CDPQ

Investir pour les générations à venir

RAPPORT ANNUEL 2024

2 Message du président du conseil

4 Message du président et chef de la direction

7 Nos clients, les déposants

15 Rapport de gestion

51 Présence de la CDPQ au Québec

61 Gouvernance

99 Rapport de développement durable

105 Rapport financier

115 États financiers consolidés

171 Rapport de conformité aux normes GIPS[MD]

Ce rapport présente
le bilan de nos résultats,
réalisations et avancées
au cours de l'exercice 2024,
dans toutes les sphères
de notre organisation,
au Québec et à travers
le monde.

Message du président du conseil

Dans un environnement exigeant, la CDPQ a continué de progresser dans la réalisation de ses objectifs ambitieux. Tout au long de l'année 2024, le conseil a veillé à ce qu'elle dispose de toutes les ressources nécessaires pour mener à bien sa mission. Pour nous, pas de doute : les Québécois et Québécoises peuvent compter sur des régimes solides pour contribuer à leur avenir financier.

En 2024, la CDPQ a livré pour ses déposants des résultats de placement appréciables qui participent au maintien de la bonne posture financière de leurs régimes. Elle a également produit de la valeur ajoutée sur les horizons à plus long terme. Ce bilan confère à ses clients une marge de manœuvre supplémentaire dans un contexte où, d'ici quelques années, les déboursés de la plupart d'entre eux surpasseront leurs dépôts. De là toute l'importance pour la CDPQ de générer des rendements optimaux.

Cette année encore, le Québec est demeuré au cœur des priorités. Les équipes ont appuyé de nombreuses entreprises québécoises, en plus de stimuler l'entrepreneuriat et la relève et de développer des projets d'impact pour l'économie. Parmi eux, le conseil souligne en particulier le Plan CITÉ présenté par sa filiale d'infrastructures CDPQ Infra, un plan directeur qui vise à améliorer la mobilité dans la région de la Capitale-Nationale, avec entre autres la construction d'un réseau de tramway. Dans le grand Montréal, les travaux du REM ont aussi avancé à bon rythme en vue de la prochaine mise en service prévue en 2025.

Par ailleurs, la CDPQ a diversifié davantage son portefeuille, un élément central de sa stratégie, en effectuant des transactions de qualité au Québec et à l'échelle mondiale. Son envergure et sa portée internationale lui permettent de forger des partenariats avec des acteurs de haut calibre pour élargir son bassin d'investissement et créer encore plus de valeur. Et c'est sans compter la présence de ses équipes dans ses bureaux aux quatre coins du monde, un atout de taille pour se démarquer de la concurrence et mieux aborder les enjeux dans un environnement d'affaires de plus en plus complexe.

En investissement durable, l'organisation a de nouveau exercé un leadership fort, reconnu par diverses distinctions. Le conseil peut témoigner de l'importance qu'elle accorde aux questions de durabilité à travers les multiples initiatives mises de l'avant. De belles avancées ont été accomplies en lien avec ses priorités, que ce soit au chapitre de la gouvernance ou encore sur le plan social ou environnemental. Un jalon clé a été franchi avec l'atteinte des cibles de sa stratégie climatique lancée en 2021. Chose certaine : le conseil partage les convictions de la CDPQ et soutient ses efforts pour contribuer à la nécessaire transition énergétique, d'autant plus qu'elle a amplement démontré qu'il est possible de le faire au bénéfice de ses déposants.

Au vu de ces réalisations, c'est donc un regard positif que le conseil porte sur l'exercice 2024, durant lequel la CDPQ a su améliorer la santé financière de ses déposants et bien positionner son portefeuille pour continuer d'avancer. Je tiens à remercier, au nom des membres, l'ensemble du personnel pour son engagement au quotidien.

FAITS SAILLANTS DES TRAVAUX DU CONSEIL

Tout au long de l'année, le conseil d'administration et ses comités ont veillé à la mise en œuvre des orientations stratégiques, de même qu'à la saine gouvernance et au maintien des standards les plus élevés dans tous les domaines. Nous nous sommes également assurés de la conformité des activités avec la Loi sur la CDPQ, les politiques de placement des déposants et les politiques d'investissement.

Dans un contexte où le portefeuille s'approche de la maturité, nous avons suivi attentivement les différents chantiers visant à optimiser l'efficience de l'organisation. Je pense notamment au processus d'intégration des filiales immobilières amorcé au printemps 2024, un projet de grande ampleur qui s'est poursuivi sans impact sur la continuité des affaires.

