dette souveraine a fait l'objet d'un suivi à l'aide de plusieurs indicateurs de marché.
- Les mouvements d'appel de garanties des positions dans des produits dérivés ont également fait l'objet d'un suivi en s'assurant qu'aucun mouvement important ne touchait ces positions et la liquidité.
- Les activités avec les contreparties les plus à risque ont été réduites et certaines relations d'affaires ont été revues.

ÉVOLUTION DES MESURES DE RISQUE

Risque de marché absolu et actif

Au 31 décembre 2011, le risque de marché du portefeuille global de la Caisse se situait à un niveau légèrement plus faible que celui observé au 31 décembre 2010¹. Le risque absolu est passé de 31,4 % à la fin de 2010 à 29,9 % à la fin de 2011. Le risque actif est quant à lui passé de 4,2 % à 3,7 % au cours de la même période (voir les tableaux 34 et 35, p. 53).

Comme le montre le graphique 33, les mesures de risque de marché ont fluctué de façon significative durant l'année. La réduction importante des risques de marché absolu et actif de la Caisse observée durant la deuxième partie de l'année est attribuable principalement aux opérations de couverture effectuées en raison de la crise de la dette souveraine. La Caisse a ainsi ajusté de façon dynamique le risque de marché de son portefeuille en fonction de son évaluation des risques prospectifs.

1. La valeur à risque (VaR) est maintenant mesurée sur un échantillon historique de 1 500 jours plutôt que de 1 300 comme elle l'était en 2010. Les données au 31 décembre 2010 présentées dans ce texte ayant été recalculées à l'aide d'un échantillon historique de 1 500 jours, les niveaux de risque ne sont pas comparables à ceux présentés dans le Rapport annuel 2010.

GRAPHIQUE 33

ÉVOLUTION – RISQUE DE MARCHÉ DE LA CAISSE (en pourcentage)

■ Risque absolu
■ Risque actif



Comme l'illustre le graphique 36, la baisse importante du risque de marché observée entre les mois de juillet et d'octobre, puis sa remontée entre octobre et décembre, sont presque entièrement expliquées par la taille de la sous-pondération des portefeuilles de marchés boursiers (constituant la catégorie Actions avec le portefeuille Placements privés).

Il faut observer également qu'entre les mois d'août et d'octobre 2011, la Caisse a décidé de réduire son niveau de risque de marché à un niveau inférieur à celui du portefeuille de référence. Une telle position défensive constitue une première depuis qu'elle mesure le risque de marché de son portefeuille.

TABLEAU 34

RISQUE DE MARCHÉ – ABSOLU¹

(en pourcentage de la valeur nette totale de la catégorie au 31 décembre)

Catégories	2011	2010
Revenu fixe	10,2	10,0
Placements sensibles à l'inflation	41,5	35,7
Actions	47,0	47,2
Autres placements ²	1,5	2,2
Global	29,9	31,4

1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).
2. Le risque de la catégorie Autres placements est présenté en pourcentage de l'actif net de la Caisse. Cette catégorie contient les portefeuilles spécialisés Fonds de couverture, BTAA et Répartition de l'actif.

TABLEAU 35

RISQUE DE MARCHÉ – ACTIF¹

(en pourcentage de la valeur nette totale de la catégorie au 31 décembre)

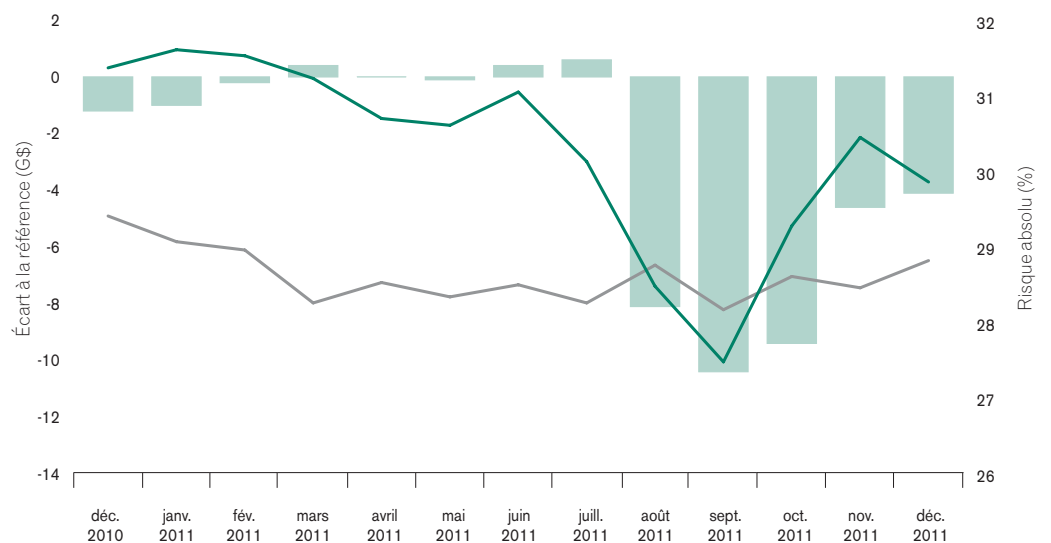
Catégories	2011	2010
Revenu fixe	1,2	1,2
Placements sensibles à l'inflation	16,5	10,2
Actions	4,7	5,7
Autres placements ²	1,5	2,1
Global	3,7	4,2

1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).
2. Le risque de la catégorie Autres placements est présenté en pourcentage de l'actif net de la Caisse. Cette catégorie contient les portefeuilles spécialisés Fonds de couverture, BTAA et Répartition de l'actif.

GRAPHIQUE 36

RISQUE DE MARCHÉ DE LA CAISSE ET ÉCART À LA RÉFÉRENCE DES MARCHÉS BOURSISERS¹

- Risque absolu – Caisse (%)
- Risque absolu – Référence (%)
- Écart à la référence – Marchés boursiers (G\$)



1. L'écart à la référence inclut à la fois la position au comptant (RAC) et les positions en dérivés.

Gestion des risques

La légère baisse du risque absolu du portefeuille global de la Caisse en 2011 provient principalement des opérations de couverture sur les marchés boursiers encore présentes dans le portefeuille au 31 décembre 2011 (catégorie Autres placements) (voir le graphique 37). La hausse du risque de la catégorie Placements sensibles à l'inflation s'explique par de nouveaux investissements et des réévaluations des placements, alors que la baisse observée au sein de la catégorie Actions est due principalement à une diminution de la pondération des secteurs Énergie et Matériels au sein du portefeuille spécialisé Actions canadiennes.

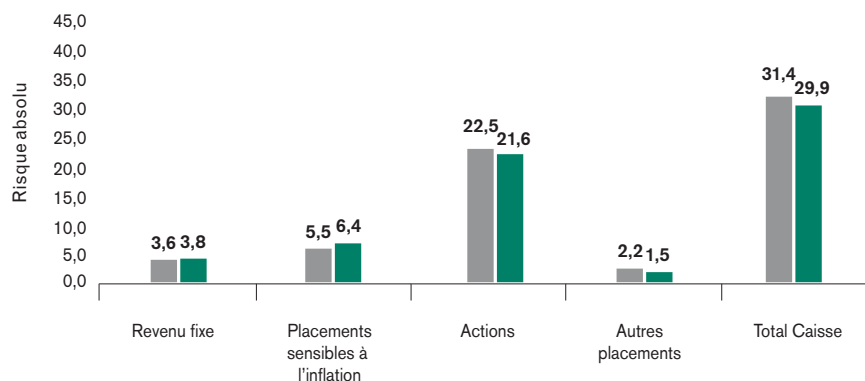
La diminution du risque actif global de la Caisse provient à parts égales d'une diminution du risque actif de la catégorie Actions et de la catégorie Autres placements (voir le graphique 38). Ces baisses viennent plus que compenser la hausse du risque actif de la catégorie Placements sensibles à l'inflation causée par de nouveaux investissements et par la réévaluation des placements du portefeuille spécialisé Infrastructures. La baisse dans la catégorie Actions provient du portefeuille spécialisé Placements privés dont la répartition par métier s'est rapprochée de celle de son indice de référence. Finalement, la baisse du risque actif de la catégorie Autres placements s'explique à la fois par les opérations de couverture du portefeuille Répartition de l'actif, la terminaison de transactions sous-jacentes au portefeuille BTAA et le rapprochement de l'échéance de certaines transactions de ce même portefeuille.

GRAPHIQUE 37

RISQUE DE MARCHÉ – ABSOLU¹

(en pourcentage de l'actif net de la Caisse)

■ 31 décembre 2010
■ 31 décembre 2011



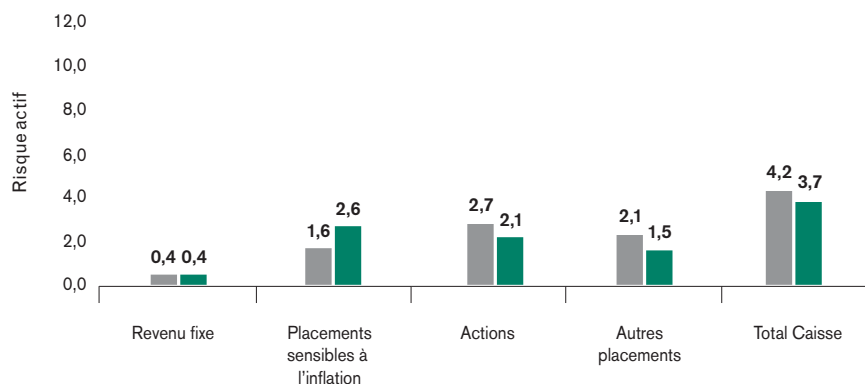
1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).

GRAPHIQUE 38

RISQUE DE MARCHÉ – ACTIF¹

(en pourcentage de l'actif net de la Caisse)

■ 31 décembre 2010
■ 31 décembre 2011



1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).

Risque de crédit

Dans un contexte de hausse des écarts de taux et de baisse des taux sans risque, plusieurs actions ont été menées afin de repositionner les portefeuilles exposés au risque de crédit. La Caisse a notamment utilisé la VaR de crédit développée dans les deux dernières années pour mesurer et suivre l'évolution du risque de crédit.

En 2011, la Caisse a continué de réduire son exposition aux investissements de dette privée, soit les investissements du portefeuille spécialisé Obligations comportant le niveau de risque de crédit le plus élevé. La Caisse a réduit ses titres cotés BB+ et moins et non cotés. Elle a aussi réduit ses titres de dette de sociétés émis par des émetteurs internationaux et des prêts non garantis à des institutions financières. La réduction du risque de crédit de la Caisse résulte également de la diminution de son exposition aux prêts hypothécaires internationaux, qui s'est aussi poursuivie pendant l'année 2011. Cette diminution a considérablement réduit l'exposition au risque de crédit du portefeuille spécialisé Dettes immobilières. Ces décisions ont contribué à augmenter la qualité de crédit moyenne des investissements de la Caisse et à réduire le risque de crédit.

Risque de contrepartie

Au cours de l'année, le risque de crédit de plusieurs contreparties avec lesquelles la Caisse négocie et effectue des opérations financières a été sous pression. Cette détérioration s'explique principalement par la crise de la dette souveraine européenne et une faible reprise de l'économie américaine (voir le graphique 39).

La Caisse a mis en place un suivi quotidien basé sur une série d'indicateurs financiers de chacune de ses contreparties. La santé financière des contreparties a également été révisée périodiquement par une équipe composée de représentants de ses équipes d'investissement spécialisées dans le secteur financier et de ses équipes de risques. Ainsi, la Caisse a été en mesure d'agir rapidement face à la détérioration des conditions de crédit. Elle a maintenu son risque de contrepartie à un faible niveau en réduisant certaines activités avec les contreparties jugées à risque et en transférant certaines transactions vers des contreparties plus sûres, tout en conservant une exposition nette au risque de défaut des contreparties globalement faible durant l'année.

GRAPHIQUE 39

ÉVOLUTION DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CONTREPARTIE¹

(en milliards de dollars)

- Exposition sans compensation de paiements
- Exposition selon les ententes ISDA négociées²
- | Nombre de contrats de gré à gré (en milliers)



1. Ce graphique exclut le risque de contrepartie engendré directement par les filiales immobilières et les protections liées aux BTAA.

2. L'exposition nette selon les ententes ISDA est l'exposition brute moins la compensation des montants à risque et l'échange de sûretés.

Gestion des risques

Risque de liquidité

Dans un contexte de marché où l'incertitude et la volatilité sont demeurées élevées tout au long de l'année, la Caisse a conservé un niveau de liquidités plus que confortable.

Au 31 décembre 2011, la Caisse et ses filiales immobilières possédaient plus de 45 G\$ en liquidités, ce qui permettait amplement à la Caisse de respecter ses engagements potentiels, et ce, même dans le cas d'une correction majeure de marché. En cours d'année, la Caisse a réduit l'utilisation de contrats à terme boursiers dans les portefeuilles spécialisés Actions américaines et Québec Mondial. De plus, elle a ajouté des positions de répartition de l'actif qui ont diversifié son portefeuille de produits dérivés. Ces mesures ont eu pour effet de réduire ses engagements potentiels.

La Caisse utilise différents scénarios extrêmes pour juger de la suffisance de la liquidité qu'elle détient. Ces outils de gestion de risques ont été développés pendant les deux dernières années.

L'AMÉLIORATION DES MÉTHODOLOGIES ET OUTILS DE GESTION DES RISQUES

La Caisse a posé plusieurs actions en 2011 pour continuer d'améliorer ses méthodologies et outils de gestion des risques et renforcer ses encadrements et processus.

Analyse du risque de liquidité par portefeuille

La Direction des risques a poursuivi le raffinement de son suivi du risque de liquidité et est maintenant en mesure de produire une analyse des sources et besoins de liquidité de chacun des portefeuilles.

Tests de tension

Les outils de tests de tension développés au cours des deux dernières années ont permis à l'équipe de risques, en collaboration avec les équipes d'analyse économique et de répartition de l'actif, de modéliser différents scénarios et de quantifier l'impact que ceux-ci auraient sur le portefeuille global de la Caisse. Ces outils ont facilité la calibration de la couverture mise en place en 2011 pour protéger le portefeuille contre la baisse des marchés boursiers.

Des analyses détaillées, impliquant divers scénarios et tests de tension, ont été complétées pour plusieurs grands risques financiers pouvant toucher significativement les résultats de la Caisse. En 2011, les analyses ont porté sur les risques prospectifs suivants : la crise d'endettement européenne, la crise au Moyen-Orient, le ralentissement économique aux États-Unis et le ralentissement économique potentiel de la Chine.

La Caisse a également développé un indice de turbulence permettant d'identifier les régimes de marché reflétant des périodes de volatilité anormales. Les dernières années ont montré que les marchés financiers sont soumis à des régimes distincts. La dynamique de marché (corrélation entre les catégories d'actif, niveaux de volatilité) est très différente dans les régimes dits « calmes » et dans ceux dits « turbulents ». La modélisation classique des marchés est peu adaptée à ce genre de dynamique.

Le modèle développé en 2011 permet de distinguer de manière systématique les périodes de turbulence grâce à un nouvel indice qui mesure le niveau de turbulence d'un ou plusieurs marchés. Cette nouvelle mesure permet à la Caisse d'évaluer le comportement potentiel de son portefeuille selon le régime de marché, d'effectuer une meilleure calibration d'éventuelles opérations de couverture et d'avoir une meilleure compréhension des effets de corrélation présents dans le portefeuille global.

Amélioration des capacités d'analyse quantitative du risque

Les outils de mesure du risque ont un double rôle, étant utiles à des fins de contrôle, mais également comme outils de gestion de portefeuille.

En 2011, plusieurs initiatives ont visé à renforcer la capacité de la Direction des risques d'appuyer les équipes d'investissement. Des ressources sont maintenant consacrées à l'analyse quantitative des risques et jouent un rôle d'expert-conseils sur les questions techniques auprès des équipes d'investissement. De plus, sur le plan technologique, des améliorations aux outils permettent une meilleure compréhension de l'évolution des niveaux de risque.

Analyse de risques des propositions d'investissement

La Caisse a poursuivi le raffinement des analyses de risques des propositions d'investissement en mettant l'accent sur les risques prospectifs par :

- une révision des stratégies de création de valeur;
- une analyse approfondie des risques opérationnels, financiers et d'évaluation;
- une attention particulière aux hypothèses critiques des modèles financiers;
- une estimation de la volatilité des paramètres d'évaluation de la juste valeur;
- un effort de standardisation des primes de risque en fonction des risques d'affaires.

Les analyses des risques d'investissement dans les marchés boursiers ont été améliorées par l'intégration de nouvelles mesures quantitatives et qualitatives, notamment pour les risques géopolitiques et de réputation, et des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) plus précis.

Analyse des concentrations géographiques par revenus de l'entreprise

Au cours de l'année 2011, la Caisse a développé des façons d'identifier, de mesurer et d'analyser la concentration géographique des revenus des titres inclus dans les portefeuilles spécialisés de marchés boursiers.

LA RÉVISION DES ENCADREMENTS ET PROCESSUS

La Caisse a poursuivi en 2011 la révision périodique de ses politiques d'investissement en fonction des modifications à sa stratégie ou des changements dans les marchés. Elle a également apporté des modifications à ses encadrements et processus, notamment pour les risques de crédit et opérationnels.

Révision de la politique d'investissement du portefeuille Infrastructures

Pendant l'année 2011, en fonction des contraintes de marché, la Caisse a revu la politique d'investissement du portefeuille spécialisé Infrastructures, principalement en relation avec la segmentation du niveau de levier par type d'investissements en infrastructures. La révision a pris en considération les spécificités d'affaires inhérentes à chaque catégorie de placements.

Révision de la politique d'investissement du portefeuille Actions mondiales

La Caisse a également revu la politique d'investissement du portefeuille spécialisé Actions mondiales. Elle y a ajouté des stratégies axées sur des investissements dans des sociétés dont le retour sur l'investissement à long terme est élevé, mais dont la volatilité est moins importante que celle du marché de référence.

Rehaussement des analyses de crédit

En 2011, la Caisse s'est donné comme principe de disposer d'une expertise d'analyse perfectionnée afin de diminuer sa dépendance envers les notations produites par les agences de crédit. Ce principe repose sur les meilleures pratiques de l'industrie, proposées notamment par le *Financial Stability Forum*. Une notation interne doit être établie à partir d'une analyse rigoureuse de risque de crédit, laquelle répond aux standards établis par la Direction des risques. La Caisse vise à effectuer et à faire le suivi d'analyses de crédit détaillées sur ses titres de dette en portefeuille.

Implantation d'un processus de vigie des risques financiers

Dans un souci de raffiner le processus de gestion intégrée des risques, la vigie des risques financiers a été rehaussée en 2011. Cette vigie a permis de cartographier les principaux risques financiers auxquels la Caisse est exposée, de même qu'à prioriser les plus importants. Des indicateurs par grandes catégories d'actif ont été établis afin de mieux suivre l'évolution de ces risques et d'en favoriser une gestion plus proactive.

Renforcement des pratiques de gestion des risques opérationnels

En 2011, la Caisse a apporté des changements importants à la méthodologie et à la gouvernance de ses risques opérationnels. Elle a mis sur pied le comité risques opérationnels (CRO), un sous-comité du comité de direction piloté par le chef de la Direction des risques. Ce comité a pour mandat de prioriser les dossiers de risques opérationnels proposés par l'équipe de la Direction des risques, après consultation des divers secteurs de la Caisse, d'approuver les mesures d'atténuation de ces risques et de suivre l'avancement des travaux qui en découlent.

Redéploiement de l'équipe de la Direction des risques

Au cours de l'année 2011, l'équipe de la Direction des risques a été redéployée afin d'augmenter ses capacités à relever les défis amenés par les changements dans l'environnement économique et financier. Les grands objectifs de ce redéploiement sont les suivants :

- augmenter l'efficacité et l'efficience des activités de gestion des risques;
- renforcer la capacité d'analyse qualitative et quantitative des risques et le niveau d'expertise;
- doter l'équipe de compétences complémentaires aux orientations choisies;
- favoriser une meilleure collaboration au sein de l'équipe;
- privilégier une orientation service-client pour chacune des activités d'investissement.

Plusieurs changements à l'organisation du travail et à la division des tâches ont été effectués, entre autres :

- le regroupement des activités de mesure de risque;
- la création d'une unité responsable, au sein de l'équipe, de gérer les données de risque;
- la création de groupes d'analyse quantitative pour chacun des portefeuilles;
- le rehaussement des activités d'analyse qualitative, notamment à l'égard des produits d'investissement.

Gestion des risques

Révision des produits dérivés en portefeuille

La Caisse a procédé à la revue et à l'analyse de l'ensemble des produits dérivés détenus dans ses portefeuilles. Dans le contexte des changements législatifs dans le monde, elle a fait la synthèse des effets que pourraient avoir des modifications aux règles des juridictions américaine, européenne et canadienne sur ses portefeuilles. Cette analyse comprenait les effets anticipés sur les liquidités de la Caisse de la mise en place de nouveaux produits assujettis aux chambres de compensation, ainsi que les suivis de gestion à mettre en place. La Caisse a également fait l'analyse d'améliorations à sa reddition de comptes, à ses outils de gestion des risques et à ses encadrements.

LE DIALOGUE RENDEMENT-RISQUE

La gestion des risques est indissociable des processus d'investissement et de gestion des portefeuilles. Les équipes d'investissement devant consciemment prendre des risques pour réaliser les rendements attendus, la relation rendement-risque fait partie intégrante de leurs activités. Dans ce contexte, une gestion des risques robuste est indispensable afin de s'assurer que les gestionnaires de la Caisse prennent les bons risques et qu'ils les maîtrisent bien.

La gouvernance en matière de gestion des risques assure la transparence des activités d'investissement de la Caisse. Les sujets faisant l'objet de la reddition de comptes effectuée à chaque rencontre du comité de gestion des risques de la Caisse comprennent :

- la révision des placements visés par les politiques d'investissement;
- l'analyse de la mesure des risques de chaque portefeuille en lien avec le rendement obtenu;
- l'analyse des différentes concentrations et facteurs de risque.

Les rapports rendement-risque, qui figurent au cœur de l'approche de la Caisse, procurent une analyse en profondeur des activités effectuées, des résultats obtenus et de l'évaluation des risques. Les équipes de risques et d'investissement préparent ensemble les rapports de rendement-risque. Elles en améliorent la qualité, les simplifient et en facilitent la compréhension par le comité de gestion des risques. Ces rapports servent au renforcement du dialogue rendement-risque au sein de la Caisse.

Les équipes d'investissement, les économistes et l'équipe de risques de la Caisse définissent les tests de tension qui doivent être réalisés. Ces tests sont élaborés à partir de la vigie des grands risques prospectifs de la Caisse et servent à évaluer leurs impacts sur le portefeuille. Les équipes de risques et d'investissement collaborent également pour assurer le respect des encadrements de risque. Des plans d'action sont élaborés pour assurer la mise en œuvre d'ajustements requis, et le suivi de ces plans d'action est assuré en collaboration avec les équipes d'investissement.

Ce faisant, tout au long de l'année, un dialogue se maintient entre les équipes d'investissement et de risques. L'appui de l'équipe des risques aux gestionnaires ainsi que la critique constructive qu'elle apporte font partie des pratiques de la Caisse. La culture de risques de l'organisation s'en trouve ainsi renforcée.

L'équipe de gestion des risques continue de développer son approche afin d'aller « au-delà de la mesure » pour assurer un sain encadrement des risques et une valeur ajoutée auprès des gestionnaires.

LE MODÈLE DE GOUVERNANCE DES RISQUES

Pour assurer un équilibre rendement-risque dans l'exercice de son contrôle du risque de deuxième niveau, la stratégie de la Direction des risques s'appuie sur :

- l'intégration d'experts-risques travaillant de concert avec chacune des équipes d'investissement;
- le développement d'outils d'analyse performants;
- l'intégration du volet risque dans l'ensemble des processus d'affaires de la Caisse;
- le développement d'une meilleure compréhension des risques qui découlent de l'ensemble des activités de la Caisse.

L'équipe a pour vision de devenir un centre de référence dans :

- l'analyse des produits d'investissement;
- la connaissance transversale de l'ensemble des portefeuilles et des interrelations qui existent entre les produits d'investissement;
- la connaissance transversale des fonctions d'affaires de la Caisse en vue d'assurer qu'une gestion proactive des risques opérationnels soit en place.

Cette stratégie s'inscrit dans l'approche globale de gestion des risques adoptée par la Caisse et décrite dans sa politique de gestion intégrée des risques.

Politique de gestion intégrée des risques

La Caisse a adopté une approche globale et centralisée pour l'encadrement de la gestion des risques : la Politique de gestion intégrée des risques (PGIR).

Révisée régulièrement, cette politique a pour objet de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques. Plus particulièrement, la PGIR définit la gouvernance de la gestion des risques, fixe le niveau de risque jugé acceptable afin de parer aux pertes excessives, lie ce niveau de risque aux objectifs de valeur ajoutée et vise une répartition efficace du risque.

La PGIR constitue la pierre angulaire de l'encadrement des risques. Elle prévoit des mécanismes de reddition de comptes et décrit les différentes facettes de la gestion des risques, notamment :

- les principes directeurs, à savoir le modèle des risques et l'indépendance des équipes de soutien dans la gestion intégrée des risques;
- la structure organisationnelle, le cadre normatif, la gouvernance et le partage des responsabilités;
- les budgets de risque;
- les limites relatives à l'autorisation des transactions et à l'autorisation de l'impartition de la gestion, et les limites de concentration par émetteur;
- l'encadrement relatif à l'impartition de la gestion et à l'utilisation des instruments financiers dérivés;
- la gestion de différents types de risque.

Niveaux de contrôle de la gestion des risques

La gestion des risques relève ultimement du conseil d'administration. Toutefois, les gestionnaires de tous les niveaux sont appelés à l'intégrer à leur processus de prise de décision au quotidien. Tous les employés de la Caisse et ses mandataires doivent l'appliquer dans l'exercice de leurs fonctions.

La gouvernance de la gestion des risques repose sur trois niveaux de contrôle :

Niveau 1 – Les gestionnaires comme premiers responsables de la gestion des risques liés aux activités dont ils ont la responsabilité.

Niveau 2 – Le comité des risques (CR), un sous-comité du comité de direction, appuyé par l'équipe de la Direction des risques, et la vice-présidence principale, Politiques et conformité. Le comité risques opérationnels (CRO), un sous-comité du comité de direction, appuyé par l'équipe de la Direction des risques.

Niveau 3 – Le conseil d'administration et ses comités de vérification et de gestion des risques, ainsi que la Vérification interne.

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur nécessaires, des équipes indépendantes des équipes d'investissement ont la responsabilité d'établir la définition et le contrôle de la PGIR, ainsi que des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés, tout en assurant le suivi de leur application.

Politiques d'investissement et budgets de risque

Les politiques d'investissement visent l'encadrement du travail des gestionnaires de portefeuille. Pour chaque portefeuille spécialisé, une politique d'investissement établit la philosophie, le type de gestion, l'univers de placement, l'indice de référence, l'objectif de valeur ajoutée et l'encadrement de risque, y compris des limites de concentration et de risque.

Une limite de risque (ou budget de risque) est établie par portefeuille spécialisé et pour le portefeuille Caisse. Ce budget de risque tient compte des objectifs de valeur ajoutée de chaque portefeuille. Pour le portefeuille global de la Caisse, la limite de risque reflète également l'effet de diversification de l'ensemble des portefeuilles spécialisés.

Gestion des risques

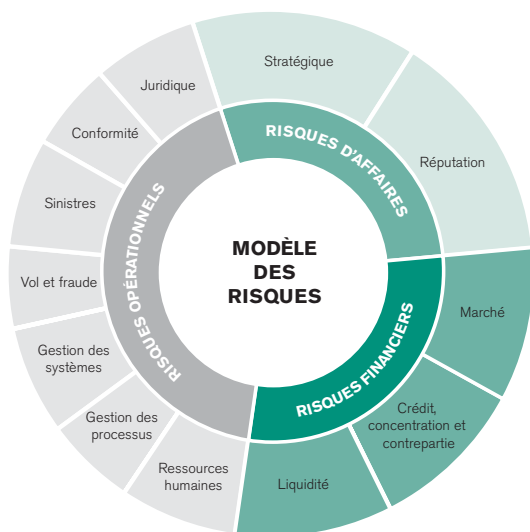
MODÈLE DES RISQUES

À la Caisse, le modèle des risques constitue le fondement de l'identification, de l'évaluation et de la gestion des risques. Il sert à convenir d'un langage commun pour que les divers intervenants puissent communiquer efficacement sur la gestion des risques. Le modèle favorise également une analyse rigoureuse et exhaustive de chaque risque. Ultimement, cette analyse mène à la mise en œuvre de stratégies de placement qui procureront des rendements stables et soutenus, en conformité avec les attentes des déposants.

Ce modèle regroupe les risques inhérents aux métiers de la Caisse en trois grandes catégories : risques d'affaires, risques financiers et risques opérationnels (voir le graphique 40). Chaque catégorie comprend des subdivisions qui permettent de bien cerner tous les risques possibles. Chaque risque requiert une approche de gestion spécifique.

GRAPHIQUE 40

LE MODÈLE DES RISQUES DE LA CAISSE



Risques d'affaires

Risque stratégique

Le risque stratégique représente la possibilité qu'un événement lié aux pratiques et aux relations de la Caisse, de ses filiales ou de ses employés, contrevienne à la mission, à la culture et aux valeurs fondamentales de l'institution.

Le risque stratégique est également lié à l'inadéquation des stratégies d'affaires et aux défaillances de la mise en œuvre des orientations stratégiques de la Caisse. En effet, la Caisse sera exposée à un risque stratégique si les ressources ne sont pas allouées en fonction des priorités établies.

La Caisse gère ce risque par l'entremise d'un processus structuré de planification stratégique qui fait appel à tous les secteurs de l'institution. Les orientations stratégiques sont proposées par le comité de direction, approuvées par le conseil d'administration et communiquées à tous les employés. Par la suite, des plans d'affaires annuels sont établis. Les membres du conseil d'administration et du comité de direction reçoivent un sommaire trimestriel des activités de la Caisse.

Risque de réputation

Le risque de réputation représente la possibilité qu'un événement lié aux pratiques ou aux relations de la Caisse, de ses filiales ou de ses employés, nuise à l'image de l'institution ou entraîne une perte de confiance du public. Ce risque pourrait se répercuter sur la capacité de la Caisse d'atteindre ses objectifs.

Tous les administrateurs, membres de la direction et employés ont la responsabilité d'exercer leurs activités de façon à minimiser le risque de réputation.

La Caisse gère et contrôle ce risque au moyen des codes d'éthique et de déontologie des administrateurs, des dirigeants et des employés, de programmes de formation, de bonnes pratiques en matière de régie interne et de gouvernance, ainsi que d'un ensemble de politiques et procédures, y compris sa politique sur l'investissement responsable. Elle veille également à ce que l'information qu'elle communique à l'interne et à l'externe soit véridique et ait été préalablement validée, tout en cherchant à améliorer la compréhension du public et des médias à l'égard de ses activités. Par ailleurs, la Caisse suit les sujets la concernant et émet des positions publiques lorsque la situation l'exige.

Risques financiers

Risque de marché

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers. Cette valeur est influencée par la variation de certains paramètres de marché, notamment les taux d'intérêt, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base. Le risque provient de la volatilité du prix d'un instrument financier, laquelle découle de la volatilité de ces variables de marché.

La Caisse gère l'ensemble des risques de marché de manière intégrée. Les principaux éléments contribuant au risque tels que les secteurs d'activité, les pays et les émetteurs sont pris en compte. La Caisse peut utiliser des instruments financiers dérivés négociés en Bourse ou directement auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières, aux fins de la gestion des risques de marché.

La valeur à risque

Le risque de marché de la Caisse est mesuré au moyen d'une technique statistique dite de la valeur à risque (VaR). Cette technique, utilisée par la plupart des firmes d'investissement et des institutions financières, couvre la totalité des actifs détenus par la Caisse. En effet, la Caisse évalue la VaR pour chaque instrument détenu dans ses portefeuilles spécialisés et agrège l'information pour le portefeuille global. Deux types de risque sont évalués, soit la VaR absolue du portefeuille de référence et du portefeuille global de la Caisse, ainsi que la VaR de la gestion active.

La VaR repose sur une évaluation statistique de la volatilité de la valeur marchande de chacune des positions et de leurs corrélations. À l'aide de données historiques, la VaR estime la perte prévue au cours d'une période selon un niveau de confiance déterminé. Par exemple, en utilisant un niveau de confiance de 99 %, la VaR indique le niveau de perte qui ne devrait être dépassé que dans 1 % des cas.

Un des avantages de la VaR est qu'elle permet d'intégrer le risque d'un vaste éventail d'investissements dans une seule mesure, fournissant par le fait même une mesure globale du risque pour un portefeuille, et même pour un ensemble de portefeuilles.

La Caisse utilise la méthode de la simulation historique pour évaluer la VaR. Cette méthode se fonde principalement sur l'hypothèse que la fluctuation des titres observée dans une période donnée permet d'inférer la fluctuation future des titres. Elle requiert que les séries de données historiques de l'ensemble des facteurs de risque nécessaires à l'évaluation du rendement des instruments soient disponibles. En l'absence de ces données historiques, notamment pour les produits moins liquides comme les placements privés et l'immobilier, des titres substitués et divers modèles mathématiques servent à évaluer la VaR. Un historique de 1500 jours d'observation des facteurs de risque, telle la fluctuation des taux de change, des taux d'intérêt et des prix des actifs financiers, est utilisé pour évaluer la volatilité des rendements et la corrélation entre le rendement des actifs.

Les résultats des calculs obtenus en appliquant cette méthodologie ne peuvent permettre d'estimer, sur la base d'un événement spécifique, le montant de la perte qu'un portefeuille subirait si ce tel événement se reproduisait à nouveau.

Cette méthodologie utilisée par la Caisse vise à estimer le risque d'un portefeuille en annualisant la perte quotidienne potentielle de celui-ci, c'est-à-dire en supposant le réinvestissement des sommes perdues tout au long de l'année de manière à maintenir le même niveau de risque. En somme, cette méthodologie fait en sorte de répéter plusieurs fois dans l'année les effets sur le portefeuille des pires événements défavorables observés sur un horizon d'un jour.

Il est inapproprié de faire un lien entre le calcul de la VaR à 99 % utilisée par la Caisse et un événement historique spécifique. Cette méthodologie ne vise pas cet objectif. Elle vise à donner aux gestionnaires de la Caisse les moyens d'évaluer et de gérer dynamiquement le risque des portefeuilles.

La VaR mesure le risque lors de conditions normales de marché. En effet, la perte réalisée peut différer grandement de la VaR lorsque l'interrelation historiquement observée entre les facteurs de risque est perturbée.

La VaR n'étant pas conçue pour être utilisée seule, la Caisse fait appel à des limites et mesures complémentaires. Notamment, les politiques d'investissement définissent des limites de concentration (géographique, sectorielle, par type d'instrument, par émetteur, etc.). Des limites de perte sont également définies.

Gestion des risques

Risque absolu et risque actif

Toute décision d'investissement comporte un élément de risque, dont le risque de gain ou de perte découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers détenus dans un portefeuille. Une même méthode sert à calculer le risque absolu du portefeuille de référence et celui du portefeuille global de la Caisse.

Le risque absolu du portefeuille de référence est la résultante du risque des indices de référence associés aux catégories d'actif qui composent ce portefeuille à une date donnée. Par exemple, si les déposants choisissent d'augmenter la proportion des obligations et de réduire celle des actions cotées en Bourse dans leur portefeuille de référence respectif, le risque s'en trouverait automatiquement réduit étant donné la volatilité moindre des obligations. Par le fait même, le rendement absolu attendu à long terme s'en trouverait diminué.

Le risque absolu du portefeuille global est la résultante du risque des positions qui composent le portefeuille global de la Caisse à une date donnée.

Le risque actif représente la possibilité que la Caisse dégage un rendement différent de celui du portefeuille de référence en gérant activement le portefeuille. Plus le risque actif est élevé, plus le rendement absolu attendu du portefeuille global pourra se démarquer du rendement du portefeuille de référence (voir le graphique 41).

Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse, le risque actif et le risque absolu du portefeuille global sont mesurés régulièrement et sont sujets à diverses limites.

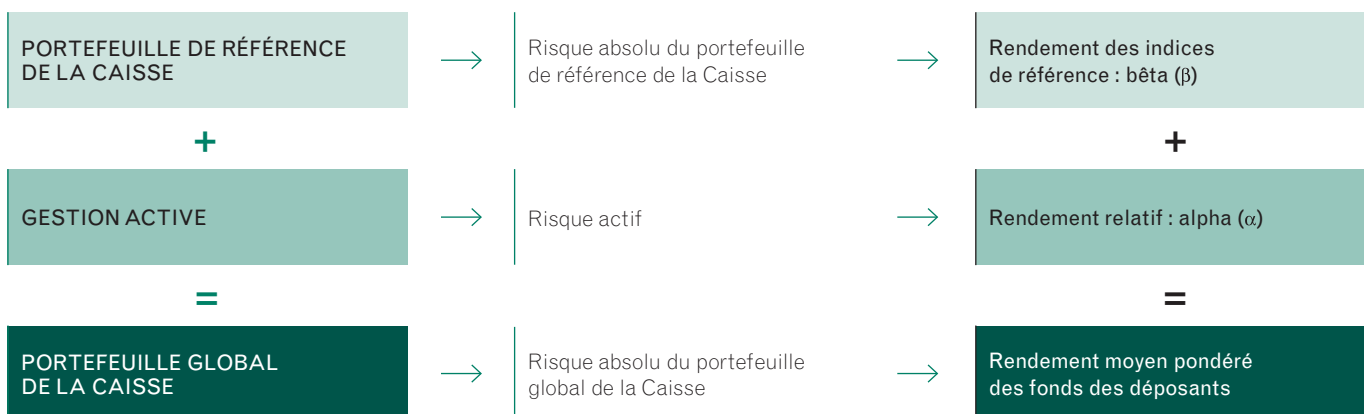
Les tests de tension

De plus, la Caisse utilise des tests de tension pour évaluer les pertes d'un portefeuille spécialisé et du portefeuille global de la Caisse dans des circonstances extrêmes. Le test de tension est une mesure du risque complémentaire à la VaR qui permet d'évaluer les répercussions de circonstances exceptionnelles sur les rendements. Ces circonstances ont une faible probabilité de se produire, mais sont susceptibles d'engendrer des pertes considérables. À l'aide de différents types de scénarios extrêmes, le test de tension mesure la perte de valeur d'une position à la suite d'une variation d'un ou plusieurs facteurs de risque souvent interreliés, comme le cours des actions, les taux d'intérêt, les écarts de taux, les taux de change, le prix des produits de base et la volatilité des marchés.

Tout comme la VaR, le test de tension intègre le risque de plusieurs positions dans une seule mesure globale, permettant ainsi l'analyse des pertes pour un portefeuille et pour un ensemble de portefeuilles, selon les scénarios extrêmes retenus.

GRAPHIQUE 41

COMPOSANTES DU RENDEMENT ET DU RISQUE DE LA CAISSE



Risque de crédit, de concentration et de contrepartie

Risque de crédit

Le risque de crédit représente la possibilité de subir une perte de valeur marchande dans le cas où un emprunteur, un endosseur, un garant ou une contrepartie ne respecterait pas son obligation de rembourser un prêt ou de remplir tout autre engagement financier, ou encore verrait sa situation financière se dégrader.

L'analyse du risque de crédit comprend la mesure de la probabilité de défaillance et du taux de récupération sur les titres de créance détenus par la Caisse, ainsi que le suivi des changements de qualité de crédit des émetteurs et des groupes d'émetteurs¹ dont les titres sont détenus dans l'ensemble des portefeuilles de la Caisse. Dans sa gestion du risque de crédit, la Caisse fait un suivi fréquent de l'évolution des cotes de crédit des agences de notation et les compare avec les cotes de crédit internes lorsqu'elles sont disponibles. Elle utilise également la VaR de crédit pour ses portefeuilles spécialisés d'obligations, d'obligations à long terme, d'obligations à rendement réel et de dettes immobilières.

La VaR de crédit est une mesure statistique qui intègre l'information sur la qualité de crédit actuelle et potentielle des émetteurs en portefeuille, leurs interrelations et le niveau de perte en cas de défaut. Cette mesure permet ainsi d'évaluer les pertes possibles sur une période selon un niveau de confiance déterminé. La Caisse évalue la VaR de crédit sur une période d'un an pour un niveau de confiance de 99 %.

Risque de concentration

L'analyse du risque de concentration mesure la juste valeur de l'ensemble des produits financiers liés à un même émetteur ou à un groupe d'émetteurs¹ ayant des caractéristiques communes (région, secteur d'activité, cote de crédit).

La limite de concentration par groupe d'émetteurs¹ est fixée à 3 % de l'actif total de la Caisse, à l'exception des titres émis par les gouvernements du Canada, du Québec, d'une autre province ou d'un territoire canadien, ainsi que par leurs ministères et organismes mandataires, lesquels ne font pas l'objet d'une limite de concentration. Quant aux émetteurs souverains bénéficiant d'une cote de crédit AAA, ils sont exclus de cette limite de concentration. Enfin, des limites de concentration spécifiques s'appliquent pour les investissements dans les marchés en émergence.

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie correspond au risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles des opérations sur instruments financiers hors cote de la Caisse.

Les transactions sur instruments financiers dérivés sont effectuées auprès d'institutions financières dont la cote de crédit est établie par des agences de notation reconnues et dont les limites opérationnelles sont fixées par la direction. De plus, la Caisse conclut des accords juridiques basés sur les normes de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA)² permettant de bénéficier de l'effet compensatoire entre les montants à risque et l'échange de sûretés afin de limiter son exposition nette à ce risque de crédit.

L'exposition actuelle au risque de contrepartie est mesurée quotidiennement, selon l'accord juridique en vigueur. L'exposition potentielle au risque de contrepartie est mesurée mensuellement.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité représente l'éventualité de ne pas être en mesure de respecter en permanence les engagements liés à ses passifs financiers sans devoir se procurer des fonds à des prix anormalement élevés ou procéder à la vente forcée d'éléments d'actif. Il correspond également au risque qu'il ne soit pas possible de désinvestir rapidement ou d'investir sans exercer un effet marqué et défavorable sur le prix de l'investissement en question.

L'analyse de la conformité aux règles préétablies a lieu chaque mois, en plus du suivi quotidien des liquidités. La Caisse simule divers scénarios afin d'évaluer les effets potentiels de différents événements de marché sur ses liquidités. Les gestionnaires responsables évaluent la liquidité des marchés sur lesquels repose le financement des activités de la Caisse. Ils s'assurent de la présence de la Caisse sur des marchés financiers différents et du maintien des relations avec les agences de notation qui cotent la Caisse ainsi que les bailleurs de fonds.

1. Un groupe d'émetteurs est un ensemble d'émetteurs contrôlés par une société mère.

2. L'ISDA fait la promotion de pratiques rigoureuses de gestion des risques et émet des avis juridiques sur l'effet compensatoire et l'échange de sûretés.

Gestion des risques

Risques opérationnels

Le risque opérationnel correspond à la possibilité de subir une perte financière, directe ou indirecte, à la suite d'une défaillance sur le plan des activités.

La gestion et l'évaluation des risques opérationnels font appel à l'autoévaluation des risques, à la compilation d'incidents, à l'utilisation d'indicateurs et au maintien de processus rigoureux.

Risque de gestion des ressources humaines

Le risque inhérent à la gestion des ressources humaines tient compte d'éléments tels que le recrutement et la rétention (recruter et retenir du personnel compétent, honnête et motivé), la formation (maintenir et développer les compétences des employés) ainsi que l'évaluation du rendement et la rémunération (assurer une rémunération juste, équitable et concurrentielle basée sur la performance).

Risque de gestion des processus

Le risque inhérent à la gestion des processus est associé aux processus de saisie, au règlement et au suivi des opérations ainsi qu'aux erreurs pouvant survenir dans l'exécution des processus en place. En plus des causes internes, ce risque peut découler de la mauvaise qualité des services rendus par les sous-traitants, fournisseurs et partenaires d'affaires.

Risque de gestion des systèmes

La Caisse s'expose à un risque en cas de défaillance de ses infrastructures technologiques ou de ses systèmes informatiques. Cette défaillance peut résulter d'une panne ou d'une autre anomalie pouvant causer des retards ou une interruption de l'activité qui ne serait pas le fait d'un sinistre.

Risque de vol et de fraude

Il s'agit du risque de perte découlant d'actes intentionnels visant à frauder, à détourner des fonds ou à s'approprier des actifs de la Caisse ou de ses déposants.

Risque de sinistre

Le risque de sinistre représente le risque de perte découlant de l'interruption des affaires à la suite d'une catastrophe naturelle ou de tout autre sinistre.

Risque de conformité

Le risque de conformité correspond au risque de perte découlant d'un manquement aux obligations réglementaires, aux politiques et aux directives ainsi qu'aux normes et usages professionnels et déontologiques propres aux activités de la Caisse. Il survient en cas de manquement de la Caisse à ses devoirs.

Risque juridique

Le risque juridique est lié aux obligations et aux droits associés aux activités de la Caisse et au cadre législatif dans lequel elles sont réalisées. Des aspects importants du risque juridique sont liés au respect des lois et règlements auxquels la Caisse et ses équipes de gestion sont assujetties. Ils dépendent aussi de l'assurance que les ententes conclues par la Caisse reflètent bien les opérations prévues et contiennent les dispositions appropriées. Le risque juridique fait également référence au risque de litige pouvant toucher la Caisse.

Conformité

FAITS SAILLANTS

01 Certification semestrielle aux déposants de la conformité à leurs politiques de placement et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.

02 Désignation d'une personne responsable de la Politique linguistique et mise en place d'un comité linguistique, conformément à la nouvelle politique gouvernementale.

03 Mise à jour du Code d'éthique et de déontologie des dirigeants et des employés.

Les activités de conformité comprennent la surveillance pour assurer le respect des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés, le Code d'éthique et de déontologie, la politique linguistique, ainsi que l'accès à l'information, selon la Politique de divulgation de l'information.

POLITIQUES DE PLACEMENT ET POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

Une partie importante des programmes de conformité en place consiste à attester du respect des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. En 2011, des certificats de conformité à ces politiques ont été transmis aux déposants à deux reprises, soit en date du 30 juin et du 31 décembre. Par ailleurs, de nouveaux rapports trimestriels leur ont également été transmis afin de faciliter le suivi de la conformité.

Le déploiement de l'outil de conformité Sentinel s'est poursuivi en 2011. Cet outil, déjà implanté dans toutes les activités de placement des marchés liquides, a également été déployé pour le portefeuille Immeubles au cours de l'année. Les prochaines étapes des travaux d'implantation de l'outil se poursuivront en 2012, notamment pour le secteur Placements privés.

CODE D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE

Les responsables de la conformité veillent à ce que les dirigeants et les employés de la Caisse adhèrent au Code d'éthique et de déontologie, qui souligne l'importance d'adopter un comportement approprié en tenant compte des pratiques de l'organisation, du respect des individus et des groupes, ainsi que des lois, des politiques et des règlements applicables à la Caisse. Un processus est en place pour que tous les employés reconforment chaque année leur adhésion au Code d'éthique et de déontologie. Par ailleurs, tous les employés sont tenus de signaler toute situation où il est raisonnable de croire à un manquement à ce Code.

Le Code prévoit également un processus de préautorisation des transactions personnelles des employés. Dans le cas des membres du comité de direction, ces derniers doivent soit confier la gestion de leur portefeuille à une fiducie sans droit de regard, soit utiliser un véhicule d'investissement passif pour les titres d'entreprises.

À la fin de l'année 2011, la Caisse a mis à jour le Code d'éthique et de déontologie à la suite d'un exercice d'étalonnage auprès de ses pairs.

Il est possible de consulter le Code sur le site Web de la Caisse (www.lacaisse.com), sous l'onglet Gouvernance.

Conformité

ACCÈS À L'INFORMATION

La Caisse a adopté une politique sur la divulgation de l'information dans laquelle elle traite notamment de ses obligations en matière d'accès à l'information.

Elle traite les demandes d'accès à des documents conformément à la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels (Loi sur l'accès). Au cours de l'année 2011, la Caisse a traité 28 demandes d'accès à des documents dans les délais légaux. De ces 28 demandes, 23 ont été acceptées, 4 ont été acceptées en partie et 1 a été refusée. Aucune demande n'a fait l'objet d'une demande de révision à la Commission d'accès à l'information.

Ces demandes ont porté principalement sur des documents relatifs à des honoraires payés à des firmes professionnelles, sur les primes et avantages reçus par les membres de la haute direction, ainsi que sur les coûts liés aux commandites, aux déplacements, à la formation et aux télécommunications.

Dans le cas où un refus d'accès a été transmis, il s'agissait d'une demande visant des renseignements personnels et des documents comportant des renseignements financiers, de gestion de placement ou de gestion de fonds.

