

Rapport annuel 2002



CDP

Caisse de dépôt et placement
du Québec

Table des matières

Profil	1
Message du président du conseil et directeur général	4
Contexte économique – Rétrospective 2002	7
Gestion de l'avoir des déposants	13
Analyse des rendements	16
CDP Capital – Marchés mondiaux	27
CDP Capital – Groupe immobilier	33
CDP Capital – Placements privés	39
Frais d'exploitation	45
Ressources humaines	47
Systèmes d'information	48
Services aux déposants	49
Gouvernance, éthique et conformité	50
Gestion du risque	53

ÉTATS FINANCIERS

Responsabilité de la direction à l'égard de la préparation des états financiers	57
Rapport du vérificateur	58
États financiers cumulés	59
Résultats et évolution de l'actif net cumulé	60
Fonds cumulés	61
Glossaire	85
Conseil d'administration et directions	88

TABLEAUX ET GRAPHIQUES

Répartition de l'actif total sous gestion	1
Points saillants	1
Composition de l'actif total sous gestion	2
Les déposants de la Caisse	3
Principaux indicateurs économiques des grands pays industrialisés	7
Évolution de l'écart de chômage Québec-Canada depuis 1976	9
Rendements mondiaux 1990-2002	10
Indice S&P 500 – 1996-2002	11
Composition d'un portefeuille de référence fictif	13
Exemple d'une ventilation de l'avoir des déposants par portefeuille spécialisé	14
Gestion active et risque actif	15
Composition du portefeuille de référence et évolution du portefeuille Déposants	16
Rendements du portefeuille de référence et du portefeuille Déposants – 1998 à 2002	17
Analyse du rendement du portefeuille Déposants	18
Composition du risque actif cumulé du portefeuille Déposants	18

TABLEAUX ET GRAPHIQUES (suite)

Risque actif cumulé du portefeuille Déposants – Contribution des TMT	19
Effet des activités centralisées sur le portefeuille Déposants	19
Mandats de gestion spécialisée – CDP Capital	21
Rendements sectoriels annuels des marchés boursiers mondiaux	21
Rendements CDP Capital – Marchés mondiaux	22
Comparaison avec d'autres gestionnaires d'actifs canadiens – Rendements	22
Comparaison avec d'autres gestionnaires d'actifs canadiens – Risque actif réalisé sur cinq ans	23
Comparaison avec d'autres gestionnaires d'actifs canadiens – Ratios d'information réalisés sur cinq ans	23
Rendements des portefeuilles spécialisés d'immeubles et de financements hypothécaires	24
Taux de rendement interne de CDP Capital – Placements privés	25
Rendements du portefeuille Déposants par portefeuille spécialisé	26
Ventilation de CDP Capital – Marchés mondiaux par type d'actif	28
Actions canadiennes	29
Actions américaines – gestion active	29
Actions étrangères – EAEO (Europe, Australie, Extrême-Orient)	29
Actions étrangères – marchés en émergence	30
Québec mondial	30
Titres à revenu fixe	30
Activités de gestion des devises – Contribution au rendement	31
Placements tactiques alternatifs – Contribution au rendement	31
Gestion stratégique de la répartition de l'actif liquide – Contribution au rendement	32
Évolution du cycle immobilier	33
Répartition sectorielle des immeubles du portefeuille immobilier	35
Répartition géographique du portefeuille immobilier	35
Portefeuilles de CDP Capital – Groupe immobilier	37
Rendements des portefeuilles d'immeubles et de financements hypothécaires	37
Répartition géographique du portefeuille hypothécaire – net	38
Répartition sectorielle du portefeuille hypothécaire – net	38
Actif total sous gestion de CDP Capital – Placements privés	40
Évolution des placements privés du portefeuille Déposants	40
Ventilation géographique des placements privés du portefeuille Déposants	41
Répartition sectorielle des placements privés du portefeuille Déposants	41
Ventilation selon la taille des placements privés du portefeuille Déposants	42
Taux de rendement interne de CDP Capital – Placements privés	44
Frais d'exploitation nets	46
Gestion du risque	54

Profil

La Caisse de dépôt et placement du Québec

Créée en 1965 par une loi de l'Assemblée nationale du Québec, la Caisse de dépôt et placement du Québec (la Caisse) est une institution financière qui gère des actifs provenant de ses déposants : caisses de retraite, régimes d'assurance et autres. Elle gère ses activités à partir de son principal bureau d'affaires à Montréal, et de son siège social à Québec.

CDP Capital

CDP Capital, le gestionnaire d'actifs de la Caisse de dépôt et placement du Québec, est présent dans les trois grands secteurs d'investissement que sont les grands marchés (ex. : marchés boursiers), les placements privés et l'immobilier. En plus de servir les déposants de la Caisse, il gère les actifs de clients institutionnels, tant au Canada qu'à l'étranger.

Graphique 1.1

Répartition de l'actif total sous gestion : 129,6 G\$

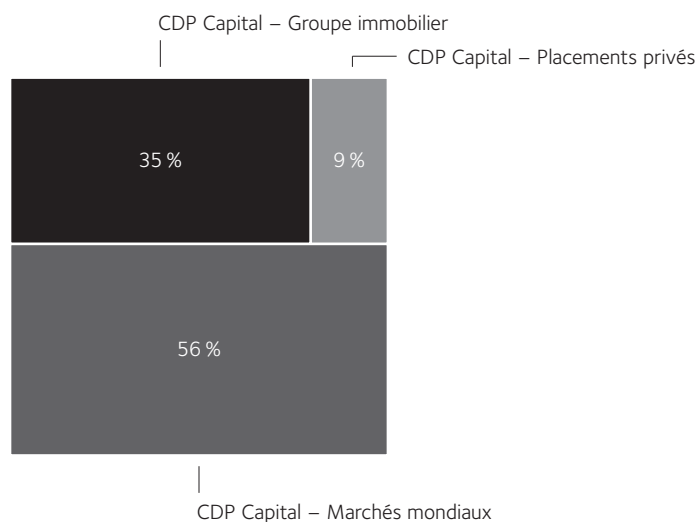


Tableau 1.2

Points saillants

en millions de dollars

	2002	2001
Activités de placement		
Revenu net	3 496	3 543
Pertes cumulées à la vente	-6 068	-1 310
Total des revenus matérialisés	-2 572	2 233
Moins-value non matérialisée de placements	-5 981	-6 897
Total des pertes sur activités de placement	-8 553	-4 664
Dépôts nets des déposants	962	1 674
Diminution de l'actif net	-7 591	-2 990
Avoir des déposants	77 682	85 273

NOTES :

1. Sauf indication contraire, les rendements sont présentés avant les frais de gestion et d'administration. Ils incluent le rendement généré sur les liquidités et les quasi-espèces et tiennent compte de la politique de couverture contre les fluctuations des devises.

2. Les écarts possibles dans les totaux sont justifiés par les arrondissements.

3. Afin de faciliter la compréhension de certains termes financiers, veuillez consulter le Glossaire en page 85.

La composition de l'actif total sous gestion

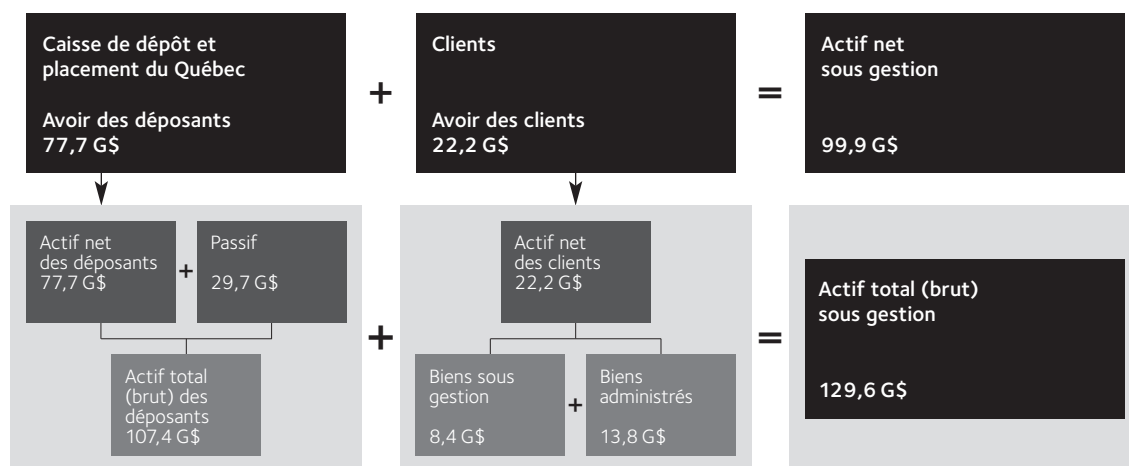
L'actif net sous gestion de CDP Capital (99,9 G\$) est composé de l'avoir des déposants (77,7 G\$), que lui confie la Caisse de dépôt et placement du Québec, et de l'avoir de ses clients (22,2 G\$).

Dans sa gestion de l'actif net des déposants (77,7 G\$), CDP Capital contracte un passif (29,7 G\$). Ce passif lui permet d'augmenter d'autant l'actif des déposants pour constituer leur actif total (brut) (107,4 G\$). Quant à l'actif net des clients (22,2 G\$), il est composé de biens sous gestion (8,4 G\$) et de biens administrés (13,8 G\$).

L'actif total (brut) sous gestion (129,6 G\$) de CDP Capital est constitué de l'actif total des déposants (107,4 G\$) et de l'actif net des clients (22,2 G\$).

Graphique 1.3

Composition de l'actif total sous gestion



Biens sous gestion : biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients de CDP Capital et qui sont gérés soit par CDP Capital, soit par une des filiales ou des sociétés affiliées de la Caisse. Les unités de gestion perçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

Bien administrés : biens à l'égard desquels les filiales de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. Les filiales qui administrent ces biens sont rémunérées sous forme d'honoraires.

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

Les déposants de la Caisse

La Régie des rentes du Québec a été le premier déposant de la Caisse de dépôt et placement du Québec. Au fil des années, une vingtaine d'institutions sont venues s'ajouter à la Régie des rentes du Québec qui compte aujourd'hui pour 21 % de l'actif des déposants de la Caisse.

Au 31 décembre 2002, la liste des déposants de la Caisse comptait principalement des caisses de retraite et des régimes d'assurance. On y trouve aussi des organismes publics tels que l'Office de protection du consommateur et la Commission des valeurs mobilières du Québec.

Tableau 1.4

Les déposants de la Caisse

juste valeur au 31 décembre – en millions de dollars

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants ¹	2002		Avoir des déposants 2001	
				\$	%	\$	%
CAISSES DE RETRAITE							
Régie des rentes du Québec	RRQ						
Fonds du Régime de rentes du Québec		1966	3 852 100	16 329	21,0	17 850	20,9
Commission de la construction du Québec	CCQ						
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	100 982	6 729	8,7	7 492	8,8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA						
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	470 000	27 168	35,0	29 978	35,2
Régime de retraite du personnel d'encadrement	RRPE	1973	23 500	4 214	5,4	4 564	5,3
Régimes particuliers		1977	300	164	0,2	185	0,2
Régime de retraite des élus municipaux		1989	1 800	100	0,1	196	0,2
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	RRTAQ	1990	3 759	127	0,2	126	0,2
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	FARR	1994	1	9 510	12,2	9 002	10,6
RÉGIMES D'ASSURANCE							
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	RMAAQ						
Fonds d'assurance-garantie		1967	76	4	–	4	–
La Financière agricole du Québec²		1968	20 752	112	0,2	190	0,2
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	715	268	0,4	239	0,3
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST	1973	182 028	6 709	8,6	8 080	9,5
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 741 042	5 916	7,6	6 968	8,2
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	22 784	2	–	2	–
Régime de rentes de survivants		1997	1	301	0,4	351	0,4
Office des producteurs de tabac jaune du Québec							
Fonds de garantie des producteurs de tabac jaune du Québec		2001	56	–	–	–	–
AUTRES DÉPOSANTS							
Office de la protection du consommateur	OPC	1992	1 032	3	–	6	–
Magazine <i>Protégez-Vous</i>		1994	1	2	–	2	–
Société des alcools du Québec³	SAQ	1994	–	–	–	–	–
Commission des valeurs mobilières du Québec³	CVMQ	1998	–	24	–	38	–
TOTAL				77 682	100,0	85 273	100,0

¹ Estimation² Auparavant la Régie des assurances agricoles du Québec; inclut le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers du Québec.³ Ces déposants utilisent uniquement les services de gestion de trésorerie de la Caisse.

Message du président du conseil et directeur général

Ceci est le premier rapport annuel de la Caisse de dépôt et placement du Québec que j'ai l'honneur de présenter en qualité de président du conseil et directeur général. J'ai pris mes fonctions alors que l'économie mondiale traverse des moments difficiles. Les résultats de la Caisse s'en ressentent clairement, même si la conjoncture n'explique pas tout.

Dans les paragraphes qui suivent, je voudrais présenter nos principaux résultats et tracer les grandes lignes du plan d'action que le conseil d'administration a entériné et que la direction a commencé à exécuter pour que notre avenir bénéficie pleinement de notre expérience passée et pour que les compétences exceptionnelles de notre personnel puissent donner leur pleine mesure.

La Caisse de dépôt et placement du Québec est à un tournant de son histoire. Créée il y a 37 ans pour gérer les fonds du Régime de rentes du Québec, qui était alors son seul déposant, elle a connu une croissance phénoménale passant de 178 millions de dollars d'actifs nets en 1966 à 77,7 milliards de dollars à la fin de 2002. Elle s'est diversifiée pour devenir un des plus importants gestionnaires d'actifs au Canada. Elle compte maintenant 20 déposants, parmi lesquels huit caisses de retraite publiques ou privées et huit régimes d'assurance.

Jusqu'en 1999, cette croissance extraordinaire avait également été accompagnée d'une performance financière absolue et relative tout à fait acceptable. De plus, la Caisse n'avait enregistré que cinq rendements négatifs en 35 ans d'activités. Elle est devenue non seulement un des grands réservoirs de capitaux nord-américains, mais également un des grands réservoirs de talents et de professionnels du secteur financier. Or, sa performance financière en 2001 (-4,99 %) et en 2002 (-9,57 %) a été clairement en deçà des indices de référence et bien en deçà des attentes de ses déposants. Que s'est-il passé ?

En prenant du recul, il est possible d'identifier les causes des résultats particulièrement décevants de 2002. Ainsi, l'analyse des résultats des cinq dernières années permet de constater que les écarts de rendement, positifs comme négatifs,

au cours de cette période sont principalement attribuables à un phénomène : la surpondération et la concentration du portefeuille de la Caisse dans un certain nombre de titres du secteur des technologies, des médias et des télécommunications (TMT), dont Quebecor Media. La performance remarquable que la Caisse a obtenue en 1998 et 1999, de même que la sous-performance des deux dernières années, s'expliquent d'ailleurs par le fait que la Caisse a participé, comme bon nombre d'institutions financières, à la bulle spéculative du secteur des TMT de la fin du XX^e siècle. Elle s'est toutefois distinguée par le moment, le volume et la nature de ses investissements dans ce secteur. Cette conjugaison de facteurs a accentué les effets négatifs de l'éclatement de la bulle sur le rendement de la Caisse en 2001 et en 2002.

De plus, au cours des années 90, la Caisse n'a pu profiter pleinement de la hausse quasi continue des marchés boursiers en raison d'une disposition de sa loi constitutive qui limitait le portefeuille d'actions à 40 % de son actif. Puis, en décembre 1997, un amendement législatif lui a donné la possibilité d'investir jusqu'à 70 % de son portefeuille en actions. À partir de ce moment, la Caisse a investi davantage en actions, en privilégiant les placements privés dans le secteur des TMT. Elle s'est graduellement retrouvée avec une position importante dans cette catégorie de titres, incluant notamment plusieurs placements peu liquides.

Sans ce phénomène, le rendement global de la Caisse aurait été moins élevé de 0,3 % en 1998 et en 1999. Par contre, il aurait été plus élevé de 0,9 % en 2000, de 1,1 % en 2001 et de 3,3 % en 2002. En d'autres mots, au cours des trois dernières années, la Caisse a payé le prix d'une stratégie qui avait donné d'excellents résultats au cours des années précédentes.

Un deuxième phénomène explique le rendement négatif de la Caisse en 2002. Il s'agit des résultats négatifs issus des activités de gestion centralisées qui, au cours des dernières années, se superposaient à la gestion autonome des équipes spécialisées. À elles seules, ces activités ont retranché 0,64 % au rendement global du portefeuille.

En définitive, la surpondération dans les TMT et les activités de gestion centralisées ont masqué la bonne performance des équipes de gestionnaires de la Caisse, plusieurs d'entre elles ayant battu leur indice de référence en 2002. Sans l'impact cumulé de ces deux phénomènes, le rendement global de la Caisse aurait été de -5,65 % en 2002, ce qui est comparable au rendement de son portefeuille de référence; sur cinq ans, la valeur ajoutée moyenne des gestionnaires se serait élevée à 0,8 %.

Performance et imputabilité

Comme toutes les institutions qui ont été frappées par l'éclatement de la bulle spéculative des TMT, la Caisse a tiré plusieurs leçons de ces événements. Dans le cadre de l'exercice de diagnostic global amorcé à l'automne 2002, le conseil d'administration et la haute direction de la Caisse ont pris un certain nombre de décisions relatives à la gestion du risque, à la proportion des placements privés dans le portefeuille ainsi qu'à l'importance des placements dans le secteur des TMT.

La direction a tout d'abord confié aux équipes de gestion spécialisées la responsabilité de toutes les activités de gestion d'actifs, incluant les activités centralisées. Ainsi, depuis, toutes les transactions sont initiées par les professionnels de l'investissement et, par conséquent, ils sont imputables des résultats et du respect des limites de risque qui leur sont attribuées. Par ailleurs, avec la nomination d'un premier vice-président responsable de la gestion du risque et de la gestion des comptes des déposants, la gestion intégrée du risque est désormais encadrée par un nouveau comité de la direction, lui-même placé sous la supervision d'un nouveau comité du conseil d'administration. Enfin, la revalorisation des placements en télécommunications est devenue la priorité de la filiale CDP Capital – Communications.

Par ailleurs, la restructuration et le recentrage annoncés en décembre 2002 ont aussi donné lieu à une réduction d'effectifs et à la fermeture de plusieurs bureaux de la Caisse à l'étranger. Il faut rappeler que, depuis 1998, d'importants investissements ont été consentis pour développer de nouvelles activités à un rythme soutenu, comme l'ouverture de plusieurs places d'affaires internationales, dans le but de favoriser les investissements et d'approcher une clientèle composée d'investisseurs institu-

tionnels soucieux de confier la gestion de leurs actifs à un tiers. Tous les espoirs étaient permis de ce côté jusqu'à ce que la bulle des TMT n'éclate en 2000. Il va de soi que, dans le cadre d'un modèle d'affaires adapté aux réalités de l'économie et des marchés, les activités de développement se poursuivront, mais de façon plus graduelle.

Au-delà de ces mesures, il y a encore beaucoup à faire. En 2003, la grande priorité consistera à arrimer les processus de gestion aux besoins spécifiques des déposants. La Caisse conviendra avec chacun d'eux d'une entente de services qui précisera les rôles et les responsabilités de l'institution ainsi que ceux des comités de placement des déposants; de plus, de nouveaux paramètres de performance seront établis. Enfin, les placements privés seront classés dans une nouvelle catégorie d'actif, avec des objectifs de rendement et des limites de risque qui lui seront propres.

Transparence et reddition de comptes

Le degré de transparence d'une organisation se mesure dans sa politique de reddition de comptes. Aussi, la Caisse complètera-t-elle au cours de la prochaine année, l'élaboration d'une politique de reddition de comptes quant à ses processus, ses règles de gestion et ses résultats qui s'inspirera des meilleures pratiques à cet égard dans le monde. Par exemple, la Caisse s'inspire depuis plusieurs années des normes publiées par l'AIMR® (Association for Investment Management and Research) pour présenter ses résultats à ses déposants. En 2002, elle a franchi une étape supplémentaire en se conformant, dans son rapport annuel, à la version américaine et canadienne des Normes Internationales de Présentation des Rendements (GIPS®). Cette version est issue des normes de présentation des rendements de l'Association for Investment Management and Research (AIMR-PPS®).

Cela dit, les nouveaux objectifs en matière de transparence et de reddition de comptes ne seront complètement atteints que lorsque le processus de révision de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* aura été complété. Un premier pas en ce sens a été franchi lorsque le gouvernement du Québec a annoncé, le 16 décembre 2002, la tenue d'une commission parlementaire sur ce sujet.

Déjà, en septembre 2002, le conseil d'administration de la Caisse avait donné au comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise le mandat d'examiner les tendances actuelles en matière de gouvernance d'entreprise, et ce, dans le but de recommander des changements dont certains à la loi constitutive de l'institution. Le rapport du comité a été déposé au conseil et adopté en février 2003. Il constitue la pierre angulaire des recommandations de la Caisse sur les modifications à apporter à la loi. Simultanément, le conseil a confié à ce comité le mandat d'examiner les règles internes de régie d'entreprise, notamment les questions de l'investissement responsable et de l'exercice du droit de vote. La Caisse suit déjà les grands principes qui guident l'investissement responsable. L'évolution récente des enjeux sur cette question exige toutefois une réflexion plus poussée. Le comité du conseil fera ses recommandations en s'inspirant notamment des travaux des comités de placements de chacun des déposants qui devraient normalement être complétés en 2003.

La Caisse de l'avenir

En 1965, le gouvernement de Jean Lesage a pris une formidable initiative en décidant de constituer un régime de rentes universel partiellement capitalisé et de créer la Caisse de dépôt et placement du Québec pour en gérer l'actif. Ce faisant, il a doté le Québec d'un grand réservoir de capital auquel se sont joints plusieurs déposants en cours de route. Tout en poursuivant rigoureusement ses objectifs de performance supérieure au bénéfice de ses déposants, la Caisse a contribué de façon incontestable au développement économique du Québec moderne.

Aujourd'hui, la vision des fondateurs est toujours d'actualité et il est crucial, dans une période difficile, de continuer à s'en inspirer. Mais parce que le Québec et les marchés ont bien changé depuis les années 60, la Caisse doit aussi changer. C'est ainsi que le conseil d'administration, la direction, les employés et les partenaires de la Caisse ont entrepris, depuis quelques mois, une réflexion pour reformuler la mission de la Caisse de dépôt et placement du Québec qui consiste à gérer les avoirs collectifs des déposants en recherchant le rendement de leur capital dans le respect de leur tolérance au risque. Poursuivant cet objectif, la Caisse contribue au développement économique du Québec.

En terminant, à titre de président du conseil et directeur général, je souhaite exprimer mes plus sincères remerciements à tous les employés de la Caisse. Non seulement leur compétence et leur dévouement ont été exemplaires en cette année charnière, mais ils ont fait preuve d'une grande loyauté au cours des derniers mois, n'hésitant pas à mettre les bouchées doubles pour faire avancer l'organisation dont ils font partie. Je veux aussi remercier, pour leur contribution au progrès de la Caisse, les employés qui ont dû quitter à la suite de la restructuration annoncée en décembre 2002, ainsi que les membres des conseils d'administration des différentes filiales qui ont été fusionnées.

Je désire finalement souligner le travail des membres du conseil d'administration de la Caisse. Leur présence et leur soutien depuis mon arrivée à la direction de l'institution ont été déterminants pour permettre à l'organisation d'entreprendre les changements qui créent les conditions du succès des années à venir.



Henri-Paul Rousseau
Président du conseil et directeur général

Contexte économique – Rétrospective 2002

L'année 2002 a été éprouvante pour les investisseurs. La conjoncture économique mondiale s'est à peine améliorée après la récession de 2001 alors que la correction de la plus importante bulle boursière depuis la Grande dépression se poursuivait pour une troisième année consécutive. D'une très rare amplitude, le phénomène a ravagé mondialement l'épargne de millions d'investisseurs, miné le rendement des caisses de retraite et sévèrement secoué l'industrie de la gestion de fonds. Les scandales comptables, les faillites majeures et les tensions géopolitiques se sont ajoutés à cet environnement déjà hostile à l'investissement.

Reprise mondiale hésitante

Au début de 2002, les investisseurs espéraient qu'une reprise ferme de l'activité économique mondiale et qu'un rebond des bénéfiques relanceraient la Bourse. Or, après le raffermissement économique observé au premier semestre, notamment aux États-Unis et dans la Zone Euro, les statistiques ont démontré une détérioration et les prévisions pour 2002 et 2003 ont été revues à la baisse. L'offre globale excédentaire, issue de la bulle de surinvestissement de la fin des années 90, et la faiblesse des profits ont freiné la reprise. Seules les dépenses des ménages ont soutenu la croissance mondiale. L'endettement élevé des particuliers a d'ailleurs fait craindre un essoufflement de la consommation et un nouveau dérapage de l'économie. De plus, le spectre de la déflation a commencé à inquiéter plus sérieusement les autorités monétaires et certains gouvernements.

Tableau 3.1

Principaux indicateurs économiques des grands pays industrialisés

en pourcentage

	PIB		Dépenses de consommation		Investissement des entreprises		Inflation		Chômage	
	2001	2002e	2001	2002e	2001	2002e	2001	2002	2001	2002
Canada	1,5	3,3	2,6	2,6	-2,2	-1,7	2,5	2,2	7,2	7,6
Québec	1,1	3,6	2,3	2,7	-7,5	-3,3	2,4	2,2	8,7	8,6
États-Unis	0,3	2,4	2,5	3,1	-5,2	-5,8	2,8	1,6	4,8	5,8
Zone Euro	1,4	0,8	1,8	0,6	-0,7	-2,8	2,5	2,2	8,0	8,4
Allemagne	0,6	0,2	1,5	-0,5	-5,8	-8,7	2,5	1,3	9,4	9,8
France	1,8	1,0	2,7	1,8	3,3	-0,8	1,6	2,0	8,7	9,0
Japon	0,3	-0,3	1,8	1,3	0,2	-6,5	-0,7	-0,9	5,0	5,4
Royaume-Uni	2,0	1,7	3,8	3,6	0,8	-4,7	2,1	2,2	3,2	3,1

Sources : Analyse économique et concurrentielle, Consensus Economics, Datastream, Institut de la Statistique du Québec
e : estimation de Consensus Economics, CDP Capital pour les indicateurs du Québec

Amérique du Nord

États-Unis

L'économie américaine a été mise à rude épreuve au cours des deux dernières années. Malgré les attaques terroristes, l'éclatement de la bulle boursière et les scandales financiers, la récession de 2001 a été peu profonde et les États-Unis ont rapidement renoué avec la croissance en 2002. Le rôle des ménages américains a été déterminant. Ceux-ci ont bénéficié de baisses d'impôt importantes et, profitant de taux d'intérêt très bas, ont eu massivement recours au crédit pour consommer. La demande générée a toutefois été insuffisante pour relancer les bénéfices des entreprises et l'investissement.

Inquiétée par la tiédeur de la reprise économique et l'essoufflement des dépenses des ménages en fin d'année, la Réserve fédérale a retranché 0,5 % à son taux d'intérêt directeur pour le ramener à 1,25 %. Ce premier geste en 12 mois a porté à 5,25 % la réduction totale du taux directeur depuis janvier 2001. Les pressions ont aussi été fortes sur le gouvernement américain pour qu'il stimule la croissance à court terme par de nouvelles mesures. Le résultat des élections de mi-mandat, qui ont donné aux républicains la majorité au Congrès, a ouvert la porte à l'adoption de mesures fiscales stimulantes pour 2003.

Canada

Au Canada, la croissance a été ferme malgré la tiédeur de la demande américaine, la déprime du prix des matières brutes, la taxe sur le bois d'œuvre, la dépression des TMT (technologies, médias et télécommunications) et la récession du secteur de l'aéronautique. Le secteur manufacturier s'est relevé rapidement de sa récession de 2001, les gains d'emplois ont atteint des niveaux records et la croissance des revenus a été solide. L'allègement du fardeau fiscal des ménages, la bonne tenue de l'emploi et les faibles taux d'intérêt ont soutenu la demande des consommateurs. La Banque du Canada s'est d'abord préoccupée de l'inflation, mais la détérioration de la conjoncture mondiale et les tensions géopolitiques ont pris le dessus en fin d'année. Après avoir redressé son taux directeur de 0,5 % au printemps et de 0,25 % à l'été, la Banque du Canada a joué de prudence en mettant un frein à ce resserrement. Le ralentissement de la consommation observé au second semestre lui a donné raison.