Parmi d'autres faits saillants, je souligne l'examen par le conseil de la révision du modèle de gouvernance des décisions d'investissement, ainsi que l'étude de plusieurs dossiers de placement.

Grâce aux initiatives stratégiques et aux projets transformateurs mis en œuvre par le comité de direction ces dernières années, la CDPQ est en excellente position pour continuer de croître de façon importante. Alors qu'elle s'apprête à célébrer ses 60 ans d'existence, elle demeure, à mon sens, plus pertinente que jamais, notamment en raison de son impact considérable au Québec et au-delà.

Nous sommes restés à l'affût des fluctuations dans les conditions de marché et avons évalué leur incidence sur le portrait global des risques. De plus, nous avons mesuré les implications des modifications apportées à certaines lois, comme celle sur l'accès à l'information, ou à la Charte de la langue française, en plus de revoir la nouvelle politique sur les droits de la personne. En parallèle, nous avons supervisé l'ensemble de la reddition de comptes en veillant comme toujours à la bonne gouvernance financière.

Finalement, nous nous sommes penchés sur l'application des politiques de gestion des ressources humaines de même que sur la révision du programme de planification de la relève. Sans oublier, bien sûr, le suivi du processus d'évaluation de la performance pour s'assurer de son adéquation avec les pratiques du marché.

UNE CONTINUITÉ RASSURANTE DANS LE CONTEXTE ACTUEL

Derrière les travaux du conseil, il y a des membres dévoués et pleinement investis dans la réussite de l'institution. Je tiens à les remercier pour leur soutien et leur rigueur dans l'exercice de leurs fonctions. Merci aussi à Maria S. Jelescu Dreyfus pour son apport durant ses années passées parmi nous. Nous sommes heureux d'accueillir de nouveaux membres depuis mai 2024, soit Audrey Murray et Ghislain Parent, et de poursuivre la collaboration avec Jean-François Blais, dont le mandat a été renouvelé.

Je ne saurais conclure ce message sans remercier Charles Emond qui, au début de 2024, a entamé son second mandat à titre de président et chef de la direction. De l'avis du conseil, sa présence à la barre de l'organisation est particulièrement rassurante alors qu'une période de plus grande incertitude s'annonce. Avec le leadership qu'on lui connaît, nul doute qu'il pourra mobiliser ses équipes autour des ambitions de la CDPQ afin de livrer les résultats attendus par les déposants et contribuer à la vitalité de l'économie du Québec.

Le président du conseil d'administration,

Jean St-Gelais

Message du président et chef de la direction

Au cours d'une année 2024 remplie de défis, la CDPQ a livré des résultats qui contribuent à l'excellente santé financière des régimes de ses déposants et au dynamisme de l'économie du Québec. Depuis le début de 2025, nous sommes cependant entrés dans une toute nouvelle ère; un monde aux contours plus flous, où le mouvement des plaques tectoniques vient ébranler les fondements mêmes du commerce international, voire de l'ordre mondial. Ce contexte doit nous servir d'appel à l'action et nous inciter à nous mobiliser fortement.

Foyers de tensions géopolitiques, polarisation extrême, guerre tarifaire à l'échelle planétaire : plus que jamais, l'instabilité risque d'entraîner des répercussions économiques profondes. La volatilité observée sur les marchés depuis quelques mois témoigne d'ailleurs de l'érosion de la confiance en raison de l'incertitude qui plane à l'horizon.

Tout cela pourrait complexifier davantage notre environnement d'affaires. Nous continuerons donc de miser sur la diversification de notre portefeuille et sur la discipline de nos équipes. Ce sont là les clés pour produire des rendements stables à long terme pour nos déposants et pour naviguer avec agilité dans des conditions de marché variées, comme celles que nous avons connues par les années passées.

Malgré les turbulences, notre actif net a augmenté de 133 G$ depuis cinq ans, pour s'établir à 473 G$ à la fin 2024. Sur cette période, nous avons généré 6 G$ de valeur ajoutée et, sur dix ans, 17 G$. Les résultats obtenus par la CDPQ au cours des dix dernières années ont d'ailleurs contribué à améliorer la santé financière des régimes de nos clients : 48 déposants, qui ont chacun leur propre politique de placement et leur propre tolérance au risque.