POLITIQUE LINGUISTIQUE

La Caisse se conforme aux exigences de la Charte de la langue française et à sa Politique linguistique qui établit que le français est prioritaire dans la réalisation de ses activités. Elle accorde une importance fondamentale à la qualité et à l'utilisation du français dans ses communications orales et écrites. À cet effet, elle met à la disposition de ses employés des outils utiles à la bonne utilisation du français et divers ouvrages de référence, dont un lexique qu'elle a développé sur la terminologie propre à ses activités. Au cours de 2011, des capsules linguistiques ont été publiées régulièrement dans le journal interne des employés sur l'utilisation adéquate d'expressions et de locutions. Par ces capsules, la Caisse invite également les employés à utiliser les outils et ouvrages de référence disponibles sur le site de l'Office québécois de la langue française.

À la suite de l'adoption d'une nouvelle politique gouvernementale relative à l'emploi et à la qualité de la langue française dans l'administration publique, la Caisse a revu sa Politique linguistique pour l'arrimer avec la politique gouvernementale. Elle a désigné la première vice-présidente, Affaires juridiques et Secrétariat, comme personne responsable de l'application de la politique linguistique. Cette dernière est appuyée par un comité permanent formé de personnes clés de l'organisation pour élaborer et mettre en œuvre la Politique linguistique de la Caisse.

GESTION DES PLAINTES

La Caisse a désigné la vice-présidente principale, Politiques et conformité, madame Ginette Depelteau, pour recevoir et analyser les plaintes et y accorder toute l'attention requise.

Toute plainte peut être transmise à son attention par téléphone (514 847-5901), par télécopieur (514 847-5445) ou par courriel à gestiondesplaintes@lacaisses.com.



Contribution au développement économique du Québec

La Caisse au Québec en quelques chiffres clés

41,2 G\$

ACTIF TOTAL
AU QUÉBEC

4,7 G\$

AUGMENTATION DE L'ACTIF
TOTAL AU QUÉBEC

2,1 G\$

NOUVEAUX INVESTISSEMENTS
ET ENGAGEMENTS AUPRÈS
D'ENTREPRISES QUÉBÉCOISES.

22,5 G\$

ACTIF TOTAL DANS LE
SECTEUR PRIVÉ QUÉBÉCOIS

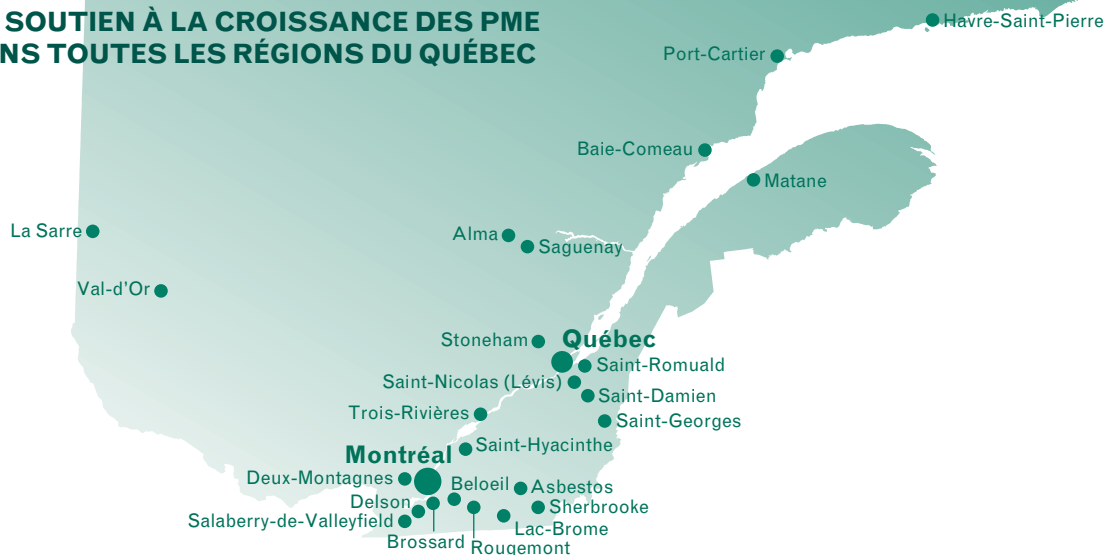
530

PARTENAIRE DE PLUS DE 530
ENTREPRISES QUÉBÉCOISES

CE FAISANT, LA CAISSE A
ENTRAÎNÉ LA RÉALISATION DE
PROJETS D'INVESTISSEMENT
TOTALISANT

5 G\$

LA CAISSE : UN SOUTIEN À LA CROISSANCE DES PME DANS TOUTES LES RÉGIONS DU QUÉBEC



Action Mécanique
Attraction Media
Budget Propane
Cam-Trac Sag-Lac
Centre de réalisation d'outils
innovateurs (CROI)
Cervo-Polygaz
Collection Papillon Gemme
CRS/Vamic
Décoplex
Édition Gladius International

Emballages Stuart
Express Havre St-Pierre
Fromagerie Boivin
Gestion P.R.N. Vigneau
Groupe minier
CMAC-Thyssen
Hélicoptères Panorama
Hôtel Forestal Val D'Or
Hôtel Motel Q'Artier des Îles
La Forfaiterie
Les Chaussures STC

Les Solutions Victrix
Lania recherche Marketing
Les Gestions F. Dumouchel
Les Impressions Soleil
Les Industries Béroma
Les Industries de Moules et
Plastiques VIP
Les produits horticoles
Demers
Les puits du Québec
Les Serres Demers

Location A.L.R.
Location Lauzon
Magellan Aviation Services
Matane Suzuki –
Matane Honda
Matelas Lion d'or
Mécanique Plomb O Gaz
Pavages Nordic
Pixel Télécom
Plastech
Propane Nord-Ouest

Recyc RPM
RGF électrique
RX Santé
Santerre électrique
Sécurgence/VIP Télécom
Source Evolution
Station Skyspa
Terratube
Ultima Fenestration
VR2 Distribution

LES AVANTAGES COMPARATIFS DE LA CAISSE

- ✓ CONNAISSANCE APPROFONDIE DU QUÉBEC
- ✓ MASSE CRITIQUE
- ✓ RÔLE D'INVESTISSEUR À LONG TERME
- ✓ ENVERGURE INTERNATIONALE

UN ENGAGEMENT FERME ET DES RÉSULTATS CONCRETS AU QUÉBEC

Par ses investissements, la Caisse vise à générer du rendement pour ses déposants et à contribuer à l'essor des entreprises et de l'économie du Québec. Pour elle, ces deux volets fondamentaux de sa mission vont de pair et lui permettent de servir au mieux les intérêts de ses déposants, des entreprises québécoises et du Québec.

De fait, la Caisse est un investisseur institutionnel de premier plan au Québec. Un investisseur qui se définit comme un partenaire à long terme pour les entreprises de qualité, bien gérées et prometteuses. En plus d'offrir un appui financier à ces entreprises, la Caisse soutient leur développement sur plusieurs autres fronts, notamment par son expertise des marchés mondiaux et son réseau de partenaires internationaux.

En 2011, la Caisse a continué son travail pour renforcer sa présence et jouer son rôle de chef de file au Québec. Cela s'est traduit par la poursuite des activités de son plan d'action, fondé sur ses avantages comparatifs et encadré par un énoncé sur la contribution au développement économique du Québec.

Depuis la mise en place de sa nouvelle stratégie au Québec, en 2009, la Caisse a multiplié les initiatives pour réaliser des investissements dans toutes ses catégories d'actif et augmenter sa présence sur le terrain auprès des entrepreneurs québécois et des universités au Québec.

La Caisse investit au Québec et continuera de le faire, car elle connaît bien ce marché, et il s'agit d'un avantage comparatif important. Ses investissements ont ainsi un effet d'entraînement : sa présence dans une transaction facilite souvent l'apport d'autres capitaux. Ainsi, en 2011, plus de 100 nouveaux investissements et engagements de la Caisse totalisant 2,1 G\$ (soit une moyenne de deux investissements par semaine) ont entraîné la réalisation de projets d'investissement totalisant 5 G\$.

LA CAISSE EST DÉTERMINÉE À ALLER AU BOUT DE SES CAPACITÉS POUR MIEUX SERVIR SES DÉPOSANTS, LES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES ET LE QUÉBEC.

Contribution au développement économique du Québec

ÉNONCÉ SUR LA CONTRIBUTION DE LA CAISSE AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

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

Les questions de rendement et de développement économique vont de pair. La Caisse entend mettre toutes ses capacités au service du développement économique du Québec. Elle veut jouer un rôle de leadership au moyen d'investissements dans des entreprises performantes, susceptibles de générer des rendements avantageux pour nos déposants. Elle veut également soutenir la croissance – au Québec comme à l'international – d'entreprises prometteuses. Elle veut jouer un rôle actif dans l'essor de l'entrepreneuriat et soutenir la relève en entreprise. De plus, elle veut contribuer au renforcement des marchés financiers québécois et poursuivre l'optimisation de ses dépenses d'exploitation au Québec.

Sa proximité et sa connaissance approfondie de l'environnement d'affaires et du marché québécois, sa perspective d'investisseur à long terme, sa masse critique et son envergure internationale constituent des avantages comparatifs donnant aujourd'hui à la Caisse de dépôt et placement du Québec l'occasion de renouveler son engagement envers l'économie québécoise et d'agir en ciblant les priorités suivantes :

1. Chercher et saisir les meilleures occasions d'affaires et d'investissements

Investir des fonds et appuyer des entreprises performantes dans une perspective de développement économique à long terme, tout en produisant un rendement qui permet à nos déposants de s'acquitter de leurs obligations.

- Identifier et réaliser des investissements rentables à long terme dans les domaines que nous connaissons bien, par exemple les ressources naturelles et les infrastructures.
- Investir dans les moyennes entreprises québécoises capables de se développer en sociétés de plus grande envergure.
- Forger des partenariats institutionnels afin d'offrir aux entreprises partout au Québec une expertise variée et de meilleurs services et outils financiers.

2. Servir de pont entre les entreprises québécoises et les marchés mondiaux

Offrir notre expertise diversifiée, nos réseaux et nos investissements aux entreprises québécoises capables de saisir les occasions d'affaires au sein des marchés internationaux, afin d'accroître leur présence et d'accélérer leur croissance.

- Maximiser notre présence, nos réseaux et notre niveau d'expertise dans tous les grands marchés.
- Investir dans les entreprises québécoises et accompagner ces dernières afin qu'elles puissent développer de nouveaux produits, renforcer leur expansion internationale et accélérer leur croissance.
- Renforcer les partenariats stratégiques avec des investisseurs institutionnels actifs mondialement, tout en les intégrant au renforcement de notre expertise financière.

3. Renforcer la relève entrepreneuriale et financière

Accentuer notre présence au sein des communautés d'affaires du Québec et du milieu universitaire dans le but de stimuler l'entrepreneuriat et d'enrichir le bassin d'expertise financière au Québec.

- Soutenir l'essor des vocations entrepreneuriales et la relève en entreprise.
- Continuer d'appuyer des initiatives de développement afin d'enrichir l'expertise financière avec les universités et d'autres partenaires.

Réalisations de la Caisse au Québec

FAITS SAILLANTS

01 L'actif total de la Caisse au Québec a augmenté de 4,7 G\$ en 2011, pour atteindre 41,2 G\$.

02 L'actif total dans le secteur privé québécois a augmenté de 2 G\$ en 2011, pour atteindre 22,5 G\$ à la fin de 2011.

03 L'actif du portefeuille Actions canadiennes dans les entreprises québécoises a augmenté de 600 M\$ en 2011 et de 1,2 G\$ depuis la fin de 2009.

1. CHERCHER ET SAISIR LES MEILLEURES OCCASIONS D'AFFAIRES ET D'INVESTISSEMENTS

RÉALISER DES INVESTISSEMENTS DANS LES DOMAINES QUE NOUS CONNAISSONS BIEN

En 2011, la Caisse a réalisé plusieurs investissements en misant sur ses avantages comparatifs, dont sa connaissance de l'environnement d'affaires et du marché québécois.

La Caisse offre un appui important aux entreprises, la plupart du temps à une étape charnière de leur développement, comme dans le cadre d'un projet d'expansion ou d'acquisition. À l'heure actuelle, plus de 530 entreprises québécoises bénéficient de cet appui, par l'entremise des différentes catégories d'actif.

L'actif total de la Caisse au Québec

L'actif total de la Caisse au Québec s'élevait à 41,2 G\$ au 31 décembre 2011, en hausse de 4,7 G\$ par rapport à la fin de l'exercice précédent.

Afin de faciliter la compréhension de la nature des placements de la Caisse au Québec, le tableau 42 présente l'actif total de la Caisse par type de placement, soit les obligations et les valeurs à court terme gouvernementales et de sociétés, les titres de sociétés cotées sur les marchés boursiers, les placements du groupe Placements privés (incluant les infrastructures) et les placements du groupe Immobilier. En 2011, l'actif total a augmenté dans chacune de ces catégories.

Dans le secteur privé, la Caisse est le partenaire à long terme de choix des entreprises du Québec. Ainsi, l'actif total dans ce secteur s'élevait à 22,5 G\$ à la fin de 2011, une hausse de 2 G\$ par rapport à 2010, démontrant l'engagement continu de la Caisse envers les entreprises québécoises, qui sont le moteur de la croissance économique et de la création d'emplois au Québec.

TABLEAU 42

ACTIF TOTAL DE LA CAISSE AU QUÉBEC PAR TYPE DE PLACEMENT

(au 31 décembre – en milliards de dollars)

	2011	2010
Obligations	25,7	22,8
Marchés boursiers	3,3	2,7
Groupe Placements privés	4,6	4,2
Groupe Immobilier	7,6	6,8
Total	41,2	36,5
Secteur privé	22,5	20,5
Secteur public	18,7	16,0
Total	41,2	36,5

Réalisations de la Caisse au Québec

Obligations : une augmentation de l'actif de 2,9 G\$

L'actif total de la Caisse au Québec en titres obligataires du secteur public et du secteur privé s'élevait à 25,7 G\$ au 31 décembre 2011, en hausse de 2,9 G\$ par rapport à l'année précédente. La Caisse est un des plus importants détenteurs d'obligations du gouvernement du Québec, avec un portefeuille de près de 9,7 G\$, en hausse de 700 M\$ par rapport à 2010 (voir le tableau 43).

La Caisse joue également un rôle clé dans le financement des organismes publics au Québec, apportant de la liquidité à ce marché structurant. Au 31 décembre 2011, en plus des obligations du gouvernement du Québec, la Caisse détenait 9 G\$ d'obligations québécoises du secteur public, une augmentation de 2 G\$ au cours de l'année.

La Caisse est aussi très active dans le marché des titres obligataires des entreprises du secteur privé. Au 31 décembre 2011, son actif total s'élevait à 7 G\$, une augmentation de 200 M\$. Par exemple, en 2011, la Caisse a appuyé plusieurs projets, notamment le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM), les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, ainsi que Garda et Cinéfix Média.

La présence de la Caisse dans une transaction a souvent un effet catalyseur sur l'attrait d'un projet auprès des autres investisseurs privés. La Caisse entend continuer de jouer ce rôle pour créer des retombées positives dans le financement des entreprises québécoises.

CENTRE HOSPITALIER DE L'UNIVERSITÉ DE MONTRÉAL (CHUM)

En 2011, la Caisse a participé à hauteur de 408 M\$ au financement de 1,4 G\$ du consortium qui a le mandat de construire et de gérer le nouveau CHUM, un projet d'importance pour l'avenir de la médecine de pointe au Québec. Une fois sa construction complétée, l'établissement comptera 772 chambres individuelles et 39 salles d'opération, et regroupera les 36 spécialités du CHUM.

PARCS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

La Caisse a participé pour 25 M\$ au financement de la première phase des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, dans la région de Québec. La construction de ces parcs, un investissement de plus de 750 M\$, devrait être complétée en décembre 2013 et il est prévu que leur capacité électrique totale sera de 272 MW. La production annuelle des deux parcs pourrait suffire à alimenter la consommation d'électricité d'environ 50 000 résidences.

TABLEAU 43

ACTIF AU QUÉBEC – OBLIGATIONS

(au 31 décembre – en milliards de dollars)

	2011	2010
Secteur public québécois		
Gouvernement du Québec	9,7	9,0
Hydro-Québec	5,6	4,4
Autres sociétés d'État	2,1	1,6
Municipalités et sociétés paragouvernementales	1,3	1,0
Sous-total	18,7	16,0
Secteur privé : titres de sociétés	7,0	6,8
Total	25,7	22,8

Marchés boursiers : une augmentation de l'appui de la Caisse aux sociétés québécoises cotées en Bourse

Au 31 décembre 2011, l'actif du portefeuille spécialisé Actions canadiennes dans les entreprises québécoises s'élevait à 3,3 G\$, représentant une augmentation de près de 600 M\$ par rapport à 2010 et de 1,2 G\$ depuis la fin de 2009.

Cette augmentation reflète, entre autres, la volonté de la Caisse de miser encore plus sur l'avantage comparatif important que lui procurent sa proximité et ses relations étroites avec les entreprises d'ici, ce qui se traduit par une connaissance approfondie du marché québécois. À la fin de 2011, la Caisse détenait en portefeuille 44 sociétés québécoises cotées en Bourse.

Le 1^{er} mars 2011, le nouvel indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale, consacré exclusivement aux entreprises québécoises, a été intégré dans l'indice de référence du portefeuille spécialisé Actions canadiennes afin de mieux représenter la réalité de l'économie québécoise au sein du portefeuille. La pondération des titres québécois dans le portefeuille a d'ailleurs augmenté de 4 % en 2011 pour atteindre 21 % à la fin de l'année. À titre de comparaison, les sociétés québécoises représentent 11 % de l'indice S&P/TSX. Cette surpondération témoigne de la connaissance approfondie de la Caisse du marché québécois et de sa confiance envers les entreprises québécoises.

L'accès aux capitaux des marchés publics est souvent un ingrédient clé de croissance pour les très petites entreprises. Cette source de financement leur permet de franchir une étape importante de leur développement. Les investissements de la Caisse augmentent la marge de manœuvre financière de ces entreprises et ont souvent pour effet d'attirer d'autres investisseurs. De cette façon, leurs titres profitent d'une plus grande notoriété et d'une plus grande liquidité, ce qui leur permet un accès plus facile à d'autres sources de capitaux. La Caisse veut continuer de faciliter la croissance des très petites entreprises québécoises cotées en Bourse. C'est pourquoi, elle a créé le mandat Petite capitalisation Québec (voir encadré).

TABLEAU 44

DIX PRINCIPALES POSITIONS AU QUÉBEC – MARCHÉS BOURSISERS

(au 31 décembre 2011)

Bombardier
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada
Dollarama
Groupe CGI
Groupe SNC-Lavalin
Industrielle Alliance, Assurance et Services Financiers
Les Vêtements de Sport Gildan
Power Corporation du Canada
RONA
Saputo

INDUSTRIELLE ALLIANCE

En 2011, la Caisse a fait l'acquisition d'un bloc d'actions d'une valeur de près de 200 M\$ (marchés boursiers et placements privés) dans cette entreprise financière de Québec, devenant ainsi son principal actionnaire. L'Industrielle Alliance est la quatrième société d'assurance de personnes en importance au Canada. L'investissement de la Caisse sera un atout précieux pour l'entreprise dans la réalisation de son plan d'affaires et la poursuite de sa croissance au pays et aux États-Unis.

UN NOUVEL APPUI DE 50 M\$ POUR RENFORCER LES TRÈS PETITES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES DE PETITE CAPITALISATION

Afin de bonifier davantage son offre de financement aux très petites entreprises et soutenir l'essor d'entreprises qui formeront demain le club des grandes entreprises québécoises de calibre mondial, la Caisse a mis sur pied en avril 2011 le mandat Petite capitalisation Québec. En vertu de celui-ci, les équipes de placement de la Caisse sur les marchés boursiers disposent de 50 millions pour investir dans des sociétés québécoises performantes et prometteuses à petite capitalisation inscrites en Bourse, dont voici quelques exemples :

Groupe Mercator Transport est une entreprise montréalaise spécialisée dans le service de courtage en transport, dans la logistique internationale et la distribution. L'investissement de la Caisse lui fournira les moyens nécessaires pour réaliser plusieurs contrats d'approvisionnement auprès de clients internationaux.

Extenway est un fournisseur de solutions multimédias, de connectivité et de communication pour les centres hospitaliers. L'investissement de la Caisse servira à la mise en marché de terminaux de divertissement auprès de nouveaux clients.

Innoventé est un producteur d'électricité intelligente, c'est-à-dire qui utilise des déchets organiques comme combustible. Établie à Québec, Innoventé possède une usine à Saint-Patrice-de-Beaurivage, dans la région de Chaudière-Appalaches, et l'investissement de la Caisse lui permettra d'en achever la construction.

Réalisations de la Caisse au Québec

Une augmentation de plus de 330 M\$ des actifs du groupe Placements privés

La Caisse investit sous forme de placements privés, directement et par l'entremise de fonds, dans plus de 450 sociétés québécoises. Le placement privé est négocié de gré à gré avec les entreprises. Ces placements à long terme permettent à la Caisse d'obtenir des rendements attrayants en investissant dans les entreprises à capital fermé. La Caisse est reconnue pour sa grande expertise dans ce domaine, acquise depuis une trentaine d'années, ainsi que pour la valeur ajoutée qu'elle apporte à la croissance des entreprises en portefeuille.

En 2011, la Caisse a autorisé 70 nouveaux placements privés pour un total de 650 M\$. Parmi les entreprises québécoises qui en ont bénéficié, on trouve Novatech (voir encadré p. 81), Kruger et GENIVAR. Elle a aussi investi dans CAD Industries ferroviaires, ce qui permettra à l'entreprise de profiter pleinement de la relance ferroviaire en Amérique du Nord, ainsi que dans le Groupe Télécon, qui financera ainsi son plan de relève et plusieurs initiatives pour conquérir de nouveaux marchés.

Les actifs de la Caisse en placements privés au Québec s'élevaient à 4,6 G\$ au 31 décembre 2011, soit une augmentation de plus de 330 M\$ par rapport à 2010 (voir le tableau 45). Le tableau 46 (p. 76) présente les dix principaux placements privés au Québec. La qualité des entreprises en portefeuille combinée aux nouveaux investissements réalisés en cours d'année expliquent cette augmentation.

La Caisse entend poursuivre son appui aux entreprises performantes du Québec, tant par son apport financier que par le partage de son expertise.

GRUPE CASCADES : ACCOMPAGNER UNE ENTREPRISE D'ICI DANS SA CROISSANCE

La Caisse a engagé 80 M\$ dans un projet du Groupe Cascades pour permettre à la division Norampac d'augmenter sa compétitivité dans un créneau de marché qui connaîtra une importante croissance. La nouvelle usine de fabrication de cartons-caisses, située à Niagara Falls, New York, devrait démarrer ses opérations au printemps 2012. En raison de sa grande efficacité sur le plan énergétique, on estime que l'usine sera l'une des plus rentables de l'industrie, confirmant le statut de chef de file du Groupe Cascades dans ce secteur.

DÉPLOIEMENT PANCANADIEN DE LA CHAÎNE HÔTELIÈRE QUÉBÉCOISE ALT

La Caisse a participé pour 10 M\$ à un investissement de 80 M\$ dans le Fonds d'investissement ALT Canada S.E.C. Pilotée par Le Groupe Germain inc., cette transaction vise à financer le développement de la chaîne hôtelière ALT au Canada. Le Groupe Germain a tous les atouts pour réussir avec une formule d'hôtels 3 étoiles qui a déjà fait ses preuves à Sainte-Foy et dans le centre commercial Dix30, à Brossard. Le Groupe Germain sur l'attrait de son produit dans les grandes villes du pays et l'investissement de la Caisse lui permettra de déployer son concept dans les marchés de Montréal, Toronto, Winnipeg et Halifax.

TABLEAU 45

ACTIF ET ENGAGEMENTS DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS AU QUÉBEC

(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2011			2010		
	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés
Capital de risque	107	309	416	104	341	445
Petites et moyennes entreprises	512	240	752	420	489	909
Grandes entreprises	3 970	281	4 251	3 731	525	4 256
Total	4 589	830	5 419	4 255	1 355	5 610

CONCLURE DES PARTENARIATS AVEC D'AUTRES INSTITUTIONS AFIN DE BONIFIER NOTRE APPUI AUX ENTREPRISES

Les PME prometteuses sont présentes partout sur le territoire québécois et la Caisse compte poursuivre ses efforts pour les appuyer dans leur croissance. Ainsi, afin de s'assurer que ces entreprises puissent avoir accès à son expertise et à ses moyens financiers, la Caisse a conclu un partenariat avec le Mouvement Desjardins en 2009, une institution financière très intégrée au tissu social et économique du Québec.

Cette entente de 600 M\$ sur trois ans compte deux volets. Le premier volet vise à satisfaire les besoins de financement des petites entreprises et est assorti d'un fonds de 200 M\$. Ce fonds, appelé Capital croissance PME, investit principalement sous forme de prêts subordonnés de moins de 3 M\$. Le deuxième volet de l'entente prévoit un montant de 400 M\$ destiné au financement des moyennes entreprises, principalement au moyen de prêts à terme traditionnels de plus de 5 M\$ et sous forme de capital-actions et de quasi-capital-actions.

INVESTISSEMENT DE LA CAISSE AVEC LE FONDS MANUFACTURIER QUÉBÉCOIS (FMQ)

Créé en 2006 grâce à l'appui de la Caisse, le FMQ contribue à la croissance du secteur manufacturier québécois en offrant un appui qui dépasse le financement. Ses spécialistes, qui se démarquent par leur solide expertise opérationnelle, s'impliquent activement auprès des propriétaires et gestionnaires des sociétés dans lesquelles le FMQ investit.

RESSORTS LIBERTÉ

La Caisse s'est associée au FMQ pour participer à un financement dans l'entreprise Ressorts Liberté de Montmagny. Cet investissement permettra d'assurer une relève d'entreprise ordonnée et un soutien technique de haut niveau à l'amélioration de la productivité.

En 2011, le fonds Capital croissance PME, un partenariat de la Caisse et du Mouvement Desjardins, a investi près de 60 M\$ dans une soixantaine d'entreprises du Québec, réparties dans toutes les régions. Ces fonds ont entre autres permis aux entreprises d'augmenter leur productivité et de concrétiser leurs projets de croissance.

Depuis 2009, plus de 215 M\$ ont été investis dans les entreprises québécoises dans le cadre de cette entente.

DES INVESTISSEMENTS EN PARTENARIAT AVEC DESJARDINS

Un leader régional dans l'hôtellerie

Inauguré en 1974, l'Hôtel Forestel est le complexe hôtelier le plus important en Abitibi-Témiscamingue. L'entreprise mettra les investissements du Fonds Capital croissance PME à contribution pour réaliser un plan de mise à niveau de l'ensemble des services offerts, anticipant l'augmentation et la transformation de la demande dans la foulée du Plan Nord. C'est ainsi que la direction entend réaliser des travaux majeurs, dont la rénovation du Centre des congrès ainsi que l'agrandissement et la réfection de 45 chambres.

Une entreprise manufacturière à la fine pointe de la technologie

Les Industries de moules et plastiques VIF se spécialisent depuis plus de 38 ans dans la conception, la fabrication de moules et le moulage par injection de pièces plastiques. Ses produits et services sont destinés notamment aux industries de l'aérospatiale, des équipements médicaux et de l'électronique. L'entreprise se distingue par l'expertise considérable qu'elle a acquise dans le surmoulage plastique-plastique et plastique-métal, ainsi que dans la robotisation de sa production.

Un leader de l'agriculture durable

Entreprise familiale, les Productions Horticoles Demers sont un chef de file de l'agriculture durable au Québec. L'entreprise de Saint-Nicolas produit des tomates et des petits fruits pour le marché canadien, dont une bonne partie en serriculture. La majorité des serres sont chauffées avec des résidus de biomasse afin de minimiser l'impact environnemental. Des réservoirs de chaleur emmagasinent l'énergie produite le jour pour chauffer les serres durant la nuit. L'injection de capitaux permettra à l'entreprise de poursuivre son expansion.

Réalisations de la Caisse au Québec

ALIMENTS MULTIBAR

La Caisse a engagé 15 M\$ dans une transaction d'envergure avec d'autres partenaires dans le cadre d'un projet qui a permis le financement de l'expansion et de la modernisation de l'usine d'Aliments Multibar à Montréal. Cet investissement permettra à l'entreprise d'accroître le volume de sa production et d'embaucher 80 personnes qui s'ajouteront aux 550 employés actuels. Il survient alors que l'entreprise, chef de file nord-américain dans le marché des barres nutritives, vient de décrocher un important contrat d'approvisionnement avec un nouveau client.

Contribuer à la vitalité du capital de risque

L'industrie nord-américaine du capital de risque a connu des passages à vide ces dernières années, mais le Québec s'est néanmoins bien tiré d'affaires.

À titre d'exemple, en 2011, plus de la moitié des entreprises ayant obtenu du financement par capital de risque au Canada étaient situées au Québec.

La Caisse y a participé de façon concrète au cours des dernières années en investissant dans 12 fonds de capital de risque au Québec pour un engagement global de 230 M\$. Cet engagement de la Caisse a amené d'autres investisseurs à s'engager eux-mêmes pour un montant de près de 1 G\$, ce qui représente un effet d'entraînement d'environ cinq fois l'engagement initial de la Caisse. Voilà une démonstration du rôle de catalyseur que la Caisse joue au sein de l'industrie du capital de risque.

Un autre exemple est la création du Fonds Teralys. La Caisse est l'un des principaux partenaires de ce fonds de capital de risque. Teralys a été très actif au Québec en 2011, en autorisant pour 170 M\$ de fonds de capital de risque. Ces investissements dans les fonds québécois ont su convaincre d'autres investisseurs d'y investir à leur tour des sommes deux fois plus élevées.

TABLEAU 46

DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS

(au 31 décembre 2011)

Camoplast Solideal
Capital Croissance PME S.E.C.
Corporation Minière Osisko
Fonds AlterInvest SEC II
GENIVAR
J.A. Bombardier (J.A.B.)
Novacap Industries III LP
Noverco (Gaz Métro)
Quebecor Media
SSQ Vie

Groupe Immobilier : un secteur dynamique, des actifs de grande qualité

La Caisse est solidement implantée au Québec dans le secteur immobilier. Son groupe Immobilier est l'un des principaux investisseurs au Québec dans ce marché avec un actif total qui s'élevait à 7,6 G\$ au 31 décembre 2011, soit une hausse de près de 780 M\$ par rapport à 2010 (voir le tableau 47).

Une trentaine de nouveaux placements ont été autorisés dans ce secteur au cours de l'année, pour un montant total de près de 800 M\$, dont 160 M\$ pour l'acquisition du complexe immobilier Rockhill. À la fin de l'année 2011, la Caisse possédait près de 65 immeubles et finançait plus de 400 propriétés immobilières commerciales au Québec.

Les actifs immobiliers de la Caisse ont bénéficié de l'amélioration des conditions de marché en 2011 dans les secteurs des immeubles de bureau et des commerces de détail. Le portefeuille de prêts immobiliers a également bénéficié des conditions de marché en augmentant sa présence dans ces secteurs. Dans ses activités d'investissement au Québec, le groupe Immobilier de la Caisse cible des immeubles de grande qualité, jouissant d'une excellente position dans leur marché. Cette qualité du portefeuille immobilier se reflète dans le taux d'occupation de 95 % observé en 2011. Le tableau 48 (p. 78) présente les dix principaux placements dans les immeubles au Québec.

REVITALISATION DU CHÂTEAU FRONTENAC

En 2011, Ivanhoé Cambridge a commencé des travaux importants visant la réfection complète du toit de cuivre original du Château Frontenac. Ces travaux permettront d'assurer la pérennité d'un joyau de notre patrimoine québécois. Par ailleurs, des investissements additionnels de 66 M\$ ont été annoncés pour de nouveaux travaux de rénovation et d'agrandissement, ainsi que pour la mise en valeur d'artéfacts et d'œuvres d'artistes québécois. Ces travaux seront réalisés à partir de 2012 et la majorité d'entre eux seront terminés en 2014. De plus, les travaux seront confiés en priorité à des entreprises de la région de Québec et du Québec.

LE COMPLEXE IMMOBILIER ROCKHILL

En 2011, Ivanhoé Cambridge a acquis le complexe Rockhill, un ensemble d'immeubles locatifs situé au cœur de Montréal. Érigé en 1967, ce complexe compte un millier d'appartements répartis dans six immeubles reliés par un passage intérieur.

TABLEAU 47

ACTIF ET ENGAGEMENTS DU GROUPE IMMOBILIER AU QUÉBEC

(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2011			2010		
	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés
Bureaux	3 254	129	3 383	2 951	214	3 165
Commerces de détail	3 280	89	3 369	3 136	41	3 177
Autres actifs	1 021	127	1 148	689	18	707
Total	7 555	345	7 900	6 776	273	7 049

Réalisations de la Caisse au Québec

Investir pour maintenir des standards de qualité

Chaque année, dans le cadre de ses activités immobilières, la Caisse investit également des sommes importantes dans le repositionnement et la rénovation de ses propriétés. En 2011, ce sont près de 50 M\$ qui ont ainsi été injectés par la Caisse dans l'économie québécoise, principalement dans d'importants travaux au Mail Champlain, à Brossard, et au Château Frontenac, à Québec (voir encadré, p. 77).

De plus, son groupe Immobilier investit annuellement pour améliorer les caractéristiques environnementales de ses immeubles. En 2011, 10 édifices d'Ivanhoé Cambridge ont reçu la certification environnementale BOMA BEST décernée par l'Association des propriétaires et administrateurs d'immeubles, dont le Carrefour Saint-Georges (Saint-Georges), le Carrefour Frontenac (Thetford Mines), le Centre commercial Les Rivières (Trois-Rivières), le Mail Champlain (Brossard), le Centre Rockland (Mont-Royal) et le 1500 University (Montréal). La certification BOMA BEST est octroyée aux immeubles ayant respecté des critères rigoureux relatifs au développement durable.

Par ailleurs, d'autres prix environnementaux ont été décernés :

- Le Centre CDP Capital a remporté le prix canadien « Environnement » de l'Association des propriétaires et administrateurs d'immeubles pour l'importance accordée à l'environnement.
- L'édifice du 1000 De La Gauchetière Ouest, à Montréal, a obtenu le prix Écolectrique décerné par Hydro-Québec, en raison de la réduction marquée de sa consommation d'électricité.

TABLEAU 48

DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – GROUPE IMMOBILIER

(au 31 décembre 2011)

1000 De La Gauchetière Ouest, Montréal
Centre CDP Capital, Montréal
Centre de commerce mondial de Montréal, Montréal
Centre Eaton de Montréal, Montréal
Complexe Rockhill, Montréal
Fairview Pointe-Claire, Montréal
Galeries d'Anjou, Montréal
Laurier Québec, Québec
Place Ville Marie, Montréal
Rockland, Montréal

2. SERVIR DE PONT ENTRE LES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES ET LES MARCHÉS MONDIAUX

Pour la Caisse, la croissance économique et la création de richesse au Québec reposent en bonne partie sur la capacité des entreprises québécoises à se tailler une place sur les marchés mondiaux et à accroître leurs exportations.

La Caisse estime qu'il existe plusieurs dizaines de PME québécoises qui ont la capacité de devenir de grandes entreprises d'envergure internationale. Étant donné la taille limitée des économies québécoise et canadienne, les entreprises québécoises doivent diversifier leur présence sur les marchés internationaux pour continuer de croître. Or, à l'heure actuelle, la plupart des exportations québécoises se font vers les États-Unis et seulement 15 % des exportations québécoises à l'international se dirigent vers l'Europe et 9 % vers l'Asie.

Aujourd'hui et à l'avenir, la concurrence, comme les occasions d'affaires, viendront de tous les coins de la planète. Le Québec a la capacité de relever ce défi, de saisir ces occasions. Et la Caisse peut jouer un rôle important pour y contribuer : celui de pont pour les entreprises québécoises qui ont la capacité de conquérir les marchés mondiaux. C'est le volet de sa stratégie qu'elle continuera d'accentuer et d'intensifier au cours des prochaines années.

GENIVAR

La firme montréalaise de services professionnels GENIVAR est solidement implantée au Québec et au Canada. Elle participe à de nombreux projets associés aux secteurs du bâtiment, du transport, des infrastructures municipales, de l'industriel et l'énergie, ainsi que de l'environnement. GENIVAR, qui outre des bureaux dans plus de 100 villes au Canada, est présente en France, en Colombie et à Trinité et Tobago, a réalisé des projets dans plus de 35 pays. La Caisse croit que cette entreprise québécoise possède le potentiel pour poursuivre sa stratégie d'acquisition et de croissance à l'international. C'est pourquoi, en 2011, elle y a investi 80 M\$ dans le cadre d'un placement privé d'un montant total de 160 M\$.

INVESTIR DANS DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES DANS LE BUT DE RENFORCER LEUR CROISSANCE INTERNATIONALE

La Caisse met son envergure internationale, ses investissements sur les marchés mondiaux, ses réseaux d'affaires à l'étranger, de même que son expertise acquise dans les nouveaux marchés, à la disposition des entreprises québécoises prometteuses. Son objectif : appuyer les projets de croissance de ces entreprises afin qu'elles deviennent des championnes sur la scène internationale, au bénéfice de tout le Québec.

Cette vision du pont vers l'international se concrétise au moyen d'investissements, mais également par l'organisation d'activités d'échanges sur les bonnes pratiques liées aux défis de la mondialisation des marchés.

MORGAN SCHAFFER

Établie à LaSalle, Morgan Schaffer a été fondée en 1965 pour offrir les services du premier laboratoire commercial d'analyse des gaz dissous (AGD) en Amérique du Nord. Au fil des ans, elle a consolidé son expertise et s'est forgé une réputation internationale dans les solutions de surveillance de transformateurs électriques à haute tension. La Caisse est un partenaire de cette entreprise depuis 1999 et elle l'a soutenue dans ses démarches pour s'imposer à l'échelle internationale. Aujourd'hui, l'entreprise compte des clients dans 75 pays.

En 2011, Morgan Schaffer a poursuivi sa croissance internationale en déployant sa technologie Calisto multi-gaz à Singapour, en Nouvelle-Zélande et à Macau.

Réalisations de la Caisse au Québec

CONCLURE DES PARTENARIATS AVEC DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ACTIFS MONDIALEMENT

La Caisse compte profiter de sa masse critique, de son envergure et de sa crédibilité sur les marchés internationaux pour étendre encore davantage ses réseaux partout dans le monde, particulièrement dans les pays émergents. C'est d'ailleurs pourquoi elle a développé et mis en place deux partenariats importants avec des institutions bien positionnées sur l'échiquier mondial.

Des partenariats fructueux pour les entreprises québécoises

Les entreprises québécoises de taille moyenne doivent surmonter de nombreux obstacles afin de réaliser leurs projets de croissance à l'international, que ce soit pour l'acquisition d'un concurrent ou encore l'expansion de leurs activités à l'étranger. Conscientes de ces enjeux, la Caisse et la Banque HSBC Canada ont uni leurs efforts afin de créer une offre de financement pour des projets d'investissement à l'international. La complémentarité de leur offre de financement et de services, jumelée à leur vaste réseau, représente un appui unique pour les entreprises québécoises.

Pour saisir des occasions d'affaires à l'international, l'accès à un réseau étendu et solide revêt une importance cruciale pour les entrepreneurs. C'est pourquoi la Caisse et AXA Private Equity ont convenu en 2009 de partager leur réseau respectif. La Caisse connaît bien l'Amérique du Nord, alors qu'AXA Private Equity compte sur une forte présence en Europe et en Asie. Depuis, près d'une quarantaine d'entreprises québécoises et européennes ont pu profiter de possibilités de maillage de part et d'autre de l'Atlantique.

BSA PROFITE DES OCCASIONS DE MAILLAGE

BSA est une entreprise montréalaise spécialisée dans le service technique pour l'industrie des aliments et de la transformation des viandes. Par l'intermédiaire de la Caisse et d'AXA Private Equity, ses dirigeants ont été mis en contact avec le Groupe Sfinco en Belgique. Une rencontre des dirigeants des deux entreprises en Belgique a permis de concrétiser une entente de commercialisation sur une gamme de produits. BSA débutera cette année la distribution au secteur alimentaire de détail par l'intermédiaire de cette entente.

3. RENFORCER LA RELÈVE ENTREPRENEURIALE ET FINANCIÈRE

Pour la Caisse, la relève entrepreneuriale est vitale au développement économique du Québec. La Caisse joue un rôle primordial dans l'économie du Québec en tant qu'intégrateur financier. Elle est active, directement et indirectement, dans tous les métiers liés à la finance et contribue à maintenir un milieu financier québécois actif et moderne, qui est un catalyseur de développement et de croissance économique.

SOUTENIR L'ESSOR DES VOCATIONS ENTREPRENEURIALES ET LA RELÈVE EN ENTREPRISE

La Caisse est un investisseur à long terme. Cela signifie qu'elle peut agir efficacement pour faciliter le transfert ordonné et graduel de la propriété des entreprises. Son horizon de placement et sa souplesse lui permettent ainsi d'investir dans le rachat partiel des actions du fondateur d'une entreprise et de faciliter un processus de planification structuré de la relève.

GROUPE NOVATECH : RELÈVE ENTREPRENEURIALE

Cette entreprise de Sainte-Julie est un fabricant de composantes et de fenêtres de portes extérieures, dont des moustiquaires rétractables et des portes-patio. Elle compte 30 ans de croissance à son actif, et elle est désormais présente dans plus de 15 pays à travers le monde. La Caisse s'est portée acquéreur, pour près de 17 M\$, d'une partie des actions du fondateur du Groupe Novatech dans le cadre d'un programme de transfert progressif à la relève. Elle a joué un rôle clé dans le transfert tout en appuyant les projets de croissance de la nouvelle direction.

La Caisse soutient la relève entrepreneuriale et la diffusion de l'expertise financière au Québec par son appui au Collège des administrateurs de sociétés affilié à l'Université Laval. Le Collège conçoit des programmes de formation continue pour les membres des conseils d'administration et a développé une certification universitaire en gouvernance reconnue à travers le Canada, en collaboration avec l'Université McMaster. En six ans, ce diplôme a été octroyé à 427 personnes siégeant à plus de 900 conseils d'administration de sociétés.

Dans le but d'appuyer les entreprises québécoises dans leur croissance, la Caisse a mis sur pied une série d'actions en 2011 qui ont permis à ses équipes d'investissement de se rapprocher de la communauté d'affaires et de partager avec elle leur expertise financière.

Voici un survol des actions posées en cours d'année :

- Rencontres d'information auprès de plus de 200 PME et grandes entreprises québécoises, et présentations à 400 intermédiaires financiers;
- Nomination de 7 représentants de la Caisse couvrant 13 régions du Québec;
- Tournée régionale dans 20 villes du Québec, dans le but de mieux comprendre les enjeux et défis propres à chaque région, ainsi que d'expliquer le rôle de la Caisse et la nature de son offre de financement;
- Poursuite des colloques Dialogues sur les enjeux de la mondialisation. Ces colloques ont réuni plus de 600 dirigeants d'entreprises et gens d'affaires dans cinq villes du Québec. Réalisation de vidéos et de webinaires sur des enjeux d'affaires tels les stratégies de devises et la fiscalité internationale;
- Collaboration avec la Fondation de l'entrepreneurship dans la promotion de l'indice entrepreneurial québécois;
- Appui aux activités du Réseau QG100, un regroupement de chefs d'entreprises qui appuie l'internationalisation des entreprises québécoises.

Avec d'autres partenaires et le gouvernement du Québec, la Caisse a mis au point en 2011 un nouveau programme de soutien aux entrepreneurs qui prendra son envol en 2012. Ce programme vise à identifier les entrepreneurs les plus prometteurs dans toutes les régions du Québec pour leur donner toutes les chances de réussir grâce à un soutien financier et à un apport soutenu de mentorat.

La Caisse contribue également au renforcement de la gestion des entreprises québécoises en proposant des administrateurs détenant une expérience pertinente aux conseils d'administration des sociétés en portefeuille. De plus, ses équipes de placements privés mettent des experts reconnus à la disposition des entreprises manufacturières dans lesquelles elle investit.

Réalisations de la Caisse au Québec

CONTINUER D'APPUYER DES INITIATIVES DE DÉVELOPPEMENT AFIN D'ENRICHIR L'EXPERTISE FINANCIÈRE, AVEC LES UNIVERSITÉS ET D'AUTRES PARTENAIRES

Le capital humain est un élément essentiel pour créer un contexte favorable à une industrie financière dynamique. La Caisse croit que l'industrie doit continuer à investir dans le développement d'un large bassin d'expertise financière. En 2011, elle a continué d'agir de manière proactive pour partager ses connaissances et son expertise en intensifiant ses liens avec les universités et en appuyant la relève entrepreneuriale.

Les partenariats avec les universités, notamment les écoles de gestion, se retrouvent au cœur de l'engagement de la Caisse.

Voici un aperçu des initiatives réalisées en 2011 :

- Soutien financier aux opérations de la salle des marchés de l'UQÀM;
- Création d'une chaire de recherche en gestion de portefeuille à l'UQÀM;
- Appui au programme court de 2^e cycle en finance de l'École de technologie supérieure, à l'intention des ingénieurs;
- Soutien au programme consacré au développement durable et à l'investissement responsable de l'Université Concordia;
- Présentations sur les métiers de la finance à quelque 300 étudiants de neuf universités québécoises;
- Mise sur pied d'un nouveau programme de stages à la Caisse.

De plus, la Caisse remet chaque année des bourses substantielles à quatre étudiants de l'École d'entrepreneurship de Beauce, et soutient activement le Concours québécois en entrepreneurship.

Appuyer des initiatives qui dynamisent l'industrie financière au Québec

L'apport de la Caisse dans le milieu financier québécois se mesure de bien des façons. Tout d'abord, il est intéressant de noter que, sur les 3 G\$ d'opérations bancaires qu'elle effectue quotidiennement, plus des deux tiers sont réalisés par des banques et des courtiers établis au Québec.

De plus, la Caisse et son groupe Immobilier dépensent annuellement près de 550 M\$ au Québec. Ce grand volume d'activités fait appel aux services de près de 2000 fournisseurs québécois, contribuant ainsi à la création ou au maintien d'un grand nombre d'emplois au Québec, sans compter les répercussions sur le développement d'une expertise financière. La Politique en matière de contrats d'acquisition ou de location de biens et services de la Caisse favorise d'ailleurs la contribution au développement économique et le développement durable. Cette politique vise à encourager les fournisseurs québécois, pourvu qu'ils répondent aux critères de coût et de qualité recherchés.

FINANCE MONTRÉAL

Une autre forme de contribution à l'industrie financière est l'appui à des initiatives structurelles. Depuis deux ans, la Caisse est partenaire de Finance Montréal, la nouvelle grappe financière du Québec. Elle appuie la volonté de cet organisme de renforcer le secteur financier d'ici, de déployer de nouvelles activités et d'encourager la création d'entreprises et l'implantation de sociétés d'envergure internationale au Québec.

Des dons et commandites au bénéfice des communautés du Québec

Chaque année, dans l'exercice de sa responsabilité d'entreprise citoyenne, la Caisse accorde un soutien financier à des organismes qui ont pour mission de contribuer au mieux-être de la collectivité et à l'avancement de la communauté des affaires. Cette contribution prend principalement la forme de dons et de commandites. En 2011, c'est près de 2,3 M\$ que la Caisse aura versés en contributions à divers organismes et événements.

Conformément à sa Politique de dons et commandites, la Caisse est un important contributeur aux thématiques du leadership d'affaires, de la relève et du développement des connaissances.

Voici quelques exemples de projets auxquels la Caisse a contribué en 2011 :

- **Secteur manufacturier québécois** : la Caisse a appuyé la réalisation d'une étude exhaustive sur l'avenir du secteur manufacturier québécois réalisée par la firme Deloitte.
- **Québec International** : grâce à l'appui de la Caisse, Québec International a organisé une série de séminaires sur l'exportation.
- **L'initiative « Exportons le Québec » de la Chambre de commerce du Montréal métropolitain** : la Caisse a participé à la création de séminaires sur la pénétration des marchés émergents.

Enfin, la Caisse et son groupe Immobilier ont appuyé la campagne de financement de leurs employés au profit de Centraide.

Rapport sur le développement durable

FAITS SAILLANTS

01 Rencontre d'échanges sur les pratiques de développement durable avec des responsables d'organismes gouvernementaux.

02 Obtention de la certification LEED EB Or pour le Centre CDP Capital.

03 Sensibilisation des employés au développement durable par des capsules d'information ÉcoCaisse.

UN PLAN D'ACTION SUR 3 ANS

Le développement durable s'inscrit naturellement dans les activités de la Caisse qui touchent à la fois la gestion des fonds des déposants et le développement économique du Québec. C'est pourquoi, en 2009, la Caisse s'est dotée d'un Plan d'action de développement durable qui encadre l'ensemble de ses actions pour la période 2009-2011. Ce plan est fondé sur les meilleures pratiques et sur la Loi sur le développement durable du Québec, L.R.Q. c. D-8.1.1. Il comporte 11 actions découlant de neuf objectifs organisationnels adoptés par la Caisse. Un comité de développement durable composé de représentants des différents secteurs de la Caisse supervise la mise en œuvre de ce plan.