Québec

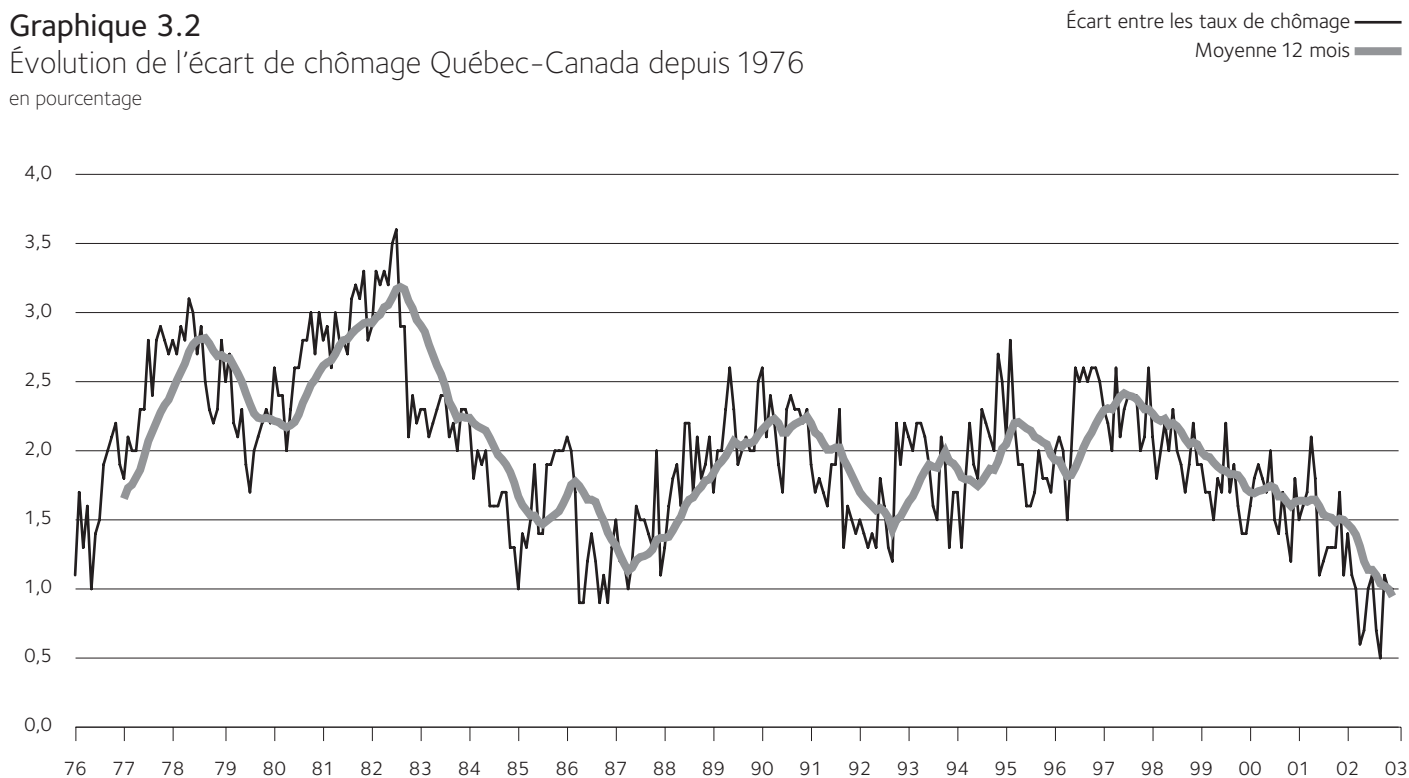
Le Québec a connu une année faste en 2002, particulièrement sur le plan de la création d'emplois. L'économie québécoise a généré plus de 166 000 emplois au cours de l'année, soit près de 30 % des gains canadiens. Cette performance exceptionnelle a repoussé l'écart de chômage entre le Québec et le Canada à un minimum historique de moins de 1 %.

La croissance estimée du PIB québécois dépasse 3,5 % pour 2002, contre 3,3 % pour le Canada. Cet essor est surtout attribuable à la forte demande des ménages, notamment pour les maisons, alors que le secteur extérieur a souffert de la faible demande aux États-Unis et de la situation difficile dans l'aéronautique, les TMT et le bois d'œuvre.

Graphique 3.2

Évolution de l'écart de chômage Québec-Canada depuis 1976

en pourcentage



Sources : Analyse économique et concurrentielle, Datastream

Europe

La reprise amorcée au premier semestre s'est rapidement estompée dans la Zone Euro. L'économie allemande a tourné au ralenti, minée par des lourdeurs structurelles et un chômage en hausse. La capacité de la France à soutenir presque seule la croissance dans la Zone s'est finalement essouffée au deuxième semestre.

Malgré la faiblesse manifeste de l'économie et les critiques que lui adressaient les gouvernements, la Banque centrale européenne a tardé à assouplir sa politique monétaire. De plus, le Pacte de stabilité et de croissance signé entre les pays européens est devenu un fardeau lourd à porter. Les critères rigides du Pacte limitent la capacité des gouvernements à stimuler la demande à court terme, par exemple avec des mesures fiscales. D'ailleurs, au risque de se voir imposer des sanctions, la France, l'Allemagne et l'Italie dépasseront fort probablement le plafond de 3 % imposé aux déficits publics par ce Pacte.

Asie

L'économie japonaise est demeurée faible en 2002. Sa croissance a été presque essentiellement générée par la demande extérieure alors que la demande intérieure restait léthargique. Les difficultés persistantes du système bancaire japonais empêchent que les mesures stimulantes prises par les autorités monétaires aient un effet sur l'économie réelle. Une fois de plus, l'attente de réformes structurelles majeures de la part du gouvernement nippon est restée vaine.

Le reste de l'Asie s'en est beaucoup mieux sorti. Les exportations et la demande intérieure se sont bien comportées, notamment en Corée du Sud et en Chine, mais la déflation s'est poursuivie dans certains pays (Chine, Hong Kong, Taiwan et Singapour). L'arrivée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce (OMC) a d'ailleurs accru ces préoccupations.

Marchés financiers

Obligations

L'environnement hostile de 2002 a amplifié l'aversion des investisseurs pour le risque. Ceci a été très profitable au marché des obligations gouvernementales à long terme. Les rendements totaux des obligations gouvernementales d'échéance 10 ans et plus ont largement dépassé ceux de la Bourse pour une troisième année consécutive, atteignant 17,2 % aux États-Unis, 15,1 % dans la Zone Euro et 11,1 % au Canada. Aux États-Unis, le rendement de ces obligations a dépassé celui des actions de 30 % en 2000, de 16 % en 2001 et de près de 40 % en 2002. Pour l'ensemble de la période de cinq ans se terminant en 2002, le rendement total cumulé de ces obligations a dépassé de 56 % celui de l'indice *S&P 500* en devise locale. Le rendement total cumulé des actions américaines sur 10 ans (1993-2002) demeure toutefois supérieur à celui des obligations gouvernementales dont l'échéance est de plus d'un an avec un rendement excédentaire d'environ 25 %. Au Canada, même sur cette période de 10 ans, les obligations gouvernementales, dont l'échéance est de 10 ans et plus, ont offert un meilleur rendement cumulé que la Bourse, soit 26,2 % de plus.

La baisse marquée des taux d'intérêt a été salutaire pour l'économie mondiale en 2002. Entre le sommet d'avril et le creux d'octobre, le taux d'intérêt sur les obligations américaines de 10 ans a baissé de près de 2 % pour atteindre son niveau le plus faible depuis les années 60. Ailleurs dans le monde, les baisses de taux d'intérêt ont été moins importantes, mais néanmoins significatives et stimulantes.

Actions

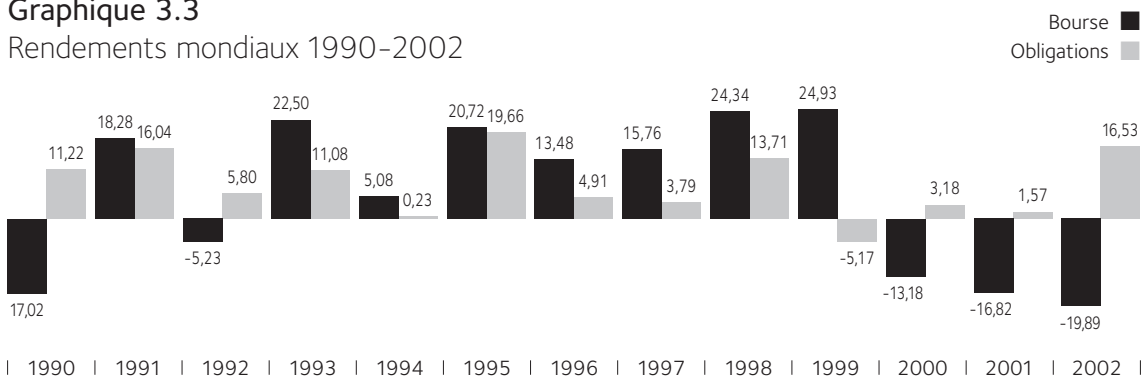
La correction de l'une des pires bulles financières de l'histoire s'est poursuivie en 2002. Les indices boursiers mondiaux se sont repliés pour une troisième année consécutive, du jamais vu depuis la Grande dépression. Comme en 2000 et 2001, le mauvais rendement des secteurs des technologies et des télécommunications, où était concentré l'essentiel de la bulle spéculative, a tiré les marchés vers le bas. Ces secteurs sont responsables de 31 % de la baisse de l'indice *MSCI World (Morgan Stanley Capital International)* en 2002 et de près de 70 % de la correction boursière entre le sommet de 2000 et la fin de 2002.

Outre la correction de leurs titres, ces secteurs ont aussi continué à souffrir de l'importante surcapacité de production issue de la bulle de surinvestissement des entreprises à la fin des années 90, particulièrement dans les télécommunications. D'importantes faillites ont d'ailleurs frappé ce secteur en 2002, dont celles de WorldCom, de Global Crossing, de Williams et de la canadienne 360networks.

Sans les technologies et les télécommunications, le rendement du marché boursier reste nettement négatif à -16,7 %, contre -20,7 % pour l'ensemble de l'indice *MSCI World*. Les rendements relatifs des secteurs de l'énergie, des matériaux et de l'automobile ont été moins déprimés. Le fait saillant de 2002 est sans contredit l'excellent rendement relatif des banques malgré les mauvaises créances engendrées par la conjoncture difficile. La forte demande de crédit des consommateurs a largement compensé la chute de l'activité dans les segments de l'industrie et du commerce. Contrairement aux années 20, ce ne sont pas les banques qui ont financé directement la bulle spéculative, mais bien le marché boursier. Enfin, les dividendes généralement versés par les banques en ont fait des titres à revenus intéressants dans le tumulte de 2002.

Graphique 3.3

Rendements mondiaux 1990-2002



Sources : Analyse économique et concurrentielle, MSCI World, Lehman Brothers

Perspectives

Les défis sont nombreux pour les gouvernements et les banques centrales en 2003. Les politiques économiques et monétaires devront se coordonner de façon à stimuler la demande mondiale et prévenir la déflation. Pour les investisseurs, 2003 pourrait être une autre année de fortes turbulences. Le climat restera difficile pour les sociétés aux prises avec des marges bénéficiaires minces, un endettement élevé, une surcapacité de production importante et des caisses de retraite sévèrement sous-capitalisées. L'essoufflement potentiel de la demande des ménages attribuable, d'une part, à l'endettement élevé et, d'autre part, à la reconstitution de l'épargne, reste un des principaux risques. En outre, les tensions géopolitiques, en plus de faire pression sur le prix du pétrole, continueront sans doute à

miner la confiance des investisseurs et les projets d'investissement des entreprises. Enfin, certaines mesures d'évaluation suggèrent que les Bourses demeurent surévaluées et que la correction des excès de la bulle spéculative n'est pas terminée.

Toutefois, il est largement admis que la croissance soutenue de la productivité constitue un élément structurel positif important, notamment pour la croissance des bénéfices des entreprises. La bonne tenue de la productivité, particulièrement aux États-Unis, sera certainement favorable à la remontée des bénéfices, dès que la demande globale se raffermira. Il est cependant possible que cette éventuelle augmentation des bénéfices ait été anticipée par les investisseurs et qu'elle se reflète déjà dans les valeurs boursières.

Graphique 3.4

Indice S&P 500 – 1996-2002



Sources : Analyse économique et concurrentielle, Datastream

La bulle technologique des années 1995-2000

La bulle boursière de la fin des années 90 est née de la révolution industrielle engendrée par la vague d'innovations technologiques majeures, dont Internet et la communication numérique. Cette révolution a généré une demande énorme de la part des entreprises et des consommateurs pour des ordinateurs, des téléphones mobiles et autres équipements de communication. L'industrie et les investisseurs croyaient cette demande insatiable. Les équipements devenaient rapidement vétustes alors que les innovations se succédaient à un rythme affolant. Le passage à l'an 2000 a stimulé encore plus la demande.

Les investisseurs se sont précipités pour financer les dépenses massives en équipement des entreprises. Une myriade de firmes « techno » de fabrication et de services ont vu le jour au cours de cette ruée vers l'or des TMT (technologies, médias et télécommunications). Le phénomène a rapidement produit une surenchère de la valeur des entreprises et des technologies qu'elles détenaient, et ce, malgré des profits inexistantes. Encouragés par des rendements exubérants et la plus longue période de prospérité de l'après-guerre, les investisseurs professionnels et le grand public croyaient en une « nouvelle ère » et ignoraient toute mise en garde ou notion de risque.

La Bourse était dopée par les TMT. Sa montée a été fulgurante. Au début de l'année 2000, la bulle spéculative était à son maximum : le niveau de l'indice boursier *S&P 500* était trois fois plus haut qu'en 1995 et la Bourse électronique NASDAQ, où sont concentrés les titres de technologies, avait plus que quintuplé. Il y avait une grande disponibilité de capital pour ces entreprises.

L'euphorie a généré un surinvestissement important de la part des entreprises et s'est soldée par une chute marquée des profits, une récession et la pire correction boursière depuis la Grande dépression. Les titres de technologies et de télécommunications, dont le poids relatif dans les indices est devenu démesuré, ont perdu en moyenne environ 80 % de leur valeur alors que les principaux indices boursiers ont chuté de près de 50 %.

Gestion de l'avoir des déposants

Une politique de placement sur mesure

La mission première de la Caisse de dépôt et placement du Québec est de gérer les actifs que lui confient ses déposants. Ceux-ci sont des caisses de retraite publiques ou privées, des caisses d'assurance et des fonds de natures diverses qui doivent investir l'argent que leur versent leurs cotisants pour répondre à des besoins futurs, par exemple pour payer leur rente ou les indemniser en cas d'accident.

S'appuyant sur l'expertise des professionnels de la Caisse, une politique de placement est définie pour chaque déposant. Généralement d'une durée de trois ans, cette politique définit le régime du déposant et ses caractéristiques, son portefeuille de référence, les indices de référence pour chacune des catégories d'actif de ce portefeuille ainsi que la valeur ajoutée attendue grâce à la gestion de CDP Capital, le gestionnaire d'actif de la Caisse.

Les catégories d'actif et le portefeuille de référence

Pour être en mesure de remplir leurs obligations envers leurs cotisants, la plupart des déposants déterminent une hypothèse de rendement à long terme. À partir des données actuarielles fournies par le déposant, la Caisse évalue le rendement et le risque découlant de différents scénarios de répartition de l'actif.

Chaque scénario reflète non seulement une attente de rendement, mais aussi un risque dit « absolu » qui dépend directement de l'importance de chacune des catégories d'actif retenue. Par exemple, une plus forte proportion d'actions dans un portefeuille permet d'espérer un rendement supérieur à long terme, au risque de voir la valeur de certaines actions baisser par moments. Par contre, en général, une plus grande proportion de titres à revenu fixe garantit un revenu en tout temps et à moindre risque, mais avec un rendement espéré moins élevé.

Le déposant et la Caisse conviennent du scénario de répartition de l'actif le plus approprié en termes de risque et de rendement. Un indice de référence reconnu par le marché est associé à chaque catégorie (ex. : l'indice *Scotia Capitaux Universel* pour les obligations). La répartition d'actif conjuguée aux indices de référence forment son « portefeuille de référence ».

Le rendement du portefeuille de référence d'un déposant correspond au rendement des indices de référence des catégories d'actif qui composent ce portefeuille au prorata de leur importance dans le portefeuille.

Tableau 4.1

Composition d'un portefeuille de référence fictif

Catégories d'actif	Portefeuille de référence			Indice de référence
	Limite minimale %	Portefeuille de référence %	Limite maximale %	
Revenu fixe				
Valeurs à court terme	0	5	15	<i>SC Bons du Trésor 91 jours</i>
Obligations et hypothèques	25	35	50	<i>SC Universel</i>
Total des titres à revenu fixe	25	40	65	
Revenu variable				
Actions canadiennes	15	25	35	<i>S&P/TSX plafonné</i>
Actions américaines	10	15	25	<i>S&P 500</i>
Actions étrangères	5	10	20	<i>MSCI EAFE+EMF</i>
Québec mondial	0	5	10	<i>Québec mondial de la Caisse</i>
Somme partielle des actions	–	55	–	
Immeubles	5	5	10	<i>Immobilier AON</i>
Total des titres à revenu variable	35	60	75	

Les portefeuilles spécialisés

Chaque catégorie d'actif est composée d'un ou de plusieurs « portefeuilles spécialisés ».

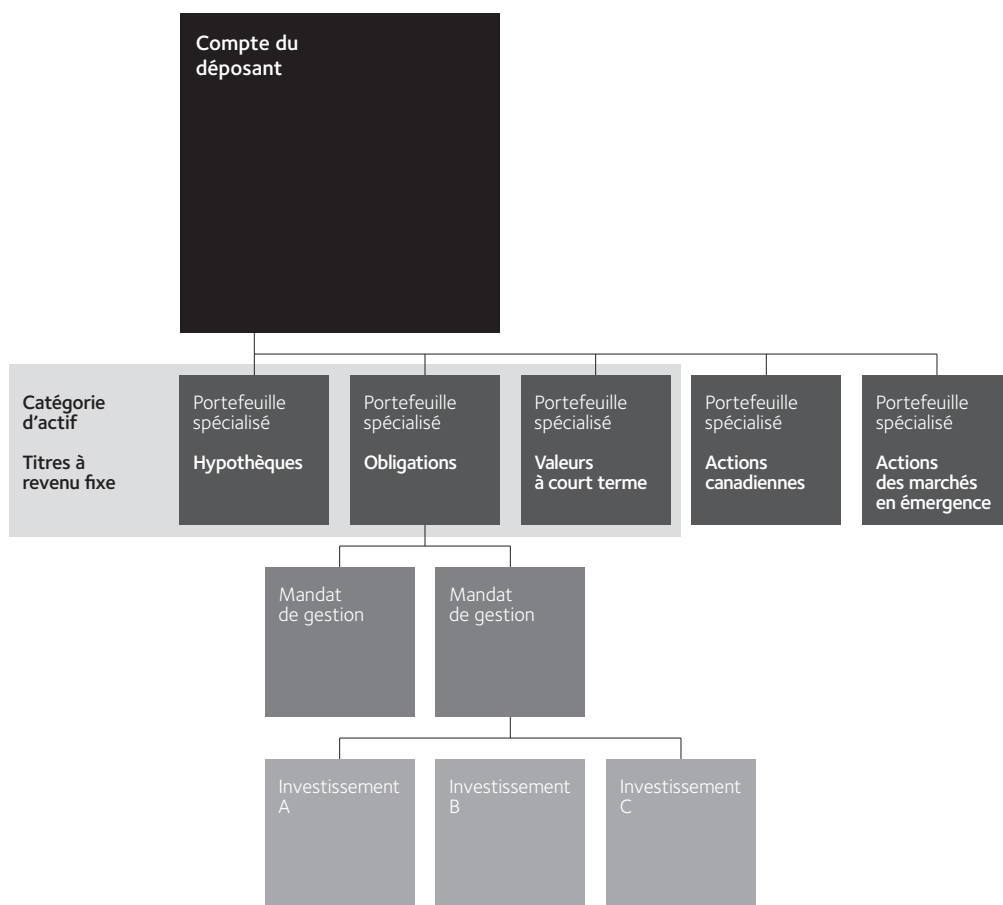
Un portefeuille spécialisé est comparable à un fonds commun de placement. Il est composé d'un ensemble de titres ayant des caractéristiques communes : nature du produit, devise, comportement de marché, etc. Chaque portefeuille spécialisé

est confié à une équipe de gestionnaires et d'analystes qui le fractionne généralement en plus petits portefeuilles appelés « mandats de gestion ». Ces mandats de gestion sont confiés à leur tour à des gestionnaires spécifiques, à l'interne ou à l'externe.

À chaque portefeuille spécialisé et à chaque mandat de gestion correspondent un indice de référence ainsi qu'une limite de « risque actif », définie dans les paragraphes qui suivent.

Graphique 4.2

Exemple d'une ventilation de l'avoir des déposants par portefeuille spécialisé



La gestion active et le risque qui lui est associé

CDP Capital, le gestionnaire de la Caisse, cherche à surpasser le rendement du portefeuille de référence des déposants, et ce, de trois principales façons.

Premièrement, CDP Capital peut décider de modifier la répartition de l'actif entre diverses catégories (actions, obligations, etc.), tout en restant à l'intérieur de limites minimales et maximales déterminées lors de la création du portefeuille de référence.

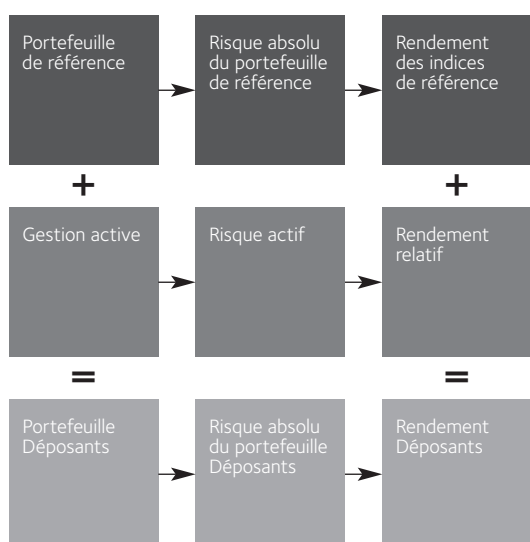
Deuxièmement, les gestionnaires de portefeuille investissent dans des titres et des devises dans des proportions différentes de celles des indices de référence des portefeuilles spécialisés.

Troisièmement, le gestionnaire peut utiliser un levier financier de façon à accroître le taux de rendement espéré d'un placement en finançant une partie de celui-ci par de la dette. Par ces trois moyens, les gestionnaires peuvent espérer « battre l'indice », c'est ce qu'on appelle une « gestion active ».

Contrairement à la gestion indicielle, qui consiste à reproduire la composition exacte d'un indice donné, la gestion active des portefeuilles entraîne un risque dit actif¹. Il s'agit du risque pris pour générer un rendement supérieur à celui des indices de référence, mais qui pourrait aussi être inférieur à celui-ci. La combinaison du « risque absolu du portefeuille de référence » et du « risque actif » pris par CDP Capital et ses gestionnaires

Graphique 4.3

Gestion active et risque actif



¹ Volatilité prévue de la valeur ajoutée du gestionnaire, généralement mesurée à l'aide des positions actuelles du gestionnaire, de la volatilité et des corrélations du rendement associé à ces positions.

s'appelle le « risque absolu du portefeuille Déposants ». Chacun de ces trois risques est mesuré périodiquement.

L'évaluation du rendement

CDP Capital donne à ses gestionnaires deux types de mandats de gestion : ceux de rendement relatif, qui constituent la majorité des cas, et ceux de rendement absolu.

Un mandat de rendement relatif demande au gestionnaire de battre d'un certain pourcentage un indice déterminé (ex. : surpasser l'indice S&P 500 de 1 %), tandis qu'un mandat de rendement absolu exige plutôt de réaliser un rendement prédéterminé (ex. : 10 %).

L'évaluation des gestionnaires de portefeuille

On peut évaluer le succès d'un gestionnaire selon trois critères : le rendement relatif, le ratio d'information et la comparaison avec d'autres gestionnaires. Le premier critère consiste à comparer le rendement du gestionnaire à celui de son indice, ce qui donne son rendement relatif.

Le deuxième critère a trait au ratio d'information. La performance d'un gestionnaire peut se mesurer en tenant compte du risque encouru. En effet, il est préférable qu'une valeur ajoutée soit stable plutôt que volatile. Le ratio d'information correspond à l'écart entre le rendement d'un gestionnaire et celui de son indice de référence sur le risque actif réalisé. C'est une bonne mesure de la stabilité de la performance d'un gestionnaire.

Exemple :

Rendement du gestionnaire 11 %	-	Rendement de l'indice de référence 10 %	=	Écart 1 %	=	Ratio d'information 0,5
		Risque actif réalisé 2 %		Risque actif réalisé 2 %		

Selon les normes de l'industrie, un ratio d'information supérieur à 0,5 sur une période de cinq ans est considéré comme excellent. En effet, le gestionnaire réussit alors à livrer un rendement relatif positif de façon stable au cours de la période.

Le troisième critère consiste à comparer la performance du gestionnaire à celle d'autres gestionnaires qui ont des mandats similaires. Cette méthode permet de les classer selon les rendements obtenus sur différentes périodes de court, moyen et long terme (1 an, 5 ans et 10 ans).

Analyse des rendements

Évolution du portefeuille

Le portefeuille de référence de la Caisse de dépôt et placement du Québec reflète les politiques de placement de ses déposants : il constitue un point de repère pour les gestionnaires de la Caisse. Les paramètres du portefeuille de référence ont un effet important sur le rendement.

Le tableau 5.1 présente la composition du portefeuille de référence de la Caisse au 31 décembre 2002 ainsi que la répartition effective du portefeuille Déposants au 31 décembre des années 2001 et 2002. On constate la stabilité de la proportion des actions et des titres à revenu fixe : malgré la baisse des valeurs boursières, le rééquilibrage périodique a permis de les maintenir à l'intérieur des limites établies. Toutefois, en 2002, la proportion de l'immobilier a augmenté légèrement au-dessus de sa limite maximale, essentiellement en raison de la baisse des marchés boursiers. La nature moins liquide de ce type de placement a empêché un rééquilibrage rapide des portefeuilles.

Pour ajouter de la valeur par rapport aux indices de référence, les gestionnaires de portefeuille de la Caisse disposent de trois moyens : la répartition d'actifs, le choix de titres ou de devises ainsi que l'usage d'un levier financier.

Chaque variation du portefeuille Déposants par rapport au portefeuille de référence et de ses indices comporte un risque actif qui peut être mesuré. Les sections suivantes présentent l'évolution respective du rendement et du risque actif du portefeuille Déposants.

Évolution du rendement

Au cours des cinq dernières années, le rendement de l'avoir des déposants a connu des fluctuations importantes. En effet, les reculs de 2001 et de 2002 succèdent à trois années de gains significatifs.

Tableau 5.1

Composition du portefeuille de référence et évolution du portefeuille Déposants

(sur la base de la juste valeur)

Catégories d'actif	Portefeuille de référence		Répartition effective du portefeuille Déposants		
	Limite minimale %	Portefeuille de référence %	Limite maximale %	2001 %	2002 %
Valeurs à court terme	0,2	3,2	18,2	2,4	2,1
Obligations et Financements hypothécaires	26,6	35,8	48,3	34,4	34,0
Total – revenu fixe	–	39,0	–	36,8	36,1
Actions canadiennes	16,0	25,5	38,1	24,2	25,2
Actions américaines	3,7	9,7	16,5	9,8	9,4
Actions étrangères	6,9	12,3	19,6	12,2	12,2
Québec mondial	1,7	6,5	11,8	6,5	6,6
Sous-total – actions	–	53,9	–	52,6	53,5
Immeubles	4,3	7,1	10,1	8,9	10,3
Placements diversifiés, stratégiques et tactiques	–	–	–	1,7	0,3
Total – revenu variable	–	61,0	–	63,2	64,1

Note : Le portefeuille de référence ainsi que ses limites maximales et minimales sont le résultat d'une moyenne pondérée des portefeuilles de référence de tous les déposants. Les données incluent les titres à revenu fixe et les actions de filiales de placements privés.