Les neuf objectifs organisationnels adoptés par la Caisse dans son Plan d'action de développement durable 2009-2011 sont les suivants :

1. Faire connaître les actions de la Caisse et de ses filiales en matière de développement durable.
2. Former et sensibiliser les employés en cette matière.
3. Contribuer globalement à la réflexion sur le développement durable.
4. Établir des conditions de travail favorables à la santé des employés.
5. Développer des pratiques responsables d'achat de biens et de services.
6. Favoriser une bonne gestion environnementale.
7. Contribuer à la protection du patrimoine culturel du Québec.
8. Intensifier la coopération avec des partenaires relativement à des projets de développement durable.
9. Soutenir des organismes sans but lucratif visant à lutter contre la pauvreté.

DES GESTES CONCRETS POUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE

Depuis 2009, la Caisse a mis en place un programme continu de sensibilisation pour encourager ses employés à adopter des comportements conformes aux principes de développement durable, au travail et à la maison.

En 2010, la Caisse a réalisé divers événements, dont une semaine de sensibilisation au développement durable, et mis plusieurs outils à la disposition des employés, dont un Guide vert qui répertorie les quatre types de pratiques vertes à adopter : recycler, réutiliser, réduire et repenser.

Au cours de 2011, la Caisse a continué à réaliser divers événements pour expliquer sa démarche en développement durable. Elle a tenu notamment un séminaire sur l'investissement responsable à l'intention des déposants, au cours duquel la Politique de la Caisse sur ce sujet a été présentée. Une section du présent rapport annuel est d'ailleurs consacrée à l'investissement responsable (voir p. 91). En 2011, la Caisse a également poursuivi son programme continu de sensibilisation pour informer ses employés sur les différents aspects du développement durable, soit par de l'information transmise dans le journal des employés, avec les capsules ÉcoCaisse, soit par la promotion de son Guide vert.

La Caisse entend continuer de jouer son rôle en matière de développement durable au cours des prochaines années. Le Plan d'action suivant décrit les principales initiatives menées en 2011 et présente également les actions réalisées en 2009 et en 2010.

Rapport sur le développement durable

TABLEAU 49

ÉTAT D'AVANCEMENT DU PLAN D'ACTION DE DÉVELOPPEMENT DURABLE DE LA CAISSE

Objectif organisationnel

Mieux faire connaître les actions de la Caisse et de ses filiales immobilières en matière de développement durable.

ACTION 01

Présenter le concept et les principes de développement durable aux parties prenantes de la Caisse

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Fait en 2009

Gestes

Tenue d'un séminaire sur l'investissement responsable à l'intention des déposants. Ce séminaire était axé sur la présentation de la Politique de la Caisse sur ce sujet, de même que sur son approche de dialogue avec les entreprises en portefeuille sur les enjeux et les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), et sur l'outil d'intégration des facteurs ESG dans le processus d'analyse des investissements.

Une démarche a été amorcée pour recenser et catégoriser l'ensemble des travaux et actions menés par la Caisse et ses filiales en matière de responsabilité sociale d'entreprise (RSE). La Caisse a aussi développé une nouvelle section sur son site Web consacrée à ses activités de développement durable et à ses activités de responsabilité sociale.

Publication du rapport sur l'investissement socialement responsable (ISR).

TABLEAU 49

Objectif organisationnel

Former et sensibiliser les employés de la Caisse et de ses filiales immobilières concernant le développement durable.

ACTION 02

Mettre en œuvre des activités contribuant à la réalisation du Plan gouvernemental de sensibilisation et de formation des personnes de l'Administration publique

Suivi**Fait en 2011**

Fait en 2010

Fait en 2009

Gestes

Formation donnée aux gestionnaires de portefeuille et analystes des secteurs d'investissement ainsi qu'aux gestionnaires du secteur des risques sur l'investissement responsable.

Participation d'employés à des formations du ministère du Développement durable, de l'Environnement et des Parcs ainsi qu'à des conférences sur le développement durable.

Présentation du Plan d'action de développement durable 2009-2011 de la Caisse aux séances d'accueil des nouveaux employés.

Sensibilisation au développement durable par l'entremise du journal interne, du Guide vert des employés et des capsules ÉcoCaisse dans l'intranet.

Participation d'employés à des formations du ministère du Développement durable, de l'Environnement et des Parcs.

Élaboration d'un plan de formation des gestionnaires de portefeuille à l'égard de l'investissement responsable.

Tenue d'une semaine sur le développement durable, du 19 au 23 avril 2010, destinée aux employés et comportant plusieurs activités de sensibilisation, notamment des conférences midi avec des représentants d'Équiterre et d'entreprises du Québec, des stands d'information sur les trucs et astuces pour consommer de façon plus responsable, des collectes de vélos usagés, de livres et de denrées non périssables.

Présentation du Plan d'action de développement durable aux séances d'accueil des nouveaux employés.

Sensibilisation au développement durable par l'entremise du journal interne, du Guide vert des employés et des capsules ÉcoCaisse dans l'intranet.

Poursuite du programme des conférences internes établi en 2009 : 450 participants à cinq séances.

Sensibilisation au développement durable par l'entremise du journal des employés (publication de trois articles et de deux capsules ÉcoCaisse).

Programme de conférences en 2009 : 536 participants à huit séances.

Rapport sur le développement durable

TABLEAU 49

Objectif organisationnel

Contribuer à la réflexion sur le développement durable.

ACTION 03

Participer à des événements ou à des groupes de réflexion sur le développement durable

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Gestes

Collaboration établie avec un responsable de développement durable d'un organisme gouvernemental afin de participer à une conférence tenue en 2011 et portant sur les façons d'implanter un plan d'action en développement durable, en tenant compte de la mission de l'organisation.

Organisation d'une rencontre avec des responsables de développement durable de sociétés d'État pour discuter des prochains plans d'action en cette matière et des stratégies respectives pour les prochaines années.

Création d'un groupe de réflexion réunissant des intervenants d'organismes gouvernementaux responsables du développement durable afin de discuter des actions et des initiatives de chaque organisation et voir s'il y a lieu d'établir un partenariat pour des actions communes.

Objectif organisationnel

Établir des conditions de travail favorables à la santé et à la sécurité des employés.

ACTION 04

Investir dans la prévention des risques pour la santé et la sécurité des employés

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Fait en 2009

Gestes

Tenue de rencontres d'un comité constitué d'employés des différents secteurs de la Caisse sur l'environnement de travail. Ces rencontres ont porté notamment sur l'ergonomie au travail et le remplacement partiel de bouteilles d'eau individuelles par des pichets ou des contenants de grand format, dans les salles de réunions.

Élaboration du programme *Mieux faire et être* comportant une série d'initiatives visant à améliorer l'efficacité et la qualité de vie au travail. Le déploiement a été amorcé en 2011 et se poursuivra en 2012. En 2011, un programme de modernisation des outils informatiques a été mis en place.

Tenue de rencontres du comité de prévention sur l'environnement de travail. Ces rencontres ont permis de revoir l'emplacement des imprimantes, et d'entériner les décisions concernant le remplacement des distributeurs d'eau par des refroidisseurs d'eau et le compostage du papier à main dans les salles de bain.

Mise en place de programmes sur la sécurité des employés.

Mise en place du comité de prévention et tenue d'une rencontre en décembre. Ce comité est composé d'employés de tous les secteurs de la Caisse.

TABLEAU 49

Objectif organisationnel

Développer des pratiques responsables d'achats de biens et de services.

ACTION 05

Mettre en oeuvre des pratiques et des activités contribuant aux dispositions de la Politique pour un gouvernement écoresponsable

Suivi**Fait en 2011**

Fait en 2010

Fait en 2009

Gestes

Poursuite de l'application de mesures écoresponsables en matière d'acquisition de biens, dont le papier et les cartouches d'encre recyclés, une grande partie des fournitures de bureau écologiques, ainsi que des distributrices de savon avec recharges de grand format.

Impression des cartes d'affaires à l'interne permettant de réduire le nombre minimal par commande.

Adoption de modifications à la Politique en matière de contrats d'acquisition ou de location de biens et de services de façon à tenir compte des 16 principes de développement durable.

Implantation d'une directive spécifique pour l'achat de matériel informatique.

Intégration de critères de développement durable dans le formulaire d'appel d'offres.

Conception d'un guide du « bureau vert » à l'intention des employés. Ce guide a été diffusé en décembre.

Rapport sur le développement durable

TABLEAU 49

Objectif organisationnel

Favoriser une saine gestion environnementale au sein de la Caisse et de ses filiales immobilières.

ACTION 06

Mettre en place des mesures de gestion environnementale des immeubles

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2009

Gestes

Obtention de la certification LEED EB Or pour le Centre CDP Capital, bureau d'affaires principal de la Caisse.

Obtention du prix BOMA Environnement au niveau national pour le Centre CDP Capital.

Obtention de la certification BOMA BEST pour plusieurs immeubles à bureaux au Québec.

Maintien de la certification BOMA BEST.

Obtention de la certification LEED pour le Centre CDP Capital, le bureau d'affaires principal de la Caisse : confirmation obtenue le 11 septembre 2009.

Obtention de la certification LEED pour un immeuble en construction à Vancouver : confirmation de précertification en attendant la fin de la construction.

Mise en place de comités de locataires dans les immeubles administrés par Groupe SITQ. Les premières rencontres ont eu lieu en cours d'année.

ACTION 07

Mettre en place un système de gestion environnementale pour le bureau de Montréal de la Caisse

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Gestes

La politique sur le développement durable qui devait être adoptée par les filiales immobilières a été reportée, compte tenu du regroupement des filiales immobilières sous la bannière Ivanhoé Cambridge.

Suivi de mesures liées à l'empreinte écologique du bureau d'affaires de Montréal pour maintenir un niveau d'excellence et réduire l'empreinte écologique. Les suivis réalisés portent sur la quantité de déchets produits, le pourcentage de déchets recyclés, la quantité d'eau consommée, la quantité d'énergie consommée et la quantité de papier consommé et recyclé.

Développement d'un système de gestion environnementale qui sera mis en œuvre en 2011. En 2010, toutes les activités de gestion du Centre CDP Capital ont été analysées en fonction des principaux aspects et impacts environnementaux, puis ont fait l'objet d'une cotation par importance. Des objectifs d'amélioration ont par la suite été fixés.

Fait en 2009

Création d'un comité « Vert » au Centre CDP Capital, composé notamment de locataires.

TABLEAU 49

Objectif organisationnel

Contribuer à la protection du patrimoine culturel du Québec.

ACTION 08

Mettre en valeur le patrimoine culturel du Québec

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Gestes

Exposition de certaines œuvres d'art de la collection de la Caisse, réalisée au cours de l'été 2011. Cette exposition était accessible aux employés et au grand public.

Exposition de plusieurs œuvres d'art de la collection de la Caisse, réalisée au cours de l'été 2010. Cette exposition était accessible aux employés et au grand public.

Objectif organisationnel

Intensifier la coopération avec des partenaires nationaux et internationaux relativement à des projets intégrés de développement durable.

ACTION 09

Collaborer avec un acteur sur un projet précis de développement durable

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Gestes

Activité réalisée conjointement par la Caisse et Ivanhoé Cambridge avec l'organisme Équiterre pour promouvoir sa mission et participer à son activité de financement.

Activité avec Équiterre pour le soutien à l'agriculture biologique. Un point de chute pour la distribution de paniers de légumes biologiques a été établi à la Caisse, permettant aux employés participants de prendre possession de leurs légumes sur les lieux de travail.

Activité réalisée par une filiale immobilière avec l'organisme Équiterre pour promouvoir sa mission et participer à son activité de financement.

Rapport sur le développement durable

TABLEAU 49

Objectif organisationnel

Soutenir des organismes sans but lucratif visant à prévenir et à lutter contre la pauvreté et l'exclusion sociale.

ACTION 10

Soutenir des causes philanthropiques

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Fait en 2009

Gestes

Un programme de bénévolat a été élaboré en 2011.
Tenue d'une campagne annuelle de financement pour Centraide.

Tenue d'une campagne annuelle de financement pour Centraide.
Programme de bénévolat élaboré dans les filiales immobilières.

La filiale immobilière Ivanhoé Cambridge a établi le programme permanent d'action bénévole Journées Donnant-Donnant afin d'encourager ses employés à s'adonner à des activités de bénévolat. Elle offre deux journées de congé payées aux employés qui consacrent une de ces deux journées à des activités de bénévolat pour un organisme de bienfaisance de leur choix. En 2009, plus de 400 employés ont participé au programme, soit près de 28 % de l'effectif de cette filiale.

ACTION 11

Mettre en place un Programme interne sur la diversité

Suivi

Fait en 2011

Fait en 2010

Fait en 2009

Gestes

Tenue d'une Semaine de la diversité, du 14 au 18 novembre 2011.

Tenue d'une Semaine de la diversité, du 29 novembre au 3 décembre 2010.

Mise en place d'un comité sur l'accès à l'égalité en emploi.
Un rapport d'implantation du programme d'accès à l'égalité en emploi a été déposé.

Formation des responsables d'équipe sur la gestion des équipes multiculturelles.

Tenue d'une Semaine de la diversité, du 1^{er} au 5 juin 2009.

Investissement responsable

Rapport sur l'investissement responsable

FAITS SAILLANTS

01 En 2011, la Caisse a exercé son droit de vote dans 4 890 assemblées d'actionnaires.

02 Elle a participé à la mise en place d'un programme d'agrément professionnel en placements durables de l'Université Concordia.

03 La Caisse a participé à plusieurs conférences pour expliquer son approche en matière d'investissement responsable.

EXERCER NOTRE MÉTIER DE FAÇON RESPONSABLE

La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec. Lorsqu'elle investit, la Caisse le fait selon deux approches : soit de façon active, en sélectionnant des sociétés sur les marchés publics et en investissant dans les placements privés, les infrastructures ou l'immobilier; soit de façon passive, en investissant de façon à calquer la composition des indices de marché afin d'en reproduire le rendement.

En réalisant ses activités de placement en gestion active, la Caisse favorise l'investissement responsable de plusieurs façons. D'abord, elle tient compte des dimensions et des risques non financiers des investissements que sont les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. Ces facteurs sont appelés ESG. De plus, elle encourage les bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Son approche est définie dans sa Politique sur l'investissement responsable, disponible sur son site Web (www.lacaisse.com).

UN ENGAGEMENT PROACTIF DEPUIS PLUSIEURS ANNÉES

La Caisse a mis en place une approche d'investissement responsable en 1994, avec l'exercice systématique du droit de vote dans les sociétés cotées en Bourse. En 2005, elle a adopté sa Politique sur l'investissement responsable, qu'elle a mise à jour en 2010, à la suite d'un exercice d'étalonnage auprès de ses pairs.

Signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (PRI), la Caisse intègre également ces principes à son approche. Les PRI ont été lancés en 2006 en collaboration avec de grands détenteurs et gestionnaires d'actifs, dont la Caisse.

APPROCHE DE LA CAISSE EN INVESTISSEMENT RESPONSABLE

La Caisse est l'un des investisseurs institutionnels les plus importants au Canada. À ce titre, elle utilise différents moyens à sa disposition pour tenter d'influencer les pratiques des entreprises en matière de responsabilité sociale, environnementale et de gouvernance.

Dans sa démarche, elle tient compte du rendement du capital des déposants ainsi que de leurs attentes, notamment en ce qui a trait aux éléments de risque et à l'investissement responsable.

Comme investisseur institutionnel, la Caisse investit parfois dans des secteurs considérés controversés. Dans ces cas, la Caisse met en application l'approche développée dans sa Politique sur l'investissement responsable. Cette politique s'articule autour des volets suivants :

1. Engagement actionnarial

L'engagement actionnarial se concrétise par un dialogue proactif de la Caisse avec les entreprises, seule ou avec des groupes d'investisseurs, afin d'améliorer le niveau d'information disponible sur les entreprises dans lesquelles elle investit et influencer leurs pratiques d'affaires responsables. L'engagement actionnarial de la Caisse inclut également l'exercice systématique de son droit de vote aux assemblées d'actionnaires.

2. Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)

L'intégration de critères ESG dans l'analyse globale d'un investissement en gestion active.

3. Exclusion

Bien que le dialogue et l'engagement actionnarial demeurent les outils principaux de sa Politique sur l'investissement responsable, la Caisse pourra, si des circonstances exceptionnelles le justifient, exclure de son portefeuille de gestion active des titres pour lesquels il y aurait contravention au droit local ou international. L'examen de ces questions est assuré par un comité interne composé d'employés de différents secteurs, dont les secteurs d'investissement.

Le tableau 50 décrit la structure de l'approche de la Caisse en matière d'investissement responsable.

RAPPORT 2011 SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Outre l'exercice du droit de vote et le dialogue avec les entreprises, plusieurs activités ont été réalisées en 2011, notamment la mise en place d'un programme de formation avec l'Université Concordia, le lancement d'un programme de recherche avec un professeur de l'Université de Sherbrooke et la tenue de rencontres sur l'investissement responsable avec les déposants. La Caisse a également participé à plusieurs conférences sur l'investissement responsable et organisé des activités de collaboration avec d'autres groupes, telle la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, ainsi qu'avec d'autres investisseurs.

Au cours de l'année 2011, la Caisse a aussi mené diverses actions en fonction des trois volets de sa Politique sur l'investissement responsable.

1. ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Comme le prévoit sa politique, la Caisse se positionne comme un partenaire et travaille en collaboration avec les entreprises afin que celles-ci améliorent divers éléments de leur responsabilité sociale.

Dans sa démarche d'investissement responsable, la Caisse intervient auprès des entreprises afin d'obtenir davantage de renseignements pertinents pour l'ensemble des actionnaires. Par l'engagement actionnarial, la Caisse fait valoir aux entreprises ses vues et ses positions sur des enjeux ou des problématiques de nature ESG. La communication avec une entreprise se fait généralement de façon privée, car il s'agit d'une approche plus efficace. Par conséquent, la Caisse ne dévoile généralement pas les noms des entreprises avec lesquelles elle a communiqué.

Certains secteurs d'investissement où la Caisse est fortement présente posent des défis de taille à l'engagement actionnarial lorsqu'il est question des principes d'investissement responsable. Le secteur des ressources naturelles en est un exemple. La Caisse est convaincue que son influence et sa volonté de travailler en collaboration avec les entreprises de ces secteurs permettent des améliorations sur le plan de l'environnement, des technologies plus performantes et du respect des communautés.

TABLEAU 50

APPROCHE DE LA CAISSE EN INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Vision	La Caisse est un actionnaire responsable et agit dans un esprit fiduciaire en procurant un rendement à long terme ajusté au risque.
Politiques	Politique sur l'investissement responsable Politique sur les principes régissant l'exercice du droit de vote dans les sociétés cotées en Bourse
Approche	Engagement actionnarial Critères ESG Exclusion
Activités	Exercice du vote Dialogue direct Initiatives collaboratives Dialogue parties prenantes et industrie Analyse du risque Recherche Examen de cas particuliers

Rapport sur l'investissement responsable

Au début de 2011, la Caisse a identifié des thèmes d'engagement actionnarial à l'égard desquels elle comptait poser des actions ou ouvrir un dialogue avec les entreprises en portefeuille. Ces thèmes ont été choisis en fonction des éléments suivants :

- l'analyse des risques ESG par secteur et l'exposition aux risques définis comme importants dans les investissements en portefeuille;
- la capacité d'intervenir et les leviers pouvant être utilisés pour amorcer des dialogues avec les entreprises, que ce soit directement ou par l'intermédiaire de regroupements.

Parmi les thèmes identifiés, les activités d'engagement actionnarial en 2011 ont principalement porté sur les sujets suivants : les enjeux environnementaux et sociaux associés à l'exploitation des ressources naturelles, à la gouvernance et à l'eau.

1.1 Engagement actionnarial par l'exercice du droit de vote

Chaque année, la Caisse analyse toutes les propositions soumises aux assemblées d'actionnaires des entreprises cotées dans lesquelles elle a un investissement.

L'exercice du droit de vote est effectué par une équipe interne pour les assemblées d'actionnaires d'entreprises canadiennes et américaines. Pour les entreprises à l'international, le vote est effectué par un fournisseur externe, selon les politiques et les directives de la Caisse. Toutes les positions de vote pour les entreprises canadiennes et américaines sont publiées sur le site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

Dans le cas des assemblées à l'international, l'équipe interne veille à ce que le fournisseur exerce le droit de vote en conformité avec les politiques de la Caisse.

Rapport de votes pour l'année 2011

L'encadré suivant présente les faits saillants de l'année 2011 concernant l'exercice du droit de vote.

La Caisse a voté sur 48 001 propositions dans le cadre de 4 890 assemblées d'actionnaires.

- Canada : 205 assemblées
- États-Unis : 717 assemblées
- International : 3 968 assemblées

Sur l'ensemble des votes de la Caisse en 2011, 12 % ont été contre les propositions de la direction.

- 8 % : Canada
- 12 % : États-Unis
- 12 % : International

Votes sur les propositions de la direction

La plupart des propositions soumises dans les assemblées d'actionnaires sont présentées par la direction de l'entreprise et sont reliées à l'élection des administrateurs, à la nomination des auditeurs et à certaines autres questions soumises dans le cours normal des activités de l'entreprise.

Généralement, la Caisse appuie les recommandations faites par la direction. Toutefois, il arrive qu'elle s'y oppose. Le tableau 51 présente des exemples types d'opposition au Canada et aux États-Unis.

TABLEAU 51

EXEMPLES TYPES D'OPPOSITION

Types de résolutions de la direction	Nombre de propositions CONTRE	Motifs
VOTE CONSULTATIF SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS	Sur 718 propositions, la Caisse a voté contre la direction dans 11 % des cas.	La rémunération n'est pas liée à la performance de l'entreprise ou les renseignements divulgués par l'entreprise sont incomplets.
ÉLECTION DES ADMINISTRATEURS	Sur 6 688 propositions, la Caisse a voté contre la direction dans 7 % des cas.	Le conseil d'administration n'est pas composé d'une majorité d'administrateurs indépendants.

Votes sur les propositions d'actionnaires

Chaque proposition d'actionnaires soumise aux assemblées est revue et analysée au cas par cas. En 2011, la Caisse a voté sur 435 propositions d'actionnaires soumises à des assemblées d'entreprises canadiennes et américaines. Elle a appuyé 325 de ces propositions.

Le tableau 52 (p. 96) donne des exemples de propositions d'actionnaires examinées par la Caisse en 2011.

**EXEMPLES DE POSITIONS
PRISES PAR LA CAISSE****Rapport de développement durable**

La Caisse est favorable aux résolutions demandant aux entreprises de rédiger un rapport de développement durable, à condition que cela ne fasse pas déjà partie de leurs pratiques. La Caisse s'attend à ce que les entreprises se comportent en entreprises responsables dans les milieux où elles évoluent. Dans cette optique, elle encourage la divulgation de renseignements sur les pratiques des entreprises en matière environnementale et sociale.

Diversité aux conseils d'administration

La Caisse est favorable aux résolutions visant à améliorer la parité au sein des conseils d'administration. Elle appuie les mesures qui élargissent le bassin de candidats qualifiés et compétents pour siéger aux conseils d'administration.

Rapport sur l'investissement responsable

TABLEAU 52

EXEMPLES DE PROPOSITIONS D'ACTIONNAIRES APPUYÉES PAR LA CAISSE EN 2011

Résolutions	Votes EN FAVEUR	Motifs Votes EN FAVEUR	Exemples d'entreprises	Motifs Votes CONTRE
Rapport périodique sur les contributions politiques	39 sur 42 propositions (93 %)	La proposition favorise la divulgation complète et transparente des pratiques de l'entreprise en matière de contributions politiques.	Boeing Co. Citigroup Inc. 3M Company	L'entreprise fait les efforts nécessaires pour dévoiler toutes ses contributions politiques.
Conférer aux actionnaires, sous certaines conditions, le droit de convoquer une assemblée extraordinaire	27 sur 27 propositions (100 %)	La proposition accorde une voix plus significative aux actionnaires.	American Express Co. PepsiCo Inc. Home Depot du Canada inc.	s.o.
Séparation des postes de président du conseil d'administration et de chef de la direction	16 sur 26 propositions (62 %)	Le conseil d'administration n'a pas nommé d'administrateur indépendant pour agir comme administrateur principal et veiller au déroulement efficace de ses travaux.	Boeing Co. Wells Fargo & Company Whole Foods Market, inc.	Le conseil a nommé un administrateur indépendant pour agir comme administrateur principal et veiller au déroulement efficace de ses travaux.
Élection des administrateurs à la majorité	24 sur 24 propositions (100 %)	L'élection des administrateurs à la majorité accorde aux actionnaires une voix plus significative.	Apple Caterpillar Inc. Lorillard Inc.	s.o.
Élection annuelle des administrateurs	23 sur 23 propositions (100 %)	L'élection annuelle permet l'évaluation périodique de tous les administrateurs.	Best Buy Co. McDonald's Corporation Western Union Co.	s.o.
Vote cumulatif	19 sur 19 propositions (100 %)	Le principe de représentation proportionnelle à l'investissement par la pratique du vote cumulatif accorde aux actionnaires une voix plus significative dans l'élection des administrateurs.	Goldman Sachs Group, Inc. Home Depot du Canada inc. Wells Fargo & Company	s.o.
Vote à la majorité pour questions diverses	12 sur 12 propositions (100 %)	Le vote à la majorité absolue devrait être suffisant pour approuver des changements dans la gouvernance de l'entreprise.	Google Inc. Netflix Inc. Southwest Airlines Co.	s.o.
Rapport sur le développement durable	7 sur 8 propositions (88 %)	L'entreprise ne divulgue pas suffisamment d'information sur les questions environnementales ou sociales.	SunTrust Banks, Inc. Southern Union Co. Boston Properties, Inc.	Les engagements de l'entreprise répondent aux préoccupations soulevées dans la proposition.

1.2 Engagement actionnarial par le dialogue direct avec les entreprises

Le dialogue direct de la Caisse avec les entreprises dans lesquelles elle investit se fait de plusieurs façons : lors de l'exercice de son droit de vote dans l'objectif d'obtenir plus d'information ou encore pour faire connaître aux entreprises sa position de vote, et lorsque la Caisse identifie certaines préoccupations spécifiques.

Le dialogue direct avec les entreprises se fait surtout sur le marché canadien de même qu'avec quelques entreprises internationales. Toutes les entreprises publiques canadiennes faisant partie du portefeuille de la Caisse en gestion active ont été contactées au cours de 2011, soit dans le cadre de sa démarche pour sensibiliser les entreprises à l'importance de remplir le questionnaire du Carbon Disclosure Project visant la divulgation d'information sur les émissions de gaz à effet de serre, soit dans le cadre de l'assemblée des actionnaires ou lors de rencontres avec les gestionnaires ou analystes de la Caisse. Les enjeux ESG ont été abordés de façon régulière lors de ces rencontres, soit pour connaître l'ensemble des pratiques de l'entreprise à cet égard, soit pour discuter d'un sujet précis sur lequel la Caisse souhaitait voir des améliorations.

Plusieurs activités d'engagement avec les entreprises ont eu lieu en dehors de l'assemblée des actionnaires. Les entreprises du secteur minier et celles du secteur des ressources naturelles ont notamment été ciblées en lien avec les priorités d'engagement actionnarial établies au début de l'année 2011. Des visites sur les sites d'opérations ont été effectuées pour permettre de vérifier certains éléments qui ont fait l'objet d'un dialogue ou pour amorcer un dialogue.

De façon générale, on note une amélioration de la divulgation sur les enjeux environnementaux et sociaux par les entreprises avec lesquelles la Caisse a amorcé un dialogue. De même, la sensibilité à ces enjeux et l'importance qui leur est accordée sont plus grandes. Des mesures concrètes sont prises pour améliorer les relations avec les communautés ainsi que pour diminuer l'impact environnemental des opérations.

À titre d'exemple, sept entreprises ayant des opérations dans les sables bitumineux ont formé un partenariat destiné à mettre en commun la technologie développée pour réduire les impacts environnementaux des bassins de décantation (résidus). Ces mêmes entreprises ont également annoncé un projet de collaboration à venir relativement aux enjeux de l'eau, des émissions de gaz à effet de serre et des revendications territoriales. La Caisse a eu des discussions relatives à ces enjeux avec la plupart de ces entreprises.

EXEMPLES DE DIALOGUES ÉTABLIS AVEC DES ENTREPRISES

Participation des administrateurs au régime de rémunération

La Caisse est généralement favorable à une participation limitée des administrateurs à un régime de rémunération à base d'actions. Le nombre d'actions octroyées devrait être limité à moins de 1 % des actions en circulation. La Caisse a remarqué que les administrateurs siégeant au conseil d'une entreprise pouvaient participer à un tel régime sur une base discrétionnaire. L'entreprise a alors été contactée et il a été convenu que son comité de rémunération s'engagerait à limiter la participation des administrateurs de manière à préserver leur indépendance.

Quorum

Le règlement d'une entreprise stipulait que le conseil d'administration avait le pouvoir de fixer le quorum requis pour les réunions des administrateurs. La Caisse s'attend à ce que la majorité des administrateurs constitue le quorum aux réunions. Par ailleurs, le quorum pour les assemblées d'actionnaires était établi à une personne détenant au moins 10 % des voix. La Caisse s'attend à ce que le quorum soit atteint lorsqu'au moins deux personnes disposant de plus de 25 % des voix sont présentes ou représentées. La Caisse a communiqué avec l'entreprise. Celle-ci a confirmé que la majorité des administrateurs constituait en pratique le quorum aux réunions. En outre, l'entreprise s'est engagée à augmenter le quorum aux assemblées d'actionnaires à la prochaine assemblée.

Suncor

La Caisse a établi un dialogue soutenu avec Suncor et salue ses initiatives environnementales qu'elle a d'ailleurs encouragées. D'emblée, Suncor se qualifie au sein des trois indices d'investissement responsable - Dow Jones Sustainability Index, Jantzi Social Index et FTSE4Good Index - en plus de s'être classée au premier rang de l'Index du leadership des émissions de carbone du *Carbon Disclosure Project* en 2011 pour la qualité de sa divulgation des émissions de gaz à effet de serre. Fait remarquable : Suncor a développé un procédé innovateur et primé* de gestion des résidus (TROTM) permettant d'entreprendre beaucoup plus rapidement les activités de remise en état des lieux, réduisant ainsi les impacts environnementaux. S'engageant dans un processus de collaboration sans précédent, Suncor a partagé cette technologie avec six entreprises dans le cadre d'une entente de partage de recherche. Il s'agit-là d'un fait hautement notoire dans cette industrie.

* prix ASTech 2010
(Alberta Science and Technology Leadership Foundation)

Rapport sur l'investissement responsable

EXEMPLES DE DIALOGUES ÉTABLIS AVEC DES ENTREPRISES (SUITE)

Mesures sociales dans une zone de conflit

À la suite d'une visite du site d'opérations d'une entreprise située dans une zone de conflits politiques et de violence, la Caisse a entrepris un dialogue sur la mise en place de mesures pour intégrer harmonieusement les activités de l'entreprise à la vie des communautés. Essentiellement, un programme de santé et d'éducation des populations locales dans différents domaines a été instauré.

À titre d'exemple, en 2011, l'entreprise a lancé un nouveau programme avec les étudiants afin d'augmenter leur taux de réussite scolaire. Elle a également mis en place un programme permettant d'identifier les étudiants qui avaient le plus de potentiel de réussir des études universitaires. La sécurité pour les habitants de la zone d'opérations a également fait partie des mesures sociales mises en place. À ce sujet, l'entreprise a implanté un système de communications qui lui permet de prendre en charge rapidement les incidents reliés à la sécurité dans la zone du site d'opérations.

Enfin, un suivi a été fait relativement à la relation avec une ONG qui avait critiqué les pratiques de l'entreprise l'année précédente. À la demande de plusieurs actionnaires, dont la Caisse, un dialogue a été entrepris avec l'ONG concernée.

1.3 Engagement actionnarial par des initiatives collaboratives auprès des entreprises

La Caisse participe à plusieurs activités d'engagement actionnarial avec d'autres investisseurs.

En 2011, la Caisse a participé à une initiative lancée par le *CDP Water Disclosure* du *Carbon Disclosure Project*, qui regroupait 354 investisseurs à travers le monde, pour l'envoi d'une lettre à 425 entreprises cotées de grande capitalisation. On demandait à ces entreprises de répondre à un questionnaire sur leur gestion des enjeux liés à l'eau, notamment sur les sujets suivants : politiques et stratégies reliées à l'eau, zone géographique de leurs opérations, indicateurs de risque, mesure du risque opérationnel, impacts financiers liés aux enjeux de l'eau, les mesures d'eau recyclée, réutilisée ou perdue au cours des opérations, ainsi que les mesures d'intensité. Les résultats démontrent un intérêt certain pour l'enjeu de l'eau et sont plutôt satisfaisants, compte tenu qu'il ne s'agit que de la deuxième année de cette initiative. Voici les taux de réponse :

- 60 % des entreprises invitées à partir du Global 500.
- 41 % des entreprises invitées à partir du ASX 100 en Australie.
- 46 % des entreprises invitées à partir du JSE 100 en Afrique du Sud.

Parmi les principales conclusions, il ressort que :

- 63 % des répondants du Global 500 ont identifié des occasions reliées à la gestion plus efficace de l'eau, soit des réductions de coûts;
- la proportion des répondants du Global 500 qui rapporte des mesures quant à l'eau recyclée, réutilisée ou perdue a augmenté depuis 2010;
- le secteur de l'énergie est celui qui a le plus faible taux de réponse (Global 500).

Dans le même ordre d'idées, la Caisse a participé, comme elle le fait depuis plusieurs années, au *Carbon Disclosure Project*. Cette organisation regroupe 551 investisseurs à travers le monde pour inciter les entreprises à répondre à un questionnaire sur les enjeux liés aux émissions de gaz à effet de serre. La divulgation recherchée porte sur les mesures de gouvernance liées à ce sujet (objectifs du personnel associés à ces enjeux, niveau de responsabilité de ces questions dans l'entreprise), la stratégie, les objectifs de réduction fixés et les mesures pour les atteindre, les risques et occasions d'affaires liés au changements climatiques, ainsi que la méthodologie du calcul des divers types d'émissions.

Ces renseignements permettent aux investisseurs d'obtenir un portrait plus clair et détaillé des risques associés au changements climatiques et des initiatives mises en place et, ainsi, d'estimer les impacts financiers qui y sont reliés.

1.4 Engagement actionnarial par le dialogue avec les parties prenantes

La Caisse collabore à plusieurs regroupements qui visent à maintenir un dialogue continu avec les entreprises et diverses parties prenantes :

- Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (PRI)
- Carbon Disclosure Project
- CDP Water Disclosure
- Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
- Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite
- International Corporate Governance Network
- Extractive Industry Transparency Initiative (EITI)
- Association Investissement Responsable (canadienne)
- Hedge Fund Standards Board (HFSB)

Au cours de l'année 2011, la Caisse a pris part à plusieurs activités de ces regroupements. Elle a participé notamment :

- au Comité de gouvernance de l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite;
- au groupe de travail des PRI sur l'intégration de ces principes aux obligations de sociétés;
- au Groupe consultatif canadien du Carbon Disclosure Project;
- au Groupe des caisses de retraite de l'Association Investissement Responsable.

LA CAISSE PRÉSENTE AU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU HEDGE FUND STANDARDS BOARD (HFSB)

L'intégration des facteurs ESG dans les fonds de couverture est un défi. Dans ce cas, la gouvernance et la transparence font partie des critères importants de l'analyse du choix des gestionnaires de fonds. C'est donc principalement par un processus rigoureux de vérification diligente insistant sur ces critères que se fait l'intégration.

Le HFSB est un organisme de normalisation en gouvernance de fonds de couverture pour cette industrie. Il vise à fournir un cadre de transparence, d'intégrité et de bonne gouvernance afin de maintenir une bonne réputation pour l'industrie et faciliter l'exercice de vérification diligente des investisseurs, et ce, dans l'intérêt de tous les participants dans ce marché.

La Caisse participe également à des comités de parties prenantes instaurés par des entreprises afin de favoriser la discussion à l'égard d'enjeux ESG et d'obtenir un large éventail de points de vue. En 2011, elle était représentée à cinq de ces comités d'entreprise.

2. INTÉGRATION DES FACTEURS ESG

L'intégration des facteurs ESG dans l'analyse des investissements et des risques qui y sont associés se fait à divers degrés et par divers moyens, selon la catégorie d'actif. Cette approche permet une certaine flexibilité dans l'implantation de ces facteurs, en fonction de la réalité de l'investissement.

Dans le secteur des marchés boursiers, l'intégration des facteurs ESG est bien implantée, principalement pour le marché canadien. Au fil des ans, plusieurs outils ont été développés afin de permettre aux gestionnaires de tenir compte des facteurs ESG dans leurs analyses. Ceux-ci suivent de près les répercussions de ces facteurs sur leurs portefeuilles. L'intégration des facteurs ESG s'est poursuivie en 2011, notamment pour le marché américain. À noter que cette intégration est surtout réalisée dans les activités de gestion active. En gestion indicielle, la Caisse se tourne plutôt vers l'exercice de son droit de vote et, dans une moindre mesure, en collaboration avec d'autres investisseurs, vers l'engagement actionnarial.

Pour ce qui est des placements privés, les facteurs ESG sont pris en compte dans l'analyse des investissements et sont captés dans le processus de vérification diligente.

En ce qui a trait au revenu fixe, c'est dans le secteur des obligations de sociétés que se font les travaux d'intégration des facteurs ESG. La Caisse est en train de mettre en place une approche semblable à celle des marchés boursiers, tout en faisant les adaptations nécessaires à la réalité des enjeux des obligations. Par ailleurs, afin de faciliter et de compléter ses démarches vers un processus d'intégration à cette catégorie d'actif, la Caisse participe au groupe de travail des PRI qui analyse les risques ESG liés aux obligations de sociétés.

PARCS ÉOLIENS DE LA SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ

La Caisse a participé à hauteur de 25 M\$ au financement de la première phase des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beupré, dans la région de Québec. La production annuelle de ces parcs pourrait suffire à alimenter la consommation d'électricité d'environ 50 000 résidences.

Rapport sur l'investissement responsable

La recherche est également un élément important de l'intégration des éléments ESG. La Caisse encourage la recherche ESG, notamment en requérant des courtiers en valeurs mobilières des rapports incluant une analyse sur ces éléments, en s'abonnant aux services de firmes de recherche spécialisées et en participant à des conférences sur ce sujet. L'intégration des éléments ESG dans l'analyse fondamentale d'un investissement est à ce point importante que la Caisse collabore régulièrement avec les universités sur ce sujet. À cet effet, elle a établi les partenariats suivants en 2011 :

- Mise en place d'un programme d'agrément professionnel en placements durables de l'Université Concordia.
- Partenariat de recherche avec l'Université de Sherbrooke concernant une étude sur les nouveaux indices financiers qui inclut les facteurs ESG ainsi qu'une étude sur les impacts de ces facteurs sur les entreprises.

3. EXCLUSION

L'exclusion de titres en portefeuille demeure une mesure exceptionnelle prise par la Caisse en fonction de certaines circonstances. Elle pourra, si des circonstances le justifient, exclure de son portefeuille de gestion active des titres pour lesquels il y aurait contravention au droit local ou international. L'examen de ces questions est assuré par un comité interne composé d'employés de différents secteurs, dont les secteurs d'investissement.

La Caisse exclut de son portefeuille les entreprises qui fabriquent des armes interdites par la Convention d'Ottawa sur les mines antipersonnel et par la Convention d'Oslo sur les armes à sous-munitions. Ces titres pourraient toutefois être réintégrés si les entreprises visées cessaient de fabriquer de telles armes.

LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Le comité d'investissement responsable a été créé au début de l'année 2011. Il a pour rôle d'examiner les grands thèmes liés à l'investissement responsable. Il doit en outre faire l'examen des points suivants :

- Les thèmes clés concernant l'engagement actionnarial de la Caisse.
- Les questions liées à l'exclusion.

Ce comité regroupe des représentants des différentes catégories d'actif dans lesquelles la Caisse investit et il s'est réuni à quatre reprises en 2011.

DÉVELOPPEMENTS ET TENDANCES

La Caisse surveille régulièrement les développements et les tendances du marché en matière d'investissement responsable. Elle suit plus particulièrement l'évolution des pratiques en matière de gouvernance, tant sur le plan de la réglementation que des meilleures pratiques, notamment pour les prendre en compte dans ses positions de vote. Finalement, la Caisse participe à l'occasion à des consultations menées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les obligations de divulgation des entreprises cotées afin que les actionnaires puissent avoir une information complète et transparente sur les principaux risques et les pratiques de rémunération des entreprises.

En 2011, il a été observé que les organismes de réglementation se sont positionnés, notamment à l'égard des normes de divulgation des émetteurs, pour rehausser la qualité de l'information fournie aux investisseurs sur les risques, les questions de gouvernance et les pratiques de rémunération.

CONCLUSION

En tant qu'investisseur responsable, la Caisse agit dans un esprit fiduciaire en procurant un rendement à long terme ajusté au risque et au passif de ses déposants. Compte tenu de sa mission, de sa philosophie et de ses relations avec les entreprises qu'elle détient en gestion active, l'approche de collaboration avec les entreprises et de dialogue continu avec celles-ci est un facteur de succès qui ne peut se mesurer à court terme. La Caisse estime qu'une telle approche donne des résultats concrets depuis la mise en place de sa Politique sur l'investissement responsable.



Rapports du conseil d'administration et de ses comités

Rapport du conseil d'administration

FAITS SAILLANTS

01 Adoption des orientations stratégiques de la Caisse reposant sur trois piliers intitulés : le Québec, le monde, notre monde.

02 Approbation d'une stratégie de protection du portefeuille global de la Caisse pour faire face à un environnement économique et financier difficile.

03 Examen des plans de relève des membres de la haute direction et de celui du président et chef de la direction.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

MANDAT

Le conseil d'administration a notamment pour mandat de s'assurer que la gestion de la Caisse est conforme aux dispositions de sa loi constitutive et de ses règlements, et que l'organisation prend les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission, c'est-à-dire de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.

Durant l'année, le conseil a révisé son mandat ainsi que celui de son président, conjointement avec le comité de gouvernance et d'éthique.

Pour une description complète du mandat du conseil d'administration, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION

Au 31 décembre 2011, le conseil comptait 14 membres sur un nombre maximal de 15. Le conseil est composé de son président, du président et chef de la direction et de membres indépendants ou non. La loi sur la Caisse prévoit qu'au moins les deux tiers des administrateurs, dont le président, doivent être indépendants.

Au cours de l'année 2011, le gouvernement du Québec, après avoir consulté le conseil, a nommé M. Denys Jean, président-directeur général de la Régie des rentes du Québec, membre non indépendant du conseil, pour un mandat de quatre ans. M. Jean succède à M. André Trudeau qui a quitté ses fonctions d'administrateur et de président de la Régie des rentes du Québec au cours de l'année.

Le tableau 53 (p. 103) présente le relevé des présences des administrateurs aux réunions du conseil et des comités pour l'exercice 2011.

RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS

La rémunération des administrateurs de la Caisse est prévue par décret du gouvernement du Québec. En vertu de ce décret, la rémunération suivante a été versée aux administrateurs, à l'exception du président du conseil (voir le tableau 54, p. 103).

Les administrateurs ont aussi droit, s'il y a lieu, au remboursement de leurs frais de voyage et de séjour.

RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT DU CONSEIL

La rémunération annuelle du président du conseil d'administration est fixée par le gouvernement du Québec à 195 000 \$. Par ailleurs, le président du conseil a droit au remboursement de frais de représentation occasionnés par l'exercice de ses fonctions, jusqu'à concurrence de 15 000 \$ par année.

TABLEAU 53

RELEVÉ DES PRÉSENCES DES ADMINISTRATEURS AUX RÉUNIONS DU CONSEIL ET DES COMITÉS POUR L'EXERCICE 2011¹

Membres	Conseil d'administration		Comité de vérification	Comité de gestion des risques		Comité des ressources humaines		Comité de gouvernance et d'éthique
	8 rég.	9 extra.		5 rég.	7 rég.	3 extra.	8 rég.	
Elisabetta Bigsby	8	7	—	—	—	8	1	—
Claudette Carbonneau	6	7	—	—	—	—	—	5
Louise Charette	8	9	5	—	—	—	—	5
Jocelyne Dagenais	7	8	—	—	—	—	—	—
Michèle Desjardins	8	9	—	—	—	—	—	5
Pierre Fitzgibbon	7	8	5	7	3	—	—	—
Denys Jean	3/3	2/3	—	—	—	—	—	—
A. Michel Lavigne	8	8	4	7	3	—	—	—
Jean Pierre Ouellet	7	9	—	—	—	5/6 ²	1/1	—
Réal Raymond	8	9	—	7	3	—	—	—
François R. Roy	8	9	5	7	3	—	—	—
Michael Sabia	8	9	—	—	—	—	—	—
Ouma Sananikone	7	8	—	7	3	8	1	—
Robert Tessier	8	9	—	—	—	8	1	5
André Trudeau	5/5	6/6	—	—	—	—	—	—

1. Les administrateurs justifient leurs absences aux réunions régulières d'un comité ou du conseil auprès du Secrétariat de la Caisse. Au cours de l'année 2011, des administrateurs n'ont pu assister à certaines réunions ou à une partie d'une réunion en raison notamment de l'identification de conflits d'intérêts ou encore en raison d'obligations liées à des engagements familiaux ou professionnels.

2. M. Ouellet a cessé d'être membre de ce comité en cours d'année.

TABLEAU 54

RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS AU SENS DU DÉCRET¹

Administrateurs	Rémunération annuelle (\$)	Rémunération à titre de président d'un comité (\$)	Jetons de présence (\$) ²	Rémunération totale (\$)
Elisabetta Bigsby	17 160	5 363	16 887	39 410
Claudette Carbonneau ³	17 160	—	12 481	29 641
Louise Charette ⁴	17 160	—	19 708	36 868
Michèle Desjardins	17 160	—	14 884	32 044
Pierre Fitzgibbon	17 160	—	20 908	38 068
A. Michel Lavigne ⁴	17 160	5 363	23 314	45 837
Jean Pierre Ouellet	17 160	—	14 872	32 032
Réal Raymond	17 160	5 363	18 502	41 025
François R. Roy ⁴	17 160	—	23 326	40 486
Ouma Sananikone	17 160	—	24 529	41 689
Total				377 100

1. Conformément aux termes du Décret, une majoration de 0,75 % a été appliquée au 1^{er} avril 2011 à la rémunération annuelle, à la rémunération des présidents de comités et aux jetons de présence.

2. Le jeton de présence pour une réunion extraordinaire de courte durée du conseil ou d'un comité, tenue par conférence téléphonique, est de la moitié du jeton de présence accordé pour une réunion régulière.

3. Pour le premier semestre de l'année, la rémunération de cette administratrice ne lui a pas été versée directement, conformément aux instructions que la Caisse a reçues d'elle.

4. Ces administrateurs ont reçu un jeton de présence pour leur participation à une réunion du comité de vérification des filiales immobilières de la Caisse.

Rapport du conseil d'administration

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Conformité à la loi sur la Caisse

Tout au long de l'année, le conseil s'est assuré de la conformité des activités de la Caisse à la loi et aux règlements pertinents. De plus, le conseil a approuvé des modifications à son règlement de régie interne.

Orientations stratégiques

Le plus récent exercice de planification stratégique de la Caisse a été scindé en deux chapitres. Le premier chapitre compte cinq priorités stratégiques approuvées par le conseil en 2009 et dont l'implantation a été effectuée ou amorcée en 2009, 2010 et 2011. Nous vous référons au Rapport du conseil d'administration inclus au Rapport annuel 2010 de la Caisse pour une reddition de comptes à ce sujet.

Le conseil a pu évaluer, comme il en sera question plus loin dans ce rapport, que les travaux découlant de ce premier chapitre : renforcement de la gestion des risques, recentrage du portefeuille sur les métiers de base et maintien de liquidités robustes, ont permis de mieux positionner la Caisse pour affronter la forte volatilité observée dans les marchés économiques et financiers tout au long de 2011.

C'est dans ce contexte de volatilité et de turbulences que le conseil et la direction ont élaboré le deuxième chapitre de l'exercice de planification stratégique. Le conseil a approuvé des orientations stratégiques qui ont pour trame de fond les importants changements structurels provoqués par la montée des pays émergents et les importants défis auxquels doivent faire face les déposants. Ces orientations visent notamment à faire de la Caisse une organisation habile à profiter des occasions d'investissement qui accompagnent les turbulences et les changements structurels.

Ces orientations stratégiques reposent sur trois piliers : le Québec, le monde et notre monde.