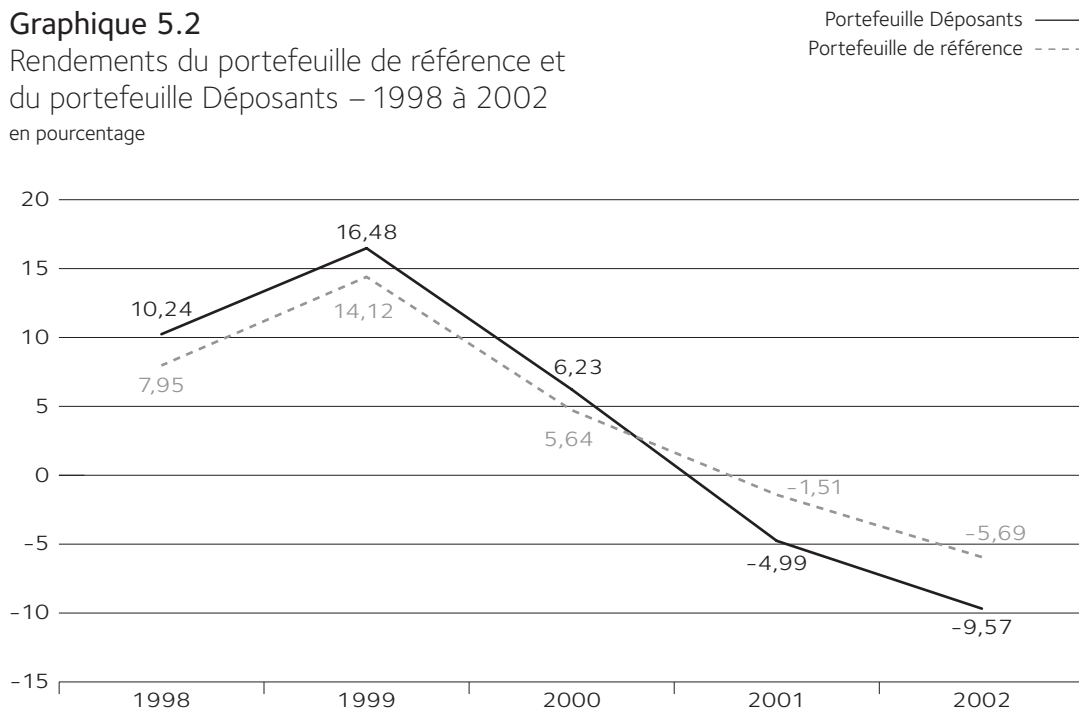
NOTES :

1. Sauf indication contraire, les rendements sont présentés avant les frais de gestion et d'administration. Ils incluent le rendement généré sur les liquidités et les quasi-espèces et tiennent compte de la politique de couverture contre les fluctuations des devises.
2. L'actif net présenté dans les tableaux de cette section correspond à l'actif net présenté aux états financiers, ajusté pour tenir compte des exigences en matière de présentation des rendements.
3. Les écarts possibles dans les totaux sont justifiés par les arrondissements.

Graphique 5.2

Rendements du portefeuille de référence et du portefeuille Déposants – 1998 à 2002

en pourcentage



Le rendement annuel du portefeuille de référence est le rendement qu'aurait enregistré le portefeuille par une gestion purement indicielle. Le rendement annuel du portefeuille Déposants est le rendement obtenu grâce à la gestion active des placements. L'écart entre ces deux rendements est la valeur ajoutée ou retranchée par la gestion de CDP Capital.

Le renversement des écarts entre les deux portefeuilles, en 2001 et 2002, est principalement attribuable à deux causes :

1. Effet de la concentration dans les TMT

L'éclatement de la bulle spéculative des technologies, des médias et des télécommunications (TMT) a mis en évidence le risque actif considérable lié à la surpondération de ce secteur dans le portefeuille Déposants et, plus particulièrement, à la décision de concentrer un capital important sur un nombre limité de titres.

Cette concentration de risque s'est traduite par des pertes de valeur importantes par rapport à l'indice de référence. Des investissements dans un certain nombre de grandes entreprises du domaine des communications, dont Quebecor Media, ont subi des baisses de valeur de 2,8 G\$ en 2002, retranchant 3,28 % au rendement relatif du portefeuille Déposants de l'année, et 1,04 % pour les cinq dernières années.

2. Effet des activités centralisées

Des activités de gestion d'actifs centralisées, qui se superposaient à la gestion autonome des équipes de gestion spécialisées, se sont soldées par des résultats négatifs. Ceci a retranché 0,64 % au rendement relatif du portefeuille Déposants en 2002 et 0,40 % au cours des cinq dernières années.

Tableau 5.3

Analyse du rendement du portefeuille Déposants

au 31 décembre¹

	1 an	5 ans
Rendement du portefeuille de référence	-5,69	3,86
- Effet de la concentration des TMT ²	-3,28	-1,04
- Effet des activités centralisées	-0,64	-0,40
- Contribution des équipes de gestion	0,04	0,80
Effet de la gestion active	-3,88	-0,64
Rendement du portefeuille Déposants	-9,57	3,23

¹ Les rendements ont été calculés par rapport à l'avoir du début de chaque période.

² La concentration en TMT a été calculée en substituant un certain nombre de titres, incluant Quebecor Media, au rendement qu'aurait obtenu la Caisse si elle avait investi selon les indices de référence de leur catégorie d'actif.

Les chiffres du tableau 5.3 montrent que, en faisant abstraction de ces deux facteurs (analysés dans les pages suivantes), l'ensemble des équipes de gestion auraient surpassé de 0,80 % leur indice de référence au cours des cinq dernières années, et de 0,04 % en 2002.

Évolution du risque actif

Au cours des dernières années, la Caisse a développé des systèmes perfectionnés de mesure et d'analyse du risque. Ces systèmes ont permis de mesurer l'évolution de la composition du risque actif qu'elle a accepté de prendre en 2002 (graphique 5.4).

Comme le démontre l'analyse qui suit, la concentration du capital dans le secteur des TMT a largement influencé le profil de risque actif du portefeuille Déposants.

Au début de 2002, le niveau de risque actif total de la Caisse était à un sommet reflétant l'importance du risque actif associé au placement dans Quebecor Media et aux actions canadiennes.

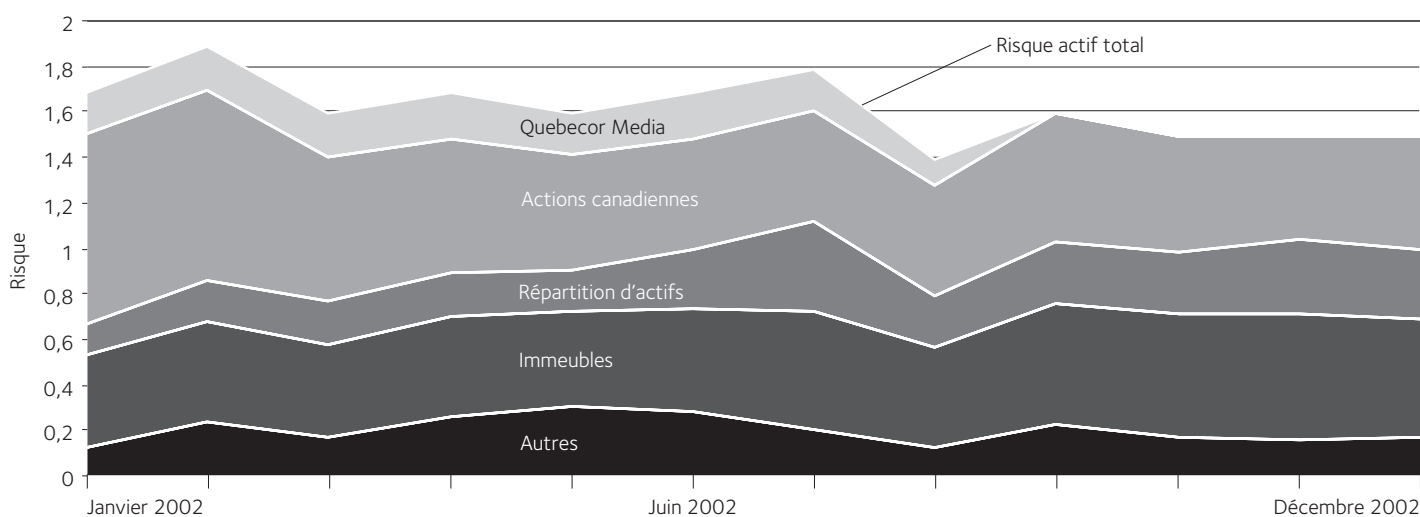
Au cours de l'année, la baisse des valeurs du secteur des TMT a réduit le risque actif total au fur et à mesure que ce risque se concrétisait en perte de valeur.

Au 31 décembre 2002, le risque actif imputable à la répartition d'actifs était significatif et reflétait principalement les écarts entre les proportions des titres à revenu fixe et de l'immobilier dans le portefeuille Déposants par rapport au portefeuille de référence. Le recours à l'endettement pour financer l'immobilier est devenu une source de risque aussi importante que le placement en actions canadiennes.

Graphique 5.4

Composition du risque actif cumulé du portefeuille Déposants

en pourcentage

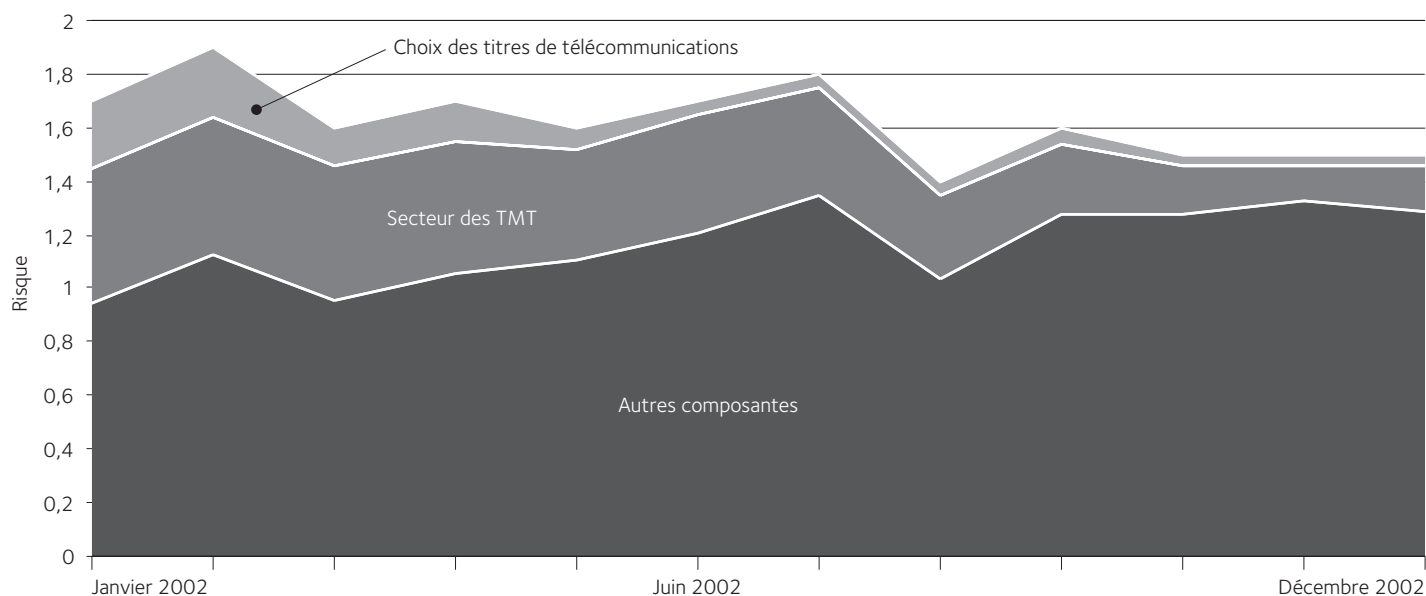


Le graphique 5.5 montre qu'au début de 2002, la surpondération du secteur des TMT et la concentration des placements dans un nombre restreint de titres de ce secteur représentaient 44 % du risque actif total du portefeuille Déposants.

Graphique 5.5

Risque actif cumulé du portefeuille Déposants – Contribution des TMT

en pourcentage



Résultats négatifs des activités centralisées

Le recentrage annoncé en décembre 2002 comportait une restructuration majeure des activités de placement centralisées ainsi que la cessation de plusieurs d'entre elles. Ces activités, qui se superposaient à la gestion des équipes spécialisées, comprenaient la gestion stratégique de la répartition de l'actif ainsi que des mandats *ad hoc* de placements boursiers opportunistes hors de l'encadrement usuel des mandats de gestion.

Tableau 5.6

Effet des activités centralisées sur le portefeuille Déposants

au 31 décembre 2002

Activités centralisées	1 an	5 ans
	%	%
Gestion stratégique de la répartition de l'actif	-0,08	-0,08
Mandats <i>ad hoc</i>	-0,56	-0,32
Total	-0,64	-0,40

Comme le démontre le tableau 5.6, les activités centralisées de répartition de l'actif ainsi que les mandats *ad hoc* ont été décevants, car ils ont retranché 0,64 % au rendement du portefeuille Déposants en 2002 et 0,40 % sur cinq ans.

À l'exception de la répartition entre les grands ensembles (immobilier, placements privés et grands marchés), les activités de gestion stratégique de la répartition de l'actif ont été décentralisées et placées sous la responsabilité de CDP Capital – Marchés mondiaux. Les mandats *ad hoc* ont été abandonnés dans le cadre du recentrage.

Mesures de recentrage et de restructuration

À l'occasion du recentrage des activités de placement et de la restructuration des fonctions administratives annoncés le 2 décembre 2002, le conseil d'administration et la direction de la Caisse ont pris un certain nombre de mesures relatives à la gestion du risque, à l'importance des placements privés par rapport aux autres catégories d'actif, ainsi qu'à l'importance des placements dans le secteur des TMT :

/ Dès septembre 2002, la haute direction de la Caisse avait confié aux équipes de gestion spécialisées la responsabilité de toutes les activités de gestion, incluant les activités centralisées. Depuis lors, les professionnels de l'investissement prennent l'initiative de toutes les transactions et sont responsables de la gestion de l'ensemble des placements. Ils sont donc imputables des résultats ainsi que du respect des limites de risque qui leur sont attribuées en fonction de leurs responsabilités.

/ La révision des processus et des activités de gestion du risque a donné lieu à la nomination d'un premier vice-président à la gestion du risque et à la gestion des comptes des déposants. La gestion du risque est désormais encadrée par un nouveau comité de la direction : le comité de gestion des comptes des déposants – clients et de gestion intégrée des risques. Les travaux de ce comité sont soumis au nouveau comité de gestion des risques du conseil d'administration.

/ Les activités de placement privé ont été recentrées et regroupées au sein de trois filiales principales au lieu de sept. La Caisse a proposé aux déposants de faire des placements privés une catégorie d'actif distincte de celle des actions cotées en Bourse, avec un objectif de rendement et une limite de risque qui lui sont propres. Ce changement sera effectué en 2003.

/ La revalorisation des placements en télécommunications est désormais la priorité de CDP Capital – Communications qui concentrera ses activités en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest. À cet égard, la totalité du placement dans Quebecor Media fait partie du portefeuille géré par CDP Capital – Communications depuis novembre 2002. La majeure partie de ce placement était comptabilisée antérieurement dans le portefeuille stratégique de la Caisse.

Les mandats de gestion

Pour assurer la gestion de l'ensemble des portefeuilles spécialisés, la Caisse confie des mandats spécifiques à chacune de ses équipes de gestion spécialisées, comme l'illustre le tableau 5.7. C'est donc par équipe de gestion qu'il convient d'analyser le rendement détaillé de la Caisse.

Tableau 5.7

Mandats de gestion spécialisée – CDP Capital

au 31 décembre 2002

	Marchés mondiaux %	Placements privés %	Groupe immobilier %
Valeurs à court terme	2,1	–	–
Obligations	27,2	2,3	–
Financements hypothécaires	–	–	4,6
Actions canadiennes	16,8	8,5	–
Actions américaines	8,3	1,1	–
Actions étrangères – EAEO	9,5	1,3	–
Actions étrangères – marchés en émergence	1,1	0,4	–
Québec mondial	6,6	–	–
Immeubles	–	–	10,3
Totaux	71,6	13,6	14,9

Note : pourcentage de l'actif net des déposants

CDP Capital – Marchés mondiaux

CDP Capital – Marchés mondiaux gère 72 % de l'actif net des déposants, soit 55 G\$ au 31 décembre 2002. Plus de la moitié de cet actif est placé directement ou indirectement sur les

marchés boursiers. Leur comportement en 2002 est caractérisé par des reculs substantiels des indices, notamment dans les secteurs des technologies de l'information et des télécommunications, comme l'illustre le graphique 5.8.

Graphique 5.8

Rendements sectoriels annuels
des marchés boursiers mondiaux

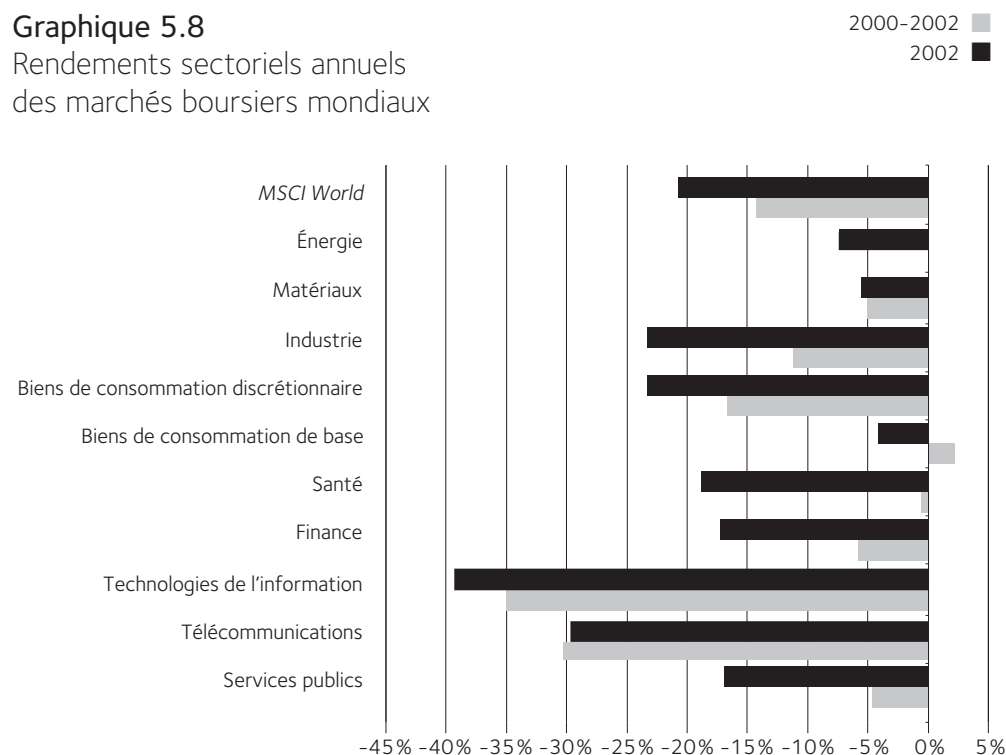


Tableau 5.9 Rendements CDP Capital – Marchés mondiaux

au 31 décembre 2002

Mandats	Actif net M\$	1 an			5 ans			Indices de référence	
		Rendement %	Indice %	Écart %	Rendement %	Indice %	Écart %		Ratio d'information*
Valeurs à court terme	1 622	2,68	2,52	0,16	4,86	4,42	0,44	1,0	SC Bons du Trésor 91 jours
Obligations	21 038	9,80	8,73	1,07	7,55	6,94	0,62	0,7	SC Universel
Actions canadiennes	13 013	-12,17	-12,44	0,27	3,07	1,28	1,78	1,1	S&P/TSX
Actions américaines – gestion active	5 373	-23,97	-22,90	-1,06	3,67	1,40	2,27	0,5	S&P 500 non couvert ¹
Actions américaines – gestion indicielle	1 079	-23,04	-22,90	-0,14	–	–	–	–	S&P 500 non couvert ¹
Actions étrangères – EAEO	7 374	-17,99	-16,51	-1,48	-0,31	-0,94	0,63	0,3	MSCI – EAFE non couvert ²
Actions étrangères – marchés en émergence	843	-7,35	-6,10	-1,25	-1,71	-2,28	0,57	0,1	MSCI – EMF2,3
Québec mondial	5 090	-19,41	-19,46	0,05	–	–	–	–	Québec mondial ⁴

¹ Ne tient pas compte de la retenue d'impôt applicable aux étrangers non visés par une convention de double imposition. ² Indice MSCI Provisionnel d'octobre 2001 à mai 2002.

³ Avant janvier 2000, l'indice était couvert contre le risque de fluctuation du dollar américain. La couverture a été graduellement amenée à zéro entre le premier janvier et le 30 juin 2000.

⁴ Indice construit par la Caisse. 80 % SC provincial Québec, 20 % SC – Bons du Trésor canadien 91 jours plus indice de contrats à terme basé sur un panier d'indices étrangers.

* Voir section 4 : L'évaluation des gestionnaires de portefeuille.

Le tableau 5.9 montre qu'en 2002, toutes les catégories d'actif ont ajouté de la valeur sur une période de cinq ans par rapport à leur indice de référence. De plus, comme l'indique le ratio d'information, les portefeuilles de valeurs à court terme, d'obligations, d'actions canadiennes et d'actions américaines ont généré une importante valeur ajoutée, compte tenu du risque actif encouru.

La gestion active du portefeuille Québec mondial, une catégorie d'actif unique à la Caisse, n'a débuté qu'au cours de 2002. Son actif est investi en obligations du gouvernement du Québec et en titres du marché monétaire. Il offre les caractéristiques de rendement et de risque des marchés boursiers internationaux par le biais de contrats à terme, tout en bénéficiant notamment d'une gestion active de l'actif au comptant.

Tableau 5.10 Comparaison avec d'autres gestionnaires d'actifs canadiens – Rendements

au 31 décembre 2002

Mandats	CDP Capital – Marchés mondiaux		1 an			CDP Capital – Marchés mondiaux		5 ans		
	%	Rang	Quartile			%	Rang	Quartile		
			1 ^{er} %	Médiane %	3 ^e %			1 ^{er} %	Médiane %	3 ^e %
Valeurs à court terme	2,68	2	2,69	2,59	2,54	4,86	1	4,70	4,63	4,53
Obligations	9,80	1	9,10	8,70	8,30	7,55	1	7,10	7,00	6,80
Actions canadiennes	-12,17	3	-6,70	-11,60	-13,30	3,07	3	7,90	4,40	1,90
Actions américaines – gestion active*	-23,97	3	-20,30	-22,80	-24,10	3,67	1	2,50	1,10	-1,30
Actions étrangères – EAEO*	-17,99	3	-13,20	-16,80	-19,50	-0,31	3	3,20	1,50	-0,60

Source : Enquête sur les fonds communs au 31 décembre 2002 – Watson Wyatt * Les mandats sont présentés non couverts contre le risque de fluctuation des devises.

Le tableau 5.10 montre que, selon la catégorie d'actif, CDP Capital – Marchés mondiaux a obtenu de bons résultats comparativement aux autres gestionnaires. Son rendement

a été exceptionnel dans trois catégories qui se situent dans le premier quartile sur cinq ans : valeurs à court terme, obligations et actions américaines.

La gestion des actions canadiennes et étrangères a généré de la valeur sur cinq ans, mais le rendement demeure sous la médiane des gestionnaires d'actifs malgré des ratios d'information adéquats. Comme l'indique le tableau 5.11, cette situation semble attribuable au fait que les principales équipes de gestion d'actions de CDP Capital – Marchés mondiaux ont globalement pris moins de risque que les autres gestionnaires d'actifs.

Tableau 5.11
Comparaison avec d'autres gestionnaires d'actifs canadiens
– Risque actif réalisé sur cinq ans
au 31 décembre 2002

Mandats	CDP Capital – Marchés mondiaux ¹	Gestionnaires d'actifs canadiens ²
	%	%
Actions canadiennes	1,7	8,4
Actions américaines – gestion active ³	4,2	5,6
Actions étrangères – EAEO ³	2,5	7,1

¹ Écart-type de la valeur ajoutée

² Médiane de l'échantillon

³ Ces mandats sont présentés non couverts contre le risque de fluctuation des devises

Source: Les calculs effectués par CDP Capital sont basés sur les données de Morningstar Canada PALTrak – Fonds Institutionnels d'investissement

Tableau 5.12
Comparaison avec d'autres gestionnaires d'actifs canadiens
– Ratios d'information réalisés sur cinq ans
au 31 décembre 2002

Mandats	CDP Capital – Marchés mondiaux	Gestionnaires d'actifs canadiens	
		Médiane	1 ^{er} quartile
Valeurs à court terme	1,04	0,9	1,5
Obligations	0,72	-0,1	0,2
Actions canadiennes	1,07	0,5	0,7
Actions américaines – gestion active*	0,54	-0,1	0,3
Actions étrangères – EAEO*	0,26	0,3	0,8

* Ces mandats sont présentés non couverts contre le risque de fluctuation de devises.

Source: Les calculs effectués par CDP Capital sont basés sur les données de Morningstar Canada PALTrak – Fonds Institutionnels d'investissement

Les équipes de CDP Capital – Marchés mondiaux ont démontré leur habileté à transformer les risques qu'elles prennent en valeur ajoutée. Comme le montre le tableau 5.12, ces équipes de gestion surpassent le ratio d'information de la médiane des gestionnaires d'actifs sur une période de cinq ans, sauf celle des actions étrangères.

Tableau 5.13
Rendements des portefeuilles spécialisés d'immeubles et de financements hypothécaires

au 31 décembre 2002

Catégories d'actif	Actif net M\$	1 an			5 ans		
		Rendement %	Indice %	Écart %	Rendement %	Indice %	Écart %
Financements hypothécaires ¹	3 525	11,30	8,73	2,57	8,08	6,79	1,29
Immeubles ²	7 993	8,04	7,01	1,03	12,83	10,86	1,98

¹ Indices de référence: SC Universel; SC Hypothèques 3 ans, avant janvier 1999.

² Indice de référence: AON

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

CDP Capital – Groupe immobilier

Totalisant respectivement 8 G\$ et 3,5 G\$, les investissements immobiliers et les hypothèques représentent 10 % et 5 % des avoirs des déposants. Le tableau 5.13 permet de constater que les financements hypothécaires et les immeubles ont dégagé historiquement d'excellents rendements. Les hypothèques ont procuré une valeur ajoutée de 2,57 % en 2002 et de 1,29 % sur cinq ans. Quant aux investissements immobiliers, leur rendement a aussi été supérieur à leur indice de référence, ce qui représente une valeur ajoutée de 1,03 % en 2002 et de 1,98 % sur cinq ans.

CDP Capital – Placements privés

La gestion des placements privés est un métier exigeant et différent de la gestion des placements cotés. Cette gestion demande une connaissance plus intime des émetteurs et une vision à plus long terme. En effet, ces placements sont par définition peu liquides et généralement plus risqués que les titres boursiers. Il est donc préférable d'en examiner le rendement sur une période d'au moins cinq ans.

La façon la plus répandue de structurer les placements privés consiste à créer des fonds qui ont une période d'investissement de 3 à 5 ans et une durée de vie de 10 à 12 ans. Le rendement s'exprime alors par le taux de rendement interne (TRI) sur la durée de vie du fonds. Cependant, pour satisfaire les besoins des investisseurs, une estimation de la juste valeur des placements est calculée annuellement.

Le rendement des placements privés dans des entreprises en démarrage ne se concrétise qu'avec le temps. En effet, ces entreprises ne disposent pas de revenus stables qui permettent d'en évaluer la juste valeur. Elles sont donc, pour un temps, évaluées au coût, sauf à l'occasion de nouvelles étapes de financement ou de la vente des placements. C'est pourquoi les rendements sont faibles ou négatifs au début et ne prennent généralement leur envol qu'au bout de quelques années, suivant ainsi une « courbe en J ». Bien que ce phénomène puisse varier d'un placement à l'autre, il explique partiellement les résultats récents, compte tenu des montants substantiels investis depuis 1998, notamment par CDP Capital – Technologies dans ce genre de placements.

Par ailleurs, le secteur des placements privés a fait l'objet d'une restructuration importante au dernier trimestre de 2002. Les résultats de ce secteur sont présentés de façon à mettre en évidence les principaux effets de ce recentrage.

Tableau 5.14

Taux de rendement interne de CDP Capital – Placements privés

au 31 décembre 2002

Portefeuilles (nets des frais et couverts)	Actif net M\$	Rendement		
		1 an %	5 ans %	Depuis la création ¹ %
CDP Capital – Amérique – avant recentrage	6 333	4,97	11,31	12,26
CDP Capital – Amérique – après recentrage	7 553	-0,68	8,34	9,79
CDP Capital – Communications	1 770	-69,70	-43,21	-41,48
CDP Capital – Technologies	1 025	-41,03	-3,16	2,33
Portefeuille de placements Asie	406	-25,80	s.o.	-7,89
CDP Capital – Placements privés	10 517	-25,45	-2,38	1,42

¹ Les filiales ont été créées le 1^{er} juillet 1995. Le portefeuille de placements Asie a été créé le 1^{er} mars 2001.

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

Comme le montre le tableau 5.14, CDP Capital – Amérique, qui gère plus de 70 % du portefeuille de placements privés après recentrage, a obtenu un TRI relativement stable de 11,3 % sur cinq ans, avant l'ajout des portefeuilles rapatriés lors du recentrage de décembre 2002. Sur cinq ans, l'ensemble des activités regroupées sous CDP Capital – Amérique ont généré un rendement de 8,3 %.

Compte tenu de la nature des placements privés, il est important de considérer leur TRI depuis leur création. Ainsi, CDP Capital – Amérique avant recentrage et CDP Capital – Technologies ont dégagé des TRI respectifs de 12,3 % et 2,3 %. Par ailleurs, le TRI de CDP Capital – Communications depuis sa création est de -41,5 %, reflétant les difficultés qu'ont connues les secteurs des télécommunications et de la câblodistribution.

Tableau 5.15
Rendements du portefeuille Déposants par portefeuille spécialisé

au 31 décembre 2002

	Actif net M\$	1 an			5 ans			Indice de référence
		Rendement %	Indice %	Écart %	Rendement %	Indice %	Écart %	
Valeurs à court terme	1 622	2,68	2,52	0,16	4,86	4,42	0,44	SC Bons du Trésor 91 jours
Financements								
hypothécaires	3 525	11,30	8,73	2,57	8,08	6,79	1,29	SC Universel ¹
Obligations	22 842	9,61	8,73	0,89	7,49	6,94	0,55	SC Universel
Actions canadiennes	19 561	-19,88	-12,44	-7,44	1,47	2,95	-1,47	S&P/TSX plafonné ²
Actions américaines								
(couvert)	2 385	-24,94	-21,96	-2,98	-1,79	-1,34	-0,45	S&P 500 couvert ³
Actions américaines (non couvert)	4 938	-25,69	-22,90	-2,79	s.o.	s.o.	s.o.	S&P 500 non couvert ³
Actions étrangères –								
EAE0 (couvert)	2 656	-28,35	-27,31	-1,05	-1,70	-2,58	0,88	MSCI – EAFE couvert
Actions étrangères –								
EAE0 (non couvert)	5 687	-18,15	-16,81	-1,34	–	–	–	MSCI – EAFE non couvert
Actions étrangères –								
marchés en émergence	1 120	-18,35	-7,14	-11,21	-6,97	-3,53	-3,44	MSCI – EMF ⁴
Québec mondial	5 090	-19,41	-19,46	0,05	s.o.	s.o.	s.o.	Québec mondial ⁵
Immeubles	7 993	8,04	7,01	1,03	12,83	10,86	1,98	Aon ⁶
Placements diversifiés, stratégiques et tactiques	249	-52,44	5,60	-58,04	–	–	–	50 % SC Bons du Trésor 91 jours, 50 % SC Universel
Total	77 502	-9,57	-5,69	-3,88	3,23	3,86	-0,64	Indice Global Déposants⁷

¹ Avant janvier 1999, l'indice était le SC Hypothèques 3 ans.

² Avant novembre 2000, l'indice de référence était le TSE 300 non plafonné. Entre novembre et janvier 2001, les déposants ont remplacé cet indice par le TSE 300 plafonné. L'indice pour cette période est une combinaison des deux indices, représentative de la réalité à ce moment.

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

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

⁵ Indice construit par la Caisse, basé sur 20 % de Bons du Trésor du Canada, 80 % du sous-indice Québec de SC Universel et d'un panier de contrats à terme sur les marchés boursiers.

⁶ Avant 1998, l'indice s'appelait MLH+A et avant 1993, l'indice de référence utilisé était le Frank Russell Canada.

⁷ Indice construit par la Caisse. Moyenne pondérée des indices de référence des déposants.

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

Rendement total du portefeuille Déposants

Le fait que le rendement global du portefeuille Déposants soit inférieur de 3,88 % au rendement du portefeuille de référence est principalement attribuable, comme illustré précédemment, à la surconcentration d'actifs dans quelques titres du secteur des technologies des médias et des télécommunications (TMT). La chute des valeurs dans ce secteur a entraîné une baisse appréciable de l'actif des portefeuilles d'actions, réduisant de 3,28 % le rendement du portefeuille global.

Il faut souligner à cet égard que la Caisse, dans le cadre de son recentrage, a pris différentes mesures pour éviter à l'avenir qu'une telle concentration de risque se reproduise. En effet, en restructurant l'ensemble du processus de gestion des risques de façon à le rendre plus transparent, notamment auprès d'un

nouveau comité du conseil d'administration, il y a une imputabilité plus claire sur la prise de risque qui encadrera davantage la recherche de rendements.

Malgré les pertes subies en 2002, il faut aussi considérer ces placements dans le secteur des TMT dans une perspective à long terme et, en ce sens, les gérer de façon à profiter éventuellement de toute remontée du secteur. C'est le mandat qui a été confié à CDP Capital – Communications, avec une emphase sur l'Amérique du Nord et l'Europe de l'Ouest.

Enfin, ce phénomène masque la bonne tenue de la majorité des équipes de gestion en 2002 qui est décrite dans les sections suivantes.

CDP Capital – Marchés mondiaux

CDP Capital – Marchés mondiaux gère l'ensemble des capitaux investis dans les grands marchés financiers organisés, soit ceux des actions, des obligations, des valeurs à court terme et des produits dérivés. Le groupe a pour mission de dégager un rendement financier optimal par rapport à des indices de référence, tout en exerçant un contrôle efficace du risque actif. CDP Capital – Marchés mondiaux gère 72 % de l'actif net des déposants.

CDP Capital – Marchés mondiaux est également responsable de la gestion active de la répartition de l'actif sur les marchés liquides, de la gestion des devises et d'un portefeuille de placement dans des fonds de couverture.

Approche de placement et gestion du risque

Le groupe privilégie la multigestion par opposition à la mise en valeur de gestionnaires vedettes. Les professionnels de l'investissement de CDP Capital – Marchés mondiaux sont regroupés en équipes spécialisées au sein desquelles les gestionnaires choisissent eux-mêmes les titres, la composition et le style de gestion du portefeuille dont ils sont responsables. Leur expertise est complétée par celle de gestionnaires externes à qui sont confiés des mandats spécifiques afin de diversifier les perspectives d'investissement et les styles de gestion.

Pour optimiser ses rendements en tenant compte du risque, CDP Capital – Marchés mondiaux s'assure de bien diversifier ses investissements : par produit, par région, par secteur et par style de gestion. Il gère ses portefeuilles de façon active, cherchant à générer un rendement prédéterminé supérieur au rendement des indices de référence.

Le risque de marché, soit le risque de perte financière découlant d'une fluctuation du prix des produits financiers, est le risque le plus important auquel les portefeuilles des gestionnaires sont exposés. Ce risque est évalué périodiquement. Il est mesuré par la méthode dite de la « valeur à risque » (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de chacune des positions de marché, laquelle est comparée à celle de l'ensemble des positions. La Caisse utilise des méthodes d'évaluation du risque associé aux titres au comptant ainsi qu'aux produits financiers dérivés.

Une équipe de spécialistes en gestion intégrée du risque, indépendante des équipes de gestionnaires de portefeuille, établit en collaboration avec ces derniers un budget de risque pour chaque portefeuille et assure un suivi régulier de leur risque respectif. Ce suivi sert par la suite à apprécier le risque de chacune des catégories d'actif et à en identifier les sources – choix de pays, de secteurs et de titres. De plus, ces spécialistes jouent un rôle conseil auprès des gestionnaires afin d'optimiser la relation rendement-risque de leurs portefeuilles respectifs.

Le groupe gère ses autres risques – de crédit, de liquidité et d'exploitation – selon les normes établies par la Caisse et décrites à la section *Gestion du risque*.

Faits saillants et perspectives

Les tableaux de résultats de la section *Analyse des rendements* démontrent bien que les équipes de CDP Capital – Marchés mondiaux ont su profiter des conditions de marché pour ajouter de la valeur au portefeuille global. En effet, sur une période de cinq ans, elles ont battu leur indice respectif.

Sur le plan organisationnel, l'événement majeur de l'année 2002 chez CDP Capital – Marchés mondiaux a été la réévaluation en profondeur de sa structure et de ses procédures de gestion.

Au sein du groupe des marchés boursiers canadiens, l'équipe de gestion du portefeuille des petites capitalisations a été enrichie par l'intégration des professionnels qui travaillaient dans ce secteur chez CDP Capital – Amérique. De plus, l'expertise de l'équipe de gestionnaires des marchés boursiers américains a été élargie par l'ajout d'un gestionnaire d'expérience et par l'utilisation plus efficace des styles de gestion fondés sur la valeur et l'analyse quantitative. L'équipe du marché EAEO (Europe, Australie, Extrême-Orient) a également été consolidée par la nomination d'un chef d'équipe et l'arrivée de nouveaux analystes. Ces ajouts se sont révélés nécessaires à la suite du départ de plusieurs gestionnaires d'expérience au cours des deux dernières années. L'ensemble de ces changements apporte une plus grande profondeur d'analyse et une meilleure diversification des placements.

Dans le but de maintenir les rendements obtenus par le passé, l'équipe des obligations a été réorganisée afin de rééquilibrer le portefeuille, d'accroître les activités créatrices de valeur et de répondre aux nouveaux besoins en liquidités.

Enfin, l'équipe Services aux clients institutionnels de CDP Capital a été intégrée à CDP Capital – Marchés mondiaux pour rapprocher les professionnels en relation avec la clientèle des concepteurs de produits d'investissement.

En 2003, CDP Capital – Marchés mondiaux poursuivra la réorganisation de l'équipe Gestion stratégique de la répartition de l'actif liquide. Au sein de cette équipe, l'année devrait être marquée par la mise en place d'une nouvelle direction, la constitution d'une équipe interne soutenue par un réseau de collaborateurs externes ainsi que la révision des procédures d'investissement.

L'année 2003 sera axée sur les résultats et l'imputabilité à la suite de la restructuration de l'équipe et de la simplification de la structure de décision.

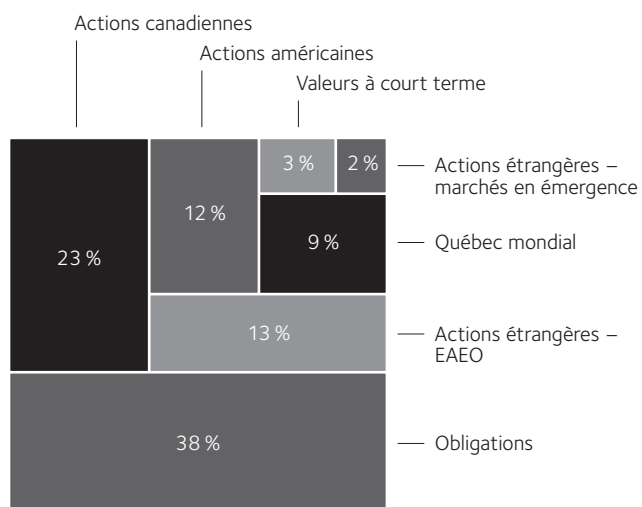
Revue des résultats

CDP Capital – Marchés mondiaux gère différents types d'actif et est structurée en équipes spécialisées pour chacun d'eux.

Graphique 6.1

Ventilation de CDP Capital – Marchés mondiaux par type d'actif

au 31 décembre 2002



Marchés boursiers

Le groupe Marchés boursiers est divisé en deux sous-groupes : Marchés boursiers canadiens et Marchés boursiers internationaux.

Les professionnels des marchés boursiers canadiens sont répartis en deux équipes qui suivent deux approches distinctes et complémentaires : l'une sectorielle, l'autre spécialisée.

L'équipe de gestion sectorielle détermine ses placements en se basant sur sa connaissance approfondie des divers secteurs industriels (communications, biotechnologie, transport et congolomérats, services financiers, énergie, etc.). Pour sa part, l'équipe de gestion spécialisée diversifie ses investissements en suivant des stratégies complémentaires. Elle gère notamment des portefeuilles de petites, moyennes et grandes capitalisations, des portefeuilles de titres cycliques et non cycliques, un portefeuille dynamique misant sur les mouvements à court terme du marché, ainsi qu'un portefeuille stratégique regroupant des titres conservés dans une perspective de trois à cinq ans.

Les professionnels des marchés boursiers internationaux gèrent plusieurs portefeuilles spécialisés regroupés par pays ou par région : États-Unis, EAEO (Europe, Australie, Extrême-Orient), marchés en émergence, ainsi que le portefeuille Québec mondial.

Actions canadiennes

Au cours de l'année 2002, l'équipe de gestion spécialisée a réalisé un rendement supérieur de 0,98 % à l'indice de référence.

Ce résultat est issu en partie d'une stratégie de surpondération des titres cycliques tels que les mines et les métaux, les produits aurifères et les produits forestiers, de même qu'une sous-pondération des titres sensibles aux taux d'intérêt ainsi que des titres immobiliers, de services publics et de pipelines. Une stratégie de surpondération des titres de petite capitalisation a également contribué de façon positive au rendement total du portefeuille.

De son côté, l'équipe de gestion sectorielle a généré un rendement inférieur de 0,29 % à l'indice de référence.

D'une part, elle a surpassé de plus de 3 % ses indices de référence dans des secteurs tels que les matériaux de base, les services financiers et les titres de convergence. D'autre part, elle a connu des difficultés dans les secteurs des produits industriels, du transport et des congolomérats, de l'énergie, ainsi que des services publics.

Tableau 6.2
Actions canadiennes

au 31 décembre 2002

	1 an			5 ans			
	Rendement %	Indice* %	Écart %	Rendement %	Indice* %	Écart %	Ratio d'information
Gestion spécialisée	-11,46	-12,44	0,98	3,35	1,28	2,07	0,83
Gestion sectorielle	-12,73	-12,44	-0,29	2,86	1,28	1,57	0,67
Total	-12,17	-12,44	0,27	3,07	1,28	1,78	1,07

*TSE 300 et, depuis le 1^{er} mai 2002, S&P/TSX

Tableau 6.3
Actions américaines – gestion active

au 31 décembre 2002

	1 an			5 ans			
	Rendement %	Indice* %	Écart %	Rendement %	Indice* %	Écart %	Ratio d'information
Actions américaines – gestion active	-23,97	-22,90	-1,06	3,67	1,40	2,27	0,54

*S&P 500 non couvert

Actions américaines – gestion active

Les marchés boursiers américains ont été affectés par des scandales financiers, par l'incertitude liée aux tensions politiques internationales ainsi que par la faiblesse de l'économie. Dans ce contexte, les gestionnaires ont adopté une stratégie défensive en privilégiant les titres d'entreprises reconnues comme les chefs de file de leur secteur. Cette stratégie s'est soldée par un déficit de 1,06 % face à l'indice de référence, car les titres privilégiés par les gestionnaires, tels Home Depot, General Electric, Intel, Tyco, EDS, WorldCom et Bristol-Myers, ont tous connu des baisses importantes, certains à la suite de scandales financiers. Cependant, sur cinq ans, le portefeuille réalise un rendement supérieur de 2,27 % à l'indice de référence.

La complémentarité des styles de gestion des gestionnaires externes a porté fruit en 2002. Ils ont connu du succès en privilégiant les titres de valeur, notamment ceux du secteur des ressources naturelles. Leurs bons résultats, combinés à ceux des titres de petite capitalisation, ont permis d'améliorer les rendements.

Actions étrangères – EAEO

Du côté des portefeuilles d'actions européennes et asiatiques, l'année 2002 s'est soldée par un rendement inférieur de 1,48 % au rendement de l'indice de référence. Toutefois, le rendement demeure au-dessus de l'indice de référence sur une période de cinq ans. Les résultats mitigés de cette année sont largement attribuables au choix de pays, et ce, malgré de bonnes décisions au niveau de la sélection de titres. En effet, un positionnement trop défensif du portefeuille japonais en début d'année et une sous-pondération de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande ont affecté les rendements.

De façon générale, le portefeuille d'actions de l'Europe occidentale a contribué positivement au rendement du portefeuille EAEO, en dépit de l'effet négatif d'une sous-pondération des compagnies cycliques britanniques de taille moyenne.

Quant aux mandats de gestion externes, leur performance s'est également révélée négative en 2002, en raison d'une surpondération dans le secteur des technologies, des médias et des télécommunications. De plus, ces portefeuilles étaient sous-pondérés au Japon où le marché a connu la baisse la moins prononcée de l'univers EAEO cette année.

Tableau 6.4
Actions étrangères – EAEO (Europe, Australie, Extrême-Orient)

au 31 décembre 2002

	1 an			5 ans			
	Rendement %	Indice* %	Écart %	Rendement %	Indice* %	Écart %	Ratio d'information
Actions étrangères – EAEO	-17,99	-16,51	-1,48	-0,31	-0,94	0,63	0,26

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

Tableau 6.5

Actions étrangères – marchés en émergence

au 31 décembre 2002

	1 an			5 ans			
	Rendement %	Indice*	Écart %	Rendement %	Indice*	Écart %	Ratio d'information
Actions étrangères – marchés en émergence	-7,35	-6,10	-1,25	-1,71	-2,28	0,57	0,1

*MSCI EMF non couvert

Actions étrangères – marchés en émergence

Le portefeuille des marchés en émergence a affiché un rendement de 1,25 % de moins que l'indice de référence. La sélection de pays dans les marchés asiatiques ainsi qu'une surpondération dans China Telecom et le secteur technologique à Taiwan expliquent la faiblesse de ce résultat. Celui-ci a cependant été atténué par une surpondération des titres aurifères sud-africains et des titres des entreprises pharmaceutiques israéliennes. Les rendements des mandats de gestion externes ont, pour leur part, dépassé les indices de référence.

Québec mondial

Le portefeuille Québec mondial est un produit qui répond aux besoins spécifiques de certains déposants. Le rendement du portefeuille s'est chiffré à -19,41 %, soit une valeur ajoutée de 0,05 % par rapport au rendement de son indice de référence. La gestion active des obligations du Québec a ajouté 0,24 % au rendement du portefeuille, tandis que la sous-pondération en obligations du Québec et la position en actions britanniques ont soustrait de la valeur.

Revenu fixe mondial

Les professionnels de l'équipe Revenu fixe mondial se basent sur une estimation de l'évolution des taux pour obtenir le meilleur rapport rendement-risque, en utilisant différents véhicules financiers : obligations, produits dérivés et valeurs à court terme.

Le groupe gère ses portefeuilles de façon stratégique et tactique sur l'ensemble des marchés. Il pratique également la diversification par style de gestion en se spécialisant par segment de marché comme les obligations du Québec, du Canada et des États-Unis. La répartition par type d'obligations, gérée de façon active, évolue suivant la conjoncture de l'économie et des marchés.

L'année 2002 a permis au portefeuille obligataire de CDP Capital – Marchés mondiaux de réaliser un rendement de 9,80 %, soit 1,07 % au-dessus de l'indice de référence. Cela représente une valeur ajoutée pour la huitième année consécutive.

Tableau 6.6

Québec mondial

au 31 décembre 2002

	1 an			Depuis la création (juillet 1999)			
	Rendement %	Indice*	Écart %	Rendement %	Indice*	Écart %	Ratio d'information
Québec mondial	-19,41	-19,46	0,05	-8,16	-8,47	0,31	-

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

Tableau 6.7

Titres à revenu fixe

au 31 décembre 2002

	1 an			5 ans			
	Rendement %	Indice	Écart %	Rendement %	Indice	Écart %	Ratio d'information
Valeurs à court terme*	2,68	2,52	0,16	4,86	4,42	0,44	1,04
Obligations**	9,80	8,73	1,07	7,55	6,94	0,62	0,72

*Indice de référence : SC Bons du Trésor 91 jours

**Indice de référence : SC Universel

Dans un contexte de faibles taux d'intérêt, une part importante de la valeur ajoutée du portefeuille obligataire provient de l'ingénierie financière et de la gestion de titres de dettes de sociétés. En début d'année, les équipes ont su profiter des signes avant-coureurs de légère reprise économique, suivis par une faiblesse de l'économie pendant la deuxième moitié de l'année.

Sur le marché monétaire, le positionnement du portefeuille en fonction d'un élargissement des écarts de taux entre le Canada et les États-Unis a été une source de valeur ajoutée. La surpondération des obligations à rendement réel et la sous-pondération des titres de dettes d'entreprises des secteurs en difficulté, particulièrement celui des télécommunications, ont constitué d'autres sources de valeur. La valeur ajoutée du portefeuille est également excellente sur une période de cinq ans.

Tableau 6.8

Activités de gestion des devises – Contribution au rendement

au 31 décembre 2002

	1 an	5 ans
	%	%
Gestion des devises	0,08	0,00

Gestion des devises

Le groupe Gestion des devises a deux mandats distincts. D'une part, les gestionnaires exécutent les opérations sur devises, y compris les opérations de couverture indicelle selon la politique de couverture des portefeuilles. D'autre part, ils cherchent à générer des rendements absolus sur le marché des changes, le marché le plus liquide et le plus efficace au monde.

Pour atteindre ses objectifs de rendement, l'équipe diversifie ses approches de placement en suivant une dizaine de stratégies d'investissement différentes. Elle utilise aussi toute la gamme des instruments financiers à sa disposition avec des échéances différentes et dans des zones géographiques diversifiées. L'allocation de valeur à risque (VaR) est le principal outil utilisé pour gérer de façon efficace le risque inhérent à ces opérations.

Les positions stratégiques et tactiques prises sur le marché des changes ont permis de générer des gains de plus de 60 M\$. L'équipe des devises a su profiter, entre autres, du recul du dollar américain et du yen vis-à-vis de la devise européenne.

Placements tactiques alternatifs

La gestion des portefeuilles de fonds de couverture est une activité récente chez CDP Capital – Marchés mondiaux. Le groupe Placements tactiques alternatifs gère le Fonds Multi-Stratégies, le Fonds Opportuniste et le Fonds Global Macro. Ces fonds ont comme objectif un rendement absolu, c'est-à-dire l'obtention de rendements supérieurs à un taux d'intérêt sans risque, indépendamment de l'environnement de marché. Les actifs sont alloués à différents gestionnaires de fonds de couverture externes dont les styles sont variés et complémentaires. Les principales stratégies utilisées sont l'arbitrage sur obligations convertibles, les positions acheteur/vendeur à découvert, l'arbitrage sur fusions et acquisitions et les répartitionneurs globaux.

Tableau 6.9

Placements tactiques alternatifs – Contribution au rendement

au 31 décembre 2002

	1 an	5 ans
	%	%
Placements tactiques alternatifs	-0,01	-0,02

Gestion stratégique de la répartition de l'actif liquide

Placée sous la responsabilité exclusive de CDP Capital – Marchés mondiaux en décembre 2002, la gestion stratégique de la répartition de l'actif liquide a comme objectif principal de bonifier le rendement du portefeuille global de CDP Capital – Marchés mondiaux en surpondérant ou sous-pondérant des catégories d'actif. Par le biais de la gestion de portefeuilles spécialisés de type « fonds de couverture », elle vise également à bénéficier d'occasions offertes sur les principaux marchés mondiaux. Pour cela, elle utilise des méthodes d'analyse fondamentale, quantitative et technique. La grande majorité des investissements sont ensuite effectués au moyen d'instruments financiers dérivés.

Tableau 6.10

Gestion stratégique de la répartition de l'actif liquide
– Contribution au rendement

au 31 décembre 2002

	1 an	5 ans
	%	%
Gestion stratégique	-0,02	-0,05

Les activités d'allocation d'actifs et les portefeuilles spécialisés ont respectivement retranché 0,02 % et 0,05 % sur un an et cinq ans au rendement global du portefeuille Déposants. Ce résultat s'explique par l'effet direct de la chute des marchés boursiers sur le portefeuille légèrement surpondéré en actions.

CDP Capital – Groupe immobilier

CDP Capital – Groupe immobilier assure la gestion active des portefeuilles de financement et d’investissement immobilier de la Caisse de dépôt et placement du Québec. C’est au Groupe qu’incombe la coordination des activités de ses sociétés membres. Celles-ci, spécialisées dans des créneaux distincts, s’occupent de la gestion opérationnelle. Leurs principales activités comprennent la gestion d’actifs, l’investissement immobilier, le financement immobilier, la gestion d’immeubles et les services-conseils.

Le Groupe immobilier investit sur les marchés public et privé dans les secteurs bureaux et parcs d’affaires, commerces de détail, immeubles industriels et résidentiels, résidences pour personnes âgées et hôtels. Ces investissements incluent la détention d’immeubles, de titres de sociétés immobilières, de fonds, de sociétés ou fiducies de placement immobilier et de titres hypothécaires, de même que des participations dans des sociétés et des projets de construction. Le Groupe offre également divers produits de financement immobilier tels les prêts hypothécaires, les prêts mezzanine ainsi que les prêts à la construction qui comprennent les financements transitoires et les engagements de réserve. L’administration de prêts et la titrisation, c’est-à-dire l’opération par laquelle une société convertit des éléments d’actifs ou des titres d’emprunts en titres négociables, font aussi partie de ses activités.

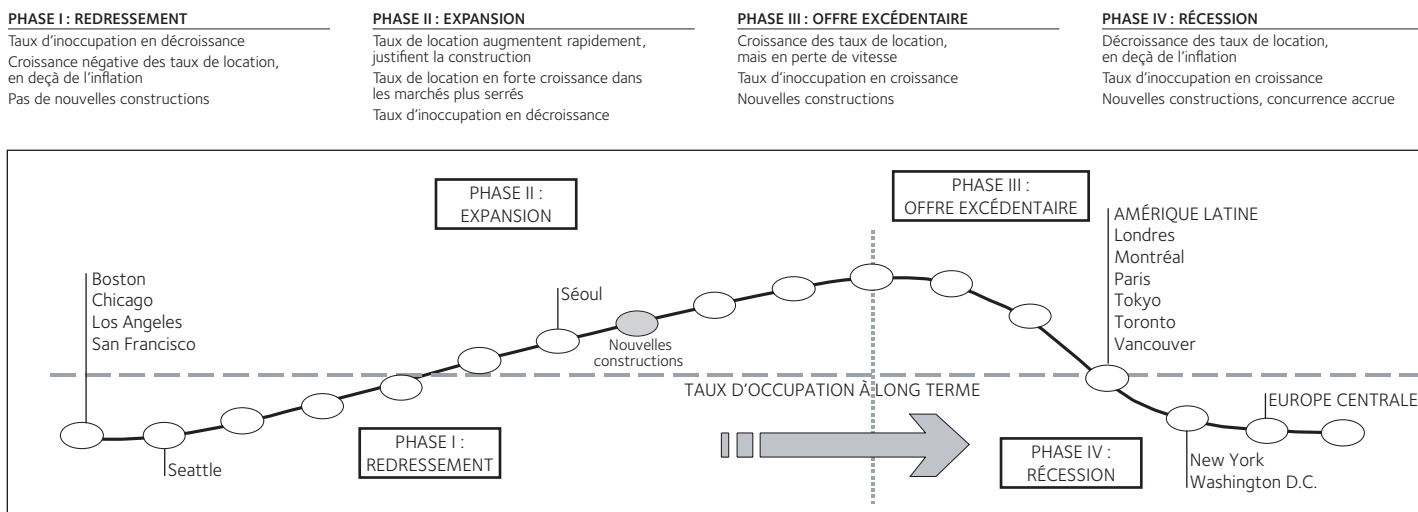
Le portefeuille du Groupe combine des immeubles et des placements de type patrimonial et d’autres dits « d’opportunité ». Les premiers, tels les immeubles de bureaux de grande qualité dans les centres-villes et les centres commerciaux régionaux et super-régionaux en milieu urbain, procurent des revenus stables et de longue durée. Les seconds, qui procurent habituellement des rendements élevés, sont détenus à court terme et sont acquis pour profiter d’occasions de marché.

Approche de placement et gestion du risque

Pour obtenir une rentabilité maximale de ses investissements et gérer efficacement le risque, le Groupe s’appuie sur une stratégie de diversification des placements par pays, région, secteur et produit ainsi que sur une gestion active du risque fondée sur l’évolution des cycles immobiliers dans les différentes régions du monde. Plus spécifiquement, les professionnels du Groupe font leurs placements d’abord en fonction du marché, puis du secteur, du partenaire et enfin de la qualité du placement lui-même.