Le Québec

Le conseil a appuyé la direction quant aux trois engagements pris envers le développement économique du Québec : investir dans les entreprises québécoises les plus prometteuses, servir de pont entre le Québec et le monde et développer l'entrepreneuriat. Pour de plus amples renseignements, voir la section Contribution au développement économique du Québec, p. 67.

Le monde

Le conseil a approuvé la stratégie globale présentée par la direction de la Caisse, laquelle s'appuie sur les investissements privés, les investissements boursiers et une exposition plus importante aux marchés émergents.

Investissements privés

De façon à mieux profiter de l'expertise de ses équipes et de bénéficier de rendements moins volatils, la Caisse entend augmenter ses investissements dans les infrastructures, les placements privés et l'immobilier. À cet égard, le conseil a d'ailleurs approuvé le regroupement des filiales spécialisées dans les commerces de détail et les immeubles de bureaux sous la bannière Ivanhoé Cambridge.

Investissements boursiers

Le conseil a approuvé le changement proposé par la direction selon lequel la Caisse migrera graduellement une partie de son portefeuille vers un modèle d'investissement en absolu, en vertu duquel la performance des entreprises sera au cœur des analyses.

Marchés émergents

Considérant le dynamisme et la croissance des économies des pays émergents, la Caisse doit développer une stratégie afin d'augmenter le niveau de ses investissements dans ces pays. Le conseil a approuvé la recommandation de la direction d'utiliser un mélange de ressources internes et externes et de partenariats pour ses investissements dans les pays émergents les plus susceptibles d'offrir les meilleures occasions d'affaires.

Notre monde

Une forte expertise et des connaissances approfondies seront nécessaires aux équipes de la Caisse pour atteindre les objectifs découlant des orientations stratégiques présentées précédemment. Le conseil a appuyé la direction dans sa volonté de faire évoluer la Caisse pour qu'elle ajoute d'importantes capacités d'analyse opérationnelle et géopolitique à son expertise financière.

Plan d'affaires

Le conseil a reçu de chacun des secteurs d'activité de la Caisse une présentation de son plan d'affaires annuel intégrant des objectifs liés non seulement aux priorités stratégiques et à la gestion courante, mais aussi aux initiatives d'utilisation optimale des ressources. Le conseil a adopté le plan d'affaires de la Caisse et le budget annuel et a reçu régulièrement les rapports de la direction touchant l'évolution des affaires de la Caisse.

Le conseil a été en mesure de superviser régulièrement les activités de la Caisse et l'évolution des priorités stratégiques, et d'y contribuer de façon constructive.

Résultats financiers, contrôle interne et systèmes de gestion

Avec le concours du comité de vérification, le conseil s'est acquitté de ses responsabilités à l'égard des résultats financiers et des contrôles internes, notamment l'examen des états financiers trimestriels et l'approbation des états financiers cumulés annuels, l'évaluation de l'intégrité de l'ensemble des contrôles appliqués aux différentes données servant à l'établissement des états financiers annuels et intérimaires et des notes afférentes, et le suivi des travaux de la vérification interne.

En outre, le conseil a reçu des rapports sur l'analyse des rendements des différents secteurs d'investissement de la Caisse. Il a approuvé le communiqué portant sur les résultats financiers annuels et intérimaires, ainsi que le rapport annuel. Le conseil a également approuvé les modifications proposées à la Politique sur le contrôle interne afin d'améliorer l'efficacité des différentes fonctions de surveillance de la Caisse.

Voir le Rapport du comité de vérification, p. 107, pour plus d'information sur les responsabilités dont se sont acquittés le comité et le conseil.

Gestion des risques

Le conseil, avec le concours du comité de gestion des risques, s'est assuré tout au long de 2011 du raffinement des outils de gestion des risques de la Caisse, concernant notamment la mesure du risque de crédit et les tests de tension utilisés pour simuler des tensions de marché tels la crise de la dette européenne, les bouleversements au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, l'impact de catastrophes naturelles au Japon et la situation financière aux États-Unis.

Ainsi, le conseil a approuvé une stratégie de sous-pondération dans les portefeuilles de marchés boursiers en raison des risques accrus sur les marchés, notamment liés à la crise de la dette souveraine en Europe. Le conseil a également approuvé la révision de plusieurs mesures d'encadrement des risques, dont certains ajouts à la Politique de gestion intégrée des risques, ainsi qu'un nouvel encadrement du risque de crédit des émetteurs. Le conseil a également reçu un rapport portant sur l'encadrement de l'ensemble des instruments financiers dérivés détenus dans les portefeuilles de la Caisse. En outre, il a assuré le suivi d'investissements majeurs, dont l'incidence sur le niveau et la concentration du risque du portefeuille est importante.

Pour l'ensemble des activités conduites par le conseil et le comité de gestion des risques, voir le Rapport du comité de gestion des risques, p. 126.

Supervision de la direction

Le conseil, assisté du comité des ressources humaines, a adopté les objectifs détaillés du président et chef de la direction pour l'année 2011. Le conseil a aussi examiné la performance du président et chef de la direction en fonction des objectifs établis en début d'année et a jugé que sa contribution avait une fois de plus largement dépassé ces objectifs.

Le conseil a examiné l'évaluation faite par le président et chef de la direction de la performance des hauts dirigeants. Il a également examiné les plans de relève de ces derniers et celui du président et chef de la direction. Sur recommandation du comité des ressources humaines, le conseil a approuvé les conditions salariales 2011 et le niveau de bonification à être versée aux membres de la haute direction. Il a également approuvé la nomination et la rémunération de deux nouveaux membres du comité de direction.

Mme Maarika Paul, première vice-présidente et chef de la Direction financière, est devenue responsable du suivi des résultats financiers, des activités de trésorerie, de la mesure et de l'analyse du rendement, de la préparation de l'information comptable et financière, du contrôle des charges d'exploitation, de l'application des meilleures pratiques en gouvernance financière et de la gestion des services d'affaires.

M. Pierre Miron, premier vice-président, Opérations et technologies de l'information, est quant à lui devenu responsable de poursuivre le travail de repositionnement réalisé depuis deux ans par les équipes Opérations et Technologies de l'information. À ce titre, il voit à consolider les activités du secteur afin d'accroître l'efficacité des activités opérationnelles de la Caisse et d'en simplifier l'environnement technologique.

Par ailleurs, pour contribuer à l'atteinte des objectifs découlant des priorités stratégiques du pilier « Notre monde », le conseil, par l'entremise de son comité des ressources humaines, a appuyé la direction dans la mise en place de programmes visant à renforcer le leadership des responsables d'équipes, développer les compétences des employés et créer un environnement de travail qui stimule la productivité et favorise la rétention des talents.

Voir le Rapport du comité des ressources humaines, p. 112, pour plus d'information sur les responsabilités dont se sont acquittés le comité et le conseil.

Rapport du conseil d'administration

Gouvernance d'entreprise

Le conseil, assisté du comité de gouvernance et d'éthique, s'est assuré de maintenir l'application de hautes normes en matière de pratiques de gouvernance. Il a notamment tenu des séances de discussions avec le président et chef de la direction en l'absence des autres membres de la direction, ainsi que des séances de discussions à huis clos. Il a également, par l'entremise du comité de gouvernance et d'éthique, revu le Code d'éthique et de déontologie des administrateurs ainsi que celui des dirigeants et des employés, examiné les déclarations d'intérêts soumises par chacun des administrateurs et approuvé une modification à la directive portant sur la révision de transactions sur les titres de sociétés ayant des liens avec un administrateur de la Caisse.

La relation du conseil avec la direction, qui se veut constructive et fondée sur la confiance, s'est également renforcée grâce, entre autres, aux présentations de membres de la direction lors de rencontres organisées la veille des réunions du conseil.

Voir le Rapport du comité de gouvernance et d'éthique, p. 110, pour plus d'information sur les responsabilités dont se sont acquittés le comité et le conseil.

Rapport du comité de vérification

FAITS SAILLANTS

01 Examen du processus de préparation des états financiers.

02 Révision de la Politique sur le contrôle interne et du processus d'attestation financière.

03 Suivi de la mise en application des recommandations de la Vérification interne.

LE COMITÉ DE VÉRIFICATION

MANDAT

Le comité de vérification joue un rôle essentiel dans la bonne gouvernance financière de la Caisse. En effet, il supervise la conformité des états financiers par rapport à la situation financière de l'organisation. De plus, il s'assure notamment de la mise en place de mécanismes de contrôle interne adéquats et efficaces et d'un processus de gestion des risques.

Durant l'année, le comité a révisé son mandat ainsi que celui de son président, conjointement avec le comité de gouvernance et d'éthique.

Pour une description complète du mandat du comité de vérification, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2011)

Quatre membres indépendants, dont des professionnels avec une expertise en comptabilité ou en finance, ayant l'expérience et les connaissances pour lire et comprendre les états financiers et bien remplir leur rôle. Le président du conseil assiste aux réunions.

- Président : A. Michel Lavigne (membre invité aux réunions du comité de gestion des risques)
- Membres : Louise Charette, Pierre Fitzgibbon et François R. Roy

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2011 : 5

Après chaque réunion, le comité a fait rapport de ses activités, verbalement et par écrit, au conseil d'administration. Les membres du comité se sont par ailleurs réunis en l'absence des membres de la direction lors de chaque réunion. Le rapport qui suit décrit les éléments qui ont fait l'objet d'une discussion ou d'une décision en cours d'année; il a été approuvé par les membres du comité.

Rapport du comité de vérification

Information financière

En cours d'année, le comité a accueilli la nouvelle chef de la Direction financière, Mme Maarika Paul, avec laquelle il a rapidement établi une relation d'étroite collaboration.

En 2011, le comité s'est acquitté de ses responsabilités à l'égard de l'information financière, notamment de la façon suivante :

- Examen des états financiers cumulés 2010 avec le Vérificateur général du Québec et la firme Ernst & Young, les co-auditeurs, et revue de plusieurs éléments, dont :
 - le processus de préparation des états financiers;
 - l'évaluation des placements dans les marchés liquides négociés de gré à gré ainsi que des placements non liquides et en BTAA;
 - la validation, par une firme externe, du montant nominal de référence des instruments financiers dérivés;
 - l'audit par une firme externe des rendements pour assurer la conformité du calcul et de la présentation des rendements aux normes de l'industrie.
- Vérification qu'une évaluation indépendante de la juste valeur des placements liquides négociés de gré à gré, des placements privés, des placements en BTAA et des biens immobiliers dans lesquels la Caisse a investi a été réalisée, y compris :
 - une révision indépendante, par une firme reconnue, des données relatives aux évaluations de certains dossiers de placements privés et évaluation par cette même firme de la juste valeur marchande de certains autres dossiers de placements privés;
 - une évaluation externe indépendante de la juste valeur de certains titres liquides, de titres de créances immobilières, ainsi que de titres du portefeuille de crédit aux entreprises.
- Examen du rapport sur le déroulement du processus d'attestation financière permettant au président et chef de la direction et chef de la Direction financière par intérim d'attester publiquement que les contrôles et procédures de communication de l'information et les contrôles internes à l'égard de l'information financière sont conçus adéquatement et sont efficaces.
- Recommandation au conseil, pour approbation, de modifications à la Politique sur la divulgation de l'information et à la Politique sur le contrôle interne.
- Participation de membres du comité de vérification de la Caisse à des réunions du comité de vérification des filiales immobilières et examen du bilan annuel des activités de ces comités.
- Recommandation des états financiers annuels au conseil pour adoption.
- Réception du rapport des co-auditeurs soumis à la direction de la Caisse à la suite de leur audit.
- Examen des communiqués de presse traitant des résultats financiers de la Caisse.
- Examen des états financiers trimestriels, des suivis budgétaires des charges d'exploitation et des prévisions budgétaires de fin d'année.
- Discussions avec les co-auditeurs concernant leur plan d'audit des états financiers de la Caisse.
- Discussions avec les co-auditeurs concernant leurs procédés internes de contrôle de la qualité.
- Suivi de la politique relative à l'indépendance des auditeurs externes et recommandation au conseil des honoraires d'audit d'Ernst & Young.
- Examen et suivi des décisions des autorités canadiennes et internationales concernant l'application des normes internationales d'information financière et suivi des travaux de préparation pour l'implantation de ces normes.
- Discussions régulières avec le personnel de la Direction financière, en l'absence des membres de la direction.
- Rencontres régulières avec les co-auditeurs en l'absence des membres de la direction pour discuter de divers aspects de leur mandat.

Vérification interne

Relevant du comité de vérification, la Vérification interne aide la Caisse à atteindre ses objectifs en évaluant, de façon indépendante et objective, l'efficacité des processus de gestion des risques, de contrôle et de gouvernance d'entreprise et en faisant des propositions pour les renforcer.

Ainsi, au cours de 2011, le comité a mené les activités suivantes avec la vice-présidence, Vérification interne :

- Examen et adoption de la charte de vérification interne et du plan de vérification interne 2011.
- Examen du plan d'affaires 2011 de la vice-présidence, Vérification interne.
- Examen des rapports d'activité de la Vérification interne découlant du plan de vérification interne et portant notamment sur les mécanismes de contrôle interne, les processus de gestion des risques et l'utilisation optimale des ressources.

- Suivi de la mise en application par la direction de la Caisse des recommandations de la Vérification interne.
- Examen des rapports de suivi du cadre de travail entre la vice-présidence, Vérification interne de la Caisse, et les services de vérification interne des filiales immobilières.
- Discussion concernant le programme de vérification continue à la Caisse.
- Évaluation du rendement de la vice-présidente, Vérification interne.
- Validation que l'équipe de la Vérification interne est en mesure d'agir de manière indépendante de la direction de la Caisse.
- Discussions périodiques avec la vice-présidente, Vérification interne, en l'absence des membres de la direction.

Contrôles internes et plan d'utilisation optimale des ressources

Le comité a examiné plusieurs aspects des contrôles internes et de l'utilisation optimale des ressources au cours de l'année. Pour ce faire, il a notamment procédé aux travaux suivants :

- Discussions concernant l'évaluation globale par la direction et la vérification interne de la conception et de l'efficacité de l'environnement de contrôle général.
- Examen des conclusions de la Vérification interne sur les processus et les contrôles liés à l'environnement général de contrôle, ainsi que ceux portant sur les technologies de l'information.
- Examen des rapports trimestriels de conformité aux limites d'investissement fixées par la loi sur la Caisse.
- Suivi des placements effectués en vertu du dernier alinéa de l'article 37.1 de la loi sur la Caisse.
- Révision de délégations d'autorité et recommandation d'un certain nombre de changements pour approbation par le conseil.
- Suivi et analyse des effets attendus des activités mises en œuvre visant une utilisation optimale des ressources, soit des initiatives exécutées dans un souci d'efficacité, d'efficience et d'économie des ressources.
- Discussion de l'intégration des initiatives visant une utilisation optimale des ressources au processus de planification stratégique et à l'établissement des plans d'affaires des différents secteurs, afin d'aligner ces initiatives sur les orientations stratégiques de la Caisse.

Gestion des risques

Le conseil d'administration a créé le comité de gestion des risques afin d'appuyer le comité de vérification dans l'exercice de sa responsabilité à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion des risques. Le comité a donc conduit les activités suivantes pour assurer un suivi des travaux en matière de gestion des risques :

- Réception des mémoires de délibérations des réunions du comité de gestion des risques.
- Réception de la copie des certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés de la Caisse.
- Participation du président du comité aux réunions du comité de gestion des risques.

RECOURS À DES EXPERTS EXTERNES

Le comité de vérification n'a pas fait appel à de tels services en 2011. Il a toutefois appuyé la direction lorsqu'elle a eu recours à des firmes externes pour une révision indépendante des justes valeurs de placements privés, de certains titres liquides, de biens immobiliers, de créances immobilières et de BTAA.

Rapport du comité de gouvernance et d'éthique

FAITS SAILLANTS

01 Approbation d'un programme de formation continue des administrateurs permettant aux administrateurs d'échanger sur des sujets pertinents pour l'accomplissement de leur rôle.

02 Examen du rapport sur l'exercice du droit de vote de la Caisse auprès des sociétés dont elle est actionnaire, et discussion des principes qui régissent cet exercice.

03 Révision des codes d'éthique et de déontologie en vigueur à la Caisse.

LE COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE

MANDAT

Le comité s'assure que la Caisse maintient les plus hautes normes de gouvernance et d'éthique. Il est notamment responsable de revoir la structure, la composition, le rendement et les opérations du conseil et de ses comités.

Le comité a révisé son mandat ainsi que celui de son président durant l'année 2011.

Pour une description complète du mandat du comité de gouvernance et d'éthique, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2011)

Quatre membres indépendants :

- Président : Robert Tessier
- Membres : Claudette Carbonneau, Louise Charette et Michèle Desjardins

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2011 : 5

Après chaque réunion, le comité a fait rapport de ses activités, verbalement et par écrit, au conseil d'administration. Les membres du comité se sont par ailleurs réunis en l'absence des membres de la direction à l'occasion des réunions du comité.

Le rapport qui suit décrit les principaux éléments qui ont fait l'objet d'une discussion ou d'une décision en cours d'année; il a été approuvé par les membres du comité.

Le comité s'est assuré en 2011 de maintenir les pratiques de gouvernance à un niveau élevé. Pour ce faire, il a notamment procédé aux travaux suivants :

Conseil et ses comités

- Révision des responsabilités décrites dans les mandats du conseil et de chacun de ses comités, ainsi que dans les mandats de leur président respectif.
- Révision des responsabilités déléguées au président et chef de la direction, telles que décrites dans son mandat.
- Obtention de l'assurance que les personnes clés au sein de la direction de la Caisse ou à l'externe soient disponibles pour exposer les différents sujets à l'ordre du jour des réunions du conseil, et que le temps accordé soit suffisant pour permettre une discussion pleine et entière.
- Obtention de l'assurance que le conseil dispose de toute l'information pertinente et de tout le temps nécessaire à l'analyse des enjeux de la Caisse.
- Vérification de la tenue, au cours de l'année, de séances de discussions en l'absence des membres de la direction et obtention de l'assurance que des périodes suffisantes sont prévues pour permettre une discussion pleine et entière par les administrateurs.

- Discussion et recommandation au conseil d'un programme de formation continue des administrateurs, prévoyant des présentations dans le cadre des réunions du conseil et en dehors de ce cadre formel, afin de permettre aux administrateurs d'échanger sur des sujets pertinents pour l'accomplissement de leur rôle.
- Réception et analyse d'un rapport sur la gouvernance des sociétés d'État.

Composition des comités et du conseil

Le comité revoit annuellement la composition des comités et du conseil afin de s'assurer que les membres ont l'expérience et les compétences requises pour contribuer pleinement aux travaux de ces instances. Pour ce faire, le comité a notamment conduit les travaux suivants :

- Révision, en collaboration avec le comité des ressources humaines, du profil de compétences et d'expérience des administrateurs indépendants.
- Analyse par le président du comité de la composition du conseil, de la durée du mandat des administrateurs, ainsi que des compétences et de l'expertise du conseil dans son ensemble.
- Recommandation au conseil de la composition et de la présidence des comités.
- Recommandation de la nomination au conseil d'un membre non indépendant.

Évaluation du fonctionnement des comités et du conseil

- Révision du processus d'évaluation de la performance du conseil, de son président et des comités, y compris l'auto-évaluation par les administrateurs.
- Analyse des résultats de l'évaluation du conseil et de ses comités et recommandations d'amélioration de certains processus, lorsque nécessaire.

Règles d'éthique et de déontologie

Le comité a revu les règles d'éthique et de déontologie en vigueur. Il a, entre autres, mené les activités suivantes :

- Révision du Code d'éthique et de déontologie des administrateurs, interprétation des dispositions du Code, lorsque requis pour son application, et présentation d'un rapport au conseil.
- Réception du rapport sur l'application du Code d'éthique et de déontologie à l'intention des dirigeants et des employés de la Caisse et révision de ce Code.
- Examen, au nom du conseil, des déclarations d'intérêts soumises par les administrateurs conformément aux dispositions en vigueur et transmission de ces déclarations aux autorités désignées par la loi sur la Caisse.

- Recommandation au conseil, pour approbation, de modifications à la directive portant sur la révision de transactions sur les titres de sociétés ayant des liens avec un administrateur de la Caisse et suivi de son application.

Caisse

- Discussion des candidatures au poste d'administrateur des filiales immobilières de la Caisse.
- Analyse et discussion du processus de désignation d'administrateurs au conseil d'administration des sociétés dans lesquelles la Caisse investit.
- Recommandation au conseil, pour approbation, de modifications au Règlement de régie interne pour clarifier les conditions entourant l'exercice d'activités politiques par les employés.
- Réception du rapport sur les dons et commandites accordés durant l'année et recommandation au conseil, pour approbation, de modifications à la politique concernant les dons et commandites.

Politique sur l'investissement responsable

La Caisse s'est dotée d'une politique sur l'investissement responsable. À ce sujet, le comité a effectué les travaux suivants :

- Discussion sur l'application de la Politique sur l'investissement responsable.
- Examen du rapport sur l'exercice du droit de vote de la Caisse auprès des sociétés dont elle est actionnaire, et discussion des principes qui régissent cet exercice.

RECOURS À DES EXPERTS EXTERNES

Le comité de gouvernance et d'éthique n'a pas eu recours aux services d'un expert externe dans le cours de l'année 2011.

Rapport du comité des ressources humaines

FAITS SAILLANTS

01 Examen des stratégies de gestion intégrée des talents.

02 Validation de l'arrimage de la Politique de rémunération aux objectifs stratégiques de la Caisse.

03 Examen des différents indicateurs de gestion.

LE COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

MANDAT

Le comité a pour mandat d'examiner les orientations et stratégies en matière de gestion des ressources humaines, notamment l'évaluation de la performance, la planification de la relève, la rémunération de la haute direction et les pratiques générales de la Caisse en matière de ressources humaines.

Au cours de l'année 2011, le comité a révisé son mandat ainsi que celui de sa présidente, conjointement avec le comité de gouvernance et d'éthique.

Pour une description complète du mandat du comité des ressources humaines, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2011)

Le comité est composé de trois membres indépendants :

- Présidente : Elisabetta Bigsby
- Membres : Ouma Sananikone et Robert Tessier

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2011 : 9

Durant l'année, le comité a porté une attention particulière à la gestion intégrée des talents, en s'attardant notamment sur :

- la planification de la relève;
- les programmes de gestion des talents et les mesures de succès;
- la politique de rémunération incitative.

Après chaque réunion, le comité a fait rapport de ses activités au conseil d'administration, verbalement et par écrit. Par ailleurs, lors de chaque réunion, les membres du comité se sont réunis en l'absence des membres de la direction. Ce rapport, approuvé par les membres du comité, fait état des faits saillants de leurs travaux.

Haute direction

Le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration l'approbation des objectifs de M. Sabia en sa qualité de président et chef de la direction pour l'exercice 2011. Il a également examiné les propositions de M. Sabia concernant les nominations au comité de direction de la Caisse.

Par ailleurs, le comité a notamment examiné et recommandé au conseil d'administration, pour approbation, les éléments suivants :

- L'évaluation de la performance et la détermination de la rémunération globale (salaire de base, rémunération incitative, régimes de retraite et d'avantages sociaux) des membres de la haute direction;
- Les conditions de rémunération globale du président et chef de la direction;
- Le plan de relève des postes de haute direction et de celui de président et chef de la direction.

Stratégies et politiques clés de gestion intégrée des talents

Le comité s'est penché sur plusieurs stratégies et politiques clés de gestion intégrée des talents au cours de l'année 2011, afin de doter la Caisse d'une véritable gestion intégrée des talents. Pour ce faire, le comité a notamment :

- établi certaines priorités de développement organisationnel;
- examiné les différents indicateurs de gestion, y compris les indicateurs relatifs à la gestion des risques opérationnels liés à la gestion des ressources humaines;
- examiné les programmes de plans de développement professionnel pour les employés de la Caisse et de développement du leadership;
- revu la stratégie de gestion de la performance;
- examiné le projet d'évaluation 360° des membres de la haute direction et du président et chef de la direction;
- examiné et discuté des objectifs relatifs à la représentation des femmes dans les postes d'investissement et dans les plans de relève;
- examiné et discuté de la démarche proposée concernant la mobilisation des employés;
- examiné les initiatives « Mieux faire et être » implantées graduellement dans le courant de l'année;
- examiné et recommandé au conseil d'administration, pour approbation, la structure de rémunération directe des employés pour l'année 2012.

Membres indépendants du conseil d'administration

Le comité a procédé à la révision du profil de compétences et d'expérience des membres indépendants du conseil d'administration, en collaboration avec le comité de gouvernance et d'éthique.

Recours à des experts externes

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, faire appel à des experts externes. Dans le cadre de la mise en œuvre du programme de rémunération incitative, le comité et le conseil d'administration ont eu recours aux services d'une firme indépendante d'experts-conseils, reconnue en matière de rémunération du personnel qui œuvre dans le secteur des caisses de retraite, Hugessen Consulting. Le comité tient compte de l'avis et des recommandations de Hugessen, mais prend ses propres décisions, qui peuvent être basées sur des renseignements autres que les recommandations de Hugessen.

POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

Travaux du comité relatifs à la rémunération

Durant l'année 2011, le comité, avec l'appui de son conseiller Hugessen Consulting, s'est assuré que la politique de rémunération adoptée en 2010 rencontrait ses objectifs stratégiques de payer pour la performance à long terme, d'offrir une rémunération compétitive et de lier les intérêts des dirigeants à ceux des déposants. Le comité a examiné la façon dont la politique de rémunération de la Caisse a été appliquée; il a analysé les propositions de primes de performance, ainsi que les propositions relatives à l'application du programme de coinvestissement, et s'est assuré de l'alignement de ces propositions sur la politique de rémunération et les pratiques du marché.

Ainsi, le comité a notamment analysé et recommandé au conseil d'administration, pour approbation :

- certains ajustements requis au programme de rémunération incitative pour les années subséquentes à 2010;
- le montant des primes à être versées en fonction du programme de rémunération incitative;
- les conditions du programme de primes différées et coinvesties.

Par ailleurs, le comité a reçu une mise à jour sur les tendances du marché en matière de révision salariale. Il s'est penché sur les conditions salariales des employés de la Caisse pour 2012 et les a recommandées au conseil d'administration pour approbation.

Règlement de régie interne

La politique de rémunération de la Caisse est encadrée par l'annexe A de son Règlement de régie interne, révisée par décret gouvernemental en 1996. Celle-ci :

- définit les niveaux maximums de rémunération globale des employés et les marchés de référence;
- indique que les données reflétant le portrait des marchés de référence doivent être compilées au moyen d'un sondage annuel fait par une firme indépendante reconnue, et qu'il doit être administré et analysé selon une méthodologie et des règles généralement reconnues en cette matière;
- prévoit que la masse salariale de la Caisse ne doit pas excéder 100 % du point milieu des échelles salariales.

Rapport du comité des ressources humaines

Les marchés de référence et le positionnement des niveaux de rémunération¹

Pour le poste de président et chef de la direction, le marché de référence est composé d'un échantillon de huit grandes caisses de retraite canadiennes, dont la liste se trouve au tableau 61 (p. 121). Pour ce poste, la rémunération globale doit se situer entre la médiane et le troisième quartile (75^e rang centile) du marché de référence selon que la performance de la Caisse est moyenne ou supérieure.

Pour les postes liés à l'investissement, le marché de référence est celui de l'investissement institutionnel canadien. Celui-ci doit comprendre un échantillon représentatif, notamment d'institutions, de compagnies d'assurance, de sociétés de fiducie, de caisses de retraite, de firmes de conseillers en placement, de firmes de courtage et de gestionnaires de fonds ou d'industries de même nature. L'échantillon actuel comprend 57 organisations, dont la liste se trouve au tableau 59 (p. 120). Pour ces postes, la rémunération globale doit se situer en deçà du décile supérieur (90^e rang centile) du marché de référence.

Pour les postes non liés à l'investissement, le marché de référence est celui du Québec et doit comprendre notamment, les emplois du secteur public. Ainsi, le marché de référence comprend un échantillon représentatif de grandes entreprises québécoises des secteurs public et privé ainsi que d'entreprises du secteur financier. L'échantillon actuel comprend 48 organisations, dont la liste se trouve au tableau 60 (p. 121). Pour ces postes, la rémunération globale doit se situer au troisième quartile (75^e rang centile) du marché de référence.

En 2011, la Caisse a retenu les services de Towers Watson pour l'étalonnage de ses marchés de référence. Les critères de sélection utilisés pour établir les entreprises faisant partie des marchés de référence sont notamment : la taille, le secteur d'activité, les entreprises qui recrutent des talents similaires aux profils recherchés par la Caisse, qui offrent des produits et types d'investissement innovateurs et diversifiés, qui sont reconnues pour avoir les meilleures pratiques en ressources humaines, dont la culture est alignée sur la performance et qui participent à la banque de données de Towers Watson.

Objectifs stratégiques liés à la politique de rémunération

La Caisse doit pouvoir compter sur des employés hautement compétents, qui lui permettent d'atteindre sa mission : la Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.

Par conséquent, la politique de rémunération globale poursuit les trois objectifs suivants :

1. Payer pour la performance : une rémunération incitative proportionnelle au rendement procuré aux déposants. Cet objectif s'articule autour des quatre thèmes suivants :

- **Une orientation à long terme** : pour reconnaître la performance soutenue sur plusieurs années.
- **Un juste équilibre rendement-risque** : afin d'encourager une prise de risque mesurée qui facilite la production d'un rendement à long terme soutenu pour les déposants, tout en tenant compte de leur tolérance au risque.
- **Une évaluation globale** : afin de favoriser un équilibre entre le rendement individuel, le rendement des portefeuilles et le rendement de la Caisse.
- **Un accent sur la perspective globale Caisse** : une importance accrue de la contribution des employés aux priorités stratégiques et au rendement global de la Caisse, incluant une pondération accordée au leadership et des comportements souhaités.

2. Offrir une rémunération compétitive : afin d'attirer, mobiliser et retenir des employés qui possèdent une expérience et des compétences qui permettent à la Caisse d'atteindre ses objectifs stratégiques, tout en respectant les balises énoncées par le Règlement de régie interne et décrites précédemment.

3. Lier les intérêts des dirigeants à ceux des déposants : afin qu'ils orientent leur contribution individuelle et d'équipe vers le succès soutenu à long terme de la Caisse.

Cet objectif se traduit par un programme de rémunération incitative, introduit en 2010 et dont il est question à la page 117 du présent rapport, qui permet de reconnaître par l'octroi d'une prime la performance soutenue sur quatre années et de différer une partie de cette prime de performance sur une période de trois ans. Ce mécanisme permet de rejoindre l'objectif visé de lier les intérêts des dirigeants à ceux des déposants en faisant fluctuer ces montants en fonction du rendement absolu généré pour les déposants.

Finalement, les politiques de rémunération incitative de la Caisse respectent les principes de saine gestion de la rémunération émis par le Forum de stabilité financière (FSF) et entérinés par les pays du G20, soit une gouvernance efficace en matière de rémunération et un alignement entre la rémunération et la prise de risque mesurée à long terme, et la revue régulière des pratiques de rémunération.

1. Aux fins de la rémunération, le premier quartile s'étend du 1^{er} au 25^e rang centile, le deuxième quartile du 26^e au 50^e rang centile, le troisième quartile du 51^{er} au 75^e rang centile et le quatrième du 76^e au 100^e rang centile.

Composantes de la rémunération globale

La rémunération globale des employés de la Caisse repose sur quatre composantes :

1. Le salaire de base
2. La rémunération incitative
3. Le régime de retraite
4. Les avantages sociaux

Salaire de base

Le Règlement de régie interne établit que la moyenne des salaires de base ne doit pas excéder le point milieu des échelles salariales. À l'intérieur de ces paramètres, les salaires de base annuels sont fixés en fonction des conditions de salaire qui ont cours dans les marchés de référence. Par ailleurs, les salaires de base de certains employés peuvent avoir été ajustés en cours d'année afin de refléter des changements de responsabilités ou en raison de circonstances exceptionnelles. Chaque année, le comité des ressources humaines soumet au conseil d'administration, pour approbation, l'enveloppe de masse salariale.

Pour l'année 2011, le conseil d'administration a approuvé les recommandations formulées par la direction de la Caisse à l'effet de :

- maintenir les échelles de salaire pour tous les postes;
- geler les salaires des membres de la haute direction;
- verser une enveloppe d'augmentation au mérite de 1,6 % de la masse salariale, se situant sous la médiane des prévisions d'augmentation du marché.

Rémunération incitative

Dans le milieu de l'investissement, la rémunération incitative est une composante essentielle de la rémunération globale offerte aux employés de ce secteur puisqu'elle permet d'aligner les incitatifs financiers sur les objectifs de rendement attendus par les clients.

La rémunération incitative à la Caisse sert à reconnaître la performance, l'atteinte d'objectifs et la contribution à la réalisation des orientations stratégiques. La rémunération incitative représente une partie importante de la rémunération globale. Elle a ainsi une influence directe sur le niveau de rémunération globale offert et sur son positionnement par rapport au marché de référence.

Composantes de la prime de performance

L'attribution d'une prime n'est jamais garantie; elle dépend toujours de l'évaluation des critères de performance tels qu'ils sont établis par le programme de rémunération incitative. Ainsi, l'attribution d'une prime de performance aux employés est évaluée à l'aide des trois composantes présentées au graphique 55.

Période de transition de 2010 à 2012

Bien que le Règlement de régie interne permette qu'une performance supérieure soit reconnue par une rémunération globale se situant jusqu'au décile supérieur (90^e rang centile) ou au troisième quartile (75^e rang centile), selon les postes concernés, le programme de rémunération incitative de la Caisse limite le montant des primes pendant une période de transition de trois ans, soit de 2010 à 2012.

Étant donné qu'il s'agit de la deuxième année d'application du programme de rémunération incitative, lequel est structuré pour tenir compte de quatre années de rendement, la Caisse a introduit des limites sur les primes pouvant être versées en vertu du programme de rémunération incitative entré en vigueur en 2010. Cette mesure transitoire vise à s'assurer que le premier objectif du programme, qui est de reconnaître la performance soutenue sur plusieurs années, soit respectée.

GRAPHIQUE 55

COMPOSANTES DE LA PRIME DE PERFORMANCE



Rapport du comité des ressources humaines

Réalisations en 2011

En 2011, la Caisse a procuré un rendement de 4,0 %, générant 5,7 G\$ de résultats de placement nets :

- Ce résultat situe la Caisse au premier quartile de l'étude RBC Dexia Services aux investisseurs – Caisses de 1 G\$ et plus.
- Treize des 17 portefeuilles affichent des résultats positifs.
- Les cinq priorités stratégiques de la Caisse ont été réalisées avec succès.

Pour la période de trois ans terminée le 31 décembre 2011, le rendement annualisé de la Caisse s'élève à 9,1 %. Depuis le 31 décembre 2008, l'actif net des déposants a crû de 38,9 G\$. Cette croissance est attribuable à des résultats de placement nets de 35,2 G\$, auxquels s'ajoutent des dépôts nets de 3,6 G\$.

De plus, la Caisse a réalisé d'autres objectifs stratégiques clés de son plan d'affaires, notamment :

- Développement de priorités stratégiques pour livrer la performance requise dans un environnement économique et financier mondial qui connaît des changements structurels profonds. Ces priorités stratégiques ont été développées en 2011 et leur mise en œuvre, qui a débutée en 2011, se poursuivra en 2012 et 2013.
- Forte croissance des actifs de la Caisse au Québec par de nouveaux investissements et engagements s'élevant à 2,1 G\$ dans plus d'une centaine d'entreprises. L'actif de la Caisse au Québec a augmenté de 4,7 G\$, atteignant 41,2 G\$ au 31 décembre 2011. La Caisse a mis en œuvre plusieurs initiatives pour renforcer son leadership au Québec, tant sur le plan des investissements que du développement des affaires et de la visibilité (voir la section Contribution au développement économique du Québec, p. 67).

- Réduction du ratio des dépenses à l'actif net moyen qui est passé de 19,4 cents en 2010 à 18,0 cents par 100 \$ d'actif, un niveau qui place la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie de gestionnaires (voir le graphique 68, p. 140), et ce, malgré une légère hausse des charges d'exploitation totales, incluant les frais de gestion externe, qui sont passées de 269 M\$ en 2010 à 278 M\$ en 2011, une augmentation attribuable en grande partie au recrutement de ressources pour renforcer les secteurs des technologies de l'information et de la recherche.
- Maintien d'un juste équilibre entre le rendement et le risque, notamment :
 - Réduction du risque absolu, dans un environnement de marché turbulent, passant de 31,4 % à la fin de 2010 à 29,9 % à la fin de 2011, et réduction du risque actif qui est passé de 4,2 % à 3,7 % au cours de la même période.
 - Maintien d'un niveau robuste de liquidités permettant à la Caisse de respecter ses engagements potentiels, et ceci, même dans le cas d'une importante correction de marché.
 - Maintien du ratio global de levier (passif sur actif total) à un faible niveau de 17 % au 31 décembre 2011.
- Reconfirmation par les agences de notation (Standard & Poor's, Moody's et DBRS) des cotes de crédit de première qualité de la Caisse, avec une perspective stable, compte tenu de sa situation financière solide.
- Fusion et réorganisation des filiales immobilières, et mise en œuvre d'une nouvelle stratégie axée sur l'expertise opérationnelle et sur les actifs situés dans les pays où la Caisse a un avantage stratégique.
- Amélioration de la capacité de recherche et d'analyse des tendances économiques et financières. Le recrutement d'experts de calibre international a permis à la Caisse de mieux appréhender l'environnement macroéconomique et financier et la dynamique conjoncturelle mondiale, ainsi que de mieux comprendre les enjeux de la crise européenne et ses conséquences éventuelles sur ses actifs.

TABLEAU 56

POSITIONNEMENT DE LA RÉMUNÉRATION GLOBALE SELON LE POSTE OCCUPÉ

Postes	Rémunération globale maximum selon le Règlement ¹	Positionnement de la rémunération globale versée en 2011 par rapport aux marchés de référence à la cible ²
Postes liés à l'investissement	90 ^e rang centile	Entre les 54 ^e et 60 ^e rangs centiles
Postes non liés à l'investissement	75 ^e rang centile	

1. Les positionnements en rang centile auxquels réfère la rémunération globale maximum se retrouvent à l'annexe A de son Règlement de régie interne, révisée par décret gouvernemental en 1996.

2. Malgré une performance supérieure à la cible sur deux ans (2010 et 2011), la rémunération globale versée en 2011 se situe près de la médiane en raison des mesures applicables à la période de transition décrite à la page 115 du présent rapport annuel.

Primes de performance 2011

En raison de l'application des limites sur les primes versées en 2011, la rémunération globale des employés de la Caisse se situe près de la médiane en 2011, et ce, bien que la performance atteigne le premier quartile. Plus spécifiquement et selon une analyse produite par Towers Watson, la rémunération globale des employés se situe entre les 54^e et 60^e rangs centiles des marchés de référence à la cible (voir le tableau 56).

L'opinion de Hugessen Consulting présentée au conseil d'administration de la Caisse souligne :

« Nous avons revu les rendements de la Caisse et des indices de référence pour 2011, ainsi que les facteurs ayant contribué au rendement de la Caisse et nous en sommes satisfaits. Nous pouvons confirmer, entre autres, que les calculs de la valeur ajoutée, les multiples de rendement 2011, les multiples de rendement moyen 2010-2011 et les multiples de prime 2011 sont conformes au programme de rémunération incitative de la Caisse. À notre avis, le montant total des primes déterminées par le programme en 2011 est raisonnable dans le contexte du marché, considérant la performance de la Caisse en 2010 et 2011. »

Primes de performance différées et coinvesties

De manière à maintenir un équilibre entre la rémunération incitative à court et à long terme, et s'inspirant des pratiques du secteur financier en la matière, le programme rend obligatoire de différer un minimum de 40 % de la rémunération incitative

totale des membres de la haute direction et, pendant la période de transition s'étalant jusqu'en 2012, 25 % de celle des cadres et des professionnels de haut niveau dans un portefeuille de coinvestissement.

De plus en 2011, la Caisse a offert aux cadres et aux professionnels de haut niveau l'option de différer et coinvestir une portion additionnelle de la prime 2011 payable en 2012 dans le portefeuille de coinvestissement. Cette participation volontaire a accru de 30 % en moyenne les montants différés et coinvestis.

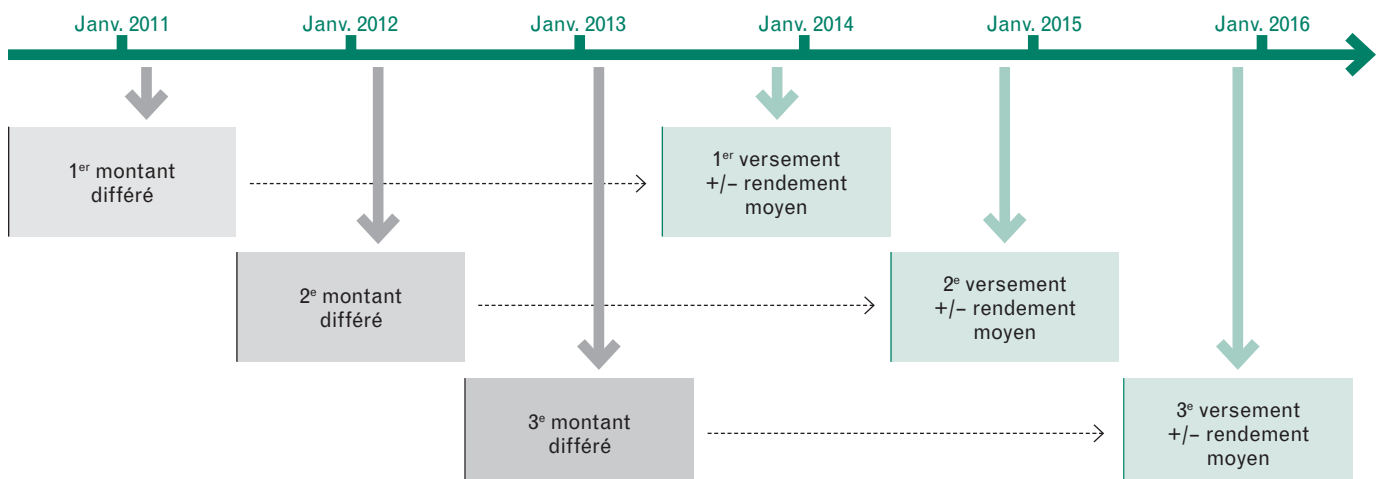
Le portefeuille de coinvestissement vise à renforcer l'alignement des intérêts des employés ayant le plus d'influence sur la performance organisationnelle et financière de la Caisse sur ceux des déposants sur un horizon à long terme. La valeur des montants de primes de performance différées et coinvesties variera avec le rendement global absolu moyen de la Caisse durant la période pendant laquelle les primes sont différées, à la hausse comme à la baisse.

À la fin de chaque période de trois ans, le montant différé, diminué ou augmenté du rendement moyen crédité pour l'exercice, sera versé à chaque participant sous forme de prime différée avec restrictions. Le graphique 57 illustre cette mécanique.

Les membres de la haute direction disposent de trois ans pour contribuer au minimum l'équivalent de leur salaire de base dans le portefeuille de coinvestissement.

GRAPHIQUE 57

PRIMES DE PERFORMANCE DIFFÉRÉES ET COÏNVESTIES



Rapport du comité des ressources humaines

Régime de retraite

Tous les employés participent et contribuent à un des deux régimes de retraite à prestations déterminées, soit au Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) ou au Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE), selon le poste qu'ils occupent. De plus, les membres de la haute direction participent au Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés (RSRCD). En vertu de ces deux régimes, ces dirigeants ont droit de recevoir, à compter de l'âge normal de la retraite, une rente annuelle totale correspondant à 2 % de leurs gains admissibles pour chacune des années ou fraction d'année de participation aux régimes, tout en tenant compte des limites fiscales annuelles imposées par l'Agence du revenu du Canada pour chacune des années où ils ne participaient pas au RSRCD.

Certains membres de la haute direction se voient reconnaître des années de service additionnelles au RSRCD en fonction des circonstances particulières de leur promotion ou de leur embauche. Aucun changement n'a été apporté à ce régime en 2011.

Avantages sociaux

Les employés bénéficient d'une gamme d'avantages sociaux de valeur concurrentielle, notamment une assurance collective (par exemple, les soins médicaux et dentaires, l'assurance-vie, etc.). Par ailleurs, les membres de la haute direction bénéficient d'avantages particuliers pour assumer, principalement, des dépenses associées à l'allocation de voiture. La Caisse exige également de ses cadres qu'ils procèdent à une évaluation annuelle de leur état de santé. Aucun changement n'a été apporté aux régimes d'avantages sociaux en 2011.

Revue de performance et de rémunération globale du président et chef de la direction

Revue de performance

Au début de l'année 2011, le comité a recommandé au conseil d'administration, à des fins d'examen et d'approbation, une série d'objectifs individuels autres que financiers proposés par le président et chef de la direction. Une vingtaine d'objectifs d'entreprise visaient à atteindre des cibles en lien avec la stratégie et le plan d'affaires de la Caisse.

Le renforcement des activités au Québec, les stratégies et les outils d'investissement, les relations avec les déposants, les processus décisionnels, la gouvernance des filiales immobilières, la gestion des talents et le positionnement de la Caisse, sont autant de chapitres qui ont fait l'objet d'une évaluation par le comité des ressources humaines.

En complément, le comité a aussi reçu un sommaire de l'évaluation faite par les membres de la haute direction.

Au terme du processus, un rapport a été soumis au conseil d'administration qui s'est déclaré très satisfait de la performance du président et chef de la direction et l'a félicité pour les rendements financiers obtenus et les progrès dans l'avancement de la vision stratégique et du plan d'affaires.

Revue de rémunération globale

La rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction sont établies en fonction des paramètres déterminés par le gouvernement, après consultation du conseil d'administration.

GRAPHIQUE 58

COMPOSANTES DE LA PRIME DE PERFORMANCE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

RENDEMENT GLOBAL CAISSE



Est fonction du niveau d'atteinte des objectifs de rendement de la Caisse

RÉALISATION DES OBJECTIFS D'ENTREPRISE



Est évaluée sur le niveau d'atteinte des objectifs d'entreprise

CONTRIBUTION INDIVIDUELLE



Résulte du niveau d'atteinte des objectifs individuels

Conformément à sa demande, M. Sabia n'a reçu aucune augmentation salariale et aucune prime ne lui a été accordée depuis son entrée en fonction en 2009. C'est ainsi que son salaire de base est demeuré inchangé à 500 000 \$ au cours de l'année 2011.

En ce qui concerne la détermination de la prime de performance annuelle du président et chef de la direction, les trois composantes présentées au graphique 58 ont été prises en compte.

La composante liée au rendement global correspond, cette année, au rendement sur deux ans (2010 et 2011) de la Caisse. En 2010, le portefeuille global de la Caisse affichait des résultats de placement nets de 17,7 G\$ et un rendement absolu de 13,6 %. Le rendement global de la Caisse surpassait ainsi celui de son portefeuille de référence de 5,1 G\$. En 2011, les résultats de placement nets se chiffraient à 5,7 G\$ et le rendement absolu s'établissait à 4,0 %, soit 366 M\$ en dessous du portefeuille de référence. Pour les années 2010 et 2011, le rendement annualisé sur deux ans correspond à 8,7 %, soit 4,7 G\$ au-dessus du portefeuille de référence.

Le comité et le conseil d'administration ont qualifié de supérieure la performance de M. Sabia pour l'atteinte des objectifs d'entreprise et individuels fixés en début d'année.

Le président et chef de la direction, tout comme les autres membres de la haute direction visés par le programme de rémunération incitative, a l'obligation de différer au minimum 40 % de la rémunération incitative qui lui est accordée dans un portefeuille de coinvestissement. Pour l'atteinte des objectifs annuels, le conseil d'administration a versé à M. Sabia une rémunération incitative de 400 000 \$ et M. Sabia a choisi de différer un montant de 800 000 \$ au titre du portefeuille de coinvestissement. En 2014, M. Sabia sera admissible à recevoir une prime différée et coinvestie augmentée ou diminuée du rendement absolu moyen de la Caisse.

Les autres conditions d'emploi auxquelles M. Sabia a droit sont alignées sur les politiques de la Caisse et respectent les paramètres fixés par le Règlement de régie interne. Il reçoit des avantages particuliers d'une valeur annuelle de 40 000 \$ et participe au régime d'assurance collective des employés de la Caisse.

M. Sabia a renoncé, pour la durée de son mandat, à participer à tout régime de retraite, comme il a renoncé à toute indemnité de fin d'emploi, quelle qu'en soit la cause. Toutefois, compte tenu du caractère obligatoire de la participation au régime de retraite de base en vertu des dispositions du régime de retraite du personnel d'encadrement (selon les règles de la CARRA), M. Sabia a dû y être inscrit malgré son intention d'y renoncer. Les cotisations au régime de base obligatoire ont représenté un coût annuel pour la Caisse en 2011 de 14 726 \$.