La gestion du risque géographique et sectoriel repose sur l’analyse rigoureuse des marchés, une évaluation annuelle indépendante, des stratégies de sortie tirant profit des cycles immobiliers, et un important volume d’achats et de ventes. La gestion active du portefeuille, le roulement des placements et la planification de la période de détention sont également mis à profit pour créer de la valeur.

Graphique 7.1
Évolution du cycle immobilier
au 2^e trimestre 2002



Source : Greg Mueller, Legg Mason, 2002

La stratégie du Groupe s'appuie également sur des investissements dans des immeubles de qualité à rendement élevé et – surtout à l'étranger – sur des partenariats avec des gestionnaires ayant une solide connaissance de leur marché.

L'augmentation de la valeur du portefeuille provient en grande partie des activités de construction immobilière. On réduit les risques en limitant le nombre de projets et en fixant des objectifs de prélocation ou de prévente.

Le Groupe a aussi recours à l'endettement pour maximiser son rendement. Il gère le risque lié à cette stratégie en visant un taux d'endettement maximum de 50 % de l'ensemble du portefeuille, en étalant les échéances des dettes hypothécaires et en équilibrant les dettes à taux fixe et à taux variable.

Les risques de crédit et de défaut, liés à la détention d'immeubles et aux activités de prêts, sont limités en diversifiant les locataires ainsi que les emprunteurs. Un processus de souscription très rigoureux et l'étalement de l'échéance des baux sont également utilisés.

Le Groupe effectue en moyenne la moitié de ses placements immobiliers à l'étranger. Pour limiter le risque de fluctuation de taux de change, il a recours à des contrats à terme sur devises dans la majorité de ses placements à l'étranger.

Faits saillants et perspectives

En 2002, les professionnels de CDP Capital – Groupe immobilier ont tiré avantage du contexte économique difficile pour consolider des positions dans les marchés présentant un potentiel de croissance. Cette stratégie opportuniste a permis au Groupe de réaliser un taux de rendement de 9,0 %.

L'impact du ralentissement économique actuel sur l'immobilier est moins marqué que celui du début des années 90 :

- / les activités de construction ont été plus ordonnées, limitant l'offre excédentaire;
- / les flux monétaires sont demeurés relativement stables parce que les taux d'intérêt moins élevés ont compensé la diminution des taux d'occupation et des loyers;
- / l'intérêt des investisseurs pour l'immobilier, qui a dégagé des résultats plus intéressants que les autres catégories d'actif, a eu une influence positive sur la valeur des immeubles;

/ globalement, le secteur du commerce de détail s'est mieux comporté que celui des bureaux, alors que dans le secteur résidentiel, le marché canadien a nettement surpassé le marché américain.

CDP Capital – Groupe immobilier a profité de ce contexte où les prix étaient élevés pour vendre certains placements dans les marchés recherchés par les investisseurs. Dans l'ensemble, le volume de transactions – achats, ventes et financements – a été inférieur à celui des années précédentes. Plusieurs projets de construction ont pris fin alors que peu de nouveaux projets ont été lancés, ce qui a permis de diminuer le risque de construction lié au portefeuille.

Les résultats du Groupe ont été très bons pour l'année 2002 et se résument comme suit :

/ Rendement du portefeuille immobilier	8,0 %
/ Rendement du portefeuille hypothécaire	11,3 %
/ Rendement global	9,0 %

En 2003, de nombreux investisseurs continueront de privilégier l'immobilier comme solution alternative aux marchés boursiers et obligataires. Les prix devraient donc rester stables malgré un contexte relativement difficile, avant de connaître une reprise vers la fin de l'année.

Le Groupe verra à ramener la proportion de l'actif immobilier à l'intérieur des limites permises dans le portefeuille Déposants, tout en continuant à accroître son actif total sous gestion.

La stratégie du Groupe sera essentiellement axée sur l'intégration des sociétés dans lesquelles des participations ont été acquises au cours des deux dernières années dans le cadre d'une approche globale de gestion pour tiers. Le Groupe parachèvera également le recentrage de ses activités en transférant à Ivanhoé Cambridge les centres commerciaux actuellement détenus par SITQ.

Pour ce qui est de la stratégie de placement, la priorité ira aux activités de financement puisqu'elles paraissent particulièrement appropriées dans le contexte actuel. Axée sur une analyse rigoureuse des marchés, l'approche du Groupe en matière d'investissements immobiliers devrait porter fruit durant la deuxième moitié de l'année.

Revue des résultats

CDP Capital – Groupe immobilier compte quatre sociétés principales et des sociétés satellites ayant des succursales et des bureaux d'affaires en Amérique du Nord, en Amérique du Sud, en Europe et en Asie. Des partenaires investisseurs complètent le réseau dans plus de vingt grandes villes de ces mêmes régions.

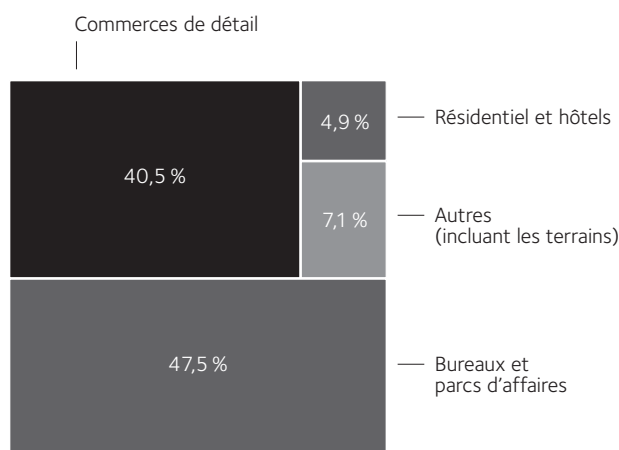
En 2002, le Groupe a réalisé 6,7 G\$ d'opérations par l'intermédiaire de ses sociétés membres, soit 3,5 G\$ en acquisitions, participations et investissements dans des titres, des sociétés et des fonds immobiliers, 0,8 G\$ en projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives et 2,4 G\$ de ventes.

Par créneau et par marché, les opérations ont permis d'améliorer la qualité du portefeuille dans un contexte où le Groupe a limité les nouvelles acquisitions et les nouvelles constructions parce que les prix étaient élevés et les taux d'occupation, à la baisse. Il a par contre réalisé des ventes et des financements. Le secteur des bureaux a suscité le plus d'activités, tant en investissement qu'en financement.

Graphique 7.2

Répartition sectorielle des immeubles du portefeuille immobilier

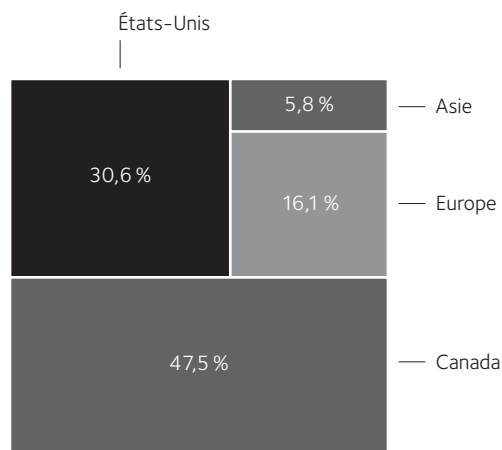
juste valeur au 31 décembre 2002



Graphique 7.3

Répartition géographique du portefeuille immobilier

juste valeur au 31 décembre 2002



Ivanhoé Cambridge

Ivanhoé Cambridge, gestionnaire, promoteur et investisseur, exploite des centres commerciaux de qualité situés en milieu urbain au Canada, aux États-Unis et en Europe. Son portefeuille comprend plus de cinquante centres commerciaux d'une superficie locative de 3,9 millions de mètres carrés. La Caisse et quatre caisses de retraite canadiennes sont actionnaires de la société dont l'actif total sous gestion s'élevait à 8,1 G\$ au 31 décembre 2002. Ivanhoé Cambridge détient ses immeubles en propriété exclusive ou en partenariat avec d'autres investisseurs et assure la gestion d'actifs dans le cas de syndication d'immeubles.

Dans le commerce de détail, le volume total des transactions d'Ivanhoé Cambridge s'établissait à 954 M\$, soit des acquisitions de 281 M\$, des projets de promotion, de mise en valeur et d'immobilisations de 253 M\$ ainsi que des ventes de 420 M\$.

SITQ

SITQ est un investisseur, un promoteur et un gestionnaire d'immeubles de bureaux et de parcs d'affaires. La société gère plus de 450 immeubles et placements au Canada, aux États-Unis, en France, au Royaume-Uni et en Belgique, ce qui représente une superficie locative totale de 6,9 millions de mètres carrés. La Caisse ainsi que cinq autres institutions financières et caisses de retraite sont les actionnaires de la société dont l'actif total sous gestion s'élevait à 16,2 G\$ au 31 décembre 2002. SITQ détient ses immeubles en propriété exclusive ou en partenariat avec d'autres investisseurs et assure la gestion d'actifs dans le cas de syndication d'immeubles.

Dans le domaine des bureaux et parcs d'affaires, des acquisitions de 1 G\$, des projets de promotion, de mise en valeur et d'immobilisations de 561 M\$ et des ventes de 614 M\$ ont porté le volume total d'opérations de SITQ à 2,2 G\$.

CDP Capital – Conseil immobilier

CDP Capital – Conseil immobilier (antérieurement Cadim) exerce des activités de banque d'affaires et de gestion d'investissement à l'échelle mondiale. Elle investit sous forme de capital-actions ou d'emprunt sur les marchés public et privé au Canada, aux États-Unis, en Europe, en Amérique latine et en Asie. Ses placements incluent les produits dits « d'opportunité », les fonds, les titres de sociétés immobilières, divers types de financement tels que les prêts mezzanine, les immeubles résidentiels et les résidences pour personnes âgées. CDP Capital – Conseil immobilier détient des participations dans des sociétés qui ont une expertise complémentaire à la sienne : le groupe de sociétés MCAP inc. et Maestro au Canada, The Praedium Group et CWC Capital aux États-Unis ainsi que Brazilian Capital, Brazilian Securities et Brazilian Mortgages en Amérique latine. CDP Capital – Conseil immobilier réalise aussi du financement structuré, de la titrisation et de la gestion d'actifs pour les nouvelles clientèles. Son actif total sous gestion s'établissait à 16,7 G\$ au 31 décembre 2002.

Dans le secteur des immeubles résidentiels et des produits dits « d'opportunité », les opérations de CDP Capital – Conseil immobilier s'élevaient à 1,9 G\$, soit des investissements et des acquisitions de 838 M\$, des projets de promotion, de mise en valeur et d'immobilisations de 27 M\$ et des ventes de 1 G\$.

CDP Capital – Hypothèques

CDP Capital – Hypothèques se spécialise dans le financement immobilier sous forme de prêts hypothécaires, de financements transitoires et de titres hypothécaires au Canada. La société offre principalement des produits et des services de financement pour immeubles industriels, immeubles de bureaux, commerces de détail et immeubles résidentiels à locataires multiples. Depuis 1999, elle a participé à cinq émissions de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) sur le marché public canadien. L'actif total sous gestion s'élevait à 5 G\$ au 31 décembre 2002.

CDP Capital – Hypothèques a accordé un grand nombre de financements hypothécaires, dont les montants varient de 0,3 M\$ à 163 M\$, à un large éventail de clients pour divers types d'immeubles. Le volume total des transactions dans ce secteur en croissance s'établissait à 1,3 G\$.

Évolution de l'actif et des rendements

L'actif total sous gestion des portefeuilles d'investissement immobilier et de financement hypothécaire gérés par CDP Capital – Groupe immobilier se chiffrait à 46 G\$ au 31 décembre 2002. L'actif des déposants s'établissait à 20,1 G\$ et les biens sous gestion et administrés à 20,9 G\$, ce qui porte l'actif total

sous gestion du portefeuille immobilier à 41 G\$. Dans le cas du portefeuille hypothécaire, l'actif des déposants et les biens sous gestion et administrés s'élèvent respectivement à 4,7 G\$ et 0,3 G\$, pour donner un actif total sous gestion de 5 G\$.

Tableau 7.4

Portefeuilles de CDP Capital – Groupe immobilier

juste valeur au 31 décembre 2002 – en milliards de dollars

	Actif des déposants	Biens sous gestion et administrés	Actif sous gestion	%
SITQ	10,0	6,2	16,2	35,4
Ivanhoé Cambridge	7,2	0,9	8,1	17,5
CDP Capital – Conseil immobilier	2,9	13,8	16,7	36,3
Portefeuille immobilier	20,1	20,9	41,0	89,2
CDP Capital – Hypothèques	4,7	0,3	5,0	10,8
TOTAL	24,8	21,2	46,0	100,0

Pour l'année terminée le 31 décembre 2002, le portefeuille immobilier a dégagé un rendement de 8 %, résultat du rendement courant de 10 % et d'une dévaluation de 2 % du portefeuille immobilier. Cette dévaluation est principalement attribuable aux projets de construction dans l'Ouest américain et aux immeubles de bureaux au Texas. Ce rendement surpasse de 1 % l'indice AON qui s'établit à 7 %. Sur cinq ans, le rendement de 12,8 % du portefeuille immobilier bat de 1,9 % l'indice AON, qui s'élève à 10,9 %.

Le portefeuille de financement hypothécaire a surpassé l'indice de référence de 2,6 %. Sur cinq ans, son rendement surpasse l'indice de 1,3 %. La bonne tenue du portefeuille hypothécaire se manifeste également dans la qualité des prêts et des emprunteurs. Les arrérages s'établissent à seulement 5,1 M\$, ou 0,1 % de la juste valeur de l'ensemble du portefeuille au 31 décembre 2002, contre 10,4 M\$ (0,3 %) à la fin de 2001. Par ailleurs, aucun immeuble n'a été repris en 2002. La juste valeur des reprises totales à la fin 2001 se situait à 31,4 M\$ ou 1 %. CDP Capital a vendu huit immeubles repris, ce qui situe la juste valeur des reprises totales à 14,6 M\$ en 2002, ou 0,4 % du portefeuille.

Tableau 7.5

Rendements des portefeuilles d'immeubles et de financements hypothécaires

au 31 décembre 2002

	1 an			5 ans		
	Rendement %	Indice %	Écart %	Rendement %	Indice %	Écart %
Immeubles ¹	8,0	7,0	1,0	12,8	10,9	1,9
Financements hypothécaires ²	11,3	8,7	2,6	8,1	6,8	1,3

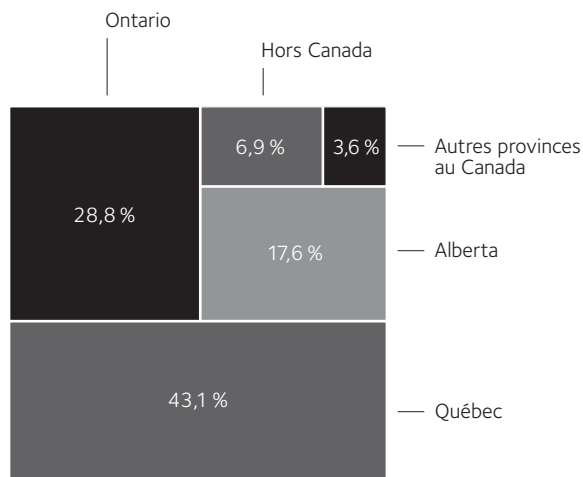
¹ Indice de référence : AON

² Indice de référence : SC Universel

Graphique 7.6

Répartition géographique du portefeuille hypothécaire – net*

juste valeur au 31 décembre 2002



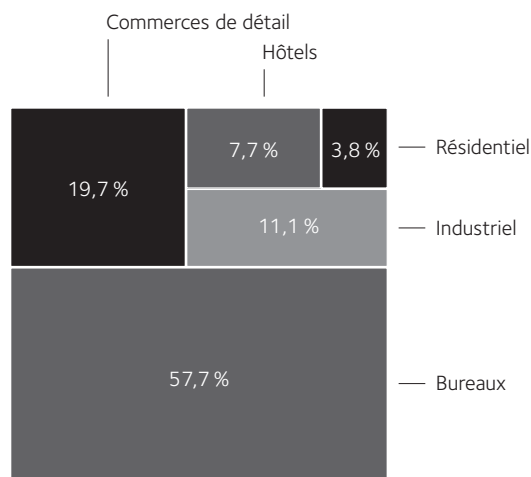
* Net des TACHC

L'évolution de la répartition géographique et sectorielle du portefeuille hypothécaire traduit une diversification croissante qui reflète aussi la qualité du portefeuille et la stratégie de diversification. Presque essentiellement composé de prêts au Québec en 1997, le portefeuille est maintenant diversifié au Canada et compte 43,1 % de prêts au Québec, contre 46,2 % en 2001. Du côté sectoriel, la part des immeubles de bureaux a augmenté en 2002 et celle des commerces de détail a baissé.

Graphique 7.7

Répartition sectorielle du portefeuille hypothécaire – net*

juste valeur au 31 décembre 2002



* Net des TACHC

CDP Capital – Placements privés

CDP Capital – Placements privés gère l'ensemble des investissements de la Caisse de dépôt et placement du Québec réalisés principalement dans des entreprises partenaires qui ne sont pas cotées en Bourse ainsi que des investissements effectués par le biais de fonds spécialisés dans le placement privé. Le portefeuille compte également des placements dans des sociétés à capital ouvert qui ont été négociés directement avec celles-ci.

Le groupe comprend trois filiales principales qui investissent surtout en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest : CDP Capital – Technologies, spécialisée dans les biotechnologies, les technologies de l'information et les technologies industrielles; CDP Capital – Communications, spécialisée dans les télécommunications et les médias; et CDP Capital – Amérique, qui investit dans les autres secteurs de l'économie.

Ces trois filiales investissent dans des entreprises à diverses étapes de leur évolution : démarrage, croissance et relève. Les solutions financières offertes aux entreprises incluent une gamme de produits tels que les participations au capital-actions, les débentures, les obligations et le financement de type « mezzanine ».

Les filiales offrent également à leurs entreprises partenaires un ensemble de services d'appui stratégique destinés à les soutenir dans l'élaboration et la mise en œuvre de leur plan d'affaires.

Approche de placement et gestion du risque

Toutes les filiales de CDP Capital – Placements privés investissent à moyen terme dans des entreprises en développement. Elles visent à répondre aux besoins de ces entreprises tout en générant des rendements supérieurs à ceux des marchés boursiers sur une période de cinq à sept ans.

Afin d'optimiser le rendement, CDP Capital – Placements privés gère le risque de son portefeuille en le répartissant dans divers secteurs industriels, zones géographiques, produits financiers et stades de développement des entreprises. De plus, une attention particulière est accordée aux stratégies de sortie des placements.

Pour la majorité des investissements, les effets de la fluctuation des taux de change sont éliminés par des opérations de couverture de change. Pour le portefeuille de dettes, les risques de crédit sont gérés en fixant des limites par entreprise ou par secteur, selon la qualité de crédit de l'émetteur et du type de produit. Quant au recours à l'emprunt, il est limité à 50 % du portefeuille de dette senior. Enfin, la durée et la répartition des échéances du portefeuille sont gérées de façon à reproduire l'indice de référence.

Faits saillants et perspectives

À la suite du recentrage de ses activités d'investissement et de leur regroupement au sein de trois filiales principales, CDP Capital – Placements privés s'est dotée de processus d'investissements encore plus rigoureux et plus efficaces. Ainsi, elle a redéfini le rôle des comités d'évaluation qui sont exclusivement constitués de membres externes. Ceux-ci relèvent désormais du comité de vérification. Le groupe a également procédé à l'amélioration des divers outils administratifs et des systèmes d'information qui lui permettent d'assurer un meilleur suivi des placements en portefeuille.

En 2002, la baisse des marchés boursiers et l'incertitude d'une reprise économique ont entraîné le report de nombreux projets d'investissement. Au cours de l'année, les équipes des trois filiales ont mis l'accent sur la protection des investissements déjà en portefeuille. Le groupe a enregistré peu de sorties nettes de fonds, les remboursements et les ventes de placements ayant pratiquement compensé le volume des nouveaux investissements.

En 2003, le placement privé deviendra une catégorie d'actif distincte, avec des objectifs de rendement et de gestion et des limites de risque qui lui sont propres.

CDP Capital – Amérique poursuivra l'atteinte de rendements supérieurs tout en optimisant l'allocation de ses investissements entre le marché nord-américain et le marché de l'Europe de l'Ouest. Les activités des anciennes filiales, CDP Capital – Services financiers, CDP Accès Capital et une partie de CDP Capital international, continueront d'être assurées par des équipes spécialisées.

CDP Capital – Communications se consacrera en priorité à la revalorisation de ses placements dans le secteur des télécommunications et prendra en considération toutes les possibilités de restructuration. La filiale recentrera ses activités en Amérique du Nord et en Europe de l’Ouest et poursuivra ses activités dans certains secteurs des médias.

Enfin, CDP Capital – Technologies continuera à développer ses activités en capital de risque dans les secteurs technologiques, tant au Canada qu’aux États-Unis et en Europe de l’Ouest. Par ailleurs, la filiale assumera la responsabilité du portefeuille des petites entreprises technologiques, qui relevait jusqu’ici de CDP Accès Capital.

Revue des résultats

Malgré la correction des marchés financiers qui s’est poursuivie en 2002, les déboursés nets relatifs aux activités de placements ont totalisé près de 600 M\$. La juste valeur du portefeuille de CDP Capital – Placements privés atteignait 11,6 G\$, répartis dans 932 entreprises et fonds alors que l’actif net se chiffrait à 10,5 G\$, représentant 13,5 % de l’actif net des déposants.

Graphique 8.2

Évolution des placements privés du portefeuille Déposants

en millions de dollars

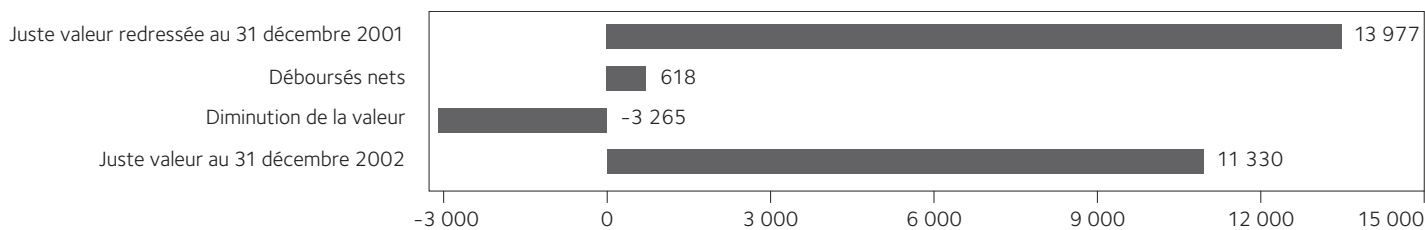


Tableau 8.1

Actif total sous gestion de CDP Capital – Placements privés

au 31 décembre 2002

	Juste valeur	
	Nombre ¹	M\$
Portefeuille Déposants		
CDP Capital – Amérique	597	8 084
CDP Capital – Communications	115	1 805
CDP Capital – Technologies	216	1 022
Portefeuille de placements Asie	23	419
Total consolidé	932	11 330
Levier financier CDP Capital – Amérique		-574
Produits dérivés et autres ²		-239
Actif net Déposants		10 517
Portefeuille Déposants		
		11 330
Portefeuille de biens sous gestion		
		247
Actif total sous gestion		11 577

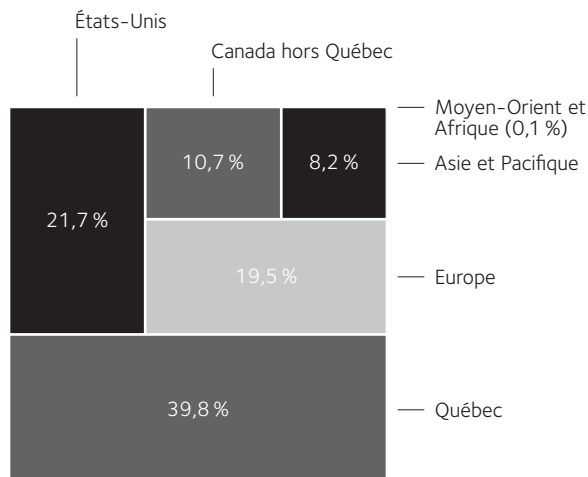
¹ Certains placements sont gérés par plus d'une filiale.

² Pour l'ensemble des filiales de CDP Capital – Placements privés

Graphique 8.3

Ventilation géographique des placements privés du portefeuille Déposants

juste valeur au 31 décembre 2002



La juste valeur du portefeuille au Canada totalise près de 5,7 G\$, soit 51 % du portefeuille global, dont 4,5 G\$ sont investis dans des entreprises québécoises. Le développement des activités à l'extérieur de l'Amérique du Nord a fait en sorte que la juste valeur du portefeuille en Europe, au Moyen-Orient et dans la région Asie et Pacifique s'élève à 3,1 G\$, soit 28 % du portefeuille (graphique 8.3).

Comme le montre le graphique 8.4, les sociétés en portefeuille sont engagées dans tous les secteurs d'activités. Les investissements dans les fonds de placements privés sont présentés distinctement, compte tenu du grand nombre de secteurs couverts.

Graphique 8.4

Répartition sectorielle des placements privés du portefeuille Déposants

juste valeur au 31 décembre 2002

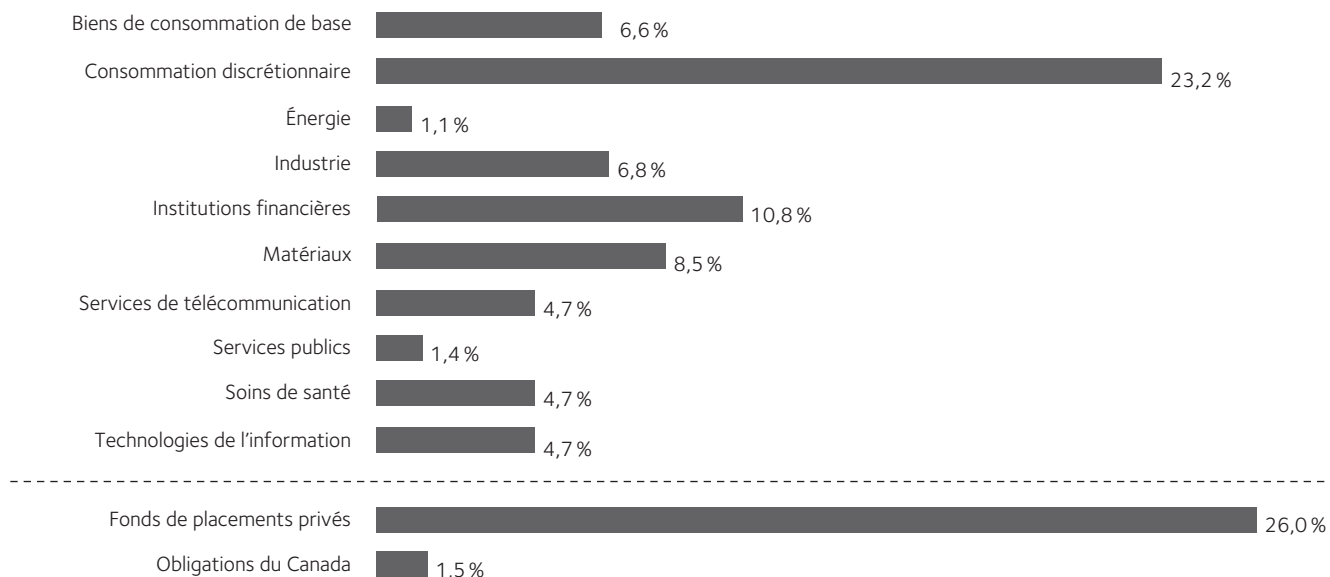


Tableau 8.5

Ventilation selon la taille des placements privés du portefeuille Déposants

au 31 décembre 2002

	Nombre	%	Juste valeur
			M\$
Moins de 5 M\$	555	60	589
5 M\$ – 10 M\$	131	14	995
10 M\$ – 25 M\$	134	14	2 242
25 M\$ – 100 M\$	94	10	4 299
100 M\$ et plus	18	2	3 205
TOTAL	932	100	11 330

La ventilation du portefeuille démontre le volume important d'investissements inférieurs à 5 M\$, qui représente 60 % du nombre total d'investissements.

CDP Capital – Amérique

CDP Capital – Amérique participe au développement d'entreprises qu'elle connaît bien et dont les perspectives de rendement sont prometteuses. Les rendements historiques obtenus démontrent que la philosophie d'investissement est bien rodée et qu'elle est appliquée par des équipes stables et expérimentées.

CDP Capital – Amérique répond tant aux besoins des PME que des grandes entreprises par le biais de participations au capital-actions et de prêts.

Un premier groupe finance les projets d'expansion, d'acquisition ou de fusion de grandes entreprises offrant de bonnes perspectives de rendement. Les équipes de ce groupe ont notamment acquis un savoir-faire dans le secteur manufacturier, la distribution et les services, l'énergie, les infrastructures et les ressources naturelles.

Un deuxième groupe rassemble les équipes dédiées aux PME du Québec. En plus de répondre aux besoins de financement de ces entreprises, ce groupe gère *Accès Relève*, un produit financier destiné à faciliter la transmission harmonieuse de la propriété de PME aux membres de la famille ou aux cadres dirigeants.

Au 31 décembre 2002, la juste valeur du portefeuille global de CDP Capital – Amérique, après recentrage, s'élevait à 8,1 G\$ répartis dans 597 entreprises et fonds, ce qui représente plus de 70 % de l'actif total en placements privés.

Au cours de l'année, CDP Capital – Amérique a investi une somme de 2,5 G\$ et autorisé des investissements de 1,9 G\$, répartis dans 158 entreprises et fonds. Elle a également revendu des placements pour un total de 2,9 G\$, dont 495 M\$ lors de la vente de son placement dans l'autoroute 407, en Ontario – une transaction qui s'est soldée par un gain total de 370 M\$.

Le portefeuille de CDP Capital – Amérique est constitué de titres de capitaux propres qui s'élèvent à 5,2 G\$, d'un portefeuille de dette d'une valeur de 2,3 G\$ et finalement d'un portefeuille de petites capitalisations de 0,6 G\$.

Au 31 décembre 2002, l'équipe PME gère 173 placements dont la juste valeur totalisait 134 M\$. Dans le cadre du programme *Accès Relève*, six transactions ont été autorisées, pour un total de 8,6 M\$. En 2002, CDP Capital a amorcé la réorganisation du groupe Montréal Mode.

Rendements de CDP Capital – Amérique

Le portefeuille *Grandes entreprises et fonds* a donné d'excellents rendements sur un an et sur cinq ans. Les taux de rendement interne (TRI) couverts contre les risques de change se sont élevés respectivement à 5,3 % et 14,5 %, alors que les rendements enregistrés par l'indice *S&P/TSX* pour les mêmes périodes, étaient de -12,4 % et 1,3 %.

Le rendement du portefeuille *Dette* a atteint 7,8 % sur un an et sur cinq ans, alors que les rendements de l'indice *SC Universel* pour ces périodes se sont chiffrés respectivement à 8,7 % et 6,9 %. Enfin, le portefeuille *Petites capitalisations* a donné un rendement de 0,1 % sur un an et de 10,7 % sur cinq ans, comparativement à -16,8 % et 5,1 % respectivement pour les indices de référence *Scotia Québec 60* (années 2000 à 2002) et *Financière Banque Nationale petites capitalisations Québec* (années antérieures).

CDP Capital – Technologies

Implantée en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest, CDP Capital – Technologies propose du financement stratégique à des entreprises d'innovation technologique prometteuses. Cette filiale vise aussi à ajouter de la valeur à ses entreprises en portefeuille en les soutenant dans leurs démarches de planification stratégique, de recrutement de dirigeants, de financement et de premier appel public à l'épargne, ainsi que dans leur recherche d'alliances stratégiques ou d'acquisitions.

Les entreprises ciblées appartiennent à trois secteurs : la biotechnologie et les sciences de la vie, les technologies de l'information et les technologies industrielles. Dans ce dernier secteur, CDP Capital – Technologies s'intéresse particulièrement aux énergies nouvelles et aux nouveaux matériaux.

En synergie avec ses activités d'investissement direct, la filiale gère aussi des fonds de fonds de capital de risque technologique. Elle apporte ainsi aux déposants des stratégies diversifiées d'investissement en capital de risque. Elle propose également ses services de gestion de fonds à des investisseurs institutionnels externes.

Les placements de CDP Capital – Technologies sont principalement regroupés dans les portefeuilles Venture I (1995) et Venture II (2001). La filiale a concentré ses efforts sur la valeur ajoutée et la préservation des investissements du portefeuille Venture I et sur le déploiement de la stratégie d'investissement du portefeuille Venture II. Le suivi des portefeuilles a aussi été renforcé, les entreprises devant s'ajuster au nouveau contexte économique.

Au 31 décembre 2002, la juste valeur de son portefeuille global s'élevait à 1 G\$, réparti dans 216 placements. Les investissements des portefeuilles Venture I et II totalisaient respectivement 608 M\$ et 244 M\$. Le solde représente majoritairement des titres en voie de désinvestissement.

Au cours de l'année 2002, des réinvestissements totalisant 90 M\$, répartis dans 24 entreprises et fonds, ont été autorisés dans le portefeuille Venture I. Dans le portefeuille Venture II, les investissements autorisés se sont élevés à 101 M\$, répartis dans 25 entreprises et fonds. Pour le portefeuille Venture II, des investissements dans quatre nouveaux fonds ont également été autorisés, pour un total de 59 M\$.

Malgré un environnement défavorable, CDP Capital – Technologies a réalisé la première clôture de son fonds *CDP Capital Technologies Fonds américain 2002 S.E.C.* pour un montant de 75 M\$ US. La filiale a maintenant 100 M\$ US sous gestion de la part d'investisseurs institutionnels autres que les déposants. Enfin, la filiale a continué d'améliorer ses processus selon les normes des meilleurs gestionnaires de l'industrie.

Rendements de CDP Capital – Technologies

Au 31 décembre 2002, le TRI (non couvert) réalisé depuis la création en juillet 1995 du portefeuille Venture I s'établissait à 11,4 %. Pour cette même période, les investissements directs de ce portefeuille ont procuré un TRI de 15,7 % et les sommes retournées ont été supérieures aux montants investis. Le portefeuille Venture II, qui en est à sa deuxième année d'investissement et qui est investi à moins de 15 %, a réalisé un TRI (non couvert) de -26,4 % sur deux ans. Étant donné que ces investissements se font sur un horizon de cinq à sept ans, il est encore trop tôt pour juger de leur performance.

CDP Capital – Communications

CDP Capital – Communications investit directement dans des sociétés ou détient des participations dans des fonds d'investissements dans le domaine des services de télécommunications (câblodistribution, transmission de données, communications sans fil) et des médias (édition et divertissement). Elle investit dans les PME et les grandes entreprises, principalement en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest.

Au 31 décembre 2002, la juste valeur du portefeuille de CDP Capital – Communications s'élevait à 1,8 G\$, réparti dans 115 placements.

Au cours de l'année, la filiale a investi 1,2 G\$ et revendu des placements pour un total de 262 M\$. Elle a en outre autorisé de nouveaux investissements pour une somme de 140 M\$, principalement pour faciliter la restructuration de certaines entreprises en portefeuille.

Rendements CDP Capital – Communications

Depuis sa création en juillet 1995, le TRI se chiffre à -41,5 %, reflétant ainsi les difficultés financières rencontrées par les entreprises des télécommunications et de la câblodistribution.

Portefeuille de placements Asie

Différents placements en Asie sont regroupés sous Capital International Asia CDPQ inc., un portefeuille géré par une équipe située à Hong Kong.

Au 31 décembre 2002, la juste valeur du portefeuille se chiffrait à 419 M\$, répartis dans 23 entreprises et fonds, dont 171 M\$ dans des placements directs et 248 M\$ dans des fonds d'investissement. Le TRI de ce portefeuille depuis sa création en mars 2001 s'établit à -7,9 %.

Tableau 8.6

Taux de rendement interne de CDP Capital – Placements privés

au 31 décembre 2002

Principaux portefeuilles (net des frais et couvert)	Actif net M\$	1 an	5 ans	Depuis la création
		%	%	%
CDP Capital – Amérique¹				
Dette	1 731	7,8	7,8	8,4
Grandes entreprises et fonds	4 028	5,3	14,5	14,9
Sociétés de petite capitalisation	578	0,1	10,7	19,7
Avant recentrage	6 333	5,0	11,3	12,3
International	549	-26,7	0,1	2,6
Services financiers ²	367	-14,3	-13,9	-13,9
Services financiers – mandats de gestion ³	162	-4,9	s.o.	4,8
Petites entreprises	135	-23,9	-7,7	-6,7
Après recentrage	7 553	-0,7	8,3	9,8
CDP Capital – Communications⁴	1 770	-69,7	-43,2	-41,5
CDP Capital – Technologies¹	1 025	-41,0	-3,2	2,3
CDP Capital – Technologies – Fonds Venture I ⁴	608	-44,0	4,9	11,4
CDP Capital – Technologies – Fonds Venture II ^{4,5}	244	-28,7	–	-26,4
Portefeuille des placements Asie⁶	406	-25,8	–	-7,9
Total – CDP Capital – Placements privés	10 517	-25,5	-2,38	1,42

¹ Créée le 1^{er} juillet 1995.

² Créé le 1^{er} janvier 1998

³ Créé le 1^{er} janvier 1999

⁴ Non couvert contre le risque de fluctuation des devises

⁵ Créé le 1^{er} janvier 2001

⁶ Créé le 1^{er} mars 2001

Frais d'exploitation

Les frais d'exploitation de la Caisse se composent de frais de gestion des placements et de frais liés à l'administration générale des affaires de la société.

En 2002, les frais d'exploitation se sont élevés à 321 M\$. Ces frais comportaient des frais de restructuration de 37 M\$ dont la nature est non récurrente.

Frais d'exploitation récurrents

Sur une base récurrente, les frais d'exploitation de 2002 ont totalisé 284 M\$ par rapport à 221 M\$ en 2001, soit une hausse de 63 M\$ ou 28,5 %. Cette augmentation est principalement attribuable à la croissance des activités de la société au cours du premier semestre de 2002 ainsi qu'au poids pleinement annualisé, en 2002, du développement d'affaires important réalisé au second semestre de 2001. Cette croissance s'est traduite par des hausses respectives de 20 M\$ pour les frais de traitements et avantages sociaux, de 20 M\$ pour les services professionnels, de 11 M\$ pour les frais de locaux, matériel et d'amortissement des immobilisations, et de 12 M\$ pour les autres frais.

La croissance des frais d'exploitation récurrents en 2002 s'explique par une hausse de 60 M\$ ou 36,6 % des frais de gestion des placements qui sont passés de 164 M\$ en 2001 à 224 M\$ en 2002 ainsi que par une légère augmentation des frais d'administration qui se sont établis à 60 M\$ en 2002, en hausse de 3 M\$ ou 5,3 % par rapport à 2001. La hausse des frais de gestion des placements récurrents est due notamment au développement de l'infrastructure opérationnelle des bureaux à l'étranger, aux frais engagés pour la prospection de nouvelles clientèles et à la croissance des activités de placements privés, dont celles de CDP Capital – Technologies (antérieurement Sofinov).

Exprimés en points centésimaux, les frais de gestion des placements récurrents sont passés de 19 cents par 100 dollars d'actif net en 2001 à 27 cents par 100 dollars d'actif net en 2002. Cette hausse sensible s'explique par l'effet combiné de l'augmentation de 36,6 % des frais de gestion récurrents en 2002 et de la diminution de 6,1 % de l'actif net moyen.

La Caisse participe depuis plusieurs années à des travaux de balisage en matière de coûts. De façon générale, elle maintient des coûts de gestion de placements par 100 dollars d'actif net inférieurs à la plupart de ses pairs malgré qu'elle soit plus active que ces derniers au chapitre des placements privés et des placements immobiliers, deux catégories d'actif réputées plus coûteuses à gérer. La performance avantageuse de la Caisse s'explique essentiellement par son choix de recourir davantage à la gestion interne que ses pairs.

Frais d'exploitation non récurrents

Au cours de 2002, la Caisse a constitué une provision pour frais de restructuration de 37 M\$, dont 29 M\$ ont été imputés aux frais de gestion des placements et 8 M\$ aux frais d'administration. Cette provision découle directement de la réorganisation des activités d'investissement, des fonctions de direction et des services institutionnels qui vise à recentrer les activités de la Caisse sur sa mission fondamentale. Elle prévoit les sommes nécessaires pour la réduction marquée des activités à l'étranger, incluant la fermeture de bureaux. Ces frais incluent principalement le paiement d'indemnités de cessation d'emploi au Canada et à l'étranger, l'annulation de contrats de consultants, des honoraires de services professionnels et l'annulation de baux et de contrats de location d'équipements. Sur une base pleinement annualisée, les économies récurrentes découlant de cette réorganisation sont estimées à 30 M\$.



Tableau 9.1
Frais d'exploitation nets
en millions de dollars

	2002	2001	Variation
Frais de gestion des placements			
Traitements et avantages sociaux	100	77	+23
Services professionnels	53	35	+18
Locaux, matériel et amortissement des immobilisations	25	17	+8
Autres, dont les frais de gestion externe et de garde de valeurs	46	35	+11
Frais récurrents	224	164	+60
Frais de restructuration non récurrents	29	0	+29
Total	253	164	+89
Frais d'administration			
Traitements et avantages sociaux	28	31	-3
Services professionnels	11	9	+2
Locaux, matériel et amortissement des immobilisations	10	7	+3
Autres	11	10	+1
Frais récurrents	60	57	+3
Frais de restructuration non récurrents	8	0	+8
Total	68	57	+11
Frais d'exploitation			
Total des frais récurrents	284	221	+63
Total des frais de restructuration non récurrents	37	0	+37
Grand total	321	221	+100
Revenus externes	64	66	-2
Frais d'exploitation nets des honoraires perçus	257	155	+102

Ressources humaines

Recentrage des activités de gestion

Le 2 décembre 2002, le président du conseil et directeur général de la Caisse de dépôt et placement du Québec a annoncé un programme visant à recentrer les activités de la Caisse sur sa mission fondamentale de gestionnaire d'actif et sur la recherche de rendements optimaux pour ses déposants. Ce recentrage impliquait une réduction du personnel de 14 %.

Au 31 décembre 2002, la Caisse employait 814 personnes. Pour leur part, les filiales CDP Capital – Conseil immobilier, Ivanhoé Cambridge et SITQ employaient un total de 1 697 personnes.

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

Soixante-sept pour cent du personnel de la Caisse détient un diplôme universitaire, 27 % une maîtrise et 2 % un doctorat. La Caisse bénéficie également de l'équipe de professionnels en placement la plus importante au Canada, dont 100 sont des analystes financiers agréés (CFA).

Développement des compétences

Dans une perspective de formation continue, la Caisse offre à ses employés des programmes qui leur permettent d'acquérir les compétences clés pour performer dans les différents métiers du placement.

En 2002, ces programmes ont inclus des séminaires d'introduction à la gestion de portefeuille, des ateliers pour les gestionnaires nouvellement promus ainsi que des sessions de formation à l'intention des professionnels de l'investissement de CDP Capital – Placements privés. De plus, tout au long de l'année, les employés qui le désiraient ont pu suivre des cours de langue ainsi que des sessions de formation de pointe en bureautique et en informatique.

Préparation de la relève

La Caisse offre plusieurs perspectives de carrière, notamment en évaluation d'entreprise, en gestion de portefeuille, en négociation et arbitrage, en comptabilité des investissements, en gestion du risque et du rendement, en analyse financière et en administration. La Caisse contribue aussi de diverses façons à assurer la relève dans les professions reliées à la gestion financière. En plus d'offrir des stages à 67 jeunes diplômés dans les domaines de la finance, de l'économie et des mathématiques appliquées, elle participe à un programme de préparation de la relève, conjointement avec les maisons de courtage établies à Montréal. En 2002, 22 personnes ont bénéficié de ces programmes.

En outre, la Caisse participe aux activités des « Journées Carrière » organisées par diverses universités et mise sur une banque de curriculum vitae de candidats, dont plusieurs sont recommandés par les employés.

Travail et qualité de vie

La Caisse dote ses employés des meilleurs outils de travail et applique différentes normes et politiques relatives à l'environnement et au comportement sur les lieux de travail. Afin d'aider ses employés à conjuguer vie professionnelle et vie familiale, la Caisse a aménagé une garderie dans ses nouveaux bureaux de Montréal.

Perspectives 2003

En 2003, la clarification des rôles et des responsabilités continuera d'être une priorité, conformément au volet « transparence » du plan d'action mis de l'avant en décembre 2002. Cette clarification permettra d'appliquer pleinement le principe de l'imputabilité des résultats.

De plus, la Caisse mettra en place un système de diffusion de l'information et des procédures de mesure des résultats qui garantiront une politique de rémunération claire, connue de tous et rigoureusement appliquée.

Grâce à une uniformisation de ses pratiques de gestion ainsi qu'à une révision de sa politique de rémunération, la Caisse est en mesure d'offrir à tous ses employés un salaire de base compétitif. Un nouveau plan de rémunération incitative aligné sur les intérêts des déposants ainsi qu'un régime concurrentiel d'avantages sociaux et de conditions de travail permettront d'attirer, d'embaucher, de motiver et de retenir les talents d'aujourd'hui et de demain.



Systemes d'information

Les investissements en projets informatiques prévus en début d'année ont été réduits. Les projections de croissance de l'actif et d'expansion internationale, de même que la progression des activités de gestion pour tiers ont également été revues à la baisse.

L'efficacité opérationnelle et la continuité des affaires ont donc été au centre des priorités de développement ainsi que la préparation de la relocalisation des employés au Centre CDP Capital. Des investissements ont notamment été faits dans la gestion électronique des documents, le traitement intégré des transactions et les services électroniques offerts à la clientèle.

En 2003, le carnet de projets sera inférieur à celui de 2002 et donnera la priorité à la continuité des opérations, notamment au plan de la relève des systèmes critiques, de l'ajout de nouveaux systèmes en gestion de risque et du traitement intégré des opérations boursières.

Enfin, le plan d'architecture informatique dressé en 2000 sera révisé en 2003 à la lumière des récentes évolutions technologiques et des priorités d'affaires des prochaines années, soit la sécurité et la continuation des affaires, l'efficacité du règlement des transactions, la gestion des risques et le contrôle des coûts d'exploitation.

Services aux déposants

La création, à l'automne 2002, d'un poste de premier vice-président à la gestion du risque et à la gestion des comptes des déposants a concrétisé la volonté de la Caisse d'améliorer le service à ses déposants. Cette amélioration touchera la gestion de leur compte et la protection de leurs intérêts par le contrôle des risques.

Au cours de l'année, de nombreuses autres initiatives ont été prises dans le même objectif.

Recherche

Les services de recherche de la Caisse ont élaboré plusieurs modèles de portefeuille et calculé leur rendement attendu ainsi que le risque qui leur est associé. Chacun de ces modèles a permis de formuler des propositions de répartition d'actif et de définir des indices de référence répondant aux besoins exprimés par un déposant, en fonction de sa tolérance au risque et de son horizon de placement.

En 2002, des professionnels des services de recherche ont vu leurs travaux publiés dans des revues internationales telles que le prestigieux *Journal of Portfolio Management*, la *Canadian Investment Review* et *L'Actualité Économique*.

Séminaires

La Caisse a proposé des séminaires à ses déposants afin de leur donner l'occasion de mettre à jour leurs connaissances et de traiter des concepts financiers utilisés par l'institution. Quelque 65 personnes ont suivi ces séminaires qui ont porté, entre autres, sur l'environnement financier en 2002 et sur le calcul du risque et du rendement.

Mandats de gestion

La Caisse a développé des outils qui permettent de mieux cerner la pertinence des différents mandats de gestion pour les déposants. Ces analyses l'ont amenée à reconsidérer les activités de type « fonds de couverture » et à y apporter des modifications importantes.

Gestion du risque

La gestion du risque de marché et sa mise en relation avec le rendement ont beaucoup évolué en 2002. Un « budget de risque » a été établi pour chaque gestionnaire, ce qui permet de distribuer le risque total des comptes de la Caisse entre divers gestionnaires et de conserver un niveau de risque global acceptable.

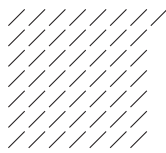
La Caisse est maintenant en mesure d'évaluer mensuellement si le risque alloué est bien utilisé par chaque gestionnaire. Cette mesure permet également de vérifier si le rendement obtenu par le gestionnaire correspond au risque encouru.

Normes et rendements

La Caisse s'inspirait déjà des normes publiées par l'AIMR® (Association for Investment Management and Research) pour présenter ses résultats à ses déposants. Elle a franchi une étape supplémentaire en 2002 en se conformant aux normes *Performance Presentation Standards* de l'AIMR® (AIMR-PPS®) et en réalisant une analyse de la provenance des rendements sur des périodes allant jusqu'à trois ans. Ceci sera utile pour évaluer l'efficacité de certaines stratégies de placement.

Simplification des opérations

Depuis le printemps 2002, la Caisse donne à ses déposants la possibilité de réaliser des transactions par Internet, qu'il s'agisse de saisir en direct leurs dépôts et retraits ou de consulter les taux de dépôts à terme qui leur sont offerts.



Gouvernance, éthique et conformité

Affaires institutionnelles

En 2002, le conseil d'administration de la Caisse de dépôt et placement du Québec a adopté un nouveau *Code d'éthique et de déontologie* à l'intention des dirigeants et des employés, qui traite notamment des règles relatives aux transactions personnelles et aux conflits d'intérêts. Ce code, dont le texte intégral se retrouve en annexe, est entré en vigueur le 1^{er} novembre 2002. Ces nouvelles mesures ont été adoptées afin que la Caisse ait les meilleures pratiques d'affaires en éthique et que l'institution assume un rôle de chef de file au Canada en cette matière.

La direction de la Caisse considère l'application de ce code comme prioritaire et veille à ce qu'il soit bien connu du personnel. C'est pourquoi la Caisse s'assure de la formation du personnel en matière d'éthique, souligne régulièrement divers aspects du Code et voit à ce que ses filiales y consacrent toute l'attention requise.

La Caisse applique également une politique régissant le processus d'acquisition ou de location de biens et de services devant faire l'objet d'un contrat. Cette politique prescrit notamment l'adjudication de contrats par voie d'appel d'offres, dont elle prévoit également les limites et les paramètres d'exception.

Finalement, la Caisse se conforme à la Charte de la langue française et à sa politique linguistique.

La régie interne

Le conseil d'administration

Le conseil d'administration de la Caisse est composé, outre son président, de représentants des déposants, de membres du milieu des affaires et du mouvement coopératif ainsi que de dirigeants du mouvement syndical. Le conseil s'assure que la Caisse adopte les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés par son plan d'affaires et sa mission dans le respect de sa loi constitutive et de ses propres règlements. Il examine et approuve les principales orientations et politiques, tel le programme de placements pour l'année. Il procède également à une revue des secteurs d'activité et reçoit les rapports des différents comités et groupes de travail *ad hoc* lorsqu'il doit se pencher sur des sujets particuliers.

En outre, il est saisi de toute opération ou décision ainsi que de tout placement ou dossier qui doit faire l'objet d'une attention particulière en raison de son importance intrinsèque, de son impact sur le portefeuille, sur la répartition de l'actif, ou pour tout autre motif. Le conseil d'administration délègue l'examen de sujets précis à des comités constitués de membres du conseil de la Caisse. Le conseil d'administration délègue également aux conseils d'administration des filiales certains pouvoirs décisionnels en matière de placements privés.

En 2002, le conseil d'administration s'est réuni 17 fois. Il a notamment été saisi des questions liées au remplacement de son président et directeur général et a entériné le recentrage des activités de la Caisse. Au cours de l'année, le conseil d'administration a accueilli cinq nouveaux membres. Il a également effectué une refonte de ses comités permanents qui sont maintenant au nombre de trois : le comité de vérification, le comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise et le comité de gestion des risques.

Finalement, le conseil d'administration a adopté une série de mesures destinées à amorcer le renouvellement de ses règles de gouvernance et, dans cette optique, a donné un mandat spécial à son comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise. Ce mandat spécial consiste à étudier les tendances, normes et principes internationaux en matière de gouvernance de façon à ce que la Caisse puisse y satisfaire tout en tenant compte de son caractère spécifique. Le mandat vise notamment à examiner et à recommander toute amélioration qui pourrait être apportée à la gouvernance de la Caisse, y compris à la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*.

De façon plus précise, le mandat inclut la formulation de recommandations sur les rôles respectifs de président du conseil et de directeur général, la composition du conseil d'administration, l'indépendance des administrateurs, la représentativité des différentes parties prenantes, le processus de nomination des membres du conseil d'administration, la taille du conseil et la durée du mandat des membres, l'imputabilité des membres du conseil, l'opportunité de maintenir les postes actuels qui n'ont pas droit de vote, le mode actuel de nomination du président du conseil et directeur général et la rémunération des membres du conseil d'administration. Les travaux de ce comité se poursuivront au cours de l'année 2003.

Le mandat spécial du comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise comporte un deuxième volet fort important qui consiste à revoir la « Politique de régie d'entreprise et le sommaire des principes régissant l'exercice du droit de vote dans les entreprises » et à examiner plus spécifiquement la question de la responsabilité sociale des entreprises et les investissements responsables. Cette question sera étudiée en profondeur par les membres du comité qui analyseront les meilleures pratiques en vigueur dans l'industrie ainsi que les documents de la Commission des finances publiques qui a porté sur cette question. Une tournée des déposants sera également effectuée sur ce sujet. Des recommandations spécifiques au conseil d'administration seront déposées au cours de 2003.

Le comité de vérification

Le comité de vérification, composé uniquement de membres du conseil d'administration non liés à la direction, a notamment comme mandat de passer en revue les états financiers et leur analyse par la direction, d'en recommander l'approbation au conseil d'administration et de faire le suivi des recommandations des vérificateurs internes, externes et du Vérificateur général du Québec. Le comité de vérification s'est réuni à cinq reprises au cours de l'année.

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

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

Le comité est responsable de l'élaboration et de la mise en place des contrôles régissant l'utilisation restreinte des données confidentielles, le règlement des plaintes et les conflits d'intérêts. Il est chargé également de réviser régulièrement le *Code d'éthique et de déontologie* et d'en recommander l'approbation au conseil.

Le comité révisé aussi l'ensemble des matières qui touchent la régie d'entreprise et l'observance des règles et des directives qui s'y rapportent.

Le comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise s'est réuni à 12 reprises en 2002. Ce comité est composé uniquement de membres du conseil d'administration non liés à la direction.

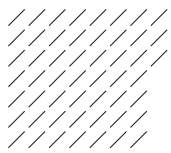
Le comité de gestion du risque

Le comité de gestion du risque s'assure de l'encadrement des politiques et des systèmes visant à maintenir un niveau acceptable de risque d'exploitation, de marché, de crédit et de liquidité. Il veille à l'application de ces politiques. Le comité examine en outre toute transaction, placement ou dossier d'investissement, notamment en fonction de son impact sur le portefeuille ou sur la répartition de l'actif. Le comité de gestion du risque s'est réuni à deux reprises depuis sa création en octobre 2002. Ce comité est composé exclusivement de membres du conseil d'administration.

Les comités de la direction

Outre les comités du conseil, la Caisse de dépôt et placement du Québec dispose de trois comités qui ont été restructurés eux aussi à l'automne 2002 :

- / Le *comité de direction* a pour mandat principal de conseiller le président et directeur général sur les principales décisions à prendre dans la gestion de l'ensemble de l'organisation. À ce titre, le comité planifie, encadre et fait le suivi de l'ensemble des activités.
- / Le *comité de gestion de la répartition de l'actif global* examine et approuve les grandes orientations de la Caisse concernant la répartition de l'actif, le ratio de couverture de change et l'impact de ces décisions sur la gestion de la liquidité et les leviers financiers de la Caisse. Par ailleurs, il y a également un *comité de gestion de la répartition de l'actif liquide* qui approuve la répartition de l'actif des marchés liquides à la suite des décisions prises par le comité de gestion de la répartition de l'actif global. Ce comité fait rapport au comité de gestion du risque du conseil d'administration.



/ Le comité de gestion des comptes des déposants – clients et de gestion intégrée des risques (CDR) a notamment pour mandat d'examiner les politiques des déposants. Le CDR a par ailleurs le mandat d'encadrer et de mettre en place des politiques et des systèmes afin de maintenir un niveau acceptable de risque d'exploitation, de marché, de crédit et de liquidité. Il définit et supervise la gestion globale du risque ainsi que les méthodes et les normes de mesures appliquées. Il veille également à l'analyse des résultats et des actions pour réduire le niveau de risque.