En 2011, la rémunération globale du président et chef de la direction, en incluant la rémunération incitative différée et coinvestie, pour une performance supérieure, est inférieure de 59 % du potentiel de rémunération directe maximum du marché de référence, qui est constitué des pairs provenant des huit grandes caisses de retraite. Pour une performance supérieure, un écart d'environ 2,5 M\$ est constaté entre la rémunération globale du président et chef de la direction et le potentiel de rémunération directe maximum prévu par les politiques des entreprises du marché de référence.

Rémunération du président et chef de la direction et des cinq dirigeants les mieux rémunérés pour les années 2009 à 2011

Le conseil d'administration de la Caisse reconnaît l'importance d'un leadership de qualité et croit fermement que les politiques et programmes qu'il a entérinés permettent :

- d'offrir une rémunération concurrentielle dans un marché où la compétition pour le talent est vive et où, pour produire le rendement attendu, la Caisse est en concurrence à l'échelle mondiale;
- d'atteindre les objectifs stratégiques qui soutiennent la réalisation de la mission de la Caisse.

Conformément à la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec, la Caisse divulgue ci-après, pour elle-même et ses filiales en propriété exclusive, la rémunération du président et chef de la direction et celle des cinq dirigeants les mieux rémunérés agissant sous son autorité immédiate (voir le tableau 62, p. 122).

Rapport du comité des ressources humaines

TABLEAU 59

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTES LIÉS À L'INVESTISSEMENT

- Addenda Capital
- Air Canada
- Alberta Investment Management Corporation
- Association de bienfaisance et de retraite des policiers et policières de la Ville de Montréal
- ATB Financial
- Banque HSBC Canada
- Banque Nationale du Canada
- Banque Royale du Canada
- BIMCOR
- British Columbia Investment Management Corporation
- Commission de la sécurité professionnelle et de l'assurance contre les accidents du travail
- Commission des accidents du travail de l'Alberta
- Commission du régime de retraite de l'Ontario
- Connor, Clark & Lunn Financial Group
- Cordiant Capital
- Credit Union Central of Manitoba
- Division des investissements du CN
- Fiducie du régime de retraite du SEFPO
- Fiera Sceptre
- Financière des professionnels
- Financière Sun Life
- Fondation Lucie et André Chagnon
- Gestion Pembroke
- Greystone Managed Investments
- HEB Manitoba
- Hydro-Québec
- Industrielle Alliance, Assurance et services financiers
- Insurance Corporation of British Columbia
- Intact Gestion de placements
- Jones Collombin Investment Counsel
- La Banque Toronto-Dominion
- La Great-West, compagnie d'assurance-vie
- L'Association canadienne de protection médicale
- Leith Wheeler Investment Counsel
- L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- L'Office d'investissement du RPC
- Matrix Asset Management
- Mclean & Partners
- Mouvement des caisses Desjardins
- Nexus Investment Management
- Optimum Gestion de Placements
- Placements Montrusco Bolton
- Régime de retraite de la Municipalité régionale d'Halifax
- Régime de retraite des employés des services de la santé de l'Ontario (HOOPP)
- Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (OTPP)
- Robitaille gestion d'actifs
- Services aux médecins MD
- Société canadienne des postes
- Société d'assurance-dépôts du Canada
- Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick
- Société de Transport de Montréal
- Société Radio-Canada
- Telus Communication
- Tetrem Capital Management
- The Civil Service Superannuation Board
- Ville d'Edmonton

TABLEAU 60

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTES NON LIÉS À L'INVESTISSEMENT

- AbitibiBowater
- Agropur Coopérative
- Air Canada
- Alcoa Canada
- ArcelorMittal Canada
- AstraZeneca Canada
- Banque de Montréal
- Banque Laurentienne du Canada
- BCE
- Bell Aliant Communications Régionales
- Bell Helicopter Textron Canada
- Bombardier Transport Canada
- COGECO
- Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada
- Division des investissements du CN
- Domtar
- Ericsson Canada
- Gaz Métro
- Générale Électrique du Canada
- Groupe CSL
- Groupe SNC-Lavalin
- Groupe TMX
- Hydro-Québec
- Imperial Tobacco Canada
- Intact Corporation financière
- Intact Gestion de placements
- La Financière Standard Life
- La Great-West, compagnie d'assurance-vie
- L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- Lombard du Canada
- Loto-Québec
- McKesson Canada
- Merck Canada
- Microsoft Canada
- Molson Coors Canada
- Mouvement des caisses Desjardins
- Power Corporation du Canada
- Rio Tinto Canada
- Rolls-Royce Canada
- SGI Canada
- Société Radio-Canada
- Telus Communication
- Tembec
- UAP
- Uni-Select
- VIA Rail Canada
- Vidéotron
- Yellow Média

TABLEAU 61

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTE DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

- Alberta Investment Management Corporation
- BIMCOR
- British Columbia Investment Management Corporation
- L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- L'Office d'investissement du RPC
- Régime de retraite des employés des services de la santé de l'Ontario (HOOPP)
- Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (OTPP)

Rapport du comité des ressources humaines

TABLEAU 62

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS POUR LES ANNÉES 2009 À 2011

Nom et poste principal	Exercice (année)	Salaire de base (\$)	Rémunération incitative ¹ (\$)	Autre rémunération (\$)	Rémunération directe ² (\$)	Valeur du plan de retraite ³ (\$)
Michael Sabia Président et chef de la direction ⁴	2011	500 000	400 000	40 000	940 000	s.o.
	2010	500 000	s.o.	40 000	540 000	s.o.
	2009	403 846	s.o.	32 308	436 154	s.o.
Roland Lescure Premier vice-président et chef des Placements	2011	450 000	660 000	30 000	1 140 000	226 200
	2010	450 000	780 000	30 000	1 260 000	179 200
	2009	110 769	s.o.	407 385	518 154	29 100
Normand Provost Premier vice-président, Placements privés et chef des Opérations ⁵	2011	395 000	655 000	30 000	1 080 000	270 000
	2010	362 885	712 500	30 000	1 105 385	307 600
	2009	348 558	300 000	28 365	676 923	234 300
Daniel Fournier Président, groupe Immobilier et premier vice-président, Immobilier ⁶	2011	450 000	715 000	285 000	1 450 000	510 300
	2010	195 330	420 000	313 022	928 352	191 200
Claude Bergeron Premier vice-président et chef de la Direction des risques ⁷	2011	375 000	275 000	296 667	946 667	103 800
	2010	329 066	325 000	296 667	950 733	214 700
	2009	305 177	350 000	25 038	680 215	237 200
Bernard Morency Premier vice-président, Déposants et initiatives stratégiques ⁸	2011	375 000	260 000	280 000	915 000	303 800
	2010	375 000	250 000	280 000	905 000	180 200
	2009	136 250	300 000	301 762	738 012	32 900

- Comme mentionné à la page 117 du présent rapport annuel, les membres de la haute direction ont l'obligation de différer au minimum 40 % de leur rémunération incitative calculée dans un portefeuille de coinvestissement, comme le prévoit le programme de rémunération incitative. En 2013, les dirigeants seront admissibles à recevoir une prime différée et coinvestie augmentée ou diminuée du rendement absolu moyen de la Caisse. Les montants différés et coinvestis jusqu'en 2013 à l'égard de 2010 sont présentés dans le Rapport annuel 2010, à la page 112. Les montants différés et coinvestis jusqu'en 2014 à l'égard de 2011 correspondent respectivement à : 800 000 \$ pour M. Sabia, 440 000 \$ pour M. Lescure, 670 000 \$ pour M. Provost, 585 000 \$ pour M. Fournier, 275 000 \$ pour M. Bergeron et 390 000 \$ pour M. Morency.
- La valeur de la rémunération directe inclut le salaire, la rémunération incitative annuelle versée et l'autre rémunération. Elle exclut la rémunération incitative différée et coinvestie et la valeur du plan de retraite.
- La valeur du plan de retraite est une valeur actualisée de la prestation de retraite acquise durant l'année ainsi que de tout changement rémunérateur survenu au cours de l'année. Cette valeur correspond à la variation attribuable à des éléments rémunérateurs, présentée au tableau 63 du présent rapport annuel.
- M. Sabia a renoncé, dès sa nomination, à sa participation à tout programme de rémunération incitative pour les années 2009 et 2010. De plus, il a renoncé pour la durée de son mandat à participer à tout régime de retraite. Cependant, la participation au Régime de retraite du personnel d'encadrement est obligatoire en vertu des règles de la CARRA, comme détaillé sur son site Internet à l'adresse électronique suivante : http://www.carra.gouv.qc.ca/fra/regime/rrpe/rrpe_s03.htm.
- En mars 2012, les fonctions de chef des Opérations assumées par M. Provost depuis le 30 avril 2009 ont été transférées sous la responsabilité de M. Bernard Morency. M. Provost, ayant réalisé le mandat qui lui avait été confié à la direction des Opérations, demeure responsable des investissements de la Caisse en infrastructures et en placements privés. Son nouveau titre est présenté à la page 137 du présent rapport annuel.
- M. Fournier a reçu un montant forfaitaire de dédommagement échelonné sur plusieurs années en compensation des sommes auxquelles il a dû renoncer en cessant ses activités précédentes. En 2011, M. Fournier a reçu un dernier montant s'élevant à 255 000 \$.
- M. Bergeron a reçu, en reconnaissance de sa contribution passée et continue à la gestion active et à la restructuration du dossier BTAA, un montant forfaitaire qui s'élève à 266 667 \$ en 2011.
- M. Morency a reçu un montant forfaitaire de dédommagement échelonné sur plusieurs années en compensation des honoraires professionnels auxquels il a dû renoncer au moment de son embauche en cessant ses activités de consultation auprès d'autres clients que la Caisse. En 2011, M. Morency a reçu un montant de 250 000 \$. Depuis mars 2012, M. Morency a pris la responsabilité de la direction des Opérations en plus de celles qu'il assumait déjà. Son nouveau titre est présenté à la page 136 du présent rapport annuel.

TABLEAU 63

SOMMAIRE DE LA RETRAITE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS

Nom et poste principal	Années décomptées ¹ (nbre)	Prestations annuelles payables ² (\$)		Obligation au titre des prestations constituées au début de l'exercice ³ (\$)	Variation attribuable à des éléments rémunérateurs ⁴ (\$)	Variation attribuable à des éléments non rémunérateurs ⁵ (\$)	Obligation au titre des prestations constituées à la fin de l'exercice ³ (\$)
		À la fin de l'exercice	À 65 ans				
Michael Sabia Président et chef de la direction ⁶	2,8	7 100	24 400	0	0	0	0
Roland Lescure Premier vice-président et chef des Placements	2,2	80 600	488 800	332 600	226 200	127 100	685 900
Normand Provost Premier vice-président, Placements privés et chef des Opérations	31,6	259 200	409 200	1 710 100	270 000	345 000	2 325 100
Daniel Fournier Président, groupe Immobilier et premier vice-président, Immobilier	1,4	51 600	252 300	239 200	510 300	60 500	810 000
Claude Bergeron Premier vice-président et chef de la Direction des risques	31,2	198 300	322 800	1 037 700	103 800	122 000	1 263 500
Bernard Morency Premier vice-président, Déposants et initiatives stratégiques	2,4	46 800	114 300	261 000	303 800	40 300	605 100

1. Il s'agit du nombre d'années décomptées au sein du régime de base.

2. Les prestations annuelles équivalent à la somme de la rente payable par le régime de base et par le régime supplémentaire à la fin de l'exercice ou à 65 ans.

3. Les obligations n'incluent pas celles du régime de base puisqu'une cotisation de l'employeur et une de l'employé sont versées à la CARRA qui en assume l'obligation liée aux prestations. La cotisation de la Caisse était de l'ordre de 14 726 \$ par dirigeant en 2011.

4. La variation attribuable à des éléments rémunérateurs comprend le coût annuel des prestations de retraite, les changements au salaire de base, des modifications au régime ou l'attribution d'années de service additionnelles.

5. La variation attribuable à des éléments non rémunérateurs comprend les montants attribuables à l'intérêt s'accumulant sur l'obligation en début d'année, aux gains et pertes actuariels associés aux éléments autres que la rémunération et aux modifications d'hypothèses actuarielles.

6. M. Sabia a renoncé à participer à tout régime de retraite. Cependant, la participation au Régime de retraite du personnel d'encadrement est obligatoire en vertu des règles de la CARRA, comme détaillé sur son site Internet à l'adresse électronique suivante : http://www.carra.gouv.qc.ca/fra/regime/rrpe/rrpe_s03.htm.

Rapport du comité des ressources humaines

TABLEAU 64

SOMMAIRE DES INDEMNITÉS ADVENANT LE DÉPART DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS

Nom et poste principal	Événement déclencheur	Montant théorique payable (\$)
Michael Sabia Président et chef de la direction ¹	Terminaison du contrat	0
Roland Lescure Premier vice-président et chef des Placements ²	Terminaison non volontaire	900 000
Normand Provost Premier vice-président, Placements privés et chef des Opérations ³	Terminaison non volontaire	395 000
Daniel Fournier Président, groupe Immobilier et premier vice-président, Immobilier ²	Terminaison non volontaire	900 000
Claude Bergeron Premier vice-président et chef de la Direction des risques ⁴	Terminaison non volontaire	750 000
Bernard Morency Premier vice-président, Déposants et initiatives stratégiques ⁴	Terminaison non volontaire	750 000

1. Aucune indemnité de départ n'est payable, même en cas de départ non volontaire.
2. Le contrat de travail de ce dirigeant prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à deux fois son salaire de base annuel.
3. Le contrat de travail de ce dirigeant ne prévoit aucune condition particulière liée à sa fin d'emploi. Son indemnité de fin d'emploi a donc été estimée à partir du cadre de référence de la Caisse en la matière, lequel accorde un mois de salaire de base par année de service pour un maximum de 12 mois.
4. Le contrat de travail de ce dirigeant prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à une fois son salaire de base annuel, additionné du montant équivalent à une fois sa prime cible annuelle.

TABLEAU 65

COMPARAISON AU MARCHÉ DU POTENTIEL DE RÉMUNÉRATION DIRECTE MAXIMUM ET CIBLE POUR UNE PERFORMANCE SUPÉRIEURE POUR LES POSTES DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET CEUX DES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS¹

Poste	Marché de référence ^{2,3}		Caisse
	Rémunération directe maximum ⁴ (\$)	Rémunération directe cible ⁵ (\$)	Rémunération directe en 2011 ⁶ (\$)
Président et chef de la direction ⁷	4 249 311	2 208 958	940 000
Premier vice-président et chef des Placements ⁸	3 935 000	1 842 000	1 140 000
Premier vice-président, Placements privés et chef des Opérations ⁸	3 280 500	1 564 500	1 080 000
Président, groupe Immobilier et Premier vice-président, Immobilier ⁸	3 611 650	1 732 850	1 450 000
Premier vice-président et chef de la Direction des risques ^{3,8}	1 595 600	928 200	946 667
Premier vice-président, Déposants et initiatives stratégiques ⁸	n.d.	n.d.	915 000

1. La rémunération directe présentée en 2011 est alignée sur le principe de la rémunération « gagnée », que nous définissons conformément à Loi de l'impôt sur le revenu comme la rémunération « versée en espèces et imposable ».
2. Comme le stipule le Règlement de régie interne, le potentiel de rémunération directe observé au 75^e rang centile de leur marché de référence respectif a été utilisé pour le poste de président et chef de la direction et les postes non liés à l'investissement, et celui du 90^e rang centile du marché de référence a été utilisé pour les postes liés à l'investissement.
3. Le potentiel de rémunération directe observé au 90^e rang centile d'un sous-segment du marché de référence a été utilisé pour le poste lié à l'investissement de premier vice-président et chef de la Direction des risques. Ce sous-segment inclut des entreprises du secteur d'activité des services financiers.
4. La rémunération directe maximum du marché, pour une performance supérieure, présente le potentiel de rémunération directe maximum prévu par les politiques des entreprises du marché qui se positionnent au 3^e quartile pour le poste de président et chef de la direction et au 4^e quartile pour les autres postes. Ces montants théoriques excluent la valeur des plans de retraite, mais incluent la valeur des avantages particuliers et de la rémunération à long terme octroyée par le passé et payable au cours de l'exercice.
5. La rémunération directe cible du marché, pour une performance supérieure, présente le potentiel de rémunération directe cible prévu par les politiques des entreprises du marché qui se positionnent au 3^e quartile pour le poste de président et chef de la direction et au 4^e quartile pour les autres postes. Ces montants théoriques excluent la valeur des plans de retraite, mais incluent la valeur des avantages particuliers et de la rémunération à long terme octroyée par le passé et payable au cours de l'exercice.
6. Ces montants reflètent la rémunération directe versée en 2011, qui exclut la rémunération incitative différée et coinvestie (voir la note 1 présentée au tableau 62) et la valeur du plan de retraite, mais qui inclut la valeur des avantages particuliers. L'écart avec le marché de référence découle de l'application de la période de transition prévue par le programme de rémunération incitative (voir la page 115 du présent rapport annuel) et par le fait qu'il n'y avait aucun montant différé payable en 2011.
7. Towers Watson, Étude de la rémunération du président et chef de la direction, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2012.
8. Towers Watson, Étude de la rémunération des membres du comité de direction, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2012.

Rapport du comité de gestion des risques

FAITS SAILLANTS

01 Raffinement des outils de gestion des risques de la Caisse, concernant notamment la mesure du risque de crédit et les tests utilisés pour simuler des tensions de marché.

02 Examen des rapports rendement-risque relatifs aux portefeuilles spécialisés et à la Caisse globalement.

03 Révision du processus de gestion du risque d'entreprise et renforcement des pratiques de gestion des risques opérationnels.

LE COMITÉ DE GESTION DES RISQUES

Le conseil d'administration a créé le comité de gestion des risques afin d'appuyer le comité de vérification dans l'exercice de sa responsabilité à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion des risques.

MANDAT

Le comité a pour mandat d'établir les orientations et les politiques d'encadrement relatives à la gestion des risques. Ces orientations et politiques visent à maintenir à un niveau approprié les risques d'affaires, les risques financiers ainsi que les risques opérationnels assumés par la Caisse dans le cours de ses activités.

Durant l'année, le comité a révisé son mandat, ainsi que celui de son président, conjointement avec le comité de gouvernance et d'éthique.

Pour une description complète du mandat du comité de gestion des risques, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2011)

- Président : Réal Raymond
- Membres : Pierre Fitzgibbon, François R. Roy et Ouma Sananikone
- Membre invité : A. Michel Lavigne, président du comité de vérification

Le président du conseil assiste aux réunions. Les autres membres du conseil ont assisté à tour de rôle, en tant qu'observateurs, aux réunions du comité.

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2011 : 10

Le comité a implanté différents mécanismes pour fournir au comité de vérification et au conseil l'assurance dont ils ont besoin à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion des risques. Il a :

- fait rapport de ses activités après chaque réunion, verbalement et par écrit, au conseil;
- déposé ses mémoires de délibérations auprès du comité de vérification et du conseil;
- invité le président du comité de vérification à chaque réunion.

Le comité a tenu régulièrement des réunions en l'absence des membres de la direction.

Le rapport ci-dessous décrit les principaux éléments qui ont fait l'objet d'une discussion ou d'une décision en cours d'année; il a été approuvé par les membres du comité.

Orientations et politiques d'encadrement de la gestion des risques

Une forte volatilité des marchés financiers a marqué 2011, ce qui a exigé une surveillance accrue de ceux-ci tout au long de l'année. Vous êtes invités à consulter la section Gestion des risques à la page 51 de ce rapport pour une présentation détaillée de l'évolution des mesures de risque et des actions de la direction visant la poursuite de l'amélioration de la gestion des risques.

Pour sa part, en 2011, le comité a suivi l'ensemble des travaux relatifs à la gestion des risques, touchant notamment l'intégration rendement-risque au quotidien, la mise en place ou le renforcement d'encadrements et de processus, et l'amélioration des outils de gestion des risques.

Le comité s'est acquitté de ses responsabilités, notamment de la façon suivante :

- Examen et suivi d'une stratégie de sous-pondération dans les portefeuilles de marchés boursiers en raison des risques accrus sur les marchés, liés notamment à la crise de la dette souveraine en Europe.
- Examen, à chaque réunion du comité, de rapports rendement-risque relatifs aux portefeuilles spécialisés d'un secteur d'investissement ou à la Caisse globalement.
- Révision des politiques d'investissement de certains portefeuilles spécialisés pour une meilleure gestion des activités d'investissement et de risque, et recommandations d'approbation au conseil d'administration concernant, entre autres, les limites de risques et les indices de référence.
- Analyse et recommandation au conseil, pour approbation, de modifications à la Politique de gestion intégrée des risques touchant notamment la gestion du risque de marché et la mesure de certaines limites d'autorisation.
- Examen et adoption de modifications à la directive relative aux autorisations des instruments financiers et autres activités non prévues aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés afin d'optimiser le processus entourant les nouvelles activités d'investissement.
- Examen de la méthode d'analyse du risque de crédit des contreparties et recommandation au conseil, pour approbation, d'un nouvel encadrement du risque de crédit des émetteurs nécessitant, entre autres, l'élaboration d'analyses de crédit détaillées sur les titres de dette en portefeuille.
- Discussion de l'encadrement mis en place relativement à la gestion du risque de concentration.
- Discussion du processus d'investissement du portefeuille Actions canadiennes et de la liquidité des investissements de ce portefeuille.
- Examen d'un rapport portant sur la révision de l'ensemble des instruments financiers dérivés détenus dans les portefeuilles de la Caisse, des modifications à apporter à leur encadrement et suivi des travaux à cet égard.
- Révision du processus de décision concernant la couverture du risque de change de certains portefeuilles.
- Examen du processus de gestion du risque d'entreprise et discussion du renforcement des pratiques de gestion des risques opérationnels, notamment de la mise sur pied du comité risques opérationnels (CRO), un sous-comité du comité de direction, présidé par le chef de la Direction des risques et composé de représentants de différents secteurs de la Caisse.
- Discussion de la réorganisation de la Direction des risques visant entre autres à augmenter l'efficacité et l'efficience des activités de gestion des risques et aligner celles-ci sur les orientations stratégiques de la Caisse.
- Examen et suivi, à chaque réunion du comité, du plan d'affaires de la Direction des risques.
- Réception des rapports de reddition de comptes relatifs à la conformité et au contrôle interne.

Dossiers d'investissement

- Étude et recommandation de dossiers d'investissement relevant de l'autorité du conseil, et ce, en tenant compte de l'analyse présentée par l'équipe responsable de la transaction, de l'analyse des risques du projet et, plus particulièrement, de son incidence sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé et du portefeuille global de la Caisse, ainsi que de la conformité de l'investissement aux politiques et directives d'encadrement des risques.
- Discussions sur la relation rendement-risque pour chacun des dossiers d'investissement qui lui ont été soumis.
- Réception de rapports sur le suivi des dossiers d'investissement autorisés par le conseil, ainsi que des dossiers autorisés par la direction de la Caisse et ne relevant pas de l'autorité du conseil.
- Suivi régulier d'investissements importants ayant une incidence particulière sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé et du portefeuille global de la Caisse.

Déposants

- Analyse des certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.

RECOURS AUX SERVICES D'EXPERTS EXTERNES

Le comité de gestion des risques n'a pas fait appel à de tels services en 2011.

Conseil d'administration et comité de direction

Structure organisationnelle

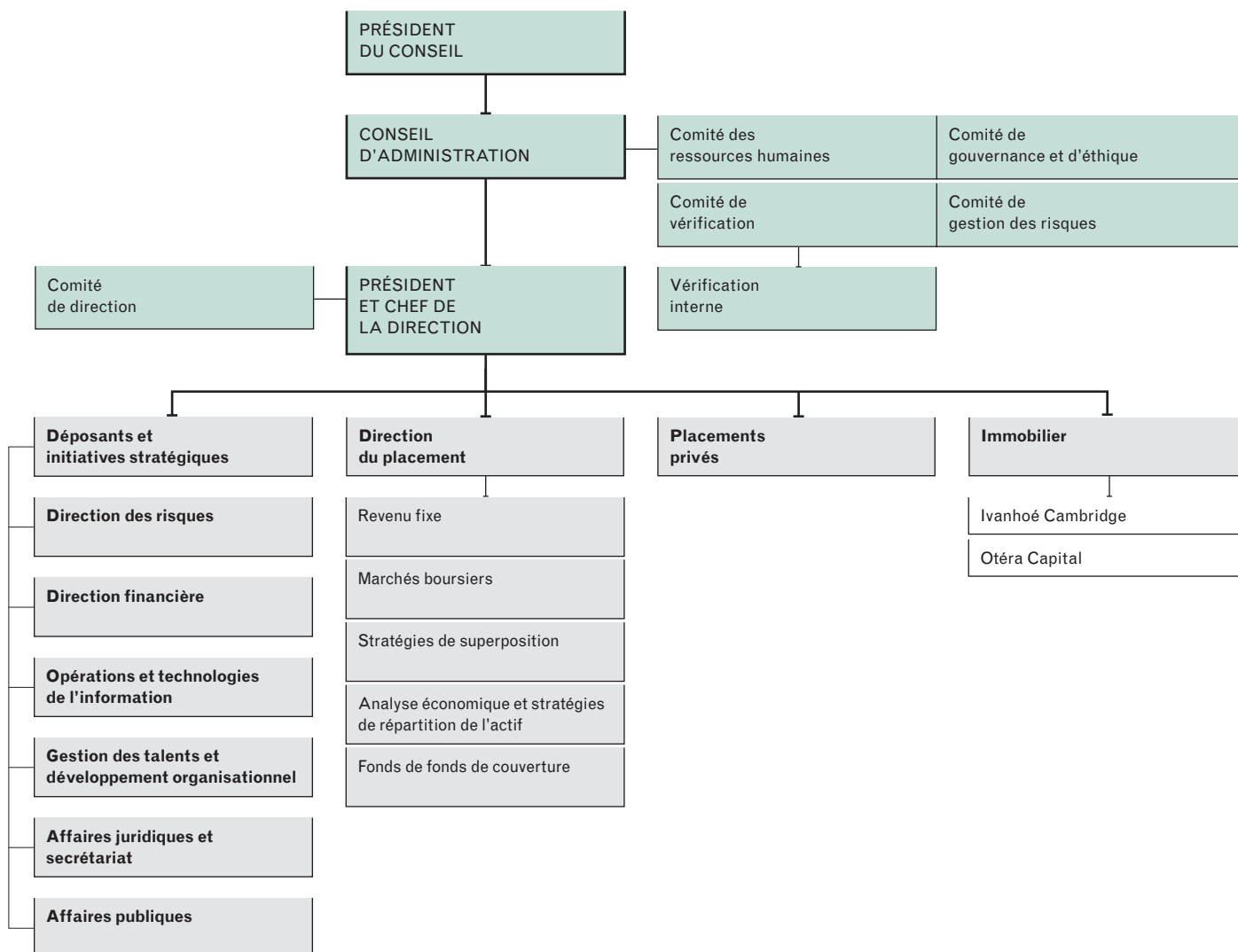
Le conseil d'administration de la Caisse est composé de son président, du président et chef de la direction, de représentants des déposants et de membres indépendants. La loi sur la Caisse prévoit qu'au moins les deux tiers des administrateurs, dont le président, doivent être indépendants.

Le comité de direction est composé du président et chef de la direction et des premiers dirigeants des divers secteurs de la Caisse. Au 31 décembre 2011, la Caisse employait un total de 789 personnes. Quant à lui, à la même date, le secteur Immobilier employait un total de 1 769 employés.

GRAPHIQUE 66

STRUCTURE ORGANISATIONNELLE – CAISSE

(au 31 décembre 2011)



SECTEUR IMMOBILIER

Le secteur Immobilier investit en fonds propres et en produits de financement dans les secteurs des bureaux, des commerces de détail, des immeubles résidentiels en Amérique, en Europe et en Asie. Les activités de l'immobilier sont distribuées dans deux portefeuilles spécialisés : Immeubles et Dettes immobilières.

Le portefeuille Immeubles est constitué des activités d'Ivanhoé Cambridge, l'une des 10 plus grandes sociétés immobilières au monde.

En 2011, Ivanhoé Cambridge a procédé à une révision de son modèle d'affaires, passant d'une structure organisationnelle articulée autour des catégories d'actif (des centres commerciaux, des bureaux, des édifices multirésidentiels et autres immeubles) à une structure axée sur ses métiers de base : l'exploitation immobilière et l'investissement. Cette orientation favorise une approche plus intégrée autour de deux axes stratégiques afin de mettre en commun les connaissances et les expertises pour accroître l'efficacité et mieux faire face à la concurrence mondiale.

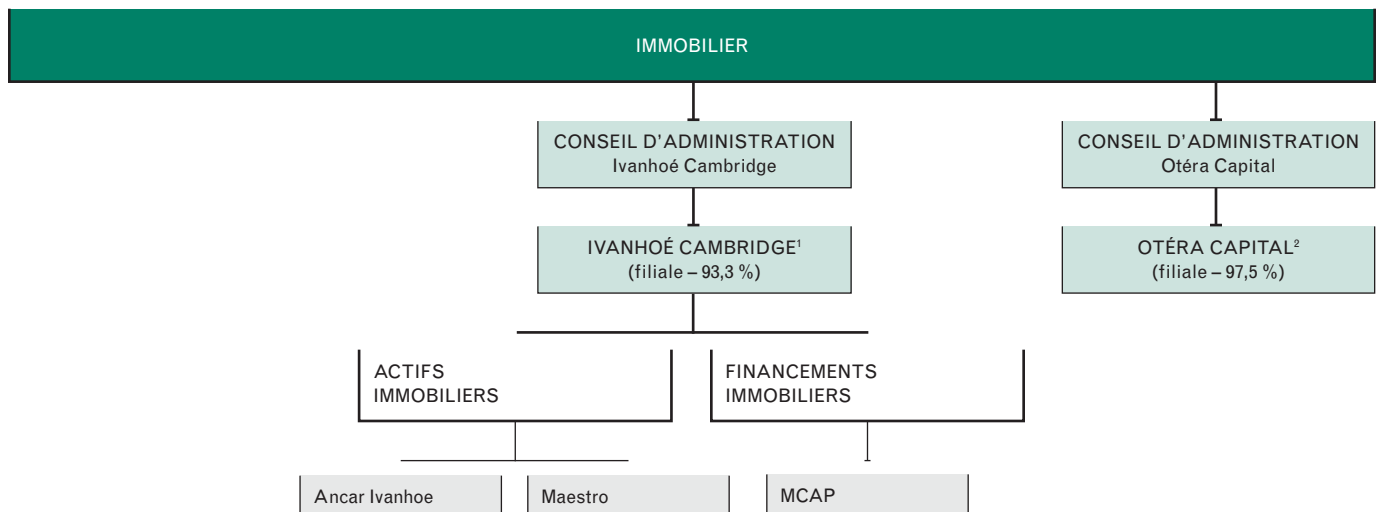
Le portefeuille Dettes immobilières est constitué des activités d'Otéra Capital, qui offre une gamme complète de services de financement immobilier commercial.

Pour plus de détails sur le secteur Immobilier, visitez notre site Web à www.lacaisse.com.

GRAPHIQUE 67

STRUCTURE ORGANISATIONNELLE – IMMOBILIER

(au 31 décembre 2011)



1. Daniel Fournier, président du conseil et chef de la direction, Ivanhoé Cambridge

2. Raymond McManus, président et chef de la direction, Otéra Capital

Conseil d'administration

ELISABETTA BIGSBY

Administratrice de sociétés

Présidente du comité des ressources humaines

Date de nomination au conseil d'administration : 4 novembre 2009

Elisabetta Bigsby a fait carrière à la Banque Royale du Canada de 1977 à 2007, où elle a notamment fait partie du comité de direction et occupé les fonctions de chef des Ressources humaines. Elle a aussi été membre du comité de retraite de la Banque de 1989 à 2007. Outre ses fonctions d'administratrice, M^{me} Bigsby réalise aujourd'hui des mandats de perfectionnement de cadres supérieurs, en collaboration avec l'International Consortium for Executive Development Research, au Massachusetts, et siège au conseil d'administration de Cogeco. Elle a également siégé au conseil de plusieurs autres organismes.

CLAUDETTE CARBONNEAU

Administratrice de sociétés

Membre du comité de gouvernance et d'éthique

Date de nomination au conseil d'administration : 25 septembre 2002

Claudette Carbonneau, détentrice d'un baccalauréat en science politique, a été à la tête de la Confédération des syndicats nationaux (CSN) de 2002 à mai 2011. Elle était la première femme à occuper ce poste. M^{me} Carbonneau a été présidente du conseil d'administration de Fondation jusqu'en octobre 2011. De plus, elle a été vice-présidente de la Confédération syndicale internationale et première substitut de la délégation canadienne au conseil général de la CSI jusqu'en novembre 2011. Enfin, elle a été membre du Conseil consultatif du travail et de la main-d'œuvre du gouvernement du Québec jusqu'en juin 2011.

LOUISE CHARETTE

Administratrice de sociétés

Membre du comité de gouvernance et d'éthique et du comité de vérification

Date de nomination au conseil d'administration : 27 avril 2005

Louise Charette est doctorante en mathématiques et détient une maîtrise en administration des affaires. De 1981 à 2007, elle a occupé différents postes de direction à la Commission de la construction du Québec, dont celui de directrice générale adjointe à la Direction générale, Administration et finances. En plus de ses fonctions à la direction générale, elle a présidé le comité de placement pendant plus de dix ans. M^{me} Charette a œuvré au sein de plusieurs organisations. Elle a notamment été membre fondatrice du Regroupement des femmes cadres du Québec et vice-présidente du conseil d'administration de la Société d'habitation du Québec. M^{me} Charette est active au sein d'organismes sans but lucratif depuis plusieurs années et siège au Conseil consultatif de régulation administrative de l'Autorité des marchés financiers.

JOCELYNE DAGENAI

Présidente-directrice générale, Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances

Date de nomination au conseil d'administration : 1^{er} janvier 2008

Jocelyne Dagenais est présidente-directrice générale de la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) depuis le 3 décembre 2007. Elle évolue dans la fonction publique du Québec depuis 1977. Elle y a exercé différentes fonctions, dont celles de sous-ministre et de sous-ministre adjointe au sein de divers ministères. De plus, M^{me} Dagenais a siégé à de nombreux conseils d'administration, dont ceux de Services Québec, du Centre des services partagés du Québec, de la Régie de l'assurance maladie du Québec et d'Inforoute Santé du Canada.

MICHÈLE DESJARDINS

Présidente, Consultants Koby Associée principale, Lansberg Gersick & Associates LLC

Membre du comité de gouvernance et d'éthique

Date de nomination au conseil d'administration : 21 décembre 2009

Après avoir fait carrière dans l'industrie des pâtes et papiers au service d'Abitibi-Price et de Papiers Inter-Cité, Michèle Desjardins a occupé divers postes chez Price Waterhouse et à la Commission des valeurs mobilières du Québec. Elle a ensuite dirigé l'Institut de l'entreprise familiale. Depuis plus de 10 ans, elle cumule les fonctions d'associée principale chez Lansberg Gersick & Associates LLC et de présidente des Consultants Koby. M^{me} Desjardins est consultante en management certifiée, membre de l'Ordre des administrateurs agréés du Québec et administratrice de sociétés accréditée. Elle siège également au conseil d'administration de la Société du Palais des congrès de Montréal.

PIERRE FITZGIBBON

Président et chef de la direction, Atrium Innovations

Membre du comité de vérification et du comité de gestion des risques

Date de nomination au conseil d'administration : 22 avril 2009

Pierre Fitzgibbon a fait carrière dans les secteurs financier, manufacturier, de la santé et des télécommunications. Il est président et chef de la direction d'Atrium Innovations depuis 2007 où il est également membre du conseil d'administration. Il a travaillé notamment au groupe Banque Nationale du Canada, au groupe Télésystème à l'international, de même que chez Domtar, à la Corporation des Tapis Peerless et chez Price Waterhouse. M. Fitzgibbon siège également au conseil d'administration de Transcontinental. Il a aussi dirigé le conseil d'administration de Cylis et siégé aux conseils de plusieurs sociétés des secteurs de la technologie, des télécommunications et des services financiers, et de divers organismes de charité.

DENYS JEAN

Président-directeur général,
Régie des rentes du Québec

**Date de nomination au conseil
d'administration : 14 septembre 2011**

Denys Jean est président-directeur général de la Régie des rentes du Québec et membre de son conseil d'administration depuis le 29 août 2011. Titulaire d'un baccalauréat en sciences économiques, M. Jean occupe des postes de haut niveau au sein de la fonction publique québécoise depuis 1991. Au moment de sa nomination à la Régie, il cumulait les fonctions de secrétaire du Secrétariat du Conseil du trésor, de sous-ministre du ministère des Services gouvernementaux et de dirigeant principal de l'information. M. Jean a aussi été sous-ministre du ministère des Transports (2006-2009) et du ministère des Affaires municipales et des Régions (2003-2006). Il avait occupé auparavant le poste de sous-ministre adjoint au ministère des Affaires municipales et de la Métropole (1999-2003) et au ministère de l'Environnement (1991-1999). Il est membre des conseils d'administration du Centre des services partagés du Québec et du Réseau international d'implantation d'entreprises. De plus, il fait partie du comité de vérification du ministère de la Justice.

A. MICHEL LAVIGNE

Administrateur de sociétés

**Président du comité de vérification
Membre invité du comité
de gestion des risques**

**Date de nomination au conseil
d'administration : 27 avril 2005**

A. Michel Lavigne a été président et chef de la direction de Raymond Chabot Grant Thornton jusqu'en 2005. Il présidait également le conseil de Grant Thornton au Canada et était membre du conseil de Grant Thornton International. Il est président du conseil de Teraxion et de Primary Energy Recycling, et siège à différents conseils, dont ceux de Quebecor Media, Groupe TVA et Postes Canada. M. Lavigne a reçu de nombreuses distinctions, notamment le titre de Fellow de l'Ordre des comptables agréés du Québec.

JEAN PIERRE OUELLET

Administrateur de sociétés
Conseiller de Capital Saint-Laurent

**Date de nomination au conseil
d'administration : 6 mars 2009**

Conseiller de Capital Saint-Laurent depuis 2008, Jean Pierre Ouellet a occupé les postes d'associé principal du cabinet d'avocats montréalais de Stikeman Elliott et de premier vice-président, chef des affaires juridiques et secrétaire général aux Chemins de fer nationaux du Canada. Il a ensuite été vice-président du conseil de RBC – Marchés des capitaux, responsable du Québec. Il siège au conseil de Fiducie de Revenu Noranda, où il préside le comité de gouvernance et de ressources humaines, ainsi qu'au conseil de La Mancha Resources Inc. M. Ouellet siège également au conseil consultatif québécois de Talisman Energy. Auparavant, il a siégé aux conseils d'administration de plusieurs sociétés canadiennes, notamment Bionair, Entreprises Hartco, C-Mac et Crédit commercial de France (Canada), et de nombreux organismes sans but lucratif.

RÉAL RAYMOND

Administrateur de sociétés

**Président du comité de gestion des risques
Date de nomination au conseil
d'administration : 13 mars 2009**

Réal Raymond a mené une carrière de 37 ans à la Banque Nationale du Canada, où il a été président de la division Banque des particuliers et des entreprises, président et chef de l'exploitation ainsi que président et chef de la direction. Aujourd'hui, il siège aux conseils d'administration de Métro, Héroux-Devtek inc., Aéroports de Montréal et de l'Institut de recherche en immunologie et en cancérologie de l'Université de Montréal. M. Raymond est titulaire d'un MBA de l'UQAM, dont il est aujourd'hui chancelier. Il a aussi reçu un doctorat *honoris causa* de l'ESG UQAM.

FRANÇOIS R. ROY

Administrateur de sociétés

**Membre du comité de gestion des risques
et du comité de vérification
Date de nomination au conseil
d'administration : 21 décembre 2009**

François R. Roy a commencé sa carrière à La Banque de Nouvelle-Écosse, où il a occupé divers postes au Canada et aux États-Unis. Il a ensuite travaillé à la Société générale de financement du Québec, avant d'exercer les fonctions de chef de la direction financière de Quebecor, d'Avenor et de Société Télémedia. Administrateur de sociétés depuis 1998, il siège aux conseils d'administration de Transcontinental, de Fibrek, de Fiducie de Revenu Noranda, de Capstone Infrastructure Corporation et de La Mancha Resources Inc. De 2007 à 2010, M. Roy assumait les responsabilités de chef de la direction financière de l'Université McGill. Au cours des 25 dernières années, M. Roy a été et continue d'être actif au sein de nombreux organismes sans but lucratif.

MICHAEL SABIA

Président et chef de la direction,
Caisse de dépôt et placement du Québec

**Date de nomination au conseil
d'administration : 14 mars 2009**

Michael Sabia est président et chef de la direction de la Caisse depuis mars 2009. Avant d'entrer au service de la Caisse, M. Sabia a été président et chef de la direction de BCE et chef de la direction financière aux Chemins de fer nationaux du Canada. Plus tôt dans sa carrière, il a occupé des fonctions de cadre supérieur au sein du Gouvernement du Canada. M. Sabia est membre des gouverneurs de Finance Montréal. Il a aussi siégé au Conseil nord-américain sur la compétitivité de 2005 à 2008. Très actif dans la communauté au cours des dernières années, il a notamment été président d'honneur du Bal du Centre hospitalier universitaire de Québec, président de la campagne de financement de la Maison Saint-Gabriel, et a coprésidé la campagne de financement de la Fondation de l'Institut de Cardiologie de Montréal. En 2006, il a coprésidé la campagne Centraide du Grand Montréal.

Conseil d'administration

OUMA SANANIKONE

Administratrice de sociétés

Membre du comité de gestion des risques et du comité des ressources humaines

Date de nomination au conseil d'administration : 28 août 2007

Administratrice de sociétés, Ouma Sananikone possède une solide expérience des marchés financiers européens et asiatiques. Elle travaille depuis 25 ans dans le secteur des banques, des services financiers et de la gestion d'investissements. Elle est administratrice externe d'Icon Parking Systems et d'Air-Serv. M^{me} Sananikone a siégé à de nombreux conseils d'administration de sociétés cotées et non cotées, ainsi que d'organismes de bienfaisance, en Australie et ailleurs dans le monde. Elle s'intéresse particulièrement à la gouvernance, à l'éthique et aux questions touchant la communauté et le leadership.

ROBERT TESSIER

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

Président du comité de gouvernance et d'éthique
Membre du comité des ressources humaines

Date de nomination au conseil d'administration : 5 mars 2009

Fort d'une vaste expérience d'administrateur et de gestionnaire, Robert Tessier a mené sa carrière dans les secteurs public et privé. Il a été président et chef de la direction, de même que président du conseil d'administration de Gaz Métro, en plus d'avoir dirigé Marine Industries Limitée et Alstom Canada. Il a également été secrétaire au Conseil du trésor du gouvernement du Québec, sous-ministre à l'Énergie et aux Ressources naturelles, et vice-président exécutif de la Société générale de financement du Québec. M. Tessier préside le comité d'examen indépendant d'IG Funds, il siège au conseil de Green Mountain Power et aux conseils d'administration de plusieurs organismes.

Comité de direction

CLAUDE BERGERON

Premier vice-président et chef de la Direction des risques

Claude Bergeron gère les équipes responsables de l'encadrement, de la mesure et de l'analyse des risques depuis le 1^{er} novembre 2010. Il cumule plus de 20 ans d'expérience à la Caisse, où il a négocié des dossiers et des investissements d'envergure nationale et internationale. À compter d'août 2009, M. Bergeron a agi à titre de chef par intérim de la Direction des risques. Sous sa direction, la Caisse a complété la mise en œuvre d'un programme accéléré de renforcement de ses pratiques de gestion des risques. Membre du Barreau du Québec et de l'Association du Barreau canadien, Claude Bergeron est titulaire d'un MBA international spécialisé en services financiers et assurance. Il a reçu divers prix d'excellence au cours de sa carrière, dont le prix Commerce-ZSA (2007) pour l'ensemble de sa carrière en droit au Québec.

FRÉDÉRIK CHARETTE

Premier vice-président, Gestion des talents et développement organisationnel

Frédéric Charette gère les équipes de recrutement, de rémunération, de développement professionnel, de paie et d'information de gestion, ainsi que de services-conseils en ressources humaines. Au cours de sa carrière, M. Charette a œuvré autant à l'étranger qu'à Montréal au sein d'entreprises composées de professionnels de haut niveau. Il a notamment participé à l'expansion de la pratique du développement organisationnel pour McKinsey dans la région Asie-Pacifique. Avant de se joindre à la Caisse, il assumait la direction générale du capital humain chez KPMG Australie. M. Charette est membre de l'Association internationale de psychologie positive, de l'institut de Neuro-Leadership et du conseil d'administration du Groupe Entreprises en santé.

MARC CORMIER

Premier vice-président, Revenu fixe Direction du placement

Marc Cormier supervise les équipes et les portefeuilles de revenu fixe. Il compte près de 20 ans d'expérience dans l'industrie bancaire et celle du placement. Entré à la Caisse en 1997, il a poursuivi sa carrière au sein de l'équipe des placements à revenu fixe. M. Cormier a travaillé au sein d'institutions financières françaises, comme le Crédit Lyonnais à Montréal, où il occupait les fonctions de trésorier, et le Crédit commercial de France à Paris.

M. Cormier est membre du conseil d'administration de l'Institut de la finance structurée et des instruments dérivés de Montréal depuis 2012.

DENIS COUTURE

Premier vice-président, Affaires publiques

Denis Couture est responsable des activités de communications internes, des relations gouvernementales, des relations publiques et de la gestion des enjeux de politique publique. Il cumule plus de 25 ans d'expérience au sein de grandes sociétés québécoises et canadiennes, et possède une solide expertise sur le plan international. Avant d'entrer au service de la Caisse, il agissait à titre de premier vice-président, Affaires de l'entreprise et internationales, au sein de Brookfield Asset Management, où il a aussi été chargé des relations avec les investisseurs. Auparavant, il a été premier vice-président des communications, affaires gouvernementales et internationales chez Noranda et Falconbridge. Il a aussi été vice-président des communications et des relations gouvernementales chez Domtar et vice-président et associé, communications financières au cabinet de relations publiques National. Il est administrateur du Conseil de commerce Canada-Inde, de la Fondation pour le journalisme canadien, de la Fondation du Festival des films du monde et de l'Opéra de Montréal.

Comité de direction

DANIEL FOURNIER

Premier vice-président, Immobilier
Président du conseil et chef de la direction,
Ivanhoé Cambridge
Président du conseil, Otéra Capital

Daniel Fournier veille aux investissements, aux stratégies, à la gestion et à l'évolution des portefeuilles immobiliers de la Caisse. De plus, il est président du conseil et chef de la direction d'Ivanhoé Cambridge, l'une des 10 plus grandes sociétés immobilières au monde, et président du conseil d'Otéra Capital, une entreprise spécialisée dans la souscription, la structuration, la syndication et la gestion active de prêts immobiliers commerciaux. M. Fournier compte plus de 30 ans d'expérience dans le milieu des affaires et cumule une solide expertise immobilière. Bachelier en histoire de l'université de Princeton, aux États-Unis, il est également titulaire d'un baccalauréat en droit de l'université d'Oxford, au Royaume-Uni, où il a été récipiendaire d'une bourse d'études Rhodes. Très engagé au sein de sa communauté, il a été, entre autres, président et fondateur de NF Canada, un organisme voué à la neurofibromatose, et président du conseil d'administration du Musée McCord. Au fil des ans, il a siégé au conseil de la Fondation Jean Lapointe ainsi qu'à ceux des fondations du Centre hospitalier universitaire Sainte-Justine, du YWCA, du YMCA et du Musée du Château Ramezay.

MARIE GIGUÈRE, AD. E.

Première vice-présidente,
Affaires juridiques et secrétariat

Marie Giguère gère les équipes des Affaires juridiques, du Secrétariat et des Politiques et conformité depuis le 1^{er} novembre 2010. Elle possède une grande expérience du droit commercial et des sociétés, ainsi que des fusions et acquisitions. Associée du cabinet Fasken Martineau pendant de nombreuses années, elle a occupé par la suite des postes de direction à la Bourse de Montréal, chez Molson, puis chez Otéra Capital, une filiale immobilière de la Caisse. M^{me} Giguère est titulaire d'un baccalauréat en droit civil de l'Université McGill et est membre du Barreau du Québec. Elle est membre du conseil du Centre universitaire de santé McGill et présidente du conseil de la fondation de l'Institut Douglas. En 2005, elle a reçu le prix Commerce-ZSA qui soulignait l'excellence de sa carrière en droit.

JEAN-LUC GRAVEL

Premier vice-président, Marchés boursiers
Direction du placement

Jean-Luc Gravel dirige les équipes de placements en Bourse sur les marchés canadien et américain, ainsi que sur les places boursières étrangères et des pays en émergence. Il élabore des stratégies et ouvre de nouvelles perspectives pour l'ensemble de ces activités. Entré au service de la Caisse aux Actions canadiennes en 2004, M. Gravel avait fait carrière précédemment dans les valeurs mobilières chez Gendron Norris, Nesbitt Burns, Newcrest Capital, puis Valeurs mobilières TD Newcrest. Il détient les titres d'analyste financier agréé (CFA) et de Fellow de l'Institut canadien des valeurs mobilières. Il siège actuellement au conseil d'administration du Centre Financier International de Montréal (CFI-Montréal) et il est membre du comité consultatif de la PME au sein de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

ROLAND LESCURE

Premier vice-président et
chef des Placements

Roland Lescure dirige la stratégie de placement, la répartition de l'actif et la recherche. Il supervise les investissements en actions, en titres à revenu fixe, en fonds de couverture et les stratégies de superposition. Il joue aussi un rôle-conseil clé en placements privés et immobiliers. M. Lescure cumule de nombreuses années d'expérience dans le domaine du placement. Il a notamment travaillé à Groupama Asset Management, à Natexis et à la filiale de gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts et Consignations, ainsi qu'au ministère des Finances de France et à l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE). Il a également enseigné et a participé à plusieurs travaux du Conseil d'analyse économique de France. M. Lescure est diplômé de l'École Polytechnique et de l'ENSAE. Il est également titulaire d'une maîtrise en économie de la London School of Economics. Il siège au conseil d'administration et au comité stratégique du Musée McCord.

PIERRE MIRON

Premier vice-président,
Opérations et technologies de l'information

Pierre Miron a notamment pour mandat de poursuivre le virage amorcé afin de rendre les équipes des Opérations et des Technologies de l'information plus agiles, performantes et bien alignées sur les besoins des secteurs desservis. M. Miron compte plus de 25 ans d'expérience dans le domaine de la gestion des technologies de l'information, dont les 15 dernières années dans le secteur financier. Avant d'entrer au service de la Caisse en 2010, à titre de vice-président principal, Technologies de l'information, il avait occupé divers postes de direction au sein de CGI, de la Financière Banque Nationale et de la Banque Nationale du Canada. M. Miron est titulaire d'un baccalauréat en informatique de gestion de l'Université du Québec à Montréal. Il est membre du Réseau TIQ, une organisation réunissant quelque 25 dirigeants TI au sein de grandes entreprises et d'organismes du Québec.

BERNARD MORENCY

Premier vice-président, Déposants,
stratégie et chef des Opérations

Bernard Morency dirige les équipes responsables des comptes des déposants, de la planification stratégique, des opérations et des technologies de l'information. Entré au service de la Caisse en décembre 2007, il a été promu premier vice-président, Déposants et initiatives stratégiques en avril 2009. En mars 2012, dans le cadre de la mise en place du plan stratégique de la Caisse, il est également devenu chef des Opérations. Avant de travailler à la Caisse, M. Morency a fait carrière chez Mercer durant plus de 30 ans. Son parcours l'a amené à conseiller d'importantes sociétés canadiennes des secteurs public et privé. Il a été membre de l'équipe mondiale de la haute direction et a occupé plusieurs postes de dirigeant et de gestionnaire principal. Fellow de l'Institut canadien des actuaires et de la Society of Actuaries (SOA) aux États-Unis, M. Morency est membre du Conference Board du Canada et du conseil d'administration de CIRANO.

MAARIKA PAUL

Première vice-présidente et chef de la Direction financière

Maarika Paul est responsable du suivi des résultats financiers, des activités de trésorerie, de la mesure et de l'analyse du rendement, de la préparation de l'information comptable et financière, du contrôle des charges d'exploitation, de l'application des meilleures pratiques en gouvernance financière et de la gestion des services d'affaires. Comptable agréée, experte en évaluation d'entreprise, Maarika Paul possède plus de 25 ans d'expérience en gestion financière. Elle a d'abord travaillé une dizaine d'années au sein de la firme de services en vérification et fiscalité KPMG. En 1994, elle est entrée au service de BCE, où elle a travaillé jusqu'à l'hiver 2011. Elle y a été responsable, entre autres, de l'évaluation de la performance des filiales, de la planification financière, des fusions et acquisitions et des relations avec les investisseurs. Elle a également occupé les postes de première vice-présidente, Communications corporatives, et plus récemment, de première vice-présidente, Services généraux. M^{me} Paul est titulaire d'un baccalauréat en administration des affaires (comptabilité) de l'Université McGill. Elle est membre du conseil d'administration de la Fondation de l'Hôpital de Montréal pour enfants.

NORMAND PROVOST

Premier vice-président, Placements privés

Normand Provost dirige les équipes qui investissent dans la croissance à long terme des entreprises. Il veille aux stratégies et à la gestion des portefeuilles, et coordonne le réseau de partenaires locaux et internationaux. De plus, depuis septembre 2009, M. Provost assume le leadership de l'ensemble des initiatives de la Caisse au Québec. À ce titre, il dirige le comité de la direction qui coordonne ces initiatives et supervise l'équipe responsable du développement des affaires au Québec. Il agit aussi comme premier représentant de la Caisse dans ses diverses activités au Québec. Normand Provost cumule 35 ans de métier, dont près de 32 ans au sein de la Caisse, où il a bâti le modèle d'affaires, les équipes et les portefeuilles de placements privés. Il a couvert toutes les facettes du financement d'entreprise et conclu des centaines de transactions.

MICHAEL SABIA

Président et chef de la direction

Michael Sabia fixe les orientations stratégiques et établit les actions à déployer pour réaliser la mission de la Caisse. Il préside le comité de direction et siège aussi au conseil d'administration. Avant d'entrer au service de la Caisse, M. Sabia a été président et chef de la direction de BCE et chef de la direction financière aux Chemins de fer nationaux du Canada. Plus tôt dans sa carrière, il a occupé des fonctions de cadre supérieur au sein du Gouvernement du Canada. M. Sabia est membre des gouverneurs de Finance Montréal. Il a aussi siégé au Conseil nord-américain sur la compétitivité de 2005 à 2008. Très actif dans la communauté au cours des dernières années, il a notamment été président d'honneur du Bal du Centre hospitalier universitaire de Québec, président de la campagne de financement de la Maison Saint-Gabriel, et a coprésidé la campagne de financement de la Fondation de l'Institut de Cardiologie de Montréal. En 2006, il a coprésidé la campagne Centraide du Grand Montréal.

Rapport financier

Analyse des charges d'exploitation et des frais de gestion externe

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration de portefeuilles. Quant aux frais de gestion externe, il s'agit des sommes versées à des institutions financières externes pour gérer des fonds au nom de la Caisse. Les charges liées à la gestion des portefeuilles spécialisés d'immeubles et de dettes immobilières sont incluses dans les charges d'exploitation. Les frais d'opération liés à la gestion et à l'administration des biens immobiliers et des financements hypothécaires sont présentés en réduction des revenus de placement de biens immobiliers et de financements hypothécaires respectivement.

Pour l'exercice 2011, les charges d'exploitation s'élèvent à 269 M\$, soit 12 M\$ de plus qu'en 2010. Ceci s'explique en partie par le recrutement de ressources pour renforcer les secteurs des technologies de l'information et de la recherche. Toutefois, le rapatriement à l'interne de fonctions stratégiques de l'organisation des TI, annoncé l'année dernière, ainsi que la simplification des façons de faire auront permis à la Caisse d'économiser près de 25 M\$.

Pour leur part, les frais de gestion externe ont totalisés 9 M\$, ce qui constitue une diminution par rapport aux 12 M\$ inscrits à ce poste en 2010. Les frais relatifs à la gestion externe sont présentés à l'encontre des revenus de placement.

La somme des charges d'exploitation et des frais de gestion externe s'établit à 278 M\$ en 2011, contre 269 M\$ en 2010, ce qui représente une augmentation de 9 M\$ ou 3,3 %. Cette somme représente 18 cents par 100 \$ d'actif net moyen, soit un niveau qui situe la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie de gestionnaires (voir le graphique 68).

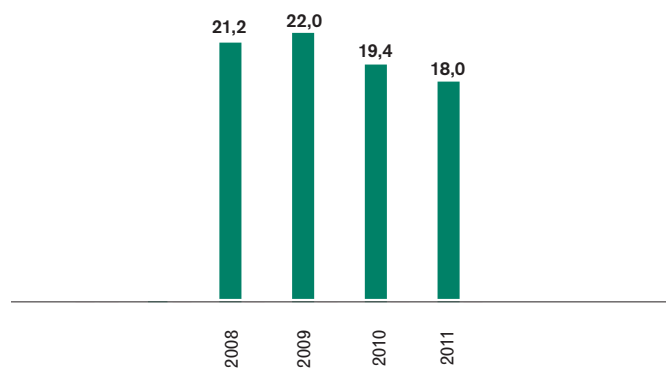
EFFICIENCE OPÉRATIONNELLE

La Caisse révisé périodiquement ses façons de faire et maintient un contrôle serré de ses charges d'exploitation. Elle a pour objectif de maintenir ses charges d'exploitation à un niveau qui, toutes proportions gardées relativement à la composition des placements, se compare avantageusement à celui d'autres gestionnaires de fonds institutionnels de sa taille menant des activités similaires. La Caisse participe depuis plusieurs années à des travaux d'étalonnage des coûts par catégorie d'actif. Dans l'ensemble, elle maintient des coûts totaux avantageusement comparables à ceux de ses pairs.

GRAPHIQUE 68

CHARGES D'EXPLOITATION ET FRAIS DE GESTION EXTERNE EXPRIMÉS EN CENTS PAR 100 \$ D'ACTIF NET MOYEN DES DÉPOSANTS

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en cents)



CONSOLIDATION DU MODÈLE D'AFFAIRES DES OPÉRATIONS ET DES TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION

En 2011, la Caisse a poursuivi ses efforts de consolidation de son modèle d'affaires, notamment par la mise en œuvre d'un modèle de gouvernance et de processus intégrés aux Opérations et TI, ainsi que par la transition vers un nouveau contrat d'impartition des services TI aligné sur le nouveau modèle d'affaires et plus ouvert aux occasions du marché des technologies.

La Caisse s'est dotée d'une architecture d'entreprise et a réalisé d'importants chantiers, notamment :

- une nouvelle génération du système de gestion de portefeuilles des marchés liquides;
- l'intégration complète de tous les produits de placements privés dans un seul système spécialisé;
- la mise en place des fondements pour l'accès simplifié aux données par l'implantation de l'entrepôt de données Caisse.

La Caisse s'est aussi dotée d'une nouvelle politique de sécurité de l'information et d'un plan directeur pour sa mise en œuvre. Elle a également renforcé les contrôles généraux des TI par l'adoption du modèle de gouvernance et de contrôle CobiT 5.0, reconnu internationalement.

CDP Financière

CDP Financière est une filiale en propriété exclusive de la Caisse. Elle effectue des opérations de financement sur les marchés institutionnels locaux et internationaux en émettant des billets de trésorerie et des billets à terme. Ces opérations visent à optimiser les coûts de financement des activités de la Caisse et de ses filiales et à permettre une plus grande diversification des sources de financement.

FAITS SAILLANTS

01 La juste valeur des emprunts de CDP Financière totalise 9,8 G\$, confirmant une année de stabilité.

02 Les agences de notation ont réaffirmé la cote de crédit de première qualité de la Caisse ou de CDP Financière, avec une perspective stable, soit AAA (DBRS), AAA (S&P) et Aaa (Moody's).

EMPRUNTS À COURT TERME

La juste valeur des financements à court terme sur le marché canadien se situait à 1,0 G\$ au 31 décembre 2011, au même niveau qu'au 31 décembre 2010 (voir le graphique 69). L'échéance moyenne des emprunts a été de 77 jours en 2011 pour un montant total de transactions de 4,8 G\$.

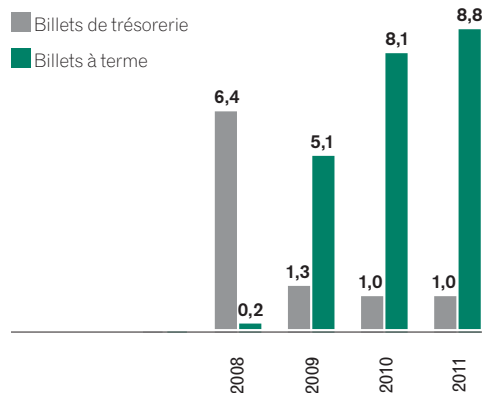
EMPRUNTS À TERME

Au 31 décembre 2011, les billets à terme en circulation de CDP Financière totalisaient 8,8 G\$. La hausse de 700 M\$ par rapport à 2010 est attribuable à l'effet de la baisse des taux d'intérêt sur la juste valeur (voir le graphique 69). Les billets en circulation ont été émis entre 2009 et 2010 sur les marchés canadien, américain et européen. Le programme de financement a permis de substituer une partie de la dette à court terme en dette à plus long terme afin d'assurer un appariement de la durée des financements à celle des actifs financés. À la suite de ce programme, le risque de renouvellement des financements a diminué, ainsi que le besoin de recourir à la couverture de change puisque les emprunts à terme en devise financent des actifs libellés dans la même devise.

GRAPHIQUE 69

RÉPARTITION DU PASSIF – CDP FINANCIÈRE

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

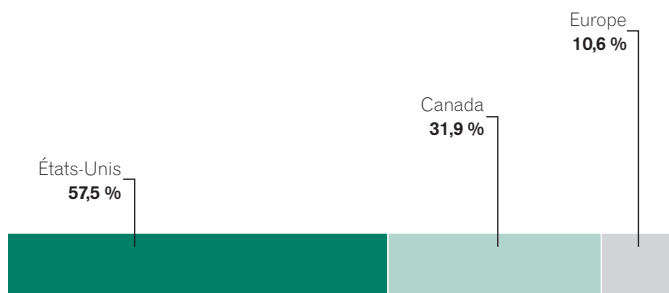


CDP Financière

GRAPHIQUE 70

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PASSIF –
CDP FINANCIÈRE

(juste valeur au 31 décembre 2011)



La répartition géographique du financement est demeurée stable au cours de l'année 2011. La dette émise sur le marché américain domine à 57,5 %, suivi du marché canadien à 31,9 % et du marché européen à 10,6 %, comme le démontre le graphique 70. Les dettes sont appariées à des actifs dans les mêmes devises.

LES FONDATIONS FINANCIÈRES
DEMEURENT SOLIDES

Les agences de notation Dominion Bond Rating Service (DBRS), Moody's Investors Service (Moody's) et Standard & Poor's (S&P) ont maintenu leurs cotes de crédit de première qualité, avec une perspective stable. Ces cotes de crédit sont les plus élevées émises par ces agences de notation (voir le tableau 71).

- Le 7 novembre 2011, l'agence S&P a confirmé les cotes de crédit à court et à long terme de la Caisse, avec une perspective stable.
- Le 25 novembre 2011, l'agence DBRS a publié une mise à jour confirmant les cotes de crédit à court et à long terme de la Caisse et de sa filiale CDP Financière, avec une perspective stable.
- Le 21 février 2012, l'agence Moody's a publié une mise à jour confirmant les cotes de crédit de CDP Financière, à court et à long terme, et maintenu une perspective stable.

TABLEAU 71

COTES DE CRÉDIT

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

Méthodes comptables critiques

Les états financiers de la Caisse de dépôt et placement du Québec sont cumulés, c'est-à-dire qu'ils comprennent les comptes des filiales de la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers, ainsi que des divers portefeuilles spécialisés. L'avoir des déposants présenté à l'état de l'actif net cumulé reflète le regroupement de la valeur nette des comptes de chaque déposant de la Caisse.

La note 2 accompagnant les États financiers cumulés audités au 31 décembre 2011 décrit les principales méthodes comptables utilisées par la Caisse. Certaines de ces méthodes comptables font appel à des jugements et à des estimations subjectifs et complexes. Toute modification de ces jugements et de ces estimations pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers cumulés de la Caisse.

VERS LES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

En 2008, le Conseil des normes comptables (CNC) a confirmé que les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada seraient remplacés par les Normes internationales d'information financière (IFRS) pour toutes les entités ayant une obligation d'information du public, à partir du 1^{er} janvier 2011. La Caisse se définit comme étant une entité ayant une obligation d'information du public.

C'est en août 2011 que l'International Accounting Standards Board (IASB) a finalement publié l'exposé-sondage sur les entités d'investissement (sociétés de placement). La Caisse a répondu à l'exposé-sondage à l'IASB et au CNC en décembre dernier et a participé aux différentes réunions avec ces organismes tout au long de l'année. L'IASB prévoit publier la norme à la fin de 2012 ou au début de 2013.

La Caisse, tout en travaillant en collaboration avec ses co-auditeurs, continuera de surveiller l'évolution de cet exposé-sondage et des autres normes, et reverra fréquemment ses conclusions préliminaires afin de déterminer les autres conséquences sur ses états financiers cumulés.

En décembre 2011, le CNC a de nouveau décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent la note d'orientation concernant la comptabilité « Sociétés de placement » (NOC-18) de la Partie V du Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), en raison de l'attente de la publication par l'IASB d'une norme visant les sociétés de placement. Puisque la Caisse se qualifie à titre de société de placement, la date obligatoire de sa transition aux IFRS a été reportée au 1^{er} janvier 2014. Ainsi, le comité de vérification de la Caisse a approuvé la recommandation selon laquelle la Caisse préparerait ses états financiers cumulés conformément aux IFRS à compter de 2014.

AUDIT EXTERNE

Les états financiers de la Caisse sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, comme stipulé dans la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Conformément à la Loi, les co-auditeurs de la Caisse ont audité l'ensemble des livres comptables de la Caisse pour l'année 2011, et leurs rapports accompagnent les états financiers. Globalement, les co-auditeurs ont fait rapport sur 54 états financiers : celui du cumulé de la Caisse ainsi que ceux du fonds général, des 35 fonds particuliers des déposants et des 17 portefeuilles spécialisés. Ils ont émis un rapport des auditeurs sans restriction pour chacun de ces états financiers.

Évaluation des placements à la juste valeur

L'évaluation des placements est un processus par lequel une valeur est attribuée à chaque placement de la Caisse en vue de la préparation de ses états financiers. L'évaluation des placements à leur juste valeur est effectuée périodiquement selon des politiques et processus spécifiques à chaque type de placement. Ces processus sont conformes aux normes et pratiques d'organismes canadiens et internationaux, et prévoient l'utilisation des cotes des marchés boursiers, d'évaluateurs ou d'experts indépendants. Les co-auditeurs ont accès à l'ensemble des dossiers d'évaluation importants dans le cadre de l'audit des états financiers de fin d'année.

LES DISPOSITIONS COMPTABLES

Suivant les dispositions de la note d'orientation concernant la comptabilité « Sociétés de placement » (NOC-18) du Manuel de l'ICCA, la Caisse doit établir la juste valeur des placements en faisant l'hypothèse qu'ils sont disponibles à la vente à la date de préparation des états financiers. Cette note d'orientation s'inspire grandement de l'évolution des dernières années en matière de normalisation comptable quant à l'établissement de la juste valeur, et ce, à l'échelle internationale. L'objectif de ces normes est de définir un cadre conceptuel susceptible d'être utilisé dans toutes les normes exigeant une évaluation à la juste valeur.

En temps normal, la règle de juste valeur (*mark-to-market*) ne pose pas problème puisque tous les marchés financiers sont actifs et que la valeur des placements peut s'appuyer sur des transactions réelles portant sur des actifs comparables dans les différents marchés. Toutefois, lorsque les marchés sont disloqués, c'est-à-dire qu'il n'y a plus de transactions d'achat ou de vente, la juste valeur doit être établie en fonction d'un modèle financier fondé sur l'actualisation des flux monétaires (*mark-to-model*) dont les paramètres, notamment les primes de financement et d'illiquidité, sont assujettis à un certain niveau de subjectivité d'une firme à l'autre ou d'un évaluateur à l'autre. Plus ces primes sont élevées, plus la juste valeur des placements est réduite.

INCIDENCE SUR LES PLACEMENTS DE LA CAISSE

La Caisse considère que ces normes constituent un cadre cohérent, mais juge qu'elles doivent être appliquées avec discernement. Ces normes très restrictives ne tiennent pas compte du fait que, conformément à l'horizon d'investissement à très long terme adopté par ses principaux déposants, la Caisse a les moyens et l'intention de détenir certains placements qu'elle possède jusqu'à ce que leur valeur optimale soit atteinte.

Ainsi, la juste valeur établie au 31 décembre 2011 pour les placements issus de marchés non liquides tels que l'immobilier, les placements privés, les infrastructures ainsi que les créances commerciales et hypothécaires commerciales reflète la volatilité générale des marchés financiers, ce qui peut présenter des écarts par rapport à la valeur économique des placements détenus à long terme.

L'ÉTABLISSEMENT DE LA JUSTE VALEUR À LA CAISSE

Placements liquides

La juste valeur des placements liquides est établie au moyen des cours des principales Bourses et des cotes ou données fournies par des courtiers en valeurs mobilières ou autres organismes spécialisés reconnus, ainsi que des méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, comme l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs. Chaque trimestre, quelques portefeuilles et, deux fois par année, l'ensemble des portefeuilles de produits liquides non cotés fait l'objet d'une évaluation par des professionnels indépendants. Ces produits, qui comprennent notamment les obligations et les instruments financiers dérivés négociés de gré à gré, sont évalués tant sur le plan des modèles que des données servant à l'évaluation.

Placements non liquides

Placements privés et Infrastructures

La juste valeur des investissements en placements privés et en infrastructures est établie sur une base semestrielle, le 30 juin et le 31 décembre, à moins que des circonstances importantes connues requièrent un changement de valeur sur un investissement à un autre moment dans l'année. L'évaluation repose sur une politique adoptée par le conseil d'administration de la Caisse. Cette politique s'inspire des meilleures pratiques dans le domaine. Elle prévoit l'établissement de l'évaluation d'un placement privé par les gestionnaires responsables du dossier dans un premier temps, avant l'approbation par la direction du secteur Placements privés.

Les investissements dont la juste valeur est supérieure à un seuil d'importance préétabli doivent être soumis à un comité d'évaluation indépendant ou à un évaluateur externe. Le comité, qui relève du comité de vérification de la Caisse, est composé de professionnels indépendants en évaluation. Les co-auditeurs assistent aux réunions du comité en tant qu'observateurs. Le processus est complété à l'interne par des évaluations périodiques et ponctuelles, selon les événements.

Placements immobiliers

La juste valeur des investissements en immobilier est établie sur une base semestrielle, le 30 juin et le 31 décembre, à moins que des circonstances importantes connues requièrent un ajustement de valeur ponctuel sur un investissement. L'évaluation des placements inscrits dans le portefeuille spécialisé Immeubles repose sur une politique adoptée par le conseil d'administration de la Caisse. Cette politique s'inspire des meilleures pratiques dans le domaine. Pour le portefeuille spécialisé Immeubles, des évaluateurs agréés externes procèdent à la certification de la juste valeur des biens immobiliers. En ce qui a trait aux autres placements immobiliers, la juste valeur est majoritairement établie par des gestionnaires externes et, pour les créances afférentes aux placements immobiliers, par des gestionnaires internes. De plus, les auditeurs externes des entités immobilières effectuent des travaux d'audit sur les justes valeurs lors de la production des états financiers audités.

La juste valeur des prêts et titres hypothécaires est établie selon la valeur actualisée des flux monétaires contractuels futurs au taux d'intérêt du marché. Ce taux est celui que l'on pourrait obtenir pour des prêts ou des titres comportant des conditions et des échéances similaires. Dans les cas où l'échelonnement des flux monétaires futurs ne peut pas faire l'objet d'une estimation raisonnablement fiable, la juste valeur correspond soit à la juste valeur de tout bien donné en garantie, déduction faite des coûts de réalisation prévus, et de tout montant légalement dû aux emprunteurs, soit au prix du marché observable pour ces financements hypothécaires. La Caisse s'appuie sur une évaluation réalisée par des professionnels indépendants.

BTAA

Les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) constituent des instruments financiers dont l'échéance moyenne est de cinq ans. Dans le but de procurer une couverture économique afin de réduire le risque de perte inhérent à une fluctuation de la juste valeur des BTAA ainsi que d'éventuels appels de garantie, la Caisse a recours à des instruments financiers dérivés tels que des trocs de défaillance de crédit et de taux d'intérêt.

Les BTAA de VAC 1 et certains BTAA exclus de l'entente de restructuration sont composés essentiellement des trocs de défaillance de crédit. La juste valeur des trocs de défaillance de crédit est établie en utilisant des techniques d'évaluation qui se fondent autant que possible sur des données de marché observables telles que des écarts de taux, des facteurs de corrélation et une prime d'illiquidité, laquelle est calculée à partir de l'écart entre le cours acheteur et vendeur d'instruments financiers similaires dans le marché. Pour les autres BTAA, la Caisse a établi des justes valeurs à l'aide d'une technique d'évaluation fondée sur un modèle financier dont les hypothèses utilisent autant que possible des données observables sur le marché comme les taux d'intérêt et la qualité du crédit. Par ailleurs, un jugement favorable de la cour a été rendu à l'automne 2011 dans le cadre d'un litige impliquant un BTAA exclu de l'entente de restructuration. À la suite de l'analyse des conclusions énoncées dans le jugement, la Caisse a considéré ce développement favorable dans la détermination de la juste valeur du placement afférent.

La juste valeur des BTAA au 31 décembre 2011 a été révisée par une firme indépendante.

États financiers cumulés

Déclaration de la responsabilité de la direction à l'égard des états financiers cumulés

La préparation et la présentation des états financiers cumulés de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») relèvent de la direction, qui en assume la responsabilité. Les états financiers cumulés ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada. Nous nous assurons que les données financières figurant dans le rapport annuel concordent avec celles des états financiers cumulés.

Les états financiers cumulés comprennent des montants qui sont établis selon les meilleures estimations et au meilleur du jugement de la direction, en accordant toute l'attention nécessaire à leur importance relative. En outre, lors de la préparation des données financières, la direction a fait des choix relatifs à l'information à présenter, fait des estimations et posé des hypothèses ayant un effet sur l'information présentée. Les résultats futurs peuvent être sensiblement différents de nos estimations actuelles, notamment en raison de l'évolution des marchés financiers ou d'autres événements pouvant avoir une incidence sur la juste valeur des placements établie en date du 31 décembre 2011.

Comme responsables de la fiabilité de l'information financière, nous nous appuyons sur un dispositif de contrôle interne sophistiqué appliqué systématiquement à tous les niveaux de l'organisation. Ce dispositif est constitué de contrôles organisationnels et opérationnels, de contrôles et procédures de communication de l'information financière et du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Le dispositif de contrôle interne de la Caisse est fondé, entre autres, sur une définition claire des responsabilités, la répartition efficace des tâches, la délégation de pouvoirs, des ressources compétentes, des procédures, systèmes d'information, outils et pratiques appropriés, des informations pertinentes, fiables, dont la suffisance permet à chaque employé d'exercer ses responsabilités, des mesures de contrôle, de conformité et de gestion intégrée des risques proportionnées aux enjeux propres à chaque processus et conçues pour réduire les risques susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs de la Caisse, et l'existence et la surveillance du respect d'un corpus élaboré de politiques internes.

Ce dispositif de contrôle permet d'assurer que les contrôles internes appropriés sont en place à l'égard des opérations, de l'actif et des registres. De plus, le groupe de vérification interne de la Caisse procède régulièrement à une vérification des contrôles internes. Ces contrôles et vérifications visent à nous donner un degré raisonnable de certitude quant à la fiabilité des registres comptables utilisés en vue de la préparation des états financiers cumulés et à assurer que l'actif est préservé de toute utilisation ou aliénation non autorisée, que le passif est constaté et que nous satisfaisons à toutes les exigences légales auxquelles la Caisse est assujettie, notamment la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Annuellement, nous attestons que la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière est adéquate et que la conception et le fonctionnement des contrôles et procédures de communication de l'information financière sont efficaces. Nous rapportons toute situation irrégulière d'importance au comité de vérification du conseil d'administration de la Caisse, le cas échéant.

Le Vérificateur général du Québec et Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L. (« les co-auditeurs ») ont procédé à l'audit des états financiers cumulés de la Caisse et leur rapport expose la nature et l'étendue de cet audit et comporte l'expression de leur opinion. Les co-auditeurs peuvent, sans aucune restriction, rencontrer le comité de vérification pour discuter de tout élément qui concerne leur audit.

Le conseil d'administration et ses comités exercent un rôle de surveillance quant à la façon dont la direction s'acquitte de ses responsabilités à l'égard de l'établissement et de la présentation de l'information financière, du maintien de contrôles internes appropriés, de la conformité aux exigences des lois et règlements, de la gestion et du contrôle des principaux risques et de l'évaluation d'opérations importantes. En outre, il approuve les états financiers cumulés et le rapport annuel.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers cumulés du 31 décembre 2011. Il est assisté dans ses responsabilités par le comité de vérification qui est composé uniquement d'administrateurs externes. Ce comité rencontre la direction et les co-auditeurs, examine les états financiers cumulés et en recommande l'approbation au conseil d'administration.



MICHAEL SABIA
Président et chef de la direction



MAARIKA PAUL, CA, EEE
Première vice-présidente et
Chef de la direction financière

Montréal, le 21 février 2012

Rapport des auditeurs indépendants

À l'Assemblée nationale

Rapport sur les états financiers cumulés

Nous avons effectué l'audit des états financiers cumulés de la Caisse de dépôt et placement du Québec, qui comprennent l'état de l'actif net cumulé au 31 décembre 2011, l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulés de l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives inclus dans les notes complémentaires.

Responsabilité de la direction pour les états financiers cumulés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers cumulés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers cumulés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité des auditeurs

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers cumulés, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers cumulés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers cumulés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers cumulés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers cumulés, afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers cumulés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

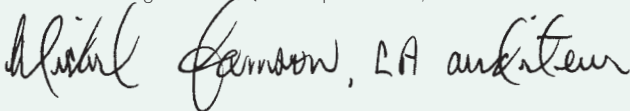
Opinion

À notre avis, les états financiers cumulés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 2011, ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

Rapport relatif à d'autres obligations légales ou réglementaires

Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (L.R.Q., chapitre V-5.01), nous déclarons qu'à notre avis, à l'exception de l'application des modifications de méthodes comptables expliquées à la note 2b afférente aux états financiers cumulés, ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Le vérificateur général du Québec par intérim,



Michel Samson, CA auditeur

Montréal, le 21 février 2012

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.



CA auditeur permis n° 15859

Montréal, le 21 février 2012

État de l'actif net cumulé

aux 31 décembre

(en millions de dollars)	2011	2010
Actif		
Placements à la juste valeur (notes 3A, E et F)	185 606	178 376
Avances à des déposants	761	789
Revenus de placement courus et à recevoir	854	933
Opérations en voie de règlement	774	177
Autres éléments d'actif (note 4)	3 293	2 922
	191 288	183 197
Passif		
Passif lié aux placements (notes 3B et F)	28 554	27 807
Opérations en voie de règlement	110	563
Autres éléments de passif (note 5)	1 162	1 310
	29 826	29 680
Actif net cumulé	161 462	153 517
Moins :		
Participations ne donnant pas le contrôle (note 6B)	2 497	1 775
Avoir net des déposants (note 6A)	158 965	151 742

Instruments financiers dérivés (note 10)

Engagements et éventualités (note 12)

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

Pour le conseil d'administration,



MICHAEL SABIA



A. MICHEL LAVIGNE

État des résultats et évolution de l'actif net cumulés

des exercices clos les 31 décembre

(en millions de dollars)	2011	2010
Revenus de placement (<i>note 7A</i>)	5 232	4 945
Moins :		
Charges d'exploitation (<i>note 8</i>)	269	257
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	–	34
Revenus de placement nets	4 963	4 654
Gains (pertes) à la vente de placements (<i>note 7C</i>)	(482)	1 613
Total des revenus matérialisés	4 481	6 267
Plus-values non matérialisées des placements et du passif lié aux placements (<i>note 7D</i>)	1 764	11 792
Résultats de placement nets	6 245	18 059
Dépôts nets des déposants	1 477	2 423
Autres changements dans les participations ne donnant pas le contrôle (<i>note 6B</i>)	223	(113)
Augmentation de l'actif net cumulé	7 945	20 369
Actif net cumulé au début	153 517	133 148
Actif net cumulé à la fin	161 462	153 517
Attribuable aux déposants		
Résultats de placement nets (<i>note 7E</i>)	6 245	18 059
Moins :		
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle (<i>note 7E</i>)	499	328
Résultats de placement nets attribuables aux déposants (<i>note 7E</i>)	5 746	17 731
Dépôts nets des déposants	1 477	2 423
Augmentation de l'avoir net des déposants	7 223	20 154
Avoir net des déposants au début	151 742	131 588
Avoir net des déposants à la fin	158 965	151 742

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

Fonds cumulés notes complémentaires

au 31 décembre 2011

01 CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

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

ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

Les états financiers cumulés comprennent les comptes des filiales contrôlées par la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés.

FONDS GÉNÉRAL (ÉTATS CONSOLIDÉS)

Le fonds général regroupe les activités de trésorerie (gestion des dépôts à vue, des dépôts à terme et du financement corporatif de la Caisse).

FONDS PARTICULIERS

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

- Fonds 300 :** Fonds du Régime de rentes du Québec administré par la Régie des rentes du Québec;
- Fonds 301 :** Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 302 :** Régime de retraite du personnel d'encadrement administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 303 :** Régimes particuliers administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 305 :** Régime de retraite des élus municipaux administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 306 :** Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence administré par Aon Conseil;
- Fonds 307 :** Fonds d'assurance automobile du Québec administré par la Société de l'assurance automobile du Québec;
- Fonds 311 :** Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte général administré par la Commission de la construction du Québec;
- Fonds 312 :** Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte des retraités administré par la Commission de la construction du Québec;
- Fonds 313 :** Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte complémentaire administré par la Commission de la construction du Québec;
- Fonds 314 :** Fonds d'assurance-dépôts administré par l'Autorité des marchés financiers;
- Fonds 315 :** Compte dédié (anciennement Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers) administré par La Financière agricole du Québec;
- Fonds 316 :** Fonds d'amortissement du régime de retraite – RREGOP administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;
- Fonds 317 :** Fonds d'amortissement du régime de retraite – RRPE administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;
- Fonds 318 :** Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;
- Fonds 326 :** Fonds d'assurance-récolte administré par La Financière agricole du Québec;
- Fonds 327 :** Fédération des producteurs de bovins du Québec (inactif depuis le 1^{er} septembre 2010);
- Fonds 328 :** Régime de rentes de survivants administré par le Secrétariat du Conseil du trésor, Gouvernement du Québec;
- Fonds 329 :** Fonds d'assurance-garantie administré par la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec;

CONSTITUTION ET ACTIVITÉS (suite)

- Fonds 330 :** Fonds de la santé et de la sécurité du travail administré par la Commission de la santé et de la sécurité du travail;
- Fonds 332 :** Fonds des cautionnements des agents de voyages – cautionnements individuels administré par l'Office de la protection du consommateur;
- Fonds 333 :** Fonds d'indemnisation des clients des agents de voyages administré par l'Office de la protection du consommateur;
- Fonds 341 :** Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance – Fonds de trésorerie administré par l'Autorité des marchés financiers;
- Fonds 342 :** Régime de retraite de l'Université du Québec administré par le Comité de retraite du Régime de retraite de l'Université du Québec;
- Fonds 343 :** Fonds d'assurance parentale administré par le Conseil de gestion de l'assurance parentale;
- Fonds 347 :** Régime de retraite du personnel des CPE et des garderies privées conventionnées du Québec administré par Aon Conseil;
- Fonds 348 :** Régime complémentaire de retraite des employés syndiqués de la Commission de la construction du Québec administré par le Comité de retraite du Régime complémentaire de retraite des employés syndiqués de la CCQ (inactif depuis le 1^{er} janvier 2011);
- Fonds 351 :** Fonds des générations administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;
- Fonds 353 :** Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – caisse participants administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 354 :** Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – caisse employeurs administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 361 :** Régime de rentes pour le personnel non enseignant de la Commission des écoles catholiques de Montréal administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 362 :** Régime de retraite pour certains employés de la Commission scolaire de la Capitale administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;
- Fonds 363 :** Régime de retraite des employés de la Ville de Laval administré par le Comité du Régime de retraite des employés de la Ville de Laval;
- Fonds 367 :** Fonds d'information sur le territoire administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec (constitué le 1^{er} octobre 2011);
- Fonds 368 :** Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance – Fonds capitalisé administré par l'Autorité des marchés financiers;
- Fonds 369 :** Fonds des congés de maladie accumulés administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec;
- Fonds 373 :** Régime de retraite des employés en fonction au Centre hospitalier Côte-des-Neiges administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (constitué le 1^{er} juillet 2010).

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

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

- Immeubles (710) (états consolidés)
- Actions canadiennes (720)
- Actions étrangères couvert (730) (dissous le 1^{er} avril 2010)
- Actions EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) (730) (constitué le 1^{er} avril 2010)
- Actions américaines couvert (731) (dissous le 1^{er} avril 2010)
- Actions américaines (731) (constitué le 1^{er} avril 2010)
- Actions des marchés en émergence (732)
- Actions étrangères non couvert (733) (dissous le 1^{er} avril 2010)
- Actions américaines non couvert (734) (dissous le 1^{er} avril 2010)
- Actions mondiales (735) (constitué le 1^{er} avril 2010)
- Valeurs à court terme (740)
- Dettes immobilières (750) (états consolidés)
- Obligations (760)
- Québec Mondial (761)
- Obligations à rendement réel (762)
- Instruments financiers sur produits de base (763) (dissous le 1^{er} décembre 2010)
- Obligations à long terme (764)
- Fonds de couverture (770) (états consolidés)
- Répartition de l'actif (771)
- BTAA (772)
- Placements privés (780) (états consolidés)
- Participations et infrastructures (781) (états consolidés) (dissous le 1^{er} juillet 2010)
- Infrastructures (782) (états consolidés) (constitué le 1^{er} juillet 2010)

02 MÉTHODES COMPTABLES

A) MODE DE PRÉSENTATION

La préparation des états financiers cumulés de la Caisse se fait conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Le Conseil des normes comptables a autorisé un report de l'adoption des normes internationales d'information financière à 2014 pour les sociétés de placement. La Caisse est considérée comme une société de placement conformément à la note d'orientation concernant la comptabilité « Sociétés de placement » (NOC-18) de la Partie V du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Conséquemment, tous les placements de la Caisse ainsi que le passif lié aux placements sont à la juste valeur avec toutes les variations de juste valeur aux résultats.

La Caisse consolide ses filiales lorsqu'elles ne satisfont pas à certaines conditions prévues à la NOC-18. Toutes les opérations et les soldes entre apparentés ont été éliminés. Les états financiers sommaires des portefeuilles spécialisés se retrouvent à la section Renseignements supplémentaires.

La préparation des états financiers exige que la direction ait recours à des estimations et à des hypothèses. Ces dernières ont une incidence à l'égard de la détermination de la juste valeur des actifs et passifs ainsi que des revenus et charges au cours de l'exercice visé par les états financiers cumulés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

L'état des flux de trésorerie n'est pas présenté puisqu'il n'apporterait pas de renseignements supplémentaires utiles pour la compréhension des mouvements de trésorerie durant l'exercice.

B) MODIFICATIONS DE MÉTHODES COMPTABLES

L'ICCA a publié le chapitre 1582, « Regroupements d'entreprises », le chapitre 1601, « États financiers consolidés », et le chapitre 1602, « Participations ne donnant pas le contrôle » qui s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Ces chapitres exigent, entre autres, que les participations ne donnant pas le contrôle soient présentées comme un élément distinct de l'actif net cumulé plutôt qu'à titre de passif, et qu'elles ne soient plus comptabilisées en réduction des résultats de placement nets en raison de leur présentation distincte dans l'actif net cumulé. L'adoption de ces chapitres n'a eu aucune incidence sur l'avoir net des déposants, mais a donné lieu aux reclassements des participations ne donnant pas le contrôle (se référer aux notes 6B et 7E).

C) PLACEMENTS ET ACTIVITÉS CONNEXES

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

Les avances à des déposants, les revenus de placement courus et à recevoir, les autres éléments d'actif ainsi que les autres éléments de passif présentés séparément sont évalués au coût qui se rapproche de la juste valeur en raison de leur échéance rapprochée.

Les coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition et à la vente de placements sont comptabilisés aux résultats et sont présentés en réduction des Gains (pertes) à la vente de placements. Ces coûts sont composés de frais de commissions, de frais de Bourses et d'honoraires professionnels et juridiques reliés aux activités de placements.

TITRES À REVENU FIXE

Les titres à revenu fixe comprennent les valeurs à court terme, les obligations, les billets à terme adossés à des actifs (BTAA), les financements hypothécaires, les billets de trésorerie à payer, les billets à terme, les emprunts hypothécaires et les autres emprunts à payer. Les achats et les ventes de titres à revenu fixe sont constatés à la date de transaction, sauf en ce qui concerne les financements hypothécaires, constatés en date de règlement.

i) MÉTHODE D'ÉVALUATION

La juste valeur des titres à revenu fixe à l'exception des financements hypothécaires est déterminée selon le cours du marché, lorsque cette valeur est disponible. Lorsqu'un cours n'est pas disponible, la juste valeur de ces titres est établie selon des techniques d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, telles que l'actualisation des flux de trésorerie futurs, ou sur la base d'opérations similaires conclues avec des parties sans lien de dépendance. Ces évaluations s'appuient sur des données d'entrée observables ou non observables telles que les courbes de rendement des taux d'intérêt, l'écart de crédit ou le taux d'actualisation. La méthode d'évaluation des BTAA est décrite à la note 3E.

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

La juste valeur de la plupart des titres à revenu fixe est revue semi-annuellement par des firmes externes indépendantes.

Les méthodes d'évaluation sont appliquées de façon constante.

MÉTHODES COMPTABLES (suite)

ii) REVENUS DE PLACEMENT ET GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS

Les revenus de placement des titres à revenu fixe incluent l'amortissement de la prime ou de l'escompte, qui permet de maintenir un rendement effectif constant jusqu'à l'échéance. Les revenus tirés des financements hypothécaires sont réduits des frais d'opération et des frais financiers des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) et sont présentés à la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

Les gains (pertes) à la vente de placements représentent la différence entre le coût après amortissement et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût après amortissement correspond au coût d'acquisition ajusté pour tenir compte de l'amortissement de la prime ou de l'escompte.

TITRES À REVENU VARIABLE

Les titres à revenu variable comprennent les actions et valeurs convertibles, les fonds d'investissement ainsi que les placements en biens immobiliers. Les achats et les ventes d'actions et valeurs convertibles sont constatés à la date de transaction alors que les achats et les ventes de biens immobiliers sont constatés à la date de règlement.

i) MÉTHODE D'ÉVALUATION

La juste valeur des actions et valeurs convertibles cotées est déterminée au moyen des cours des principales Bourses. Pour les actions et valeurs convertibles non cotées, soit les cours sont fournis par des institutions financières reconnues, soit les évaluations sont réalisées selon des méthodes d'évaluation couramment utilisées, telles que les multiples de bénéfices de sociétés cotées comparables, l'actualisation des flux monétaires, ou sur la base d'opérations similaires conclues avec des parties sans lien de dépendance. Ces évaluations s'appuient sur des données d'entrée observables ou non observables telles que les multiples du BAIIA, le multiple du cours-bénéfice, le multiple du cours-valeur aux livres, le taux d'actualisation et les flux monétaires futurs. Les évaluations des actions et valeurs convertibles non cotées sont revues semi-annuellement par un comité d'évaluation, formé d'experts indépendants, ou par des firmes externes indépendantes.

La juste valeur des fonds d'investissement est déterminée en fonction de la juste valeur fournie par le commandité ou l'administrateur, établie à l'aide de méthodes d'évaluation couramment employées.

Les placements en biens immobiliers regroupent la propriété partielle ou entière d'immeubles à revenu par des intérêts dans une société ou un partenariat. La juste valeur des immeubles à revenu compris dans les biens immobiliers est établie et certifiée semi-annuellement par des évaluateurs immobiliers agréés externes, reconnus et indépendants. Les techniques d'évaluation des immeubles à revenu utilisées reposent principalement sur trois méthodologies reconnues : l'actualisation des flux monétaires au taux de marché, la méthode de comparaison avec les dernières transactions similaires sur le marché et la capitalisation des bénéfices. Ces évaluations s'appuient sur des données d'entrée observables ou non observables telles que les baux, les frais d'exploitation de même que le taux de rendement et d'actualisation. Les évaluations sont établies conformément aux normes d'évaluation professionnelles couramment employées.

Les méthodes d'évaluation sont appliquées de façon constante.

ii) REVENUS DE PLACEMENT ET GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS

Les revenus de dividendes sont comptabilisés aux résultats lorsque la Caisse obtient le droit au dividende, généralement à compter de la date ex-dividende. Les revenus tirés des biens immobiliers sont réduits des frais d'exploitation, des frais d'opération et des frais financiers des emprunts, et sont présentés à la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu variable.

Les gains (pertes) à la vente de placements représentent la différence entre le coût et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût des placements correspond au coût d'acquisition, à l'exception du coût des placements dans des coentreprises qui correspond à la méthode de la valeur de consolidation.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

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

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

MÉTHODES COMPTABLES (suite)

i) MÉTHODE D'ÉVALUATION

Pour les instruments financiers dérivés hors cote, soit les cours sont fournis par des institutions financières reconnues, soit les évaluations sont réalisées sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance ou selon des modèles reconnus et couramment employés. Des modèles tels que l'actualisation au taux de rendement courant des flux de trésorerie futurs et le modèle de Black-Scholes sont alors utilisés. Ces modèles nécessitent l'utilisation d'hypothèses quant au montant et à l'échéancier des flux de trésorerie futurs et quant au taux de rendement courant. L'élaboration de ces hypothèses est effectuée en tenant compte de données d'entrée observables ou non observables telles que les courbes de rendement des taux d'intérêt, l'écart de crédit, les taux de change ainsi que la volatilité et la corrélation des prix des actions, des matières premières et des taux d'intérêt. Dans le cas de la plupart des instruments financiers dérivés hors cote, les évaluations de la juste valeur sont revues semi-annuellement par des firmes externes indépendantes. Le cas échéant, la juste valeur des instruments financiers dérivés cotés est établie au moyen des cours des principales Bourses.

Les méthodes d'évaluation sont appliquées de façon constante.

ii) REVENUS DE PLACEMENT ET GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS

Les revenus de placement ainsi que les gains (pertes) relatifs aux instruments financiers dérivés sont regroupés avec les revenus de placement et les gains (pertes) à la vente de placements, en fonction des placements sous-jacents.

TITRES ACHETÉS EN VERTU DE CONVENTIONS DE REVENTE

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

TITRES VENDUS EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT

La Caisse conclut des opérations de prêt de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, dans un but de trésorerie ou pour dégager un revenu supplémentaire. Ces opérations de prêt de titres sont comptabilisées dans les titres vendus en vertu de conventions de rachat sous la rubrique Passif lié aux placements. Les intérêts payés sur les conventions de rachat sont déduits des Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

TITRES VENDUS À DÉCOUVERT

Les titres vendus à découvert représentent l'engagement de la Caisse d'acheter des titres auprès de tiers pour couvrir ses positions. Les frais d'intérêts relatifs aux engagements liés à des valeurs à court terme et obligations vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu fixe, tandis que les frais relatifs aux engagements liés à des actions vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu variable.

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

PRÊTS ET EMPRUNTS DE TITRES

La Caisse conclut des opérations de prêt et d'emprunt de titres sur les placements en actions dans le but de couvrir une vente à découvert ou de dégager un revenu supplémentaire. Ces opérations ne sont pas décomptabilisées ou comptabilisées à l'actif net puisque le cédant conserve un droit sur les actions transférées. Les revenus tirés des prêts d'actions sont présentés au poste Revenus de placement – Titres à revenu variable.

HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

Les instruments financiers de la Caisse sont classés selon la hiérarchie suivante :

- Niveau 1 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument repose sur les prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.
- Niveau 2 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument repose sur des données autres que les prix cotés visés au niveau 1, qui sont observables soit directement (sous forme de prix) ou indirectement (déterminés à partir de prix). Ce niveau inclut les instruments dont l'évaluation est fondée sur les prix cotés sur des marchés qui ne sont pas actifs pour des instruments identiques, les instruments dont l'évaluation est fondée sur le prix observé pour des instruments similaires ainsi que des techniques d'évaluation qui s'appuient sur des hypothèses tenant compte des données de marché observables.
- Niveau 3 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument repose sur des données qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables (données non observables). Ce niveau inclut les instruments dont l'évaluation est fondée sur le prix observé pour des instruments similaires, ajusté pour refléter les différences entre les instruments évalués et les données de marché disponibles. Ce niveau comprend également les instruments dont l'évaluation repose sur des techniques d'évaluation qui s'appuient sur des hypothèses tenant compte de données de marché observables, mais ajustées de manière importante afin de refléter les caractéristiques propres à l'instrument évalué.