Conformité aux normes

Les activités de la Caisse sont conformes aux exigences de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* et aux pratiques de l'industrie. Les états financiers sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Les tableaux des Composites et calculs des rendements au 31 décembre 2002 se rapportant aux composites des comptes de déposants de la Caisse de dépôt et placement du Québec pour les périodes présentées, du 1^{er} janvier 1998 au 31 décembre 2002, ont été vérifiés par le cabinet Deloitte & Touche s.r.l. et sont conformes aux normes de présentation des rendements de l'Association for Investment Management and Research (AIMR-PPS®), la version applicable au Canada et aux États-Unis des normes internationales en matière de présentation des rendements (GIPS®). Une liste intégrale des composites et des rendements de l'institution sont disponibles sur demande.

Le Vérificateur Général du Québec procède à la vérification des états financiers et s'assure que les activités de l'institution sont menées conformément à la loi.

La juste valeur des placements est établie au moyen de méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, comme l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs, les cours de clôture des principales Bourses ainsi que ceux fournis par des courtiers en valeurs mobilières reconnus. Quant aux placements privés, ils sont évalués périodiquement selon des méthodes reconnues et font l'objet annuellement d'une revue indépendante par des comités d'évaluation constitués exclusivement de spécialistes externes.

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

Téléphone : (514) 847-5901
Télécopieur : (514) 847-5445
Courriel : gdepelteau@cdpcapital.com

Gestion du risque

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur dans la gestion du risque, la définition des politiques de gestion du risque et leur contrôle sont placés sous la responsabilité d'équipes indépendantes des gestionnaires de portefeuille.

Le comité de gestion du risque du conseil d'administration de la Caisse s'assure de l'encadrement des politiques et des systèmes visant à maintenir un niveau acceptable de risque d'exploitation, de marché, de crédit et de liquidité. Il veille à l'application de ces politiques. Le comité examine en outre toute transaction, placement ou dossier d'investissement d'importance, notamment en fonction de son impact sur le portefeuille global. Ce comité approuve les politiques et les budgets de risque de la Caisse que lui soumet le *comité de gestion des comptes des déposants – clients et de gestion intégrée des risques (CDR)*.

Pour sa part, le CDR a comme mandat d'encadrer et de mettre en place des politiques et des systèmes visant à maintenir à un niveau acceptable les risques d'exploitation, de marché, de crédit et de liquidité.

Le CDR doit, entre autres, interpréter les politiques de placement des déposants, notamment en termes de risque de marché, de liquidité et de crédit. Il fait un suivi et un contrôle des risques et fait rapport régulièrement au comité de direction et au comité de gestion des risques du conseil.

Il examine les mesures à prendre pour gérer adéquatement les risques. Il approuve les orientations et les limites en matière de risque en vue de maintenir le meilleur équilibre entre le risque assumé et le rendement espéré.

Toute transaction qui excède le budget de risque du gestionnaire est soumise au CDR qui doit l'approuver. Pour toutes les transactions qui excèdent son niveau d'autorité, le CDR demande l'approbation du comité de gestion des risques du conseil d'administration.

Amélioration continue de la gestion du risque

Le CDR et les gestionnaires de portefeuille bénéficient du soutien d'experts internes et externes, dont le rôle est d'améliorer les méthodes d'évaluation des risques.

Pour que l'encadrement et la pratique de gestion intégrée du risque de la Caisse soient conformes aux meilleures pratiques de l'industrie, les politiques de gestion du risque sont revues régulièrement dans un souci d'amélioration continue.

Les catégories de risques

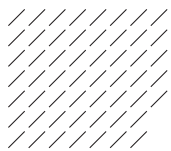
Les risques gérés par la Caisse sont regroupés en quatre grandes catégories.

Risque de marché

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

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

Une équipe de spécialistes, indépendante des équipes de gestionnaires de portefeuille, évalue et suit le risque des portefeuilles individuels. Ce suivi sert par la suite à apprécier le risque de chacune des catégories d'actif et du portefeuille global, et à déterminer la meilleure façon de répartir les différentes catégories d'actif pour atteindre l'équilibre optimal entre le niveau de risque accepté et le rendement souhaité. De plus, ces spécialistes jouent un rôle conseil auprès des gestionnaires, à qui on attribue un budget de risque afin d'optimiser le risque du portefeuille global.



Risque de crédit

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

/ L'analyse du *risque de concentration* mesure la juste valeur de l'ensemble des produits financiers liés à un même émetteur ou à un groupe d'émetteurs ayant des caractéristiques communes.

/ L'analyse du *risque de défaut* mesure la probabilité de défaut et le taux de récupération sur les produits de dette détenus par la Caisse en tenant compte de la qualité de crédit de chaque titre.

/ L'analyse du *risque de contrepartie* mesure, dans le cas de produits dérivés, l'exposition de crédit face aux contreparties de la Caisse pour les produits dérivés au comptoir. Cette analyse tient compte des qualités de crédit pour établir des limites raisonnables face à chaque contrepartie.

/ L'analyse du *risque de livraison* mesure un risque de défaut et de liquidité dans les règlements de transactions. Ce risque provient principalement des contrats sur devises.

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

Risque de liquidité

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

Le respect des règles préétablies est vérifié quotidiennement et l'état de la liquidité est déposé mensuellement au CDR. La gestion des risques évalue la situation de la liquidité dans des scénarios de mouvements défavorables des marchés financiers et recommande un niveau de liquidité acceptable.

Risque d'exploitation

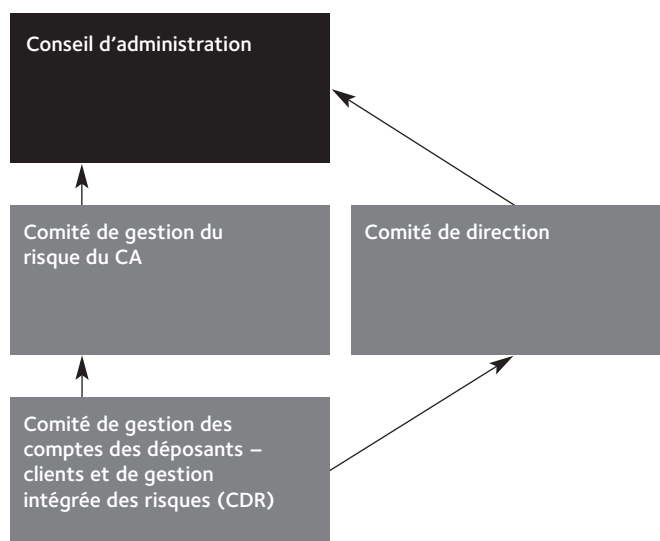
Le risque d'exploitation correspond au risque de subir une perte financière directe ou indirecte découlant de la défaillance des processus, des ressources humaines, des systèmes ou d'événements externes.

Dans le cadre de la gestion des risques intégrée, une nouvelle équipe se consacre au risque d'exploitation. En 2003, le mandat de cette équipe sera de mettre en place des mesures du nombre d'erreurs à chaque étape du processus transactionnel. Ces statistiques permettront d'améliorer ce dernier.

Le risque juridique est un risque d'exploitation et est lié aux droits et obligations associés aux activités de la Caisse et au cadre législatif dans lequel elles sont réalisées. Des aspects importants du risque juridique consistent notamment dans le respect des lois et règlements auxquels la Caisse et ses équipes de gestion sont assujetties. Ils dépendent aussi de l'assurance que les ententes conclues par l'institution reflètent bien les opérations prévues et contiennent les dispositions appropriées.

Une équipe d'experts est chargée de soutenir et de conseiller quotidiennement les gestionnaires en matière juridique. Ces experts cernent les risques de chacun des secteurs d'activité, suggèrent des actions pour sensibiliser le personnel à ces risques et proposent des méthodes en fonction des besoins des centres de décision.

Graphique 14
Gestion du risque



États financiers

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

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

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

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

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

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

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

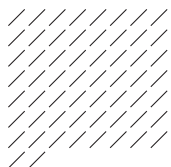


Henri-Paul Rousseau
Président du conseil d'administration et directeur général



Ghislain Parent
Premier vice-président, Finances et administration

Montréal, le 13 février 2003



Rapport du vérificateur

À l'Assemblée nationale,

J'ai vérifié l'état de l'actif net cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 2002 et l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Caisse. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

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

À mon avis, ces états financiers cumulés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de ces fonds au 31 décembre 2002, ainsi que des résultats de leur exploitation et de l'évolution de leur actif net pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (L.R.Q., chapitre V-5.01), je déclare qu'à mon avis, à l'exception du changement apporté relativement à la comptabilité de couverture du risque de change et expliqué à la note 3, ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

La vérificatrice générale par intérim,

Doris Paradis

Doris Paradis, CA
Québec, le 13 février 2003

États financiers cumulés

Actif net cumulé

Au 31 décembre 2002

(en millions de dollars)

	2002	2001
ACTIF		
Placements à la juste valeur (note 4a)	103 863	116 647
Avances à des déposants	1 157	789
Revenus de placement courus et à recevoir	764	862
Opérations en voie de règlement	665	1 206
Autres éléments d'actif	967	848
	107 416	120 352
PASSIF		
Passif lié aux placements (note 4b)	27 070	31 702
Opérations en voie de règlement	854	1 890
Autres éléments de passif	889	885
Part des actionnaires sans contrôle (note 4c)	921	602
	29 734	35 079
AVOIR DES DÉPOSANTS (note 5)	77 682	85 273

Éventualités (note 12)

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

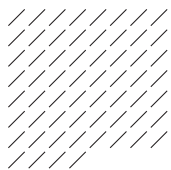
Pour le conseil d'administration,



Henri-Paul Rousseau



Jean-Claude Bachand



Résultats et évolution de l'actif net cumulé

De l'exercice terminé le 31 décembre 2002

(en millions de dollars)

	2002	2001
Revenus de placement net (<i>note 6a</i>)	3 564	3 600
Moins :		
Frais d'administration (<i>note 8</i>)	68	57
Revenu net de placement	3 496	3 543
Gains (pertes) à la vente de placements (<i>note 6b</i>)	(6 068)	(1 310)
Total des revenus matérialisés	(2 572)	2 233
Moins-value non matérialisée des placements et du passif lié aux placements (<i>note 6c</i>)	(5 981)	(6 897)
Total des activités de placement	(8 553)	(4 664)
Excédent des dépôts des déposants sur leurs retraits	962	1 674
DIMINUTION DE L'ACTIF NET CUMULÉ	(7 591)	(2 990)
ACTIF NET CUMULÉ AU DÉBUT	85 273	88 263
ACTIF NET CUMULÉ À LA FIN	77 682	85 273

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

Fonds cumulés

Notes complémentaires

31 décembre 2002

1 – CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

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

FONDS GÉNÉRAL (états consolidés)

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

	2002		2001	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Régie des rentes du Québec				
Fonds du Régime de rentes du Québec	21 734 582	98,2	20 402 243	97,6
Régime de rentes de survivants*	396 952	1,8	391 730	1,9
La Financière agricole du Québec**	—	—	110 581	0,5
Office de la protection du consommateur				
Fonds des cautionnements des agents de voyages				
Cautionnements collectifs				
Détailants	3 258	—	4 690	—
Grossistes	—	—	570	—
Cautionnements individuels	1 117	—	1 117	—
Magazine Protégez-Vous	2 100	—	2 100	—
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec				
Fonds d'assurance-garantie	5 236	—	5 190	—
Fédération des producteurs de bovins du Québec	2 662	—	2 375	—
	22 145 907	100,0	20 920 596	100,0

* Pour l'administration des rentes de survivants pour le personnel d'encadrement des secteurs public et parapublic, sous la responsabilité du secrétariat du Conseil du Trésor.

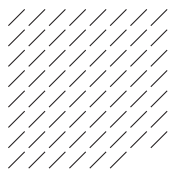
** Le 1^{er} novembre 2002, la quote-part des éléments d'actif net de la Financière agricole du Québec dans le fonds général, représentant 0,2 % de l'avoir net des détenteurs de dépôts à participation de ce fonds, a été transférée dans les Fonds d'assurance stabilisation des revenus agricoles et Fonds d'assurance récolte, constitués à cette date pour ce déposant. La juste valeur des éléments d'actif net transférée, établie au 31 octobre 2002, s'élevait à 34 M\$. Au 1^{er} janvier 2003, d'autres déposants du fonds général transféreront leurs avoirs dans leurs fonds particuliers propres.

FONDS PARTICULIERS

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

Fonds 301

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

**Fonds 302**

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

Fonds 303

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

Fonds 305

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

Fonds 306

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

Fonds 307

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

Fonds 311

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

Fonds 312

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

Fonds 313

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

Fonds 314

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

Fonds 315

À l'usage du Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers administré par la Financière agricole du Québec (auparavant administré par la Société de financement agricole du Québec).

Fonds 316

À l'usage du Fonds d'amortissement du régime de retraite – RREGOP administré par le ministère des Finances du Québec.

Fonds 317

À l'usage du Fonds d'amortissement du régime de retraite – RRPE administré par le ministère des Finances du Québec.

Fonds 318

À l'usage du Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances du Québec.

Fonds 325

À l'usage du Fonds d'assurance stabilisation des revenus agricoles administré par la Financière agricole du Québec.

Fonds 326

À l'usage du Fonds d'assurance récolte administré par la Financière agricole du Québec.

Fonds 330

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

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

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

- / Obligations
- / Obligations Québec mondial
- / Actions canadiennes
- / Placements diversifiés, stratégiques et tactiques (états consolidés)
- / Actions américaines couvert
- / Actions américaines non couvert
- / Actions des marchés en émergence
- / Actions étrangères couvert (états consolidés)
- / Actions étrangères non couvert
- / Financements hypothécaires (états consolidés)
- / Immeubles (états consolidés)
- / Valeurs à court terme

2 – CONVENTIONS COMPTABLES

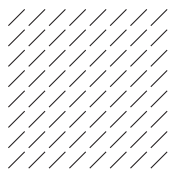
Les états financiers cumulés de la Caisse ont été préparés par la direction selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. Ces états comprennent des montants fondés sur les meilleurs jugements et estimations.

A) ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

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

B) PLACEMENTS ET ACTIVITÉS CONNEXES

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



Titres à revenu fixe

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

i) *Méthode d'évaluation*

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

ii) *Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements*

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

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

Titres à revenu variable

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

i) *Méthode d'évaluation*

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

ii) *Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements*

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

Les revenus tirés des biens immobiliers sont réduits des intérêts sur les emprunts, billets à payer et emprunts hypothécaires et sont présentés sous la rubrique Revenus de placement net – titres à revenu variable.

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

Instruments financiers dérivés

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

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

i) Méthode d'évaluation

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

ii) Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements

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

Titres achetés en vertu de conventions de revente

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

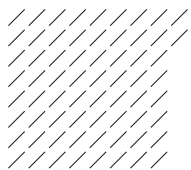
Titres vendus en vertu de conventions de rachat

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

Titres vendus à découvert

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

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



C) BIENS ADMINISTRÉS ET BIENS SOUS GESTION

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

D) CONVERSION DES DEVICES

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

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

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

E) TITRISATION DES PRÊTS

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

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

F) FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS ET FRAIS D'ADMINISTRATION

Les frais de gestion des placements couvrent les charges directement liées aux activités de placement, incluant les frais payés à des institutions financières externes, et ils sont présentés sous un poste distinct, en diminution des revenus de placement; les frais généraux sont présentés au poste Frais d'administration.

3 – MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

La Caisse a cessé d'appliquer la comptabilité de couverture de risque de change depuis le 1^{er} janvier 2002. Les gains et pertes sur les instruments financiers dérivés reliés au risque de change sont constatés aux résultats lors de la réalisation de ces instruments. Auparavant, les gains et pertes sur ces instruments étaient reportés et constatés aux résultats lors de la réalisation des placements couverts par ces instruments.

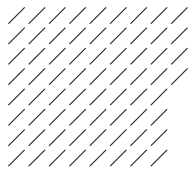
L'effet de cette modification appliquée de façon prospective n'a aucun impact sur l'avoir des déposants puisqu'il s'agit seulement d'une présentation aux résultats et l'évolution de l'actif net cumulé entre les gains (pertes) à la vente de placements et les plus-values (moins-values) non-matérialisées des placements et du passif lié aux placements.

4 – PLACEMENTS ET PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

A) PLACEMENTS

(en millions de dollars)

	2002		2001	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme				
Canadiennes	4 427	4 460	4 134	4 151
Étrangères	1 245	1 261	981	1 001
	5 672	5 721	5 115	5 152
Obligations				
<i>Titres émis ou garantis par :</i>				
Gouvernement canadien	7 650	7 386	8 911	8 708
Province de Québec	12 919	11 792	13 204	12 494
Autres provinces canadiennes	271	266	284	291
Municipalités et autres organismes canadiens	1 377	1 227	1 469	1 325
Sociétés d'État canadiennes	5 032	4 200	4 741	4 145
Gouvernement américain	633	584	2 701	2 638
Autres gouvernements étrangers	204	180	1 097	1 118
Titres hypothécaires	97	92	13	13
Entreprises canadiennes	3 941	4 044	3 760	3 828
Entreprises étrangères	1 941	2 371	2 587	2 713
	34 065	32 142	38 767	37 273
Financements hypothécaires				
Canadiens	3 896	3 748	3 819	3 746
Étrangers	648	625	336	311
	4 544	4 373	4 155	4 057
Total des titres à revenu fixe	44 281	42 236	48 037	46 482
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Canadiennes	16 118	19 407	19 531	20 370
Américaines	10 068	12 442	11 030	11 033
Étrangères et des marchés en émergence	9 846	11 481	11 747	12 339
Autres	2 472	2 685	1 131	1 077
	38 504	46 015	43 439	44 819
Biens immobiliers				
Canadiens	9 100	9 360	9 121	9 201
Étrangers	7 665	7 226	6 557	6 089
	16 765	16 586	15 678	15 290
Total des titres à revenu variable	55 269	62 601	59 117	60 109
Sommes à recevoir relativement aux placements				
Titres canadiens achetés en vertu de conventions de revente	1 111	1 111	1 103	1 103
Titres étrangers achetés en vertu de conventions de revente	2 038	2 011	7 407	7 369
Montant se rapportant aux produits dérivés canadiens	202	12	137	—
Montant se rapportant aux produits dérivés étrangers	962	196	846	247
	4 313	3 330	9 493	8 719
TOTAL DES PLACEMENTS	103 863	108 167	116 647	115 310

**B) PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS**

(en millions de dollars)	2002		2001	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres canadiens vendus en vertu de conventions de rachat	9 403	9 401	5 802	5 801
Titres étrangers vendus en vertu de conventions de rachat	2 161	2 143	6 505	6 478
Emprunts et billets canadiens à payer	563	565	747	755
Emprunts et billets étrangers à payer	127	137	472	474
Titres canadiens adossés à des créances hypothécaires commerciales	646	608	675	659
Titres canadiens vendus à découvert	4 421	4 470	5 076	4 967
Titres étrangers vendus à découvert	1 553	1 568	5 362	5 183
Emprunts hypothécaires canadiens	2 422	2 307	2 539	2 483
Emprunts hypothécaires étrangers	4 035	3 981	3 345	3 325
Montant se rapportant aux produits dérivés canadiens	219	36	127	19
Montant se rapportant aux produits dérivés étrangers	1 520	164	1 052	171
	27 070	25 380	31 702	30 315

C) PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE

(en millions de dollars)	2002		2001	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Canadiens	430	489	392	440
Étrangers	491	343	210	93
	921	832	602	533

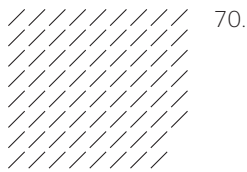
D) RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE SOMMAIRE DE LA JUSTE VALEUR DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2002			2001		
	Canadiens	Étrangers	Total	Canadiens	Étrangers	Total
Placements						
Titres à revenu fixe	38 916	5 365	44 281	39 732	8 305	48 037
Actions et valeurs convertibles	16 118	22 386	38 504	19 531	23 908	43 439
Biens immobiliers	9 100	7 665	16 765	9 121	6 557	15 678
Sommes à recevoir relativement aux placements	1 313	3 000	4 313	1 240	8 253	9 493
	65 447	38 416	103 863	69 624	47 023	116 647
Passif lié aux placements	17 674	9 396	27 070	14 966	16 736	31 702
Part des actionnaires sans contrôle	430	491	921	392	210	602

E) SOMMAIRE DES ÉCHÉANCES DES PLACEMENTS ET DU PASSIF LIÉ AUX PLACEMENTS À LA VALEUR NOMINALE

(en millions de dollars)

	2002					2001	
	Moins de 2 ans	2 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	Taux d'intérêt effectif	Total valeur nominale	Taux d'intérêt effectif
Titres à revenu fixe							
Valeurs à court terme							
Canadiennes	3 950	259	263	4 472	3,4%	4 057	2,8%
Étrangères	213	204	874	1 291	5,2%	996	6,4%
	4 163	463	1 137	5 763	3,8%	5 053	4,1%
Obligations							
<i>Titres émis ou garantis par :</i>							
Gouvernement canadien	2 037	764	4 248	7 049	5,0%	8 230	5,4%
Province du Québec	1 029	3 443	6 998	11 470	6,4%	12 002	6,5%
Autres provinces canadiennes	—	50	197	247	5,7%	248	5,7%
Municipalités et autres organismes canadiens	243	424	501	1 168	7,2%	1 252	7,4%
Sociétés d'État canadiennes	118	323	3 789	4 230	7,5%	4 344	7,6%
Gouvernement américain	—	—	826	826	5,3%	2 597	4,0%
Autres gouvernements étrangers	—	—	308	308	5,7%	1 059	3,7%
Titres hypothécaires	—	26	66	92	7,5%	13	8,2%
Entreprises canadiennes	546	2 155	1 228	3 929	6,3%	3 554	6,4%
Entreprises étrangères	199	502	1 571	2 272	6,3%	2 771	6,5%
	4 172	7 687	19 732	31 591	6,2%	36 070	6,2%
Financements hypothécaires							
Canadiens	929	625	2 194	3 748	7,2%	3 732	7,4%
Étrangers	106	216	303	625	9,4%	311	13,7%
	1 035	841	2 497	4 373	7,5%	4 043	7,9%
	9 370	8 991	23 366	41 727	6,0%	45 166	6,0%
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres canadiens achetés en vertu de conventions de revente	1 104	—	—	1 104	2,7%	1 109	2,2%
Titres étrangers achetés en vertu de conventions de revente	2 195	—	—	2 195	1,3%	7 415	1,5%
	3 299	—	—	3 299	1,8%	8 524	1,6%
Passif lié aux placements							
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	12 558	—	—	12 558	2,5%	12 329	1,9%
Emprunts et billets à payer	701	—	—	701	3,2%	1 443	3,4%
Titres canadiens adossés à des créances hypothécaires commerciales	54	19	535	608	6,6%	660	6,2%
Titres vendus à découvert	51	1 200	1 532	2 783	4,4%	7 288	3,4%
Emprunts hypothécaires	2 517	1 705	2 073	6 295	6,0%	5 808	6,5%
	15 881	2 924	4 140	22 945	3,8%	27 528	3,4%



Le solde des pertes reportées sur les instruments financiers dérivés de couverture de risque de change ayant été constaté dans le coût des placements au 31 décembre 2001, représente un montant de 371 M\$ au 31 décembre 2002 (557 M\$ au 31 décembre 2001).

La juste valeur des placements en valeurs à court terme, en obligations ainsi qu'en actions et valeurs convertibles inclut des titres de sociétés fermées, aux montants respectifs de 1 525 M\$, 771 M\$ et 5 373 M\$ au 31 décembre 2002 (1 317 M\$ en valeurs à court terme, 1 100 M\$ en obligations et 6 955 M\$ en actions et valeurs convertibles en 2001), pour lesquels aucun cours n'est disponible.

De plus, le montant de 6 068 M\$ (1 310 M\$ en 2001) de pertes à la vente de placements présenté dans l'évolution de l'actif net cumulé comprend un montant de 317 M\$ à titre de pertes de change (196 M\$ de gains en 2001).

5 – AVOIR DES DÉPOSANTS

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

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

(en millions de dollars)	2002	2001
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
Dépôts à vue	155	106
Dépôts à terme	23	36
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	(1)	—
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	195	455
	372	597
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	80 190	73 802
Unités émises	5 107	6 949
Unités annulées	(595)	(561)
Solde à la fin	84 702	80 190
Montant non attribué relatif aux biens immobiliers*	56	73
Plus-value (moins-value) non matérialisée attribuée à la suite d'opérations interfonds	22	(129)
Montant non attribué à la suite de gains et pertes à la vente de placements des portefeuilles spécialisés**	(1 387)	4 661
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	(6 083)	(119)
	77 310	84 676
AVOIR DES DÉPOSANTS	77 682	85 273

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

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

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

A) REVENUS DE PLACEMENT NET

(en millions de dollars)	2002	2001
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	208	282
Obligations	1 856	2 000
Financements hypothécaires	259	207
	2 323	2 489
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	696	579
Biens immobiliers	753	651
	1 449	1 230
Autres revenus	38	32
Frais de gestion des placements réduits des honoraires perçus (note 7)	(189)	(98)
Part des actionnaires sans contrôle	(57)	(53)
	3 564	3 600

B) GAINS (PERTES) À LA VENTE DE PLACEMENTS

(en millions de dollars)	2002	2001
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	186	441
Obligations	66	377
Financements hypothécaires	9	—
	261	818
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	(6 317)	(2 130)
Biens immobiliers	(10)	19
	(6 327)	(2 111)
Part des actionnaires sans contrôle	(2)	(17)
	(6 068)	(1 310)

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

(en millions de dollars)	2002	2001
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	164	(330)
Obligations	524	136
Financements hypothécaires	76	62
Titres achetés en vertu de conventions de revente	(11)	48
	753	(84)
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	(6 185)	(7 340)
Biens immobiliers	(226)	187
	(6 411)	(7 153)
Moins :		
Passif lié aux placements		
Emprunts et billets à payer	(2)	(9)
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	22	11
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(8)	17
Titres vendus à découvert	(352)	22
Emprunts hypothécaires	93	59
Instruments financiers dérivés	550	(330)
Part des actionnaires sans contrôle	20	(110)
	(323)	(340)
	(5 981)	(6 897)

7 – FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS RÉDUITS DES HONORAIRES PERÇUS

(en millions de dollars)	2002	2001
Traitements et avantages sociaux	100	77
Services professionnels	53	35
Locaux et matériel	9	6
Amortissement des immobilisations	16	11
Autres	32	20
	210	149
Frais externes de gestion et de garde de valeurs	14	15
	224	164
Moins :		
Honoraires perçus	64	66
	160	98
Frais de restructuration (note 9)	29	—
	189	98

Au cours de l'exercice 2002, la Caisse a encouru des frais de location d'espaces de bureau auprès de filiales pour un montant de 5 M\$ (5 M\$ en 2001). Ces frais ont été éliminés aux fins des états financiers cumulés.

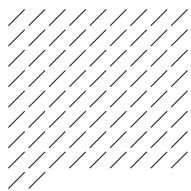
8 – FRAIS D'ADMINISTRATION

(en millions de dollars)	2002	2001
Traitements et avantages sociaux	28	31
Services professionnels	11	9
Locaux et matériel	5	3
Amortissement des immobilisations	5	4
Autres	11	10
	60	57
Frais de restructuration (note 9)	8	—
	68	57

9 – FRAIS DE RESTRUCTURATION

Les résultats cumulés de 2002 comprennent des frais de restructuration de l'ordre de 37 M\$, soit 29 M\$ imputés aux frais de gestion des placements et 8 M\$ imputés aux frais d'administration. Ces frais sont reliés à la réorganisation des activités d'investissement, des fonctions corporatives et des services institutionnels. Ces frais incluent des indemnités de cessation d'emploi, des services professionnels incluant l'annulation de contrats de consultants relative à la réduction de certaines activités à l'étranger, des services professionnels relatifs au diagnostic global et d'autres frais tels que les annulations de baux et de contrats de location d'équipements. La Caisse prévoit réaliser une partie importante de la restructuration en 2003. Le solde à la fin de l'exercice 2002 est présenté au poste Autres éléments de passif à l'état de l'actif net cumulé.

(en millions de dollars)	2002		
	Frais engagés au cours de l'exercice 2002	Montant versé	Solde résiduel à la fin de l'exercice
Indemnités de cessation d'emploi	11	1	10
Autres indemnités de cessation d'emploi et contractuelles relatives à la réduction de certaines activités à l'étranger	11	—	11
Services professionnels	10	1	9
Autres frais	5	1	4
	37	3	34



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 selon l'échéance indiquée par l'entente. Le contrat à terme de gré à gré est assorti de conditions sur mesure négociées directement entre les parties sur le marché hors cote. Le contrat à terme normalisé a des modalités fixées par un marché réglementé.