MÉTHODES COMPTABLES (suite)

Le classement des instruments financiers entre les niveaux de la hiérarchie est établi au moment de l'évaluation initiale de l'instrument et revu à chaque date d'évaluation subséquente. Les transferts entre les niveaux hiérarchiques sont mesurés à la juste valeur au début de chaque année.

Les informations quantitatives relatives à la hiérarchie de la juste valeur sont présentées à la note 3F.

D) BIENS ADMINISTRÉS ET BIENS SOUS GESTION

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

E) CONVERSION DES DEVICES

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

Afin de présenter à l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulés le montant des gains (pertes) à la vente de placements ou des plus-values (moins-values) non matérialisées, le coût des placements en actions et en biens immobiliers provenant d'établissements étrangers intégrés ainsi que le coût après amortissement des placements en valeurs à court terme, en obligations et en financements hypothécaires sont convertis au taux de change en vigueur à la date d'acquisition. Le coût des placements provenant d'établissements étrangers autonomes est converti au taux de change en vigueur à la fin de l'exercice.

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

F) CESSIION DE CRÉANCES

La Caisse effectue occasionnellement de la titrisation ou de la cession de financements hypothécaires en les vendant directement à des sociétés ou par l'intermédiaire d'une structure d'accueil, laquelle émet ensuite des titres aux investisseurs.

Ces opérations sont comptabilisées à titre de ventes lorsque la Caisse est réputée avoir cédé le contrôle de ces actifs et avoir reçu une contrepartie autre que les droits de bénéficiaire liés aux actifs cédés, en conformité avec la note d'orientation concernant la comptabilité « Cessions de créances » (NOC-12). À la titrisation ou à la cession de créances, aucun droit de bénéficiaire relatif aux financements hypothécaires n'est conservé. Les gains ou pertes découlant de ces opérations sont inscrits à la rubrique Gains (pertes) à la vente de placements – Financements hypothécaires et Obligations.

Des sociétés sous contrôle commun continuent généralement d'assumer la gestion des prêts cédés. Puisque les honoraires de gestion sont établis en fonction de ce qui est exigé sur le marché, aucun actif ou passif de gestion à la date de cession n'est comptabilisé.

G) CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration de portefeuilles à l'exception des frais relatifs à la gestion externe. Les charges d'exploitation sont présentées dans un poste distinct de l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulés. Les charges liées à la gestion des portefeuilles spécialisés d'immeubles et de dettes immobilières sont incluses dans les charges d'exploitation. Les charges reliées aux filiales immobilières et de dettes immobilières sont présentées en réduction des revenus de placement de biens immobiliers et de financements hypothécaires respectivement.

H) FRAIS DE GESTION EXTERNE

Les frais de gestion externe représentent les sommes versées à des institutions financières externes, principalement des gestionnaires de fonds institutionnels de marchés boursiers internationaux, pour gérer, au nom de la Caisse, des fonds appartenant à la Caisse. Les frais de gestion externe de base et les frais de gestion reliés à la performance des gestionnaires externes sont présentés en réduction des Revenus de placement et des Gains (pertes) à la vente de placements, respectivement.

03 PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

A) PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2011		2010	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme				
Canadiennes	515	549	2 357	2 370
Étrangères	1 083	1 446	1 614	1 802
	1 598	1 995	3 971	4 172
Obligations				
<i>Émises ou garanties par :</i>				
Gouvernement canadien	16 165	15 276	21 637	21 149
Province de Québec	9 507	8 448	8 801	8 305
Autres provinces canadiennes	1 499	1 337	1 658	1 586
Municipalités et autres organismes canadiens	1 481	1 416	1 280	1 247
Sociétés d'État canadiennes	13 056	12 104	11 998	11 322
Gouvernement américain	1 174	1 172	1 379	1 641
Autres gouvernements étrangers	308	300	17	17
Titres hypothécaires				
Canadiens	187	178	213	230
Étrangers	–	116	68	314
Entreprises canadiennes	10 605	10 178	8 831	8 906
Entreprises étrangères	1 978	2 216	1 678	2 197
Titres indexés sur l'inflation				
Canadiens	1 318	1 139	975	895
Étrangers	100	105	–	–
	57 378	53 985	58 535	57 809
BTAA (note 3E)	7 901	11 785	7 850	11 910
Financements hypothécaires				
Canadiens	6 754	6 417	5 886	5 780
Étrangers	748	858	1 667	2 932
	7 502	7 275	7 553	8 712
Total des titres à revenu fixe	74 379	75 040	77 909	82 603
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Canadiennes	17 082	16 227	17 180	14 640
Américaines	27 281	28 334	17 379	20 230
Étrangères et des marchés en émergence	29 290	31 721	26 398	25 496
Fonds de couverture	3 088	3 141	2 964	3 002
	76 741	79 423	63 921	63 368
Biens immobiliers				
Canadiens	13 501	9 688	12 880	10 482
Étrangers	8 532	9 344	8 610	9 816
	22 033	19 032	21 490	20 298
Total des titres à revenu variable	98 774	98 455	85 411	83 666

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

(en millions de dollars)	2011		2010	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Sommes à recevoir relativement aux placements				
Titres achetés en vertu de conventions de revente				
Canadiens	6 056	6 056	8 761	8 762
Étrangers	1 919	1 926	1 007	1 017
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés				
Canadiens	2 957	1 171	2 132	1 157
Étrangers	1 521	117	3 156	120
	12 453	9 270	15 056	11 056
Total des placements	185 606	182 765	178 376	177 325

B) PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2011		2010	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres vendus en vertu de conventions de rachat				
Canadiens	670	670	338	338
Étrangers	–	–	629	632
Billets de trésorerie à payer				
Canadiens	1 017	1 017	1 017	1 017
Billets à terme				
Canadiens	2 110	1 998	2 044	1 998
Étrangers	6 662	6 288	6 051	6 287
Titres vendus à découvert				
Canadiens	6 187	5 842	6 267	5 444
Étrangers	3 648	3 575	2 498	2 543
Emprunts hypothécaires				
Canadiens	497	458	679	635
Étrangers	1 720	1 758	2 156	2 208
Autres emprunts à payer				
Canadiens	1 978	2 003	1 710	1 816
Étrangers	1 260	1 264	1 283	1 222
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés				
Canadiens	1 215	5	470	–
Étrangers	1 590	93	2 665	110
	28 554	24 971	27 807	24 250

Les billets à terme sont remboursables à l'échéance, possèdent une clause de remboursement anticipé facultative au gré de l'émetteur et sont garantis par les actifs de la Caisse.

Les emprunts hypothécaires sont remboursables soit semestriellement, trimestriellement, mensuellement ou à l'échéance et sont garantis par des biens immobiliers. Certains emprunts hypothécaires peuvent également être garantis par de l'encaisse et d'autres possèdent une clause de rachat.

La majorité des autres emprunts à payer sont remboursables à l'échéance. Ceux liés aux placements dans les BTAA sont assortis d'une clause de remboursement anticipé au prorata des flux monétaires nets reçus sur les placements dans les BTAA et sont garantis par ceux-ci.

La juste valeur des biens immobiliers en garantie des emprunts hypothécaires et de certains autres emprunts à payer est de 5 851 M\$ (6 221 M\$ en 2010).

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)**C) COENTREPRISES**

Aux 31 décembre, le poste Placements – Biens immobiliers inclut des placements dans des coentreprises présentés à la juste valeur qui se détaillent comme suit :

(en millions de dollars)	2011	2010
Placements dans des coentreprises	8 939	8 156
Biens immobiliers	13 409	12 745
Financements hypothécaires	–	2
Valeurs à court terme	–	6
Revenus de placement courus et à recevoir	6	78
Autres éléments d'actif	427	388
	13 842	13 219
Emprunts hypothécaires	4 382	4 400
Autres emprunts à payer	–	36
Instruments financiers dérivés	1	2
Autres éléments de passif	505	569
Participations ne donnant pas le contrôle	15	56
	4 903	5 063

D) RÉPARTITION DE L'AVOIR NET

Aux 31 décembre, le tableau ci-dessous présente un résumé de l'avoir net de la Caisse :

(en millions de dollars)	2011	2010
Placements (note 3A)	185 606	178 376
Autres actifs	5 682	4 821
Total de l'actif	191 288	183 197
Passif lié aux placements (note 3B)	28 554	27 807
Autres passifs	1 272	1 873
Participations ne donnant pas le contrôle (note 6B)	2 497	1 775
Avoir net des déposants (note 6A)	158 965	151 742

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

Aux 31 décembre, le tableau ci-dessous présente la répartition de l'avoir net à la juste valeur selon l'offre globale des portefeuilles spécialisés aux déposants :

(en millions de dollars)	2011	2010
Revenu fixe		
Valeurs à court terme	6 762	3 376
Obligations	41 600	40 038
Obligations à long terme	3 758	3 598
Dettes immobilières	6 680	8 607
	58 800	55 619
Placements sensibles à l'inflation		
Obligations à rendement réel	1 288	939
Infrastructures	5 751	4 333
Immeubles	18 205	16 771
	25 244	22 043
Actions		
Actions canadiennes	18 564	19 312
Actions mondiales	10 855	5 873
Québec Mondial	4 547	8 442
Actions américaines	8 120	5 761
Actions EAEO	9 102	9 733
Actions de marchés en émergence	5 886	5 803
Placements privés	15 746	17 468
	72 820	72 392
Autres placements		
Fonds de couverture	3 270	3 303
Répartition de l'actif	1 221	633
BTAA	(2 520)	(2 613)
	1 971	1 323
Stratégies de superposition et activités de trésorerie	130	365
Avoir net des déposants	158 965	151 742

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

E) BTAA ET INSTRUMENTS FINANCIERS QUI S'Y RATTACHENT

Les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) constituent des créances adossées à une variété d'instruments financiers. Les actifs sous-jacents sont essentiellement des trocs de défaillance de crédit pour VAC 1 et VAC 2, tandis que VAC 3 contient des actifs traditionnels tels que les créances hypothécaires résidentielles et commerciales. Par ailleurs, la Caisse a recours à des instruments financiers dérivés tels que des trocs de taux d'intérêt et de défaillance de crédit dans le but de procurer une couverture économique afin de réduire le risque de perte inhérent à une fluctuation de la juste valeur des BTAA ainsi que d'éventuels appels de garantie.

Aux 31 décembre, les BTAA ainsi que d'autres instruments financiers qui s'y rattachent sont constitués des éléments suivants :

(en millions de dollars)	2011			2010		
	Juste valeur	Plus-values (moins-values) non matérialisées	Coût	Juste valeur	Plus-values (moins-values) non matérialisées	Coût
Placements						
VAC 1 ¹	7 185	(2 689)	9 874	7 412	(2 507)	9 919
VAC 2 ¹	116	(3)	119	116	(3)	119
VAC 3 ¹	195	(180)	375	280	(175)	455
Facilité de financement	(522)	(522)	–	(449)	(449)	–
Sous-total	6 974	(3 394)	10 368	7 359	(3 134)	10 493
BTAA exclus de l'entente de restructuration	927	(490)	1 417	491	(926)	1 417
Total des BTAA	7 901	(3 884)	11 785	7 850	(4 060)	11 910
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés ²	1 031	(109)	1 140	1 092	(48)	1 140
Total des placements	8 932	(3 993)	12 925	8 942	(4 108)	13 050
Passif lié aux placements²	1 778	11	1 767	1 528	16	1 512
	7 154	(4 004)	11 158	7 414	(4 124)	11 538

1. « véhicules d'actifs-cadres » ou « VAC »

2. Ces éléments sont inclus aux rubriques des notes 3A et B.

Les BTAA de VAC 1 et certains BTAA exclus de l'entente de restructuration sont composés essentiellement des trocs de défaillance de crédit. La juste valeur des trocs de défaillance de crédit est établie en utilisant des techniques d'évaluation qui se fondent autant que possible sur des données de marché observables telles que des écarts de crédit, des facteurs de corrélation et une prime d'illiquidité, laquelle est calculée à partir de l'écart entre le cours acheteur et vendeur d'instruments financiers similaires dans le marché. Pour les autres BTAA, la Caisse a établi des justes valeurs à l'aide d'une technique d'évaluation fondée sur un modèle financier dont les hypothèses utilisent autant que possible des données observables sur le marché comme les taux d'intérêt et la qualité du crédit. Par ailleurs, un jugement favorable de la cour a été rendu à l'automne 2011 dans le cadre d'un litige impliquant un BTAA exclu de l'entente de restructuration. Suite à l'analyse des conclusions énoncées dans le jugement, la Caisse a considéré ce développement favorable dans la détermination de la juste valeur du placement afférent.

Au 31 décembre 2011, la facilité de financement, qui représente les engagements à l'égard de VAC 1 s'élève à 6 167 M\$ (6 167 M\$ en 2010) et vient à échéance en juillet 2017. La juste valeur de cette facilité de financement est établie par l'application d'une technique d'évaluation fondée sur des tranches de l'indice CDX.IG majoré d'une prime de financement.

Une variation à la baisse de 5,31 % (3,45 % en 2010) des écarts de crédit entraînerait une augmentation de la juste valeur des BTAA nette de la couverture économique d'environ 62 M\$ (43 M\$ en 2010). Toutefois, une variation à la hausse de 5,31 % (3,45 % en 2010) résulterait en une diminution d'environ 68 M\$ (45 M\$ en 2010) de celle-ci.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)**F) HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR**

Aux 31 décembre, la juste valeur des placements et du passif lié aux placements est répartie entre les trois niveaux de la hiérarchie de la façon suivante :

(en millions de dollars)				2011
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Placements				
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme	-	1 387	211	1 598
Obligations	-	54 169	3 209	57 378
BTAA	-	-	7 901	7 901
Financements hypothécaires	-	6 139	1 363	7 502
Total des titres à revenu fixe	-	61 695	12 684	74 379
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles	49 096	2 118	25 527	76 741
Biens immobiliers ¹	-	-	22 033	22 033
Total des titres à revenu variable	49 096	2 118	47 560	98 774
Sommes à recevoir relativement aux placements				
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	7 975	-	7 975
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	38	3 378	1 062	4 478
	49 134	75 166	61 306	185 606
Passif lié aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	670	-	670
Billets de trésorerie à payer	-	1 017	-	1 017
Billets à terme	-	8 772	-	8 772
Titres vendus à découvert	7 226	2 549	60	9 835
Emprunts hypothécaires	-	497	1 720	2 217
Autres emprunts à payer	-	3 229	9	3 238
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	37	2 680	88	2 805
	7 263	19 414	1 877	28 554

1. Les placements en biens immobiliers regroupent la propriété partielle ou entière d'immeubles à revenu par des intérêts dans une société ou un partenariat.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

(en millions de dollars)	2010			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Placements				
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme	–	3 714	257	3 971
Obligations	–	56 021	2 514	58 535
BTAA	–	–	7 850	7 850
Financements hypothécaires	–	4 543	3 010	7 553
Total des titres à revenu fixe	–	64 278	13 631	77 909
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles	35 917	3 363	24 641	63 921
Biens immobiliers ¹	–	–	21 490	21 490
Total des titres à revenu variable	35 917	3 363	46 131	85 411
Sommes à recevoir relativement aux placements				
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	9 768	–	9 768
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	13	4 146	1 129	5 288
	35 930	81 555	60 891	178 376
Passif lié aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	967	–	967
Billets de trésorerie à payer	–	1 017	–	1 017
Billets à terme	–	8 095	–	8 095
Titres vendus à découvert	6 979	1 694	92	8 765
Emprunts hypothécaires	–	680	2 155	2 835
Autres emprunts à payer	–	2 980	13	2 993
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	37	2 993	105	3 135
	7 016	18 426	2 365	27 807

1. Les placements en biens immobiliers regroupent la propriété partielle ou entière d'immeubles à revenu par des intérêts dans une société ou un partenariat.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

NIVEAU 3 : RAPPROCHEMENT ENTRE LES SOLDES D'OUVERTURE ET DE CLÔTURE

Pour les instruments financiers classés au niveau 3 de la hiérarchie, le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture se détaille comme suit :

(en millions de dollars)

	Solde d'ouverture	Total des gains (pertes) comptabilisés en résultats ¹	Achats	Ventes	Émissions	Règlements	Transferts nets vers et hors du niveau 3	Solde de clôture	Total des gains (pertes) imputables aux placements détenus à la fin de l'exercice, comptabilisés en résultats ²
Valeurs à court terme	257	40	2 261	(326)	-	(2 115)	94	211	(149)
Obligations	2 514	137	101	(166)	906	(166)	(117)	3 209	172
BTAA	7 850	151	-	-	-	(100)	-	7 901	175
Financements hypothécaires	3 010	160	-	(1 037)	601	(992)	(379)	1 363	53
Actions et valeurs convertibles	24 641	2 500	3 269	(4 794)	-	-	(89)	25 527	2 144
Biens immobiliers	21 490	1 660	1 076	(2 193)	-	-	-	22 033	1 592
Montant net se rapportant aux instruments financiers dérivés ³	1 024	(84)	14	33	-	1	(14)	974	(140)
Titres vendus à découvert	(92)	(6)	53	-	-	-	(15)	(60)	(8)
Emprunts hypothécaires	(2 155)	(4)	-	-	(6)	445	-	(1 720)	24
Autres emprunts à payer	(13)	-	-	-	-	4	-	(9)	-

1. Présentés aux rubriques Revenus de placement, Gains (pertes) à la vente de placements et Plus-values (moins-values) non matérialisées.

2. Présentés aux rubriques Revenus de placement et Plus-values (moins-values) non matérialisées.

3. Des actifs dérivés et des passifs dérivés sont présentés au net dans le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture.

PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

(en millions de dollars)

2010

	Solde d'ouverture	Total des gains (pertes) comptabilisés en résultats ¹	Achats	Ventes	Émissions	Règlements	Transferts nets vers et hors du niveau 3	Solde de clôture	Total des gains (pertes) imputables aux placements détenus à la fin de l'exercice, comptabilisés en résultats ²
Valeurs à court terme	1 028	(516)	799	(17)	11	(1 048)	–	257	(124)
Obligations	2 793	(454)	829	(1 084)	400	(262)	292	2 514	(75)
BTAA	7 249	775	–	–	–	(174)	–	7 850	1 042
Financements hypothécaires	5 064	499	–	(724)	286	(1 781)	(334)	3 010	196
Actions et valeurs convertibles	22 870	2 608	2 774	(3 524)	–	–	(87)	24 641	864
Biens immobiliers	19 942	1 197	1 592	(1 241)	–	–	–	21 490	969
Montant net se rapportant aux instruments financiers dérivés ³	13	(312)	1 142	(4)	–	185	–	1 024	(104)
Titres vendus à découvert	(272)	(28)	124	(102)	–	15	171	(92)	(1)
Emprunts hypothécaires	(2 900)	266	–	–	(10)	489	–	(2 155)	253
Autres emprunts à payer	(313)	(11)	–	–	(15)	326	–	(13)	361

1. Présentés aux rubriques Revenus de placement, Gains (pertes) à la vente de placements et Plus-values (moins-values) non matérialisées.

2. Présentés aux rubriques Revenus de placement et Plus-values (moins-values) non matérialisées.

3. Des actifs dérivés et des passifs dérivés sont présentés au net dans le rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture.

NIVEAU 3 : ÉVALUATION À LA JUSTE VALEUR SUR HYPOTHÈSES ALTERNATIVES RAISONNABLES

Dans certains cas, les hypothèses utilisées dans les techniques d'évaluation reposent sur des données non observables ou sur des données de marché observables ajustées de manière importante afin de refléter les caractéristiques propres à l'instrument évalué. Bien que la Caisse croie que ses évaluations de juste valeur sont appropriées, le recours à des hypothèses alternatives raisonnablement possibles pourrait se traduire par des justes valeurs différentes. Il est possible que différentes entités arrivent à différentes évaluations de la juste valeur du même instrument financier à la même date de mesure. Pourtant, les techniques d'évaluation et les données d'entrée employées par ces entités peuvent répondre à l'objectif de la mesure de la juste valeur. Le fait que les différentes évaluations de la juste valeur existent reflète le jugement et les hypothèses appliqués, ainsi que l'incertitude relative à la mesure de la juste valeur des instruments.

L'analyse qui suit illustre la sensibilité des évaluations aux hypothèses alternatives raisonnables des données non observables. Ainsi, les actions et valeurs convertibles sont principalement sensibles au multiple du BAIIA et au taux d'actualisation utilisés dans l'évaluation, qui peuvent raisonnablement varier entre 6,0 à 10,0 et entre 8,0 % à 14,0 %, respectivement. Les emprunts hypothécaires sont principalement sensibles à l'écart de crédit qui peut raisonnablement varier de plus ou moins 1,0 %. La juste valeur des placements en biens immobiliers est principalement sensible aux taux de capitalisation ou d'actualisation utilisés dans l'évaluation de l'immeuble, qui peuvent raisonnablement varier de plus ou moins 0,3 %. La juste valeur des fonds d'investissement pour lesquels la Caisse n'a pas accès à de l'information sur le placement sous-jacent est basée sur la juste valeur fournie par le commandité ou le gestionnaire externe. Par conséquent, étant donné qu'aucune information additionnelle n'indique qu'il faudrait ajuster cette juste valeur, aucune autre hypothèse raisonnablement possible ne peut être utilisée.

La substitution des principales hypothèses retenues par des hypothèses alternatives raisonnables résulterait soit en une augmentation d'environ 776 M\$ (839 M\$ en 2010) ou une diminution d'environ 1 306 M\$ (1 077 M\$ en 2010) de la juste valeur totale des instruments du niveau 3 excluant les BTAA, les placements en biens immobiliers et les fonds d'investissement. L'effet de la substitution d'hypothèses sur la juste valeur des BTAA est décrit à la note 3E.

04 AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF

(en millions de dollars)	2011	2010
Encaisse	2 999	2 646
Comptes à recevoir	161	156
Immobilisations	133	120
	3 293	2 922

05 AUTRES ÉLÉMENTS DE PASSIF

(en millions de dollars)	2011	2010
Intérêts à payer sur instruments financiers dérivés	89	248
Revenus de placement courus à payer	156	178
Passifs d'impôts exigibles et futurs	242	253
Autres passifs	675	631
	1 162	1 310

06 AVOIR NET DES DÉPOSANTS ET PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

A) AVOIR NET DES DÉPOSANTS

Les dépôts à vue et à terme portent, respectivement, intérêt à taux variable et fixe et constituent des créances de la Caisse à l'égard des déposants. Les taux annuels moyens versés sur les dépôts à vue et à terme sont de 1,0 % et de 1,7 % respectivement (0,6 % et 0,8 % en 2010).

Au cours de l'exercice, la Caisse a versé un montant de 3 M\$ (3 M\$ en 2010) à titre d'intérêts sur dépôts à vue et à terme.

Les dépôts à participation sont exprimés en unités. Chaque unité confère à son détenteur une participation proportionnelle à l'avoir net et au revenu net d'un fonds. À la clôture de chaque période mensuelle du fonds général et des fonds particuliers, le revenu net de placement et les gains (pertes) à la vente de placements sont attribués aux détenteurs de dépôts à participation. À l'ouverture de la période qui suit, les montants attribués sont versés au compte de dépôts à vue des déposants. Généralement, le solde des dépôts à vue est réinvesti en dépôts à participation à l'ouverture de chaque période mensuelle en fonction de la politique de placement des déposants. Le nombre d'unités de dépôts à participation émises est fonction de la juste valeur établie à la fin de la période mensuelle précédente.

Au cours de l'exercice, la Caisse a versé un montant de 5 966 M\$ (2 660 M\$ en 2010) à titre de revenu net aux détenteurs de dépôts à participation.

AVOIR NET DES DÉPOSANTS ET PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE (suite)

(en millions de dollars)	2011	2010
Créances de la Caisse à l'égard des déposants		
Dépôts à vue	121	197
Dépôts à terme	141	160
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	272	393
	534	750
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	142 284	137 123
Unités émises	8 072	7 771
Unités annulées	(495)	(2 610)
Solde à la fin	149 861	142 284
Gains à la vente de placement non attribués	9 448	10 954
Moins-values non matérialisées des placements et du passif lié aux placements nettes des participations ne donnant pas le contrôle	(878)	(2 246)
	158 431	150 992
Avoir net des déposants	158 965	151 742

La Caisse définit son capital comme l'avoir net des détenteurs de dépôts à participation, les dépôts à vue et les dépôts à terme. La Caisse n'est pas soumise à des exigences externes en matière de capital.

La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement. Par l'intermédiaire de sa filiale en propriété exclusive CDP Financière Inc., la Caisse émet des titres de capitaux afin d'optimiser les coûts de financement et de financer certains investissements.

B) PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les participations des actionnaires sans contrôle dans les filiales consolidées qui ne sont pas attribuables, directement ou indirectement, à la Caisse. Les participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisées à leur part de la juste valeur de l'investissement et se voient attribuer une part proportionnelle de l'actif net cumulé et des résultats de placement nets. Les changements dans la participation de la Caisse dans une filiale qui n'entraînent pas la perte du contrôle de celle-ci sont comptabilisés comme des opérations sur l'actif net cumulé.

Aux 31 décembre, les participations ne donnant pas le contrôle se détaillent comme suit :

(en millions de dollars)	2011	2010
Solde au début	1 775	1 560
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle (note 7E)	499	328
Autres changements dans les participations ne donnant pas le contrôle **	223	(113)
Solde à la fin	2 497	1 775

** En 2011, les autres changements proviennent principalement de la vente d'une part de la participation de la Caisse dans des filiales consolidées, d'une augmentation de la participation des minoritaires dans une filiale consolidée et d'un rachat par une filiale consolidée de ses propres actions. En 2010, les autres changements proviennent principalement de l'acquisition par la Caisse de participations additionnelles dans des filiales consolidées.

Aux 31 décembre, le coût et la juste valeur des participations ne donnant pas le contrôle se détaillent comme suit :

(en millions de dollars)	2011		2010	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Canadiens	1 998	1 656	1 480	1 380
Étrangers	499	705	295	655
	2 497	2 361	1 775	2 035

07

REVENUS DE PLACEMENT, GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS ET PLUS-VALUES (MOINS-VALUES) NON MATÉRIALISÉES DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS**A) REVENUS DE PLACEMENT**

(en millions de dollars)	2011	2010
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	258	165
Obligations	1 946	2 129
Financements hypothécaires	364	451
	2 568	2 745
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	1 657	1 268
Biens immobiliers (<i>note 7B</i>)	957	924
	2 614	2 192
Autres revenus	57	13
Moins :		
Frais de gestion externe	7	5
	5 232	4 945

Les Revenus de placement – Titres à revenu fixe ont été augmentés de 79 M\$ (28 M\$ en 2010) à titre de revenu net (dépense nette) lié aux titres achetés (vendus) en vertu de conventions de revente (rachat). De plus, les Valeurs à court terme ont été réduites de 11 M\$ (6 M\$ en 2010) à titre de dépense d'intérêts sur les billets de trésorerie à payer et les Obligations ont été réduites de 311 M\$ (289 M\$ en 2010) à titre de dépense d'intérêts sur les billets à terme.

B) REVENUS NETS DE BIENS IMMOBILIERS

(en millions de dollars)	2011	2010
Revenus de biens immobiliers	2 734	2 855
Moins :		
Charges reliées aux filiales immobilières		
Frais d'exploitation des biens immobiliers	1 269	1 352
Frais d'opération	83	77
Frais financiers des emprunts	426	514
	1 778	1 943
Autres revenus	1	12
	957	924

REVENUS DE PLACEMENT, GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS ET PLUS-VALUES (MOINS-VALUES) NON MATÉRIALISÉES DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

C) GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2011	2010
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	398	(314)
Obligations	1 511	(659)
BTAA	(24)	(488)
Financements hypothécaires	(960)	(925)
	925	(2 386)
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	(1 074)	3 818
Biens immobiliers	(260)	313
	(1 334)	4 131
Moins :		
Coûts de transaction des placements	71	125
Frais de gestion externe	2	7
	(482)	1 613

Le montant de 482 M\$ de pertes (1 613 M\$ de gains en 2010) à la vente de placements présenté dans l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulés comprend un montant de 898 M\$ à titre de pertes de change (852 M\$ à titre de gains de change en 2010).

REVENUS DE PLACEMENT, GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS ET PLUS-VALUES (MOINS-VALUES) NON MATÉRIALISÉES DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

D) PLUS-VALUES NON MATÉRIALISÉES DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2011	2010
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	(301)	118
Obligations	1 884	3 183
Financements hypothécaires	1 250	1 723
Titres achetés en vertu de conventions de revente BTAA	4	7
	115	994
	2 952	6 025
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	(2 962)	5 044
Biens immobiliers	1 800	1 074
	(1 162)	6 118
Total des placements	1 790	12 143
Moins :		
Passif lié aux placements		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	3	230
Billets à terme	676	80
Titres vendus à découvert	(360)	(34)
Emprunts hypothécaires	9	132
Autres emprunts à payer	16	6
Instruments financiers dérivés	(318)	(63)
	26	351
	1 764	11 792

Le montant de 1 764 M\$ de plus-values non matérialisées (11 792 M\$ en 2010) présenté dans l'état des résultats et évolution de l'actif net cumulés comprend un montant de 1 565 M\$ à titre de plus-values non matérialisées de change (1 668 M\$ à titre de moins-values non matérialisées de change en 2010).

REVENUS DE PLACEMENT, GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS ET PLUS-VALUES (MOINS-VALUES) NON MATÉRIALISÉES DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS (suite)

E) RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS ATTRIBUABLES AUX DÉPOSANTS ET AUX PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

(en millions de dollars)

	2011			2010		
	Déposants	Participations ne donnant pas le contrôle	Total	Déposants	Participations ne donnant pas le contrôle	Total
Revenus de placement	5 142	90	5 232	4 850	95	4 945
Moins :						
Charges d'exploitation	269	–	269	257	–	257
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	–	–	–	34	–	34
Revenus de placement nets	4 873	90	4 963	4 559	95	4 654
Gains (pertes) à la vente de placements	(495)	13	(482)	1 582	31	1 613
Total des revenus matérialisés	4 378	103	4 481	6 141	126	6 267
Plus-values (moins-values) non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	1 368	396	1 764	11 590	202	11 792
Résultats de placement nets	5 746	499	6 245	17 731	328	18 059

08 CHARGES D'EXPLOITATION

(en millions de dollars)

	2011	2010
Traitements et avantages sociaux	139	122
Services informatiques et professionnels	51	59
Services de données et abonnements	12	13
Locaux et matériel	17	16
Amortissement des immobilisations	26	21
Autres	13	14
	258	245
Frais de garde de valeurs	11	12
	269	257

09 IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

La Caisse a mis en place différentes politiques, directives et procédures pour encadrer le déroulement de ses activités.

La gestion du risque est encadrée par la politique de gestion intégrée des risques adoptée par le conseil d'administration. Révisée régulièrement, cette politique a pour objet de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques qui favoriseront la réalisation de la mission de la Caisse envers ses déposants. Plus particulièrement, cette politique définit la gouvernance de la gestion des risques, fixe le niveau de risque jugé acceptable afin de parer aux pertes excessives, lie ce niveau de risque aux objectifs de valeur ajoutée et vise une répartition efficace du risque.

La gouvernance de la gestion du risque repose sur trois niveaux de contrôle :

1. Les gestionnaires comme premiers responsables de la gestion des risques liés aux activités dont ils ont la responsabilité;
2. Le comité des risques (CR), un sous-comité du comité de direction, appuyé par l'équipe de la Direction des risques, et la vice-présidence principale, Politiques et conformité;
3. Le conseil d'administration et ses comités de vérification et de gestion des risques, ainsi que la Vérification interne.

La politique prévoit des mécanismes de reddition de comptes pour chacun de ces niveaux. D'autres encadrements sont prévus à la politique, notamment pour l'impartition de la gestion des investissements, la gestion du risque opérationnel et la gestion des instruments financiers dérivés.

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur nécessaires à la gestion des risques, la définition et le contrôle de la politique de gestion intégrée des risques ainsi que des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés sont confiés à des équipes indépendantes des gestionnaires de portefeuille.

La politique de gestion intégrée des risques définit notamment les risques financiers suivants :

- a) le risque de marché;
- b) le risque de crédit;
- c) le risque de contrepartie lié aux instruments financiers dérivés;
- d) le risque de liquidité de financement.

Les politiques d'investissement visent l'encadrement du travail des gestionnaires de portefeuille. Pour chaque portefeuille spécialisé, une politique d'investissement établit la philosophie, le type de gestion, l'univers de placement, l'indice de référence, l'objectif de valeur ajoutée et l'encadrement de risque, y compris des limites de concentration et de risque. Les gestionnaires sont tenus de respecter les limites propres à leurs activités d'investissement.

A) RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers. Cette valeur est influencée par la variation de certains paramètres de marché, notamment les taux d'intérêt, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base. Le risque provient de la volatilité du prix d'un instrument financier, laquelle découle de la volatilité de ces variables de marché.

La Caisse gère l'ensemble des risques de marché de manière intégrée. Les principaux éléments contribuant au risque tels que les secteurs d'activité, les pays et les émetteurs sont pris en compte.

La Caisse peut utiliser des instruments financiers dérivés négociés en Bourse ou directement auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières, aux fins de la gestion des risques de marché.

Le risque de marché de la Caisse est mesuré au moyen de la méthode dite de la valeur à risque (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de la juste valeur de chacune des positions et de leurs corrélations. La VaR est une estimation statistique de la perte financière potentielle que pourrait subir un portefeuille, selon un niveau de confiance et une période d'exposition donnés. La VaR de marché est estimée à l'aide d'un niveau de confiance de 99 % sur une période d'exposition d'une année. Ainsi, la VaR calculée par la Caisse présente le niveau de perte qu'un portefeuille devrait atteindre ou dépasser dans 1 % des cas. La Caisse évalue la VaR pour chaque instrument détenu dans ses portefeuilles spécialisés et agrège l'information pour le portefeuille global.

La Caisse utilise la méthode de la simulation historique pour évaluer la VaR. Cette méthode se fonde principalement sur l'hypothèse que l'avenir sera semblable au passé. Elle requiert que les séries de données historiques de l'ensemble des facteurs de risque nécessaires à l'évaluation du rendement des instruments soient disponibles. En l'absence de ces données historiques, des méthodes de substitution sont utilisées. Un historique de 1 500 jours d'observation des facteurs de risque, tels la fluctuation des taux de change, des taux d'intérêt et des prix des actifs financiers, est utilisé pour évaluer la volatilité des rendements et la corrélation entre le rendement des actifs. Au 31 décembre 2010, la Caisse utilisait un niveau de confiance de 99 % et un historique de 1 300 jours dans son calcul de la VaR. La VaR comparative a été recalculée sur la base d'un historique de 1 500 jours.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

Deux types de risque sont calculés, soit les risques absolu et actif. Le risque absolu, ou la VaR absolue, du portefeuille de référence de la Caisse (portefeuille visé par les déposants globalement) est la résultante du risque des indices de référence associés aux catégories d'actif qui composent ce portefeuille. Par exemple, si les déposants choisissaient d'augmenter la proportion des actions dans leur portefeuille de référence respectif, ce risque s'en trouverait automatiquement accru étant donné la plus grande volatilité de cette catégorie d'actif. Par le fait même, le rendement absolu attendu s'en trouverait aussi augmenté. Le risque absolu du portefeuille global (composé des investissements réels) correspond au risque (la volatilité) des positions qui composent le portefeuille global de la Caisse. Le risque absolu du portefeuille global et celui du portefeuille de référence se calculent selon la même méthode, mais couvrent différents portefeuilles, soit le portefeuille global réellement investi par la Caisse et le portefeuille de référence visé par les déposants.

Le risque actif, ou la VaR de la gestion active, représente la possibilité que la Caisse dégage un rendement différent de celui du portefeuille de référence en gérant activement le portefeuille global. Plus le risque actif est élevé, plus le rendement absolu attendu du portefeuille global pourra se démarquer du rendement du portefeuille de référence.

Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse, le risque actif et le risque absolu du portefeuille global sont mesurés régulièrement et sont sujets à diverses limites.

Aux 31 décembre, le risque absolu et le risque actif du portefeuille global, selon un niveau de confiance de 99 % et un historique de 1 500 jours, se présentent comme suit :

RISQUE ABSOLU DU PORTEFEUILLE GLOBAL

(en %)	2011	2010
Revenu fixe	10,2	10,0
Placements sensibles à l'inflation	41,5	35,7
Actions	47,0	47,2
Autres placements ¹	1,5	2,2
Risque global	29,9	31,4

RISQUE ACTIF DU PORTEFEUILLE GLOBAL

(en %)	2011	2010
Revenu fixe	1,2	1,2
Placements sensibles à l'inflation	16,5	10,2
Actions	4,7	5,7
Autres placements ¹	1,5	2,1
Risque global	3,7	4,2

1. La VaR pour la catégorie Autres placements est présentée en pourcentage de l'actif net de la Caisse.

RISQUE DE CHANGE

Le risque de change correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des devises. Ce risque est intégré à la mesure globale de la VaR.

De même, dans le cadre de sa gestion du risque de change, la Caisse utilise notamment des instruments négociés auprès de banques. Les échéances de ces instruments varient généralement d'un à douze mois dans le cas de contrats à terme de gré à gré et des options, et d'un à deux ans pour les trocs de devises. À l'échéance, de nouveaux instruments financiers dérivés sont négociés dans le but de maintenir à long terme une gestion efficace des risques de change associés aux placements et au passif lié aux placements en devises.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

Aux 31 décembre, la répartition des placements nets en devises se présente comme suit :

(en millions de dollars)

	Dollar canadien	Devises ^a				Sous-total	Total
		Dollar américain	Euro	Livre sterling	Autres		
Placements							
Titres à revenu fixe	68 905	3 327	882	294	971	5 474	74 379
Actions et valeurs convertibles	16 905	31 594	7 812	6 044	14 386	59 836	76 741
Biens immobiliers	13 501	3 292	3 658	646	936	8 532	22 033
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres achetés en vertu de conventions de revente	6 056	1 665	254	–	–	1 919	7 975
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	2 957	849	349	80	243	1 521	4 478
	108 324	40 727	12 955	7 064	16 536	77 282	185 606
Passif lié aux placements							
Produits conventionnels ^b	12 459	9 821	2 955	186	328	13 290	25 749
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	1 215	999	295	49	247	1 590	2 805
	13 674	10 820	3 250	235	575	14 880	28 554
Placements nets	94 650	29 907	9 705	6 829	15 961	62 402	157 052

(en millions de dollars)

	Dollar canadien	Devises ^a				Sous-total	Total
		Dollar américain	Euro	Livre sterling	Autres		
Placements							
Titres à revenu fixe	71 267	4 643	604	303	1 092	6 642	77 909
Actions et valeurs convertibles	16 676	22 359	7 210	5 048	12 628	47 245	63 921
Biens immobiliers	12 880	3 351	3 839	635	785	8 610	21 490
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres achetés en vertu de conventions de revente	8 761	1 007	–	–	–	1 007	9 768
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	2 118	2 792	191	90	97	3 170	5 288
	111 702	34 152	11 844	6 076	14 602	66 674	178 376
Passif lié aux placements							
Produits conventionnels ^b	12 042	9 408	2 735	453	34	12 630	24 672
Montant se rapportant aux instruments financiers dérivés	470	2 252	246	33	134	2 665	3 135
	12 512	11 660	2 981	486	168	15 295	27 807
Placements nets	99 190	22 492	8 863	5 590	14 434	51 379	150 569

a. Les placements sont présentés selon la devise dans laquelle ils sont libellés et sont convertis en dollars canadiens.

b. Les produits conventionnels comprennent le passif lié aux placements à l'exception du montant se rapportant aux instruments financiers dérivés.

L'incidence de la conversion en dollars canadiens de la juste valeur des placements libellés en devises incluse à la rubrique Gains (pertes) à la vente des placements et à la rubrique Plus-values (moins-values) non matérialisées des placements et du passif lié aux placements est favorable de 790 M\$ (défavorable de 2 403 M\$ en 2010). L'incidence de la couverture de change liée à une partie de ces placements est défavorable de 123 M\$ (favorable de 1 587 M\$ en 2010). L'effet net sur les résultats de placement nets est favorable de 667 M\$ (défavorable de 816 M\$ en 2010).

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Le risque de taux d'intérêt correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. L'ensemble des actifs et des passifs qui portent intérêt ainsi que leur taux effectif sont repris plus loin, au tableau présentant l'exposition au risque de liquidité. Ce risque est intégré à la mesure globale de la VaR.

RISQUE DE PRIX

Le risque de prix correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument en cause ou à son émetteur, ou par des facteurs affectant tous les instruments financiers similaires négociés sur le marché. Ce risque est intégré à la mesure globale de la VaR.

B) RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit représente la possibilité de subir une perte de la juste valeur dans le cas où un emprunteur, un endosseur, un garant ou une contrepartie ne respecterait pas son obligation de rembourser un prêt ou de remplir tout autre engagement financier, ou verrait sa situation financière se dégrader. Le risque de crédit provient notamment des titres à revenu fixe, des instruments financiers dérivés, de l'octroi de garanties financières et des engagements de prêts donnés.

L'analyse du risque de crédit comprend la probabilité de défaillance et du taux de récupération sur les titres de créance détenus par la Caisse, ainsi que le suivi des changements de qualité de crédit des émetteurs et des groupes d'émetteurs dont les titres sont détenus dans l'ensemble des portefeuilles de la Caisse.

L'analyse de la concentration mesure la juste valeur de l'ensemble des instruments financiers, notamment les titres à revenu fixe et les titres à revenu variable, liés à un même émetteur ou à un groupe d'émetteurs¹ ayant des caractéristiques communes (région, secteur d'activité, cote de crédit).

Une limite de concentration par groupe d'émetteurs est fixée à 3 % de l'actif total de la Caisse, à l'exception des titres émis par les gouvernements du Canada, du Québec, d'une autre province ou d'un territoire canadien, ainsi que par leurs ministères et organismes mandataires, lesquels ne font pas l'objet d'une limite de concentration. Quant aux émetteurs souverains bénéficiant d'une cote de crédit AAA, ils sont exclus de cette limite de concentration. Des limites de concentration spécifiques s'appliquent également pour les investissements dans les marchés en émergence. La concentration par émetteur est observée mensuellement ou à l'initiation d'une transaction nécessitant l'approbation du comité des risques.

Aux 31 décembre, la concentration par cote de crédit des groupes d'émetteurs de la Caisse se présente comme suit :

	2011	2010
	Valeurs en % des placements²	
Cote de crédit³ :		
AAA – AA	19,2	23,1
A	25,4	22,1
BBB	12,1	9,1
BB ou inférieur	2,9	3,1
Pas de cote de crédit :		
Actifs immobiliers	16,0	17,3
BTAA	0,9	0,6
Placements privés	5,1	4,1
Fonds de placements privés et fonds de couverture	7,3	7,9
Financements hypothécaires et titres hypothécaires	4,6	4,2
Autres	6,5	8,5
	100,0	100,0

1. Un groupe d'émetteurs est un ensemble d'émetteurs contrôlés par une société mère.

2. Le pourcentage des placements représente les positions nettes par groupe d'émetteurs.

3. Les cotes de crédit sont obtenues des principales agences de notation de crédit reconnues et elles sont agrégées selon un algorithme établi à l'interne. Seules les cotes de crédit à long terme des principales agences sont considérées pour obtenir cette concentration.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

Dans le tableau précédent, les groupes d'émetteurs pour lesquels une cote de crédit n'est pas disponible ont été catégorisés. Pour la plupart de ces groupes d'émetteurs, l'absence de cote de crédit des principales agences de notation de crédit reconnues s'explique par le fait que les investissements sont privés, l'absence de dette, la restructuration des investissements ou une combinaison de ces éléments. Par contre, la majorité des émetteurs sont évalués à l'aide d'un système interne de notation qui permet de suivre de près l'évolution du cycle de crédit. Il existe des limites d'exposition par secteurs, par pays (ou régions) et par cotes de crédit externes (aucune limite pour les cotes de crédit internes).

En 2011, 180 groupes d'émetteurs, dont les titres sont détenus par la Caisse, ont bénéficié d'une amélioration de leur cote de crédit émise par les principales agences de notation et 154 autres ont vu la leur se détériorer. La Caisse fait un suivi fréquent de l'évolution des cotes de crédit des agences et les compare avec les cotes de crédit internes lorsqu'elles sont disponibles.

Dans le cas des financements hypothécaires n'ayant pas de notation de crédit, l'analyse du risque de crédit s'effectue en partie à partir du ratio prêt-valeur. Selon ce ratio, le montant prêté est divisé par la juste valeur du ou des biens garantissant le prêt à la date de souscription ou d'octroi des fonds ou encore à tout autre moment durant le terme.

Aux 31 décembre, la ventilation des financements hypothécaires se présente comme suit :

	2011	2010
Valeurs en % des financements hypothécaires		
Ratio prêt-valeur		
0 à 55 %	40,0	26,5
55 à 65 %	30,3	20,5
65 à 75 %	27,2	35,7
75 à 85 %	1,2	10,6
plus de 85 %	1,3	6,7
	100,0	100,0

Le risque de crédit se mesure par la juste valeur des placements avant la prise en compte de garanties ou autres rehaussements de crédit. Pour les éléments hors bilan, la valeur prise en compte afin de déterminer l'exposition maximale au risque de crédit correspond au montant garanti ou engagé.

Aux 31 décembre, l'exposition maximale au risque de crédit se présente comme suit :

(en millions de dollars)	2011	2010
Placements		
Titres à revenu fixe	74 379	77 909
Sommes à recevoir relativement aux placements	12 453	15 056
	86 832	92 965
Hors bilan		
Garanties données (note 13)	8 474	8 940
Cautionnements et garanties d'emprunts (note 12)	789	1 322
Facilité de financement (note 12)	6 167	6 167
	15 430	16 429
Total de l'exposition maximale	102 262	109 394

En réalité, cette exposition est inférieure puisque la Caisse prend diverses mesures pour atténuer le risque de crédit comme la prise de garanties (se référer à la note 13).

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

C) RISQUE DE CONTREPARTIE LIÉ AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés hors cote engendrent du risque de contrepartie, car ils sont négociés de gré à gré sans être transigés sur une chambre de compensation. Le risque de contrepartie correspond au risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles des opérations sur ce type d'instrument dans l'éventualité où la contrepartie serait incapable de respecter les conditions aux contrats.

Afin de limiter son exposition au risque de contrepartie découlant des opérations sur instruments financiers dérivés hors cote, la Caisse effectue des transactions auprès d'institutions financières dont la cote de crédit est établie par des agences de notation de crédit reconnues et dont les limites opérationnelles sont fixées par la direction. De plus, la Caisse conclut des accords juridiques basés sur les normes de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) permettant de bénéficier de l'effet compensatoire entre les montants à risque et l'échange de sûretés afin de limiter son exposition nette à ce risque.

Ce risque est mesuré par contrepartie, selon l'accord juridique en vigueur, à partir duquel il est possible de calculer une exposition nette occasionnée par l'ensemble des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré et par les sûretés échangées. L'exposition actuelle au risque de contrepartie est mesurée quotidiennement, selon l'accord juridique en vigueur. L'exposition potentielle au risque de contrepartie est mesurée mensuellement.

Aux 31 décembre, les accords juridiques et les garanties reçues ont contribué à réduire l'exposition au risque de contrepartie des instruments financiers dérivés négociés hors cote à 435 M\$ (301 M\$ en 2010), liés à 61 contreparties actives (68 en 2010).

D) RISQUE DE LIQUIDITÉ DE FINANCEMENT

Le risque de liquidité de financement représente l'éventualité de ne pas être en mesure de respecter en permanence ses engagements liés à ses passifs financiers sans devoir se procurer des fonds à des prix anormalement élevés ou procéder à la vente forcée d'éléments d'actif. Il correspond également au risque qu'il ne soit pas possible de désinvestir rapidement ou d'investir sans exercer un effet marqué et défavorable sur le prix de l'investissement en question.