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

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

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

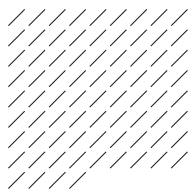
D'autre part, l'utilisation de trocs, de contrats à terme et d'option négociés auprès de contreparties permet de gérer les risques de taux d'intérêt et de marché de l'ensemble du portefeuille de placements, en plus de générer des revenus ou des dépenses supplémentaires qui sont inclus dans les revenus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

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

A) SOMMAIRE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)

		2002			2001
	Montant nominal de référence	Juste valeur			Montant net
		Actif	Passif	Montant net	
Gestion des risques de change					
Trocs de devises	570	4	221	(217)	(132)
Contrats à terme de gré à gré	28 425	22	652	(630)	(318)
Options sur devises hors cote					
Achats	712	5	—	5	2
Ventes	499	—	4	(4)	—
	30 206	31	877	(846)	(448)
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de taux d'intérêt et de devises	29 659	544	677	(133)	76
Trocs sur actions	4 057	27	10	17	(1)
Contrats à terme de gré à gré	22 972	325	34	291	101
Contrats à terme normalisés	22 062	—	—	—	—
Options cotées en Bourse					
Achats	5 529	19	—	19	29
Ventes	15 599	—	15	(15)	(26)
Options négociées hors cote					
Achats	20 845	218	—	218	162
Ventes	13 282	—	126	(126)	(89)
	134 005	1 133	862	271	252
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	164 211	1 164	1 739	(575)	(196)



B) SOMMAIRE DES ÉCHÉANCES DES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

(en millions de dollars)

	2002				2001
	Montant nominal de référence – Échéance				Montant nominal de référence
	Moins de 2 ans	2 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	Montant net
Gestion des risques de change					
Trocs de devises	20	70	480	570	527
Contrats à terme de gré à gré	28 425	—	—	28 425	28 774
Options sur devises hors cote					
Achats	696	16	—	712	255
Ventes	499	—	—	499	120
	29 640	86	480	30 206	29 676
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de taux d'intérêt et de devises	4 887	12 196	12 576	29 659	32 097
Trocs sur actions	4 053	—	4	4 057	2 935
Contrats à terme de gré à gré	22 972	—	—	22 972	24 670
Contrats à terme normalisés	14 328	7 392	342	22 062	44 990
Options cotées en Bourse					
Achats	5 529	—	—	5 529	15 782
Ventes	15 599	—	—	15 599	19 823
Options négociées hors cote					
Achats	13 859	5 331	1 655	20 845	12 669
Ventes	7 347	4 829	1 106	13 282	8 526
	88 574	29 748	15 683	134 005	161 492
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	118 214	29 834	16 163	164 211	191 168

11 – TITRISATION

Au cours de l'exercice, la Caisse a titrisé des prêts hypothécaires commerciaux et des titres hypothécaires de 335,5 M\$ par la création de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales. Des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales de 352,5 M\$ ont été émis en 2002. La Caisse a reçu un produit en espèces net de 346,1 M\$. Un gain net de 7,6 M\$ sur la vente, après déduction des frais liés à l'opération, a été constaté au poste Gains (pertes) à la vente de placements – Financements hypothécaires.

Les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales acquis par la Caisse demeurent inscrits à l'actif net cumulé, au poste Titres hypothécaires. Au 31 décembre 2002, ces titres représentaient 34 M\$. Cette titrisation a permis à la Caisse de générer des honoraires de gestion de 0,2 M\$ au cours de l'exercice 2002. Pour les opérations menées à terme au cours de l'exercice, aucun droit n'a été conservé par le portefeuille spécialisé de financements hypothécaires (Hypothèques CDPQ inc.) Il n'y a pas de pertes prévues, étant donné la nature et la qualité des prêts visés.

12 – ÉVENTUALITÉS

A) NANTISSEMENT D'ÉLÉMENTS D'ACTIF

Dans le cours normal des affaires, la Caisse effectue des opérations de prêts et emprunts de titres en échange d'une garantie ou d'éléments d'actif avec diverses contreparties avec lesquelles des ententes de compensation ont été signées afin de limiter le risque de crédit. Dans le cadre des opérations de prêts de titres, la Caisse a reçu des éléments d'actif en garantie. Au 31 décembre, la Caisse a donné et reçu en garantie des titres ainsi que des éléments d'actif pour des montants de 12 561 M\$ (13 173 M\$ en 2001) et de 5 197 M\$ (9 364 M\$ en 2001) respectivement. Le montant de l'actif donné en garantie comprend des éléments d'actif d'une valeur de 704 M\$ (747 M\$ en 2001) qui ont été déposés en garantie afin de participer aux systèmes de compensation et de paiement, et ont été déposés auprès de dépositaires.

B) RÉCLAMATIONS EN COURS

Certaines filiales de la Caisse font l'objet de poursuites en dommages intentées totalisant un montant de 240 M\$ CA (150 M\$ US). Ces filiales sont d'avis que l'issue de ces poursuites n'aura aucune incidence négative importante sur la situation financière de la Caisse.

13 – CHIFFRES PRÉSENTÉS À DES FINS DE COMPARAISON

Certains chiffres des états financiers de 2001 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation adoptée en 2002.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

(en millions de dollars)

	OBLIGATIONS		OBLIGATIONS QUÉBEC MONDIAL		ACTIONS CANADIENNES	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE						
ACTIF						
Placements à la juste valeur						
Obligations	30 203,9	34 565,6	4 131,5	4 166,9	310,0	788,8
Actions et valeurs convertibles	—	—	758,1	299,7	18 424,9	21 891,6
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme et prêts garantis	1 787,5	1 756,8	970,7	1 037,1	3 692,6	1 228,4
Dépôts à vue au fonds général	3 325,4	2 147,4	—	—	—	124,3
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 598,8	8 509,5	1 137,6	390,8	—	—
	38 915,6	46 979,3	6 997,9	5 894,5	22 427,5	24 033,1
Autres éléments d'actif	623,3	1 671,3	613,4	66,3	138,1	161,5
	39 538,9	48 650,6	7 611,3	5 960,8	22 565,6	24 194,6
PASSIF						
Avances du fonds général	—	—	1 751,5	461,8	41,1	—
Dépôts sur prêts de titres	11 363,3	12 707,4	729,9	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	3 013,1	7 514,6	3,1	—	2 782,2	2 879,8
Emprunts et billets à payer	573,6	195,6	—	—	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	1 055,9	606,5	22,0	6,5	82,9	80,5
Autres éléments de passif	818,4	1 333,3	40,6	23,7	132,4	679,0
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—
	16 824,3	22 357,4	2 547,1	492,0	3 038,6	3 639,3
AVOIR NET DES FONDS	22 714,6	26 293,2	5 064,2	5 468,8	19 527,0	20 555,3
RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE						
REVENUS						
Revenus de placement						
Obligations	1 509,3	1 705,2	252,2	280,1	44,5	47,0
Actions et valeurs convertibles	—	—	12,6	2,7	365,2	282,9
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme et prêts garantis	91,4	131,3	27,0	54,9	81,5	9,9
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	37,4	93,7	(21,7)	(24,9)	2,2	(16,3)
	1 638,1	1 930,2	270,1	312,8	493,4	323,5
Autres revenus	14,0	12,3	—	—	9,6	9,6
Total des revenus	1 652,1	1 942,5	270,1	312,8	503,0	333,1
Frais de gestion des placements	23,2	23,3	1,0	2,7	65,6	42,8
Revenus de placement net	1 628,9	1 919,2	269,1	310,1	437,4	290,3
DÉPENSES						
Frais d'administration	6,7	11,2	0,2	0,8	13,9	7,1
REVENU AVANT POSTE SUIVANT	1 622,2	1 908,0	268,9	309,3	423,5	283,2
Intérêts sur billet à payer	13,2	7,8	—	—	—	2,5
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—
REVENU NET DE PLACEMENT	1 609,0	1 900,2	268,9	309,3	423,5	280,7
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE						
ACTIVITÉS DE PLACEMENT						
Revenu net de placement	1 609,0	1 900,2	268,9	309,3	423,5	280,7
Gains (pertes) à la vente de placements	51,6	386,8	(1 379,5)	(982,5)	(2 465,0)	998,1
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	502,8	46,9	(2,9)	(21,3)	(4 538,4)	(5 007,6)
Total des activités de placement	2 163,4	2 333,9	(1 113,5)	(694,5)	(6 579,9)	(3 728,8)
Unités de participation	(4 133,0)	(6 487,6)	977,8	1 093,8	3 611,7	2 948,9
Transfert de portefeuille	—	—	—	—	2 363,4	—
Revenu net attribué aux détenteurs des unités de participation	(1 609,0)	(1 900,2)	(268,9)	(309,3)	(423,5)	(280,7)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	(3 578,6)	(6 053,9)	(404,6)	90,0	(1 028,3)	(1 060,6)
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	26 293,2	32 347,1	5 468,8	5 378,8	20 555,3	21 615,9
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	22 714,6	26 293,2	5 064,2	5 468,8	19 527,0	20 555,3
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE						
ACTIF						
Placements						
Obligations	27 529,4	32 631,7	3 883,5	4 054,7	658,4	858,3
Actions et valeurs convertibles	—	—	880,5	301,0	23 431,5	22 375,0
Financements hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	—	—	—	—	—	—
Valeurs à court terme et prêts garantis	1 775,9	1 803,5	970,5	1 037,1	3 694,5	1 228,4
Dépôts à vue au fonds général	3 325,4	2 147,4	—	—	—	124,3
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 568,9	8 468,9	1 138,6	389,8	—	—
	36 199,6	45 051,5	6 873,1	5 782,6	27 784,4	24 586,0
PASSIF						
Dépôts sur prêts de titres	11 345,8	12 675,7	729,6	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	2 929,7	7 353,6	3,1	—	2 925,0	2 757,0
Emprunts et billets à payer	573,6	195,4	—	—	—	—
Emprunts hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	235,2	163,3	—	—	2,9	0,6
Part des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS (suite)

(en millions de dollars)

	IMMEUBLES		VALEURS À COURT TERME		VALEURS À COURT TERME CANADAM (fermé le 31 mars 2001)	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE						
ACTIF						
Placements à la juste valeur						
Obligations	17,5	—	—	—	—	—
Actions et valeurs convertibles	1 962,8	1 767,7	—	—	—	—
Financements hypothécaires	563,2	532,3	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	16 644,4	15 538,8	—	—	—	—
Valeurs à court terme et prêts garantis	55,3	96,5	5 037,7	4 373,6	—	2 087,3
Dépôts à vue au fonds général	—	—	129,3	—	—	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	—	—	—	—	—	395,8
	19 243,2	17 935,3	5 167,0	4 373,6	—	2 483,1
Autres éléments d'actif	928,5	632,4	136,9	19,7	—	10,0
	20 171,7	18 567,7	5 303,9	4 393,3	—	2 493,1
PASSIF						
Avances du fonds général	95,7	197,8	—	22,4	—	533,3
Dépôts sur prêts de titres	—	—	449,7	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	—	—	—	—	—	—
Emprunts et billets à payer	3 479,5	3 068,5	2 824,0	2 201,0	—	—
Emprunts hypothécaires	6 879,3	6 414,0	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	212,4	156,6	1,3	4,0	—	10,2
Autres éléments de passif	744,2	769,8	409,2	118,3	—	11,6
Part des actionnaires sans contrôle	921,3	602,4	—	—	—	—
	12 332,4	11 209,1	3 684,2	2 345,7	—	555,1
AVOIR NET DES FONDS	7 839,3	7 358,6	1 619,7	2 047,6	—	1 938,0
RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE						
REVENUS						
Revenus de placement						
Obligations	1,3	—	—	—	—	—
Actions et valeurs convertibles	26,5	39,7	—	—	—	—
Financements hypothécaires	51,7	37,4	—	—	—	—
Biens immobiliers	631,5	504,2	—	—	—	—
Valeurs à court terme et prêts garantis	30,7	22,4	126,5	234,6	—	56,6
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	(3,1)	(12,1)	(0,4)	(0,5)	—	(5,7)
	738,6	591,6	126,1	234,1	—	50,9
Autres revenus	45,8	32,2	—	—	—	—
Total des revenus	784,4	623,8	126,1	234,1	—	50,9
Frais de gestion des placements	44,6	29,7	1,7	0,4	—	0,1
Revenus de placement net	739,8	594,1	124,4	233,7	—	50,8
DÉPENSES						
Frais d'administration	26,6	31,0	0,8	0,3	—	0,1
REVENU AVANT POSTE SUIVANT	713,2	563,1	123,6	233,4	—	50,7
Intérêts sur billet à payer	—	—	76,1	170,1	—	—
Part des actionnaires sans contrôle	56,8	53,5	—	—	—	—
REVENU NET DE PLACEMENT	656,4	509,6	47,5	63,3	—	50,7
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE						
ACTIVITÉS DE PLACEMENT						
Revenu net de placement	656,4	509,6	47,5	63,3	—	50,7
Gains (pertes) à la vente de placements	85,4	71,6	1,7	15,5	—	(355,9)
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	(200,6)	233,1	(7,0)	8,9	—	2,5
Total des activités de placement	541,2	814,3	42,2	87,7	—	(302,7)
Unités de participation	595,9	1 288,9	(422,6)	1 043,6	—	(1 233,0)
Transfert de portefeuille	—	—	—	—	—	—
Revenu net attribué aux détenteurs des unités de participation	(656,4)	(509,6)	(47,5)	(63,3)	—	(50,7)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	480,7	1 593,6	(427,9)	1 068,0	—	(1 586,4)
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	7 358,6	5 765,0	2 047,6	979,6	—	3 524,4
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	7 839,3	7 358,6	1 619,7	2 047,6	—	1 938,0
PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE						
ACTIF						
Placements						
Obligations	15,4	—	—	—	—	—
Actions et valeurs convertibles	1 689,7	1 542,4	—	—	—	—
Financements hypothécaires	543,7	518,0	—	—	—	—
Titres hypothécaires	—	—	—	—	—	—
Biens immobiliers	16 280,1	15 099,9	—	—	—	—
Valeurs à court terme et prêts garantis	55,3	96,5	5 032,3	4 359,1	—	2 087,3
Dépôts à vue au fonds général	—	—	129,4	—	—	—
Titres achetés en vertu de conventions de revente	—	—	—	—	—	384,3
	18 584,2	17 256,8	5 161,7	4 359,1	—	2 471,6
PASSIF						
Dépôts sur prêts de titres	—	—	449,5	—	—	—
Engagements liés à des titres vendus à découvert	—	—	—	—	—	—
Emprunts et billets à payer	3 477,5	3 063,2	2 824,0	2 201,0	—	—
Emprunts hypothécaires	6 683,2	6 318,9	—	—	—	—
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	—	—	—	—	—	—
Instruments financiers dérivés	28,2	19,5	0,8	1,2	—	—
Part des actionnaires sans contrôle	832,5	532,9	—	—	—	—

Glossaire

Actif total sous gestion

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

Actif total des déposants

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

Actif net ou avoir des déposants

Représente l'actif total des déposants moins le passif lié à ces actifs.

AIMR®

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

BAIIA (Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement)

Donnée souvent utilisée dans l'évaluation d'une entreprise pour mesurer sa capacité à générer des flux monétaires à partir du capital total.

Biens administrés

Biens à l'égard desquels les filiales de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. À l'origine, seuls les immeubles figuraient dans cette catégorie. Aujourd'hui, on y retrouve également les prêts titrisés. Les filiales qui administrent ces biens sont rémunérées sous forme d'honoraires.

Biens sous gestion

Biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients de la Caisse et qui sont gérés par une filiale ou une société affiliée à la Caisse.

Les services de gestion fournis comprennent le choix des placements, la gestion de ces placements ou la prestation de conseils en placement ou dans un secteur connexe, par exemple l'informatique. Les unités de gestion perçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

Capital de risque

Capital investi en actions ou en titres convertibles en actions dans une jeune entreprise en prédémarrage, en démarrage ou en croissance et dont le capital est fermé, c'est-à-dire que l'entreprise n'est pas cotée en Bourse. Investi pour une période de cinq à sept ans, ce capital n'est garanti par aucun élément d'actif.

Couverture du risque de change

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

Déposant

Organisation ou entité qui a l'obligation de faire des dépôts à la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Fonds de fonds

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

Indice composite

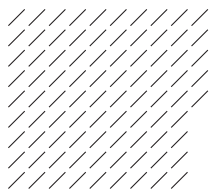
Indice élaboré à partir d'indices ou de sous-indices de marché dans des proportions prédéterminées. Un tel indice composite doit refléter l'univers de titres auquel le gestionnaire a accès dans le cadre de son mandat de gestion.

Indice de référence

Indice de marché reconnu qui permet de comparer le résultat de la gestion de portefeuille faite par la Caisse dans chaque catégorie d'actif ou mandat de gestion.

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

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

**Liquidité**

On dit d'un marché qu'il est liquide lorsque acheteurs et vendeurs s'y trouvent en nombre suffisant pour généralement conclure leurs transactions.

On dit d'un titre qu'il est liquide lorsqu'il se trouve en quantité suffisante sur le marché pour faire l'objet d'importantes opérations de négociation sans que cela n'entraîne de fluctuations marquées de son cours.

Pacte de stabilité et de croissance

Pacte adopté en décembre 1996 par le Conseil européen de Dublin et qui a pour but de prévenir tout déficit budgétaire excessif dans la Zone Euro.

Placement autorisé

Un placement est autorisé lorsque ses paramètres (véhicule financier utilisé, modalités de financement, coût, attentes de rendement, etc.) ont été examinés et acceptés par l'autorité compétente.

Placement réalisé

Un placement réalisé implique qu'il a été déboursé totalement ou partiellement. Par exemple, un placement dans un fonds est déboursé graduellement, au rythme des besoins du fonds pour investir dans des entreprises ou des projets. Lorsque le montant autorisé a été partiellement déboursé, on dit que le placement est réalisé partiellement et s'il est totalement déboursé, on dit que le placement est réalisé entièrement.

Placement direct / Placement indirect

On parle de placement direct lorsqu'il est effectué directement dans une entreprise par opposition à un placement indirect qui, lui, désigne un investissement effectué dans un fonds ou une société en commandite qui effectue à son tour des placements dans des entreprises.

Placement privé

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

Prêt mezzanine

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

Produits dérivés

Les produits dérivés sont des contrats, des engagements ou des ententes visant l'achat ou la vente d'actifs à une date future. Ces instruments financiers sont dits « dérivés » parce que leur valeur est fonction de celle d'une marchandise ou d'un actif financier qui leur est sous-jacent.

Il existe deux types de produits dérivés : les contrats à terme et les contrats d'option. Un contrat à terme est un engagement ferme de prendre livraison ou de livrer une valeur sous-jacente ; un contrat d'option est un engagement conditionnel qui permet au détenteur d'acheter ou de vendre une valeur sous-jacente au prix fixé au contrat. Ces deux types de dérivés portent sur de nombreux actifs : les actions, les indices, les taux d'intérêts, les devises, les denrées, les marchandises, etc.

L'intégration des produits dérivés dans un portefeuille permet principalement de protéger la valeur de ce dernier contre une baisse de prix, ou encore, de diversifier les stratégies d'investissement, de gérer efficacement les risques et de réaliser des objectifs de placements.

Produit dit « d'opportunité »

Dans le secteur immobilier, ce terme désigne toute occasion de placement effectué dans une perspective à court terme (habituellement moins de trois ans) et dont on espère obtenir un rendement élevé (20 % et plus).

Par exemple, l'achat de l'immeuble d'un promoteur qui fait faillite, l'acquisition d'un portefeuille de produits immobiliers dont une entité veut se départir, ou encore le nouveau positionnement d'un immeuble constituent des « produits d'opportunité ». La société intéressée rachètera les actifs à un coût inférieur à leur valeur, valorisera les immeubles acquis, puis les revendra rapidement.

Quartile

Après avoir classé en ordre décroissant les résultats des gestionnaires faisant partie d'un échantillon, le résultat se situant au quart de l'échantillon est appelé le premier quartile et le résultat se situant au troisième quart est appelé le troisième quartile. Le deuxième quartile est appelé médiane.

Rendement relatif

Écart de rendement entre le rendement absolu du portefeuille et le rendement de l'indice de référence. On utilise souvent l'expression « valeur ajoutée » pour désigner le rendement relatif.

Risque actif

Volatilité prévue de la valeur ajoutée du gestionnaire, généralement mesurée à l'aide des positions actuelles du gestionnaire, de la volatilité et des corrélations du rendement associé à ces positions.

Surpondération

Pourcentage supérieur au poids de référence.

Sous-pondération

Pourcentage inférieur au poids de référence.

Syndication

Regroupement d'institutions financières pour une opération de placement ou de financement.

TACHC

Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, en l'occurrence des obligations à versements séquentiels garantis par un ensemble de prêts hypothécaires commerciaux.

Taux d'intérêt directeur

Taux auquel une banque centrale intervient sur les marchés.

Taux de rendement interne (TRI)

Taux d'actualisation pour lequel la valeur actualisée des rentrées nettes de fonds résultant d'un projet d'investissement est égale à la valeur actualisée des sorties de fonds requis pour réaliser cet investissement.

Titrisation

Opération par laquelle une société convertit des éléments d'actif ou des titres d'emprunt (prêts hypothécaires, cartes de crédit, etc.) en les regroupant et en les structurant sous la forme d'un nouveau titre qu'elle offre à des investisseurs. Elle peut ainsi accroître son rendement, augmenter ses liquidités, accroître ses revenus, etc.

Valeur ajoutée

Voir *Rendement relatif*.

Valeur à risque (VaR)

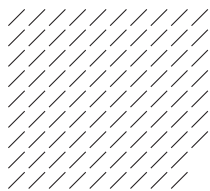
Voir *Risque actif*.

Volatilité

On dit d'un marché ou d'un titre qu'il est volatil lorsqu'il est susceptible de subir des variations rapides. La volatilité est dite élevée si les cours ou les taux varient beaucoup sur une courte période de temps.

Zone Euro

Ensemble des 12 pays qui ont adopté l'euro comme monnaie commune (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal).



Conseil d'administration et directions

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Henri-Paul Rousseau³

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

Guy Morneau¹

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

Jean-Claude Bachand²

Avocat-conseil
Fraser Milner Casgrain

Bernard Bonin³

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

Claudette Carbonneau²

Présidente
Confédération des syndicats nationaux

Alban D'Amours³

Président et chef de la direction
Mouvement des caisses Desjardins

Sylvie Dillard¹

Membre et présidente du conseil
et directrice générale
Fonds québécois de la recherche sur la nature
et les technologies

Yves Filion²

Président
Hydro-Québec Distribution

Gilles Godbout¹

Sous-ministre des Finances, de l'Économie
et de la Recherche

Thomas O. Hecht¹

Président émérite du conseil
Technologies IBEX inc.

Henri Massé³

Président
Fédération des travailleurs et travailleuses
du Québec

Nicole Trudeau³

Vice-présidente
Commission municipale du Québec

Duc Vu²

Président
Commission administrative des régimes
de retraite et d'assurances

John T. Wall¹

Ex-président
NASDAQ International

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

² Membre du comité de vérification

³ Membre du comité de gestion des risques

HAUTE DIRECTION

Henri-Paul Rousseau⁴

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

Robert W. Desnoyers⁴

Vice-président principal*
Ressources humaines et développement
organisationnel

Gordon J. Fyfe⁴

Président
CDP Capital – Marchés mondiaux
Premier vice-président
CDP Capital

François Geoffrion⁴

Premier vice-président
Développement stratégique et
technologies de l'information

Richard Guay⁴

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

Ghislain Parent⁴

Premier vice-président
Finances et administration

Fernand Perreault⁴

Président
CDP Capital – Groupe immobilier
Premier vice-président
CDP Capital

* Nomination le 31 janvier 2003

⁴ Membre du comité de direction

DIRECTION

Ernest Bastien

Vice-président associé
Politiques de gestion des risques

Claude Bergeron

Vice-président
Affaires juridiques

Michèle Colpron

Vice-présidente
Finances et administration
des investissements

Ginette Depelteau

Vice-présidente et
secrétaire générale

Jean Goulet

Vice-président
Marketing et communications

Philippe Halley

Vice-président
Comptabilité corporative et contrôle

Daniel Huard

Vice-président
Technologies de l'information

Pierre F. Jetté

Vice-président associé
Gestion du risque et rendement

Karen Laffamme

Vice-présidente
Vérification interne

Jean-François L'Her

Vice-président
Recherche – Gestion du risque et gestion
des comptes des déposants

Yannis Papageorgiou

Vice-président associé
Gestion du risque de marché

Nicolas Toutoungi

Vice-président
Planification et développement

Luc Vallée

Vice-président
Analyse économique et concurrentielle

CDP CAPITAL – MARCHÉS MONDIAUX

Gordon J. Fyfe

Président
CDP Capital – Marchés mondiaux

Stéphane Gagnon

Vice-président
Marchés boursiers, Gestion sectorielle

François Grenier

Vice-président principal
Marchés boursiers

Pierre Malo

Vice-président
Gestion des devises

Marc Provost

Vice-président
Marchés boursiers canadiens

Denis Senécal

Vice-président principal
Revenu fixe mondial

Mario Therrien

Président
Placements tactiques alternatifs

CDP CAPITAL – GROUPE IMMOBILIER

Fernand Perreault

Président
CDP Capital – Groupe immobilier

Paul Campbell

Président et chef de la direction
SITQ

André Collin

Président et chef de l'exploitation
CDP Capital – Conseil immobilier⁵

Jean C. Pinard

Président
CDP Capital – Hypothèques

René Tremblay

Président et chef de la direction
Ivanhoé Cambridge

⁵ Nouveau nom de Cadim depuis mars 2003

CDP CAPITAL – PLACEMENTS PRIVÉS

André Bourbonnais

Président
CDP Capital – Communications

Denis Dionne

Président
CDP Capital – Technologies

Normand Provost

Président
CDP Capital – Amérique

Siège social

Édifice Price

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

Bureau d'affaires principal

Centre CDP Capital

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

Bureaux d'affaires régionaux – Québec

Bas-Saint-Laurent

125, rue de l'Évêché Ouest, bureau 101
Rimouski (Québec) G5L 4H4
Téléphone : (418) 725-2717
Télécopieur : (418) 722-4727

Centre-du-Québec

1125, boul. St-Joseph, bureau 210
Drummondville (Québec) J2C 2C8
Téléphone : (819) 475-2975
Télécopieur : (819) 475-5107

Estrie

65, rue Belvédère Nord, bureau 290
Sherbrooke (Québec) J1H 4A7
Téléphone : (819) 822-1400
Télécopieur : (819) 822-1232

Gaspésie-Les-Îles

142, boul. de Gaspé
Gaspé (Québec) G4X 1A9
Téléphone : (418) 368-8939
Télécopieur : (418) 368-3547

Outaouais

15, rue Gamelin, bureau 602
Hull (Québec) J8Y 1V4
Téléphone : (819) 771-9898
Télécopieur : (819) 771-2882

Saguenay-Lac-Saint-Jean

3780, rue Panet
Jonquièrre (Québec) G7X 0E5
Téléphone : (418) 547-2274
Télécopieur : (418) 547-6131

Autres bureaux d'affaires

Bureau Toronto

BCE Place
161 Bay Street
Suite 2800
Toronto (Ontario)
Canada M5J 2S1
Téléphone : (416) 214-0603
Télécopieur : (416) 214-3414

Bureau Paris

128, rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris, France
Téléphone : (33 1) 56 69 25 30
Télécopieur : (33 1) 45 62 02 04

Bureau Hong Kong

Suite 5408, Central Plaza
18 Harbour Road
Wanchai
Hong Kong
Téléphone : (852) 2586-6222
Télécopieur : (852) 2802-3803

Bureau Los Angeles

9200 Sunset Boulevard, Suite 520
Los Angeles, Californie 90069
États-Unis
Téléphone : (310) 281-0031
Télécopieur : (310) 281-0020

Le *Rapport annuel 2002* et le document *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2002* sont disponibles sur Internet : www.cdpcapital.com

Renseignements :
Tél. : (514) 842-3261
Courriel : info@cdpcapital.com

This annual report is also available in English on the web site.

Dépôt légal 2003 – Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-40563-3
ISSN 1705-6446
ISSN en ligne 1705-6454

www.cdpcapital.com

1000, place Jean-Paul-Riopelle
Montréal (Québec)
H2Z 2B3

Téléphone : (514) 842-3261
Télécopieur : (514) 847-2498