L'analyse de la conformité aux règles préétablies s'effectue mensuellement et un suivi des liquidités est effectué quotidiennement. La Caisse simule divers scénarios afin d'évaluer les effets potentiels de différents événements de marché sur ses liquidités. Les gestionnaires responsables évaluent la liquidité des marchés sur lesquels repose le financement des activités de la Caisse. Ils s'assurent de la présence de la Caisse sur différents marchés financiers et du maintien des relations avec les agences de notation de crédit reconnues qui cotent la Caisse ainsi que les bailleurs de fonds.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

Aux 31 décembre, le sommaire des échéances en valeur nominale des placements et du passif lié aux placements se présente comme suit :

(en millions de dollars)						2011	2010	
	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	Taux d'intérêt effectif %	Total	Taux d'intérêt effectif %	
Titres à revenu fixe								
Valeurs à court terme								
Canadiennes	480	58	–	538	1,9	2 416	1,9	
Étrangères	1 329	2	–	1 331	2,6	1 820	2,6	
	1 809	60	–	1 869	2,4	4 236	2,2	
Obligations								
<i>Émises ou garanties par :</i>								
Gouvernement canadien	20	8 871	5 578	14 469	1,8	20 113	2,6	
Province de Québec	472	400	6 826	7 698	3,6	7 616	4,2	
Autres provinces canadiennes	34	30	1 165	1 229	4,1	1 472	4,1	
Municipalités et autres organismes canadiens	202	765	450	1 417	4,1	1 253	4,5	
Sociétés d'État canadiennes	201	5 132	5 700	11 033	3,2	10 549	3,4	
Gouvernement américain	–	195	770	965	3,0	1 381	3,7	
Autres gouvernements étrangers	–	1	267	268	4,2	17	4,9	
Titres hypothécaires								
Canadiens	40	121	15	176	5,6	246	7,7	
Étrangers	–	111	7	118	–	330	6,2	
Entreprises canadiennes	169	2 861	7 085	10 115	5,2	8 762	5,0	
Entreprises étrangères	51	1 791	447	2 289	7,8	2 045	8,7	
Titres indexés sur l'inflation								
Canadiens	–	8	706	714	1,1	590	1,6	
Étrangers	–	–	99	99	3,1	–	–	
	1 189	20 286	29 115	50 590	3,5	54 374	3,7	
BTAA	421	1 084	10 373	11 878	–	11 967	–	
Financements hypothécaires								
Canadiens	1 320	2 625	2 475	6 420	3,8	5 782	4,6	
Étrangers	391	179	288	858	4,9	2 945	7,5	
	1 711	2 804	2 763	7 278	3,9	8 727	5,6	
	5 130	24 234	42 251	71 615	3,5	79 304	3,9	
Sommes à recevoir relativement aux placements								
Titres achetés en vertu de conventions de revente								
Canadiens	6 057	–	–	6 057	1,0	8 763	1,0	
Étrangers	1 919	–	–	1 919	–	1 007	0,1	
	7 976	–	–	7 976	0,8	9 770	0,9	

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

(en millions de dollars)

				2011		2010	
	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	Taux d'intérêt effectif %	Total	Taux d'intérêt effectif %
Passif lié aux placements							
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	670	–	–	670	0,7	967	0,4
Billets de trésorerie à payer	1 019	–	–	1 019	1,1	1 019	1,1
Billets à terme	–	3 036	5 046	8 082	3,8	7 968	3,8
Titres vendus à découvert	–	392	1 799	2 191	2,3	1 631	1,5
Emprunts hypothécaires	31	1 625	560	2 216	4,6	2 843	4,4
Autres emprunts à payer	1 771	234	1 290	3 295	1,1	2 997	0,9
	3 491	5 287	8 695	17 473	2,9	17 425	2,8

La Caisse est partie à divers engagements et elle émet des garanties financières qui peuvent avoir un impact sur ses liquidités (se référer aux notes 3E, 12 et 13).

10 INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

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

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

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

- Le contrat à terme de gré à gré et le contrat normalisé sont des engagements qui permettent d'acheter ou de vendre l'élément sous-jacent, à une quantité et à un prix établis par le contrat et selon l'échéance indiquée dans l'entente. Le contrat à terme de gré à gré est assorti de conditions sur mesure négociées directement entre les parties sur le marché hors cote. Le contrat à terme normalisé a des modalités fixées par un marché réglementé.
- Le troc est une opération par laquelle deux parties conviennent d'échanger des flux financiers selon des modalités prédéterminées prévoyant notamment un montant nominal de référence et une durée.
- L'option est un contrat négocié de gré à gré ou sur un marché réglementé, conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un nombre déterminé d'un titre sous-jacent, un indice ou une marchandise, à un prix de levée stipulé d'avance, soit à une date déterminée, soit à n'importe quel moment avant une échéance préétablie.
- Le bon de souscription est un contrat qui permet l'achat d'un élément sous-jacent à un prix établi par le contrat et selon l'échéance indiquée dans l'entente.

Le risque de change découle des placements et du passif lié aux placements libellés en devises ainsi que des instruments financiers dérivés s'y rapportant.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés négociés en Bourse ou auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières permet de gérer les risques de taux d'intérêt et de marché de l'ensemble du portefeuille de placements.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

A) SOMMAIRE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)	Montant nominal de référence	2011			2010
		Juste valeur		Montant net	Montant net
		Actif	Passif		
Gestion des risques de change					
Trocs de devises					
Achats	4 246	50	48	2	171
Contrats à terme de gré à gré					
Achats	6 400	156	65	91	(68)
Ventes	25 059	455	275	180	542
Options négociées hors cote					
Achats	241	26	–	26	–
Ventes	185	–	4	(4)	–
	36 131	687	392	295	645
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de devises et de taux d'intérêt	52 542	2 033	2 014	19	284
Trocs de défaillance de crédit	42 697	1 073	70	1 003	1 096
Trocs d'actions et valeurs convertibles	20 896	504	185	319	120
Trocs de produits de base	59	5	4	1	(3)
Contrats à terme normalisés	7 993	31	32	(1)	(28)
Contrats à terme de gré à gré	2 342	9	16	(7)	(15)
Options négociées hors cote					
Achats	3 590	77	–	77	65
Ventes	3 075	–	86	(86)	(86)
Options cotées en bourse					
Achats	814	15	–	15	24
Ventes	301	–	6	(6)	(10)
Bons de souscription	101	44	–	44	61
	134 410	3 791	2 413	1 378	1 508
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	170 541	4 478	2 805	1 673	2 153

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

B) SOMMAIRE DES ÉCHÉANCES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)	2011				2010
	Montant nominal de référence – Échéance				Montant nominal de référence
	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	
Gestion des risques de change					
Trocs de devises					
Achats	2 128	1 986	132	4 246	2 365
Contrats à terme de gré à gré					
Achats	6 400	–	–	6 400	2 272
Ventes	24 205	854	–	25 059	16 932
Options négociées hors cote					
Achats	241	–	–	241	158
Ventes	185	–	–	185	34
	33 159	2 840	132	36 131	21 761
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de devises et de taux d'intérêt	8 657	22 371	21 514	52 542	84 770
Trocs de défaillance de crédit	9 804	32 798	95	42 697	42 321
Trocs d'actions et valeurs convertibles	20 190	706	–	20 896	17 262
Trocs de produits de base	59	–	–	59	74
Contrats à terme normalisés	7 888	105	–	7 993	14 432
Contrats à terme de gré à gré	2 317	25	–	2 342	8 154
Options négociées hors cote					
Achats	2 558	1 032	–	3 590	6 534
Ventes	2 602	473	–	3 075	2 619
Options cotées en bourse					
Achats	814	–	–	814	772
Ventes	301	–	–	301	454
Bons de souscription	17	84	–	101	115
	55 207	57 594	21 609	134 410	177 507
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	88 366	60 434	21 741	170 541	199 268

(en millions de dollars)	2011				2010
	Juste valeur – Échéance				Juste valeur
	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	
Instruments financiers dérivés					
Actif	1 297	1 758	1 423	4 478	5 288
Passif	649	1 014	1 142	2 805	3 135
Montant net	648	744	281	1 673	2 153

11 CESSION DE CRÉANCES

La Caisse a mis en place un programme de syndication de certains de ses financements hypothécaires. Dans le cadre de ces transactions, la Caisse assume le rôle d'un administrateur des financements hypothécaires vendus et conserve ainsi une relation avec les clients. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la Caisse a exécuté des activités de syndication pour un montant de 48 M\$ (231 M\$ en 2010). Les gains et pertes sur syndication ne sont pas présentés distinctement étant donné que les montants en cause ne sont pas significatifs.

Aucune activité de titrisation n'a été effectuée au cours de 2011 et 2010.

12 ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

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

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

Les cautionnements et les garanties d'emprunts consistent pour la Caisse à garantir, auprès d'institutions financières et de sociétés, des revenus futurs à la suite de transactions de vente de placements et d'opérations sur instruments financiers dérivés ainsi que le remboursement d'emprunts de sociétés dans lesquelles elle détient une participation. Les cautionnements relatifs aux remboursements d'emprunts ne comportent aucune date d'échéance spécifique, sauf dans certains cas où ils sont en vigueur pour une durée maximale variant de 1 à 5 ans.

(en millions de dollars)	2011	2010
Engagements d'achats de placements	7 182	6 902
Cautionnements et garanties d'emprunts	789	1 322
BTAA ¹	6 167	6 167
	14 138	14 391

1. Pour la description des engagements liés aux BTAA, se référer à la note 3E.

13 NANTISSEMENT D'ÉLÉMENTS D'ACTIF

Dans le cours normal des affaires, la Caisse donne des actifs financiers en garantie de titres empruntés, de titres vendus en vertu de conventions de rachat et dans le cadre des transactions sur instruments financiers dérivés. La contrepartie est autorisée à vendre ou à redonner en garantie certains titres en l'absence de défaut de la Caisse. Sous certaines conditions, la Caisse peut être amenée à donner des garanties additionnelles si celles déjà données perdent de la valeur.

Aux 31 décembre, le tableau qui suit présente la juste valeur des garanties données par la Caisse :

(en millions de dollars)	2011	2010
Garanties données sur		
Emprunts de titres	7 138	6 905
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	671	967
Instruments financiers dérivés hors cote	220	–
Instruments financiers dérivés cotés	445	1 068
	8 474	8 940

La Caisse reçoit des actifs financiers en garantie sur les prêts de titres, sur les titres achetés en vertu de conventions de revente et dans le cadre des transactions sur instruments financiers dérivés. La Caisse est autorisée à vendre ou à redonner en garantie certains titres en l'absence de défaut de la contrepartie. La Caisse a l'obligation de rendre ces titres à ses contreparties. Si la valeur des garanties reçues diminue, la Caisse peut, dans certains cas, demander des garanties complémentaires.

Aux 31 décembre, le tableau qui suit présente la juste valeur des garanties reçues par la Caisse :

(en millions de dollars)	2011	2010
Garanties reçues sur		
Prêts de titres	1 872	2 108
Titres achetés en vertu de conventions de revente	8 000	9 784
Instruments financiers dérivés hors cote	1 916	1 948
	11 788	13 840

14 CHIFFRES PRÉSENTÉS À DES FINS DE COMPARAISON

Certains chiffres des états financiers de 2010 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation adoptée en 2011.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés

(en millions de dollars)

	VALEURS À COURT TERME (740)		OBLIGATIONS (760)		OBLIGATIONS À LONG TERME (764)		DETTES IMMOBILIÈRES (750)	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
État de l'actif net consolidé aux 31 décembre								
Actif								
Placements à la juste valeur								
Biens immobiliers	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions et valeurs convertibles	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	-	-	49 905,9	51 495,2	3 761,7	3 571,5	-	-
Financements hypothécaires	-	-	-	-	-	-	6 067,3	6 609,2
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	186,8	281,0
Valeurs à court terme	-	-	1 588,5	2 979,2	-	-	28,1	1 048,1
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	-	-	734,0	741,0	-	-
Titres achetés en vertu de conventions de revente	7 934,2	3 209,2	4 301,4	10 791,8	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	24,7
BTAA	-	-	-	-	-	-	-	-
	7 934,2	3 209,2	55 795,8	65 266,2	4 495,7	4 312,5	6 282,2	7 963,0
Dépôts à vue au fonds général	-	167,1	3 336,8	-	-	-	29,8	-
Autres éléments d'actif	-	-	1 298,0	1 273,6	46,6	43,2	636,3	1 065,5
	7 934,2	3 376,3	60 430,6	66 539,8	4 542,3	4 355,7	6 948,3	9 028,5
Passif								
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	-	10 739,4	5 030,5	733,8	741,0	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	2 278,2	12 318,9	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	13,4
Engagements liés à des titres vendus à découvert	-	-	3 999,6	4 611,2	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	1 495,6	2 811,9	-	-	65,7	103,3
	-	-	18 512,8	24 772,5	733,8	741,0	65,7	116,7
Avances du fonds général	1 171,9	-	-	979,3	44,3	5,9	-	18,5
Autres éléments de passif	6,6	3,1	395,5	880,0	172,2	22,8	242,1	186,3
	1 178,5	3,1	18 908,3	26 631,8	793,3	769,7	307,8	321,5
Actif net consolidé	6 755,7	3 373,2	41 522,3	39 908,0	3 747,0	3 586,0	6 640,5	8 707,0
Moins:								
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	33,0	71,1
Avoir net des fonds	6 755,7	3 373,2	41 522,3	39 908,0	3 747,0	3 586,0	6 607,5	8 635,9
État des résultats et évolution de l'actif net consolidés des exercices clos les 31 décembre								
Revenus								
Revenu de placement	47,9	18,8	1 384,6	1 677,2	149,2	141,4	696,4	609,7
Autres revenus	-	-	6,3	-	-	-	-	-
	47,9	18,8	1 390,9	1 677,2	149,2	141,4	696,4	609,7
Charges d'exploitation	0,5	0,5	45,2	39,1	2,4	1,6	8,8	7,1
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	-	0,1	-	7,1	-	0,2	-	0,4
	47,4	18,2	1 345,7	1 631,0	146,8	139,6	687,6	602,2
Revenus avant postes suivants								
Intérêts sur billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	47,3	82,9	-	-	-	-
Intérêts sur emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
	47,4	18,2	1 298,4	1 548,1	146,8	139,6	687,6	602,2
Revenu net (perte nette) de placement								
Gains (pertes) à la vente de placements	-	0,2	1 402,1	672,8	148,0	192,2	(1 041,5)	(3 007,4)
Plus-values (moins-values) non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	(0,6)	(0,1)	1 280,3	939,9	333,5	58,7	1 374,5	3 797,2
	46,8	18,3	3 980,8	3 160,8	628,3	390,5	1 020,6	1 392,0
Résultats de placement nets								
Montant net des unités de participation émises (annulées)	3 383,1	659,5	(1 068,1)	921,7	(320,5)	244,2	(2 358,7)	(1 190,9)
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(47,4)	(18,2)	(1 298,4)	(1 548,1)	(146,8)	(139,6)	(684,0)	(595,8)
Autres changements dans les participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	(44,4)	36,9
	3 382,5	659,6	1 614,3	2 534,4	161,0	495,1	(2 066,5)	(357,8)
Actif net consolidé au début	3 373,2	2 713,6	39 908,0	37 373,6	3 586,0	3 090,9	8 707,0	9 064,8
Actif net consolidé à la fin	6 755,7	3 373,2	41 522,3	39 908,0	3 747,0	3 586,0	6 640,5	8 707,0
Attribuable aux détenteurs des unités de participation								
Résultats de placement nets	46,8	18,3	3 980,8	3 160,8	628,3	390,5	1 020,6	1 392,0
Moins:								
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	6,3	15,9
Résultats de placement nets attribuables aux détenteurs des unités de participation	46,8	18,3	3 980,8	3 160,8	628,3	390,5	1 014,3	1 376,1
Montant net des unités de participation émises (annulées)	3 383,1	659,5	(1 068,1)	921,7	(320,5)	244,2	(2 358,7)	(1 190,9)
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(47,4)	(18,2)	(1 298,4)	(1 548,1)	(146,8)	(139,6)	(684,0)	(595,8)
	3 382,5	659,6	1 614,3	2 534,4	161,0	495,1	(2 028,4)	(410,6)
Avoir net des fonds au début	3 373,2	2 713,6	39 908,0	37 373,6	3 586,0	3 090,9	8 635,9	9 046,5
Avoir net des fonds à la fin	6 755,7	3 373,2	41 522,3	39 908,0	3 747,0	3 586,0	6 607,5	8 635,9
Placements et passif lié aux placements au coût aux 31 décembre								
Placements								
Biens immobiliers	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions et valeurs convertibles	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	-	-	45 648,5	48 400,3	3 391,7	3 534,9	-	-
Financements hypothécaires	-	-	-	-	-	-	5 789,3	7 490,9
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	294,7	544,6
Valeurs à court terme	-	-	1 662,2	2 055,6	-	-	28,1	1 048,1
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	-	-	734,0	741,0	-	-
Titres achetés en vertu de conventions de revente	7 934,9	3 209,2	4 308,5	10 802,6	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	46,3
BTAA	-	-	-	-	-	-	-	-
	7 934,9	3 209,2	51 619,2	61 258,5	4 125,7	4 275,9	6 112,1	9 129,9
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	-	10 743,7	5 042,9	733,8	741,0	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	2 278,2	12 318,9	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	13,5
Engagements liés à des titres vendus à découvert	-	-	3 833,2	4 619,4	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	10,7	32,8	-	-	-	-
	-	-	16 865,8	22 014,0	733,8	741,0	-	13,5

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars)

	OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL (762)		INFRASTRUCTURES (782) (Constitué le 1 ^{er} juillet)		IMMEUBLES (710)		ACTIONS CANADIENNES (720)	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
État de l'actif net consolidé aux 31 décembre								
Actif								
Placements à la juste valeur								
Biens immobiliers	-	-	-	-	22 186,3	21 618,0	-	-
Actions et valeurs convertibles	-	-	6 520,8	4 475,7	4 065,1	4 232,4	11 594,4	11 490,8
Obligations	1 303,5	975,3	1 344,5	501,3	-	-	-	-
Financements hypothécaires	-	-	-	-	1 480,0	1 199,0	-	-
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	-	-	-	-	988,9	1 174,4	-	1 559,8
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	12 325,8	12 295,0
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	-	-	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	-
BTAA	-	-	-	-	-	-	-	-
	1 303,5	975,3	7 865,3	4 977,0	28 720,3	28 223,8	23 920,2	25 345,6
Dépôts à vue au fonds général	146,1	3,5	-	147,7	177,7	-	211,3	-
Autres éléments d'actif	2,7	2,1	39,0	33,3	2 689,5	1 801,8	44,6	36,4
	1 452,3	980,9	7 904,3	5 158,0	31 587,5	30 025,6	24 176,1	25 382,0
Passif								
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	148,6	6,5	-	-	-	-	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	9,3	12,8	146,2	130,4	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	8 756,2	8 175,1	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	2 217,1	2 835,0	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	-	-	-	-	-	-	5 557,7	5 573,0
Instruments financiers dérivés	-	-	108,8	98,8	349,2	300,7	43,4	40,2
	148,6	6,5	118,1	111,6	11 468,7	11 441,2	5 601,1	5 613,2
Avances du fonds général	-	-	866,7	-	-	222,8	-	395,3
Autres éléments de passif	18,0	38,7	33,2	17,3	817,1	893,0	83,6	111,0
	166,6	45,2	1 018,0	128,9	12 285,8	12 557,0	5 684,7	6 119,5
Actif net consolidé	1 285,7	935,7	6 886,3	5 029,1	19 301,7	17 468,6	18 491,4	19 262,5
Moins:								
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	1 160,8	709,9	1 303,7	994,6	-	-
Avoir net des fonds	1 285,7	935,7	5 725,5	4 319,2	17 998,0	16 474,0	18 491,4	19 262,5
État des résultats et évolution de l'actif net consolidés des exercices clos les 31 décembre								
Revenus								
Revenus de placement	37,8	26,5	216,7	83,5	760,1	725,2	570,7	459,0
Autres revenus	-	-	2,4	2,3	-	-	3,7	-
	37,8	26,5	219,1	85,8	760,1	725,2	574,4	459,0
Charges d'exploitation	0,8	0,5	17,0	11,4	17,4	17,2	43,9	40,0
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	-	0,1	-	2,3	-	0,9	-	5,5
Revenus avant postes suivants	37,0	25,9	202,1	72,1	742,7	707,1	530,5	413,5
Intérêts sur billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	0,3
Intérêts sur emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net (perte nette) de placement	37,0	25,9	202,1	72,1	742,7	707,1	530,5	413,2
Gains (pertes) à la vente de placements	98,8	22,3	(57,9)	36,7	141,0	326,2	(1 468,3)	1 089,2
Plus-values (moins-values) non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	66,6	32,3	1 234,2	417,7	1 108,2	1 068,0	(1 195,6)	1 054,4
Résultats de placement nets	202,4	80,5	1 378,4	526,5	1 991,9	2 101,3	(2 133,4)	2 556,8
Montant net des unités de participation émises (annulées)	184,6	228,9	530,8	3 932,2	380,5	972,0	1 892,8	112,7
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(37,0)	(25,9)	(168,0)	(59,5)	(690,6)	(646,3)	(530,5)	(413,2)
Autres changements dans les participations ne donnant pas le contrôle	-	-	116,0	629,9	151,3	(55,6)	-	-
Augmentation (diminution) de l'actif net consolidé	350,0	283,5	1 857,2	5 029,1	1 833,1	2 371,4	(771,1)	2 256,3
Actif net consolidé au début	935,7	652,2	5 029,1	-	17 468,6	15 097,2	19 262,5	17 006,2
Actif net consolidé à la fin	1 285,7	935,7	6 886,3	5 029,1	19 301,7	17 468,6	18 491,4	19 262,5
Attribuable aux détenteurs des unités de participation								
Résultats de placement nets	202,4	80,5	1 378,4	526,5	1 991,9	2 101,3	(2 133,4)	2 556,8
Moins:								
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	-	-	334,9	80,0	157,8	141,2	-	-
Résultats de placement nets attribuables aux détenteurs des unités de participation	202,4	80,5	1 043,5	446,5	1 834,1	1 960,1	(2 133,4)	2 556,8
Montant net des unités de participation émises (annulées)	184,6	228,9	530,8	3 932,2	380,5	972,0	1 892,8	112,7
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(37,0)	(25,9)	(168,0)	(59,5)	(690,6)	(646,3)	(530,5)	(413,2)
Augmentation (diminution) de l'actif net des fonds	350,0	283,5	1 406,3	4 319,2	1 524,0	2 285,8	(771,1)	2 256,3
Avoir net des fonds au début	935,7	652,2	4 319,2	-	16 474,0	14 188,2	19 262,5	17 006,2
Avoir net des fonds à la fin	1 285,7	935,7	5 725,5	4 319,2	17 998,0	16 474,0	18 491,4	19 262,5
Placements et passif lié aux placements au coût aux 31 décembre								
Placements								
Biens immobiliers	-	-	-	-	18 899,0	20 092,3	-	-
Actions et valeurs convertibles	-	-	4 887,5	4 074,0	3 945,0	4 036,1	10 171,9	8 400,4
Obligations	1 157,4	895,8	1 269,9	483,0	-	-	-	-
Financements hypothécaires	-	-	-	-	1 485,5	1 220,7	-	-
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	-	-	-	-	988,8	1 174,5	-	1 548,3
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	12 325,8	12 295,0
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	-	-	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	-
BTAA	-	-	-	-	-	-	-	-
	1 157,4	895,8	6 157,4	4 557,0	25 318,3	26 523,6	22 497,7	22 243,7
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	148,6	6,5	-	-	-	-	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	9,3	13,2	147,2	127,7	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	8 303,6	8 281,4	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	2 215,6	2 842,9	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	-	-	-	-	-	-	5 221,0	4 749,3
Instruments financiers dérivés	-	-	52,7	96,2	22,7	3,2	-	-
	148,6	6,5	62,1	109,4	10 689,1	11 255,2	5 221,0	4 749,3

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars)	ACTIONS MONDIALES (735) (Constitué le 1 ^{er} avril)		QUEBEC MONDIAL (761)		ACTIONS AMÉRICAINES (731) (Constitué le 1 ^{er} avril)		ACTIONS EAEO (730) (Constitué le 1 ^{er} avril)	
État de l'actif net consolidé aux 31 décembre	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Actif								
Placements à la juste valeur								
Biens immobiliers	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions et valeurs convertibles	14 109,4	9 520,1	-	8,1	8 112,2	547,0	9 105,3	9 722,6
Obligations	-	9,1	3 562,9	6 843,4	-	-	-	-
Financements hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	8,6	30,2	-	-	-	-	-	0,1
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	1 544,2	1 972,2	-	5 279,0	-	-
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	112,7	-	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	-
BTA	-	-	-	-	-	-	-	-
	14 118,0	9 559,4	5 219,8	8 823,7	8 112,2	5 826,0	9 105,3	9 722,7
Dépôts à vue au fonds général	-	-	1,5	219,7	-	-	-	-
Autres éléments d'actif	44,6	49,2	85,1	66,0	13,6	1,1	24,3	19,6
	14 162,6	9 608,6	5 306,4	9 109,4	8 125,8	5 827,1	9 129,6	9 742,3
Passif								
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	-	747,0	281,1	-	-	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	770,0	1 444,7	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	2 030,3	2 082,5	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	147,3	99,3	9,9	0,3	-	-	-	-
	2 947,6	3 626,5	756,9	281,4	-	-	-	-
Avances du fonds général	298,8	58,7	-	-	5,5	66,2	25,4	4,8
Autres éléments de passif	74,0	57,0	9,4	398,2	14,4	0,3	10,0	8,5
	3 320,4	3 742,2	766,3	679,6	19,9	66,5	35,4	13,3
Actif net consolidé	10 842,2	5 866,4	4 540,1	8 429,8	8 105,9	5 760,6	9 094,2	9 729,0
Moins:								
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-
Avoir net des fonds	10 842,2	5 866,4	4 540,1	8 429,8	8 105,9	5 760,6	9 094,2	9 729,0
État des résultats et évolution de l'actif net consolidés des exercices clos les 31 décembre								
Revenus								
Revenus de placement	224,0	99,7	199,4	314,7	109,6	22,5	326,8	185,7
Autres revenus	-	-	-	-	-	-	-	-
	224,0	99,7	199,4	314,7	109,6	22,5	326,8	185,7
Charges d'exploitation	27,8	11,3	21,8	32,0	4,4	3,9	8,6	7,3
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	-	2,5	-	5,1	-	0,7	-	1,2
Revenus avant postes suivants	196,2	85,9	177,6	277,6	105,2	17,9	318,2	177,2
Intérêts sur billets à payer aux entités sous contrôle commun	13,1	6,3	-	0,1	-	-	-	-
Intérêts sur emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net (perte nette) de placement	183,1	79,6	177,6	277,5	105,2	17,9	318,2	177,2
Gains (pertes) à la vente de placements	187,8	(108,7)	(218,4)	792,3	141,7	333,9	47,2	(99,1)
Plus-values (moins-values) non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	(1 053,5)	534,1	127,3	109,6	72,1	20,3	(1 327,5)	497,1
Résultats de placement nets	(682,6)	505,0	86,5	1 179,4	319,0	372,1	(962,1)	575,2
Montant net des unités de participation émises (annulées)	5 841,5	5 441,0	(3 798,6)	(5 271,4)	2 131,5	5 406,4	6 45,5	9 331,0
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(183,1)	(79,6)	(177,6)	(277,5)	(105,2)	(17,9)	(318,2)	(177,2)
Autres changements dans les participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation (diminution) de l'actif net consolidé	4 975,8	5 866,4	(3 889,7)	(4 369,5)	2 345,3	5 760,6	(634,8)	9 729,0
Actif net consolidé au début	5 866,4	-	8 429,8	12 799,3	5 760,6	-	9 729,0	-
Actif net consolidé à la fin	10 842,2	5 866,4	4 540,1	8 429,8	8 105,9	5 760,6	9 094,2	9 729,0
Attribuable aux détenteurs des unités de participation								
Résultats de placement nets	(682,6)	505,0	86,5	1 179,4	319,0	372,1	(962,1)	575,2
Moins:								
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultats de placement nets attribuables aux détenteurs des unités de participation	(682,6)	505,0	86,5	1 179,4	319,0	372,1	(962,1)	575,2
Montant net des unités de participation émises (annulées)	5 841,5	5 441,0	(3 798,6)	(5 271,4)	2 131,5	5 406,4	6 45,5	9 331,0
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(183,1)	(79,6)	(177,6)	(277,5)	(105,2)	(17,9)	(318,2)	(177,2)
Augmentation (diminution) de l'actif net des fonds	4 975,8	5 866,4	(3 889,7)	(4 369,5)	2 345,3	5 760,6	(634,8)	9 729,0
Avoir net des fonds au début	5 866,4	-	8 429,8	12 799,3	5 760,6	-	9 729,0	-
Avoir net des fonds à la fin	10 842,2	5 866,4	4 540,1	8 429,8	8 105,9	5 760,6	9 094,2	9 729,0
Placements et passif lié aux placements au coût aux 31 décembre								
Placements								
Biens immobiliers	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions et valeurs convertibles	14 634,0	8 893,1	-	-	8 019,8	447,4	9 935,8	9 225,6
Obligations	-	10,0	3 326,8	6 752,7	-	-	-	-
Financements hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	-	-	-	-	-	-	-	-
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	1 544,2	1 971,9	-	5 358,2	-	-
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	112,7	-	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	-
BTA	-	-	-	-	-	-	-	-
	14 634,0	8 903,1	4 983,7	8 724,6	8 019,8	5 805,6	9 935,8	9 225,6
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	-	747,0	281,1	-	-	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	770,0	1 444,7	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	2 168,2	2 055,9	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	6,0	3,7	-	-	-	-	-	-
	2 944,2	3 504,3	747,0	281,1	-	-	-	-

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars)	ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE (732)		PLACEMENTS PRIVÉS (780)		FONDS DE COUVERTURE (770)		RÉPARTITION DE L'ACTIF (771)	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
État de l'actif net consolidé aux 31 décembre								
Actif								
Placements à la juste valeur								
Biens immobiliers	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions et valeurs convertibles	5 890,2	5 809,3	15 380,9	16 256,9	3 179,4	3 243,0	86,2	32,8
Obligations	-	-	517,5	461,2	-	-	194,7	79,8
Financements hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	0,2	-	8,7	131,8	-	8,0	686,7	159,6
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	-	-	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	-
BTAÀ	-	-	-	-	-	-	-	-
	5 890,4	5 809,3	15 907,1	16 849,9	3 179,4	3 251,0	967,6	272,2
Dépôts à vue au fonds général	-	-	-	713,9	95,8	155,4	1 205,5	667,8
Autres éléments d'actif	9,7	6,3	32,7	37,9	4,4	6,1	1,4	2,8
	5 900,1	5 815,6	15 939,8	17 601,7	3 279,6	3 412,5	2 174,5	942,8
Passif								
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	-	-	-	-	-	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	0,7	6,2	60,4	91,9	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	123,5	3,3	0,4	99,3	949,1	308,1
	0,7	6,2	183,9	95,2	0,4	99,3	949,1	308,1
Avances du fonds général	2,7	6,1	9,9	-	-	-	-	-
Autres éléments de passif	15,6	4,2	21,5	59,0	7,5	7,4	3,7	-
	19,0	16,5	215,3	154,2	7,9	106,7	952,8	308,1
Actif net consolidé	5 881,1	5 799,1	15 724,5	17 447,5	3 271,7	3 305,8	1 221,7	634,7
Moins:								
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-
Avoir net des fonds	5 881,1	5 799,1	15 724,5	17 447,5	3 271,7	3 305,8	1 221,7	634,7
État des résultats et évolution de l'actif net consolidés des exercices clos les 31 décembre								
Revenus								
Revenus de placement	143,9	110,5	289,2	244,5	12,4	0,3	7,2	(0,1)
Autres revenus	-	-	43,6	2,1	-	-	-	-
	143,9	110,5	332,8	246,6	12,4	0,3	7,2	(0,1)
Charges d'exploitation	9,5	14,0	34,7	25,6	11,0	10,2	14,0	9,5
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	-	1,7	-	2,7	-	1,2	-	1,3
Revenus avant postes suivants	134,4	94,8	298,1	218,3	1,4	(11,1)	(6,8)	(10,9)
Intérêts sur billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	1,2	-	-	-	-
Intérêts sur emprunts à payer	-	-	-	2,4	-	-	-	-
Revenu net (perte nette) de placement	134,4	94,8	298,1	214,7	1,4	(11,1)	(6,8)	(10,9)
Gains (pertes) à la vente de placements	35,9	235,0	212,6	849,3	107,2	135,4	94,0	(46,3)
Plus-values (moins-values) non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	(1 210,2)	278,5	602,5	2 241,7	(104,2)	75,6	34,0	(20,0)
Résultats de placement nets	(1 039,9)	608,3	1 113,2	3 305,7	4,4	199,9	121,2	(77,2)
Montant net des unités de participation émises (annulées)	1 256,3	347,3	(2 538,1)	3 121,6	(37,1)	(731,7)	459,0	201,6
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(134,4)	(94,8)	(298,1)	(214,7)	(1,4)	11,1	6,8	10,9
Autres changements dans les participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation (diminution) de l'actif net consolidé	82,0	860,8	(1 723,0)	6 212,6	(34,1)	(520,7)	587,0	135,3
Actif net consolidé au début	5 799,1	4 938,3	17 447,5	11 234,9	3 305,8	3 826,5	634,7	499,4
Actif net consolidé à la fin	5 881,1	5 799,1	15 724,5	17 447,5	3 271,7	3 305,8	1 221,7	634,7
Attribuable aux détenteurs des unités de participation								
Résultats de placement nets	(1 039,9)	608,3	1 113,2	3 305,7	4,4	199,9	121,2	(77,2)
Moins:								
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultats de placement nets attribuables aux détenteurs des unités de participation	(1 039,9)	608,3	1 113,2	3 305,7	4,4	199,9	121,2	(77,2)
Montant net des unités de participation émises (annulées)	1 256,3	347,3	(2 538,1)	3 121,6	(37,1)	(731,7)	459,0	201,6
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(134,4)	(94,8)	(298,1)	(214,7)	(1,4)	11,1	6,8	10,9
Augmentation (diminution) de l'actif net des fonds	82,0	860,8	(1 723,0)	6 212,6	(34,1)	(520,7)	587,0	135,3
Avoir net des fonds au début	5 799,1	4 938,3	17 447,5	11 234,9	3 305,8	3 826,5	634,7	499,4
Avoir net des fonds à la fin	5 881,1	5 799,1	15 724,5	17 447,5	3 271,7	3 305,8	1 221,7	634,7
Placements et passif lié aux placements au coût aux 31 décembre								
Placements								
Biens immobiliers	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions et valeurs convertibles	5 929,4	4 638,1	17 203,9	18 777,5	3 210,0	3 070,5	49,6	11,6
Obligations	-	-	694,8	660,9	-	-	0,4	-
Financements hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	-	-	65,6	199,1	-	8,0	53,5	49,5
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	-	-	-	-	-	-
Immeubles détenus pour revente	-	-	-	-	-	-	-	-
BTAÀ	-	-	-	-	-	-	-	-
	5 929,4	4 638,1	17 964,3	19 637,5	3 210,0	3 078,5	103,5	61,1
Passif lié aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	-	-	-	-	-	-	-	-
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts hypothécaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	-	-	-	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	0,7	6,1	51,4	90,5	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	-	-	-	-	-	-	59,4	37,3
	0,7	6,1	51,4	90,5	-	-	59,4	37,3

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars)

BTAA (772)

	2011	2010
État de l'actif net consolidé aux 31 décembre		
Actif		
Placements à la juste valeur		
Biens immobiliers	—	—
Actions et valeurs convertibles	—	—
Obligations	—	—
Financements hypothécaires	—	—
Titres hypothécaires	—	—
Valeurs à court terme	—	—
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	—	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	—	—
Immeubles détenus pour revente	—	—
BTAA	8 931,8	8 941,6
	8 931,8	8 941,6
Dépôts à vue au fonds général	2,6	3,4
Autres éléments d'actif	37,3	37,4
	8 971,7	8 982,4
Passif		
Passif lié aux placements		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	—	—
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	9 652,6	10 004,1
Emprunts à payer	1 744,7	1 503,3
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	—	—
Instruments financiers dérivés	32,9	23,6
	11 430,2	11 531,0
Avances du fonds général	—	—
Autres éléments de passif	61,3	62,2
	11 491,5	11 593,2
Actif net consolidé	(2 519,8)	(2 610,8)
Moins:		
Participations ne donnant pas le contrôle	—	—
Avoir net des fonds	(2 519,8)	(2 610,8)
État des résultats et évolution de l'actif net consolidés des exercices clos les 31 décembre		
Revenus		
Revenus de placement	153,6	111,2
Autres revenus	—	—
	153,6	111,2
Charges d'exploitation	10,0	9,6
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	—	0,8
Revenus avant postes suivants	143,6	100,8
Intérêts sur billets à payer aux entités sous contrôle commun	127,2	82,9
Intérêts sur emprunts à payer	18,4	8,7
Revenu net (perte nette) de placement	(2,0)	9,2
Gains (pertes) à la vente de placements	(23,5)	(499,8)
Plus-values (moins-values) non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	118,1	999,6
Résultats de placement nets	92,6	509,0
Montant net des unités de participation émises (annulées)	(3,6)	2 011,4
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	2,0	(9,2)
Transfert au 1 ^{er} janvier 2010 de la moins-value non matérialisée	—	(5 122,0)
Autres changements dans les participations ne donnant pas le contrôle	—	—
Augmentation (diminution) de l'actif net consolidé	91,0	(2 610,8)
Actif net consolidé au début	(2 610,8)	—
Actif net consolidé à la fin	(2 519,8)	(2 610,8)
Attribuable aux détenteurs des unités de participation		
Résultats de placement nets	92,6	509,0
Moins:		
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	—	—
Résultats de placement nets attribuables aux détenteurs des unités de participation	92,6	509,0
Montant net des unités de participation émises (annulées)	(3,6)	2 011,4
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	2,0	(9,2)
Transfert au 1 ^{er} janvier 2010 de la moins-value non matérialisée	—	(5 122,0)
Augmentation (diminution) de l'avoir net des fonds	91,0	(2 610,8)
Avoir net des fonds au début	(2 610,8)	—
Avoir net des fonds à la fin	(2 519,8)	(2 610,8)
Placements et passif lié aux placements au coût aux 31 décembre		
Placements		
Biens immobiliers	—	—
Actions et valeurs convertibles	—	—
Obligations	—	—
Financements hypothécaires	—	—
Titres hypothécaires	—	—
Valeurs à court terme	—	—
Billets à recevoir des entités sous contrôle commun	—	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	—	—
Immeubles détenus pour revente	—	—
BTAA	12 925,1	13 049,6
	12 925,1	13 049,6
Passif lié aux placements		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	—	—
Billets à payer aux entités sous contrôle commun	9 652,6	10 005,0
Emprunts à payer	1 766,6	1 511,7
Emprunts à payer aux entités sous contrôle commun	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC)	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	—	—
Instruments financiers dérivés	—	—
	11 419,2	11 516,7

ATTESTATION FINANCIÈRE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Je, Michael Sabia, président et chef de la direction de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1. **Examen** : J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011.
2. **Aucune information fausse ou trompeuse** : À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.
3. **Image fidèle** : À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.
4. **Responsabilité** : J'ai la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) pour la Caisse, conséquemment aux responsabilités qui me sont imparties selon l'article 5.12 de la loi sur la Caisse.
5. **Conception** : Sous réserve des limitations indiquées, le cas échéant, aux paragraphes 5.2 et 5.3, à la clôture de l'exercice, j'ai fait ce qui suit :
 - a) conçu ou fait concevoir sous ma supervision des CPCI pour fournir l'assurance raisonnable que :
 - i) l'information importante relative à la Caisse m'est communiquée par d'autres personnes, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;
 - ii) l'information qui doit être présentée par la Caisse dans ses Documents annuels qu'elle dépose ou transmet en vertu de la législation est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation;
 - b) conçu ou fait concevoir sous ma supervision le CIIF pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers cumulés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.
- 5.1. **Cadre de contrôle** : Le cadre de contrôle que j'ai utilisé pour concevoir le CIIF est celui proposé par le Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (« COSO »).
- 5.2. **Faiblesse importante du CIIF liée à la conception** : s.o.
- 5.3. **Limitation de l'étendue de la conception** : s.o.
6. **Évaluation** : J'ai fait ce qui suit :
 - a) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité des CPCI de la Caisse à la clôture de l'exercice et la Caisse a présenté dans son rapport annuel mes conclusions en fonction de cette évaluation;
 - b) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité du CIIF de la Caisse à la clôture de l'exercice et la Caisse a présenté dans son rapport annuel l'information suivante :
 - i) mes conclusions au sujet de l'efficacité du CIIF à la clôture de l'exercice en fonction de cette évaluation;
 - ii) les éléments sur chaque faiblesse importante liée au fonctionnement existant à la clôture de l'exercice : s.o.
7. **Communication des modifications du CIIF** : La Caisse a présenté dans son rapport annuel toute modification apportée au CIIF au cours de la période comptable commençant le 1^{er} janvier 2011 et se terminant le 31 décembre 2011 qui a eu, ou est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur le CIIF.
8. **Communication aux co-auditeurs et au conseil d'administration ou au comité de vérification de la Caisse** : J'ai informé, en fonction de la dernière évaluation du CIIF, les co-auditeurs de la Caisse, ainsi que le conseil d'administration de la Caisse ou son comité de vérification de toute fraude impliquant la direction ou d'autres salariés jouant un rôle important dans le CIIF.

Le président et chef de la direction,



MICHAEL SABIA

Le 11 avril 2012

ATTESTATION FINANCIÈRE DE LA PREMIÈRE VICE-PRÉSIDENTE ET CHEF DE LA DIRECTION FINANCIÈRE

Je, Maarika Paul, première vice-présidente et chef de la Direction financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1. **Examen** : J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011.
2. **Aucune information fautive ou trompeuse** : À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.
3. **Image fidèle** : À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.
4. **Responsabilité** : J'ai la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) pour la Caisse, conséquemment aux responsabilités qui me sont imparties selon l'article 5.12 de la loi sur la Caisse.
5. **Conception** : Sous réserve des limitations indiquées, le cas échéant, aux paragraphes 5.2 et 5.3, à la clôture de l'exercice, j'ai fait ce qui suit :
 - a) conçu ou fait concevoir sous ma supervision des CPCI pour fournir l'assurance raisonnable que :
 - i) l'information importante relative à la Caisse m'est communiquée par d'autres personnes, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;
 - ii) l'information qui doit être présentée par la Caisse dans ses Documents annuels qu'elle dépose ou transmet en vertu de la législation est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation;
 - b) conçu ou fait concevoir sous ma supervision le CIIF pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers cumulés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.
- 5.1. **Cadre de contrôle** : Le cadre de contrôle que j'ai utilisé pour concevoir le CIIF est celui proposé par le Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (« COSO »).
- 5.2. **Faiblesse importante du CIIF liée à la conception** : s.o.
- 5.3. **Limitation de l'étendue de la conception** : s.o.
6. **Évaluation** : J'ai fait ce qui suit :
 - a) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité des CPCI de la Caisse à la clôture de l'exercice et la Caisse a présenté dans son rapport annuel mes conclusions en fonction de cette évaluation;
 - b) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité du CIIF de la Caisse à la clôture de l'exercice et la Caisse a présenté dans son rapport annuel l'information suivante :
 - i) mes conclusions au sujet de l'efficacité du CIIF à la clôture de l'exercice en fonction de cette évaluation
 - ii) les éléments sur chaque faiblesse importante liée au fonctionnement existant à la clôture de l'exercice : s.o.
7. **Communication des modifications du CIIF** : La Caisse a présenté dans son rapport annuel toute modification apportée au CIIF au cours de la période comptable commençant le 1^{er} janvier 2011 et se terminant le 31 décembre 2011 qui a eu, ou est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur le CIIF.
8. **Communication aux co-auditeurs et au conseil d'administration ou au comité de vérification de la Caisse** : J'ai informé, en fonction de la dernière évaluation du CIIF, les co-auditeurs de la Caisse, ainsi que le conseil d'administration de la Caisse ou son comité de vérification de toute fraude impliquant la direction ou d'autres salariés jouant un rôle important dans le CIIF.

La première vice-présidente
et chef de la Direction financière,



MAARIKA PAUL

Le 11 avril 2012

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

En 2011, le chef de la Direction financière a supervisé les travaux de mise à jour de la documentation existante et d'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière, et le comité de direction a approuvé la méthodologie d'évaluation des contrôles clés. Cette évaluation du contrôle interne entourant les principaux processus financiers de la Caisse vise à assurer l'atteinte des objectifs de qualité en matière de reddition de comptes financière, à tous les égards importants.

L'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière a été effectuée à l'aide du modèle de contrôle habituellement adopté par les sociétés nord-américaines, soit celui du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Les travaux réalisés ont permis au comité de divulgation de conclure à la conception adéquate du contrôle interne à l'égard de l'information financière et à son efficacité, de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée aux Documents annuels, comme définis dans la directive d'attestation financière de la Caisse, est fiable et que les états financiers cumulés de la Caisse ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

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

Conformément à la directive d'attestation financière de la Caisse, la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information visant les Documents annuels, soit les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse des résultats annuels et le rapport annuel, doivent être évalués.

À l'instar des travaux entourant le contrôle interne à l'égard de l'information financière, le chef de la Direction financière a également supervisé les travaux de mise à jour de la documentation existante et ceux concernant l'évaluation de la conception et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information, et le comité de direction a également approuvé la méthodologie d'évaluation des contrôles clés.

Au 31 décembre 2011, cette évaluation confirme la conception adéquate et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information pour fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est recueillie et présentée en temps opportun à la haute direction, notamment au président et chef de la direction et au chef de la Direction financière, pour que les décisions appropriées concernant la communication de l'information puissent être prises.

Le conseil d'administration a également approuvé les Documents annuels de 2011 avant leur divulgation publique.

Notes générales

1. Les activités de la Caisse sont menées selon les prescriptions de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec¹ et respectent les pratiques de l'industrie du placement. Les états financiers sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Annuellement, les co-auditeurs de la Caisse, soit le Vérificateur général et Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., procèdent à l'audit des états financiers, ainsi qu'à l'audit de la conformité des opérations à la loi, aux règlements, aux politiques et directives, dans la mesure qu'ils jugent appropriée.
2. Les Renseignements additionnels au rapport annuel 2011 font partie intégrante du Rapport annuel 2011 et présentent, dans la première section, les tableaux des rendements au 31 décembre 2011 se rapportant aux composés des comptes des déposants de la Caisse. Ces tableaux et les calculs ont été audités au 31 décembre 2011 par le cabinet Samson Bélair/Deloitte & Touche s.e.n.c.r.l. quant à la conformité aux normes internationales de présentation des rendements (GIPS^{MD}).
3. Dans le présent rapport annuel, l'actif net des déposants et les résultats de placement nets se définissent comme étant l'avoir net des déposants et les résultats de placement nets attribuables aux déposants tels que présentés aux états financiers cumulés de la Caisse de dépôt et placement du Québec.
4. Les rendements des portefeuilles spécialisés représentent le taux de rendement pondéré par le temps.
5. Les indices de référence des catégories d'actif et du portefeuille global sont obtenus par la moyenne pondérée des indices de référence des portefeuilles spécialisés qui les composent.
6. Sauf indication contraire, les rendements en pourcentage sont présentés avant les charges d'exploitation et autres frais, mais après les frais de transaction, et sont annualisés pour les périodes de plus d'un an. Ils incluent le rendement des liquidités et des quasi-espèces, et tiennent compte, selon le cas, de la couverture contre les risques liés aux fluctuations des devises. Les écarts de rendement liés aux charges d'exploitation de chaque portefeuille spécialisé sont présentés dans les tableaux des rendements des Renseignements additionnels au rapport annuel 2011.
7. Sauf indication contraire, les rendements et les résultats de placement nets en dollars sont cumulés et présentés après les charges d'exploitation et autres frais.
8. Certains rendements sont exprimés en points centésimaux (p.c.). Ainsi, 100 points centésimaux équivalent à 1,00 %, et un point centésimal équivaut à 0,01 %.
9. Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. Les symboles M et G désignent respectivement les millions et les milliards.
10. Les écarts possibles dans les totaux (en chiffres ou en pourcentage) s'expliquent par les arrondissements.
11. Sauf indication contraire, toutes les données présentées dans les tableaux et graphiques sont issues des études effectuées par la Caisse.
12. Les tableaux des dix principaux placements présentent, en ordre alphabétique, les positions au comptant à partir de l'information présentée aux tableaux 8, 9, 10 et 11 des Renseignements additionnels au rapport annuel 2011.
13. La Caisse utilise le lieu du siège social de la société ou de l'émetteur de titres, ou encore, pour l'immobilier, l'emplacement géographique des biens, afin de décider si un actif est québécois.

Cette classification, généralement utilisée dans l'industrie de la gestion de fonds, comporte certains biais. En effet, certaines sociétés sont considérées comme québécoises même si leurs activités principales sont à l'extérieur du Québec. De la même façon, des sociétés dont les activités sont importantes au Québec ne sont pas prises en compte si leur siège social est situé à l'extérieur du Québec.

1. La Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec est accessible sur notre site Web.

- Le Rapport annuel 2011 et le document Renseignements additionnels au rapport annuel 2011 sont accessibles en ligne sur notre site : www.lacaisse.com.
- Renseignements : 514 842-3261, info@lacaisse.com
- *The 2011 Annual Report and the 2011 Annual Report Additional Information are also available in English on our website: www.lacaisse.com.*
- Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2011
- ISSN1705-6446
- ISSN en ligne 1705-6454



Entièrement recyclable –
le choix responsable

BUREAU D'AFFAIRES

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

SIÈGE SOCIAL

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

CDP CAPITAL US

1540 Broadway, Suite 1600
New York, NY 10036
États-Unis
Téléphone : 212 596-6300
Télécopieur : 212 730-2356



Malentendants
514 847-2190

www.lacaisse.com