Pour l'exercice 2024, le Régime de rentes du Québec, le « bas de laine » de plus de six millions de Québécois.es, a enregistré un rendement de 11,0 %. Notre portefeuille global a pour sa part procuré un rendement de 9,4 % sur un an. Sa performance a été portée par nos activités dans les marchés boursiers, qui se sont démarquées face à des indices plus concentrés que jamais. Parmi les autres moteurs, nos placements privés ont fermement rebondi et nos actifs d'infrastructures ont de nouveau livré la marchandise. L'année a été plus difficile en immobilier en raison de notre exposition historique au secteur des bureaux aux États-Unis, confronté à des enjeux persistants. Finalement, la hausse des taux à long terme a pesé sur nos activités de revenu fixe, qui offrent néanmoins des perspectives attrayantes grâce à un rendement courant élevé. La santé financière des régimes de nos principaux déposants s'est ainsi améliorée en 2024.

FAÇONNER LE QUÉBEC DE DEMAIN

Au Québec, toutes nos équipes se sont mises à l'œuvre pour stimuler l'essor des entreprises et mener à bien des projets porteurs pour l'économie, souvent pour les générations à venir. Au cours de l'année, elles ont effectué plus de 4 G$ de nouveaux investissements et engagements, y compris dans des domaines névralgiques comme l'ingénierie, les centres de données et les chaînes d'approvisionnement. Notre actif au Québec atteint désormais 93 G$, un pas de plus vers notre ambition de 100 G$ en 2026.

Bien sûr, les prochains mois s'annoncent plus incertains, alors que les menaces tarifaires pourraient inciter les entreprises à reconsidérer leurs projets d'investissement au Québec. Dans ce contexte, la meilleure stratégie, c'est de passer à l'offensive. Peu importe la tournure des événements, il faut saisir cette occasion pour devenir plus compétitifs et mettre à profit nos atouts. La CDPQ sera présente pour appuyer les sociétés dans la transformation qui s'impose, que ce soit en les aidant à augmenter leur productivité ou à diversifier leurs marchés. Pour ensemble, propulser le Québec en avant.

DES AVANCÉES SUR PLUSIEURS FRONTS

En 2024, dans des marchés très concurrentiels, nos équipes ont conclu de nombreuses transactions à l'international de façon sélective, tirant parti de la présence de nos spécialistes sur le terrain et de notre vaste réseau. Cela comprend des ventes stratégiques pour recycler du capital tout en cristallisant des gains, de même que des acquisitions dans des secteurs clés. Je pense notamment à ceux des télécommunications en Nouvelle-Zélande, du transport d'électricité au Brésil et des installations logistiques en Europe.

Je tiens à saluer tous ceux et celles qui ont bâti cette organisation au fil des décennies et je remercie nos équipes, au Québec et à travers le monde, qui contribuent chaque jour à la réalisation de notre mission. Merci aussi aux membres du conseil d'administration et à son président, Jean St-Gelais, pour leur appui sans faille ainsi qu'à nos déposants pour leur confiance.

Ces investissements s'ajoutent à plusieurs autres réalisés dans des actifs sobres en carbone, y compris en énergie renouvelable au Royaume-Uni, en Australie et au Japon. Grâce aux efforts de l'ensemble de nos équipes, nous avons dépassé plus tôt que prévu les objectifs de notre stratégie climatique qui comptent parmi les plus ambitieux de l'industrie, sinon les plus ambitieux. De plus, nous avons déployé des initiatives en lien avec nos thématiques prioritaires, telles que l'inclusion, la fiscalité et la gouvernance. En tant qu'investisseur de long terme, nous restons persuadés que les entreprises qui adoptent des pratiques durables sont plus susceptibles d'assurer la rentabilité et la pérennité de leur modèle d'affaires. C'est pourquoi nous gardons le cap sur cette approche qui nous permet non seulement de mitiger les risques, mais aussi d'offrir à nos déposants un levier de performance supplémentaire.

Gérer de façon responsable, c'est également se soucier des coûts. À cet égard, nos équipes ont fait preuve d'une grande rigueur cette année encore. Nos coûts se situent en effet parmi les plus bas de l'industrie, et nous travaillons activement pour qu'ils le demeurent. Nous avons procédé, au printemps 2024, à l'intégration de nos filiales immobilières, un projet qui progresse rapidement et dont nous retirons déjà des bénéfices. Agir comme une organisation unie nous donne plus de traction auprès de nos partenaires, en plus de nous permettre de nous concentrer sur notre métier d'investisseur et de réaliser des économies d'échelle. Au rythme de croissance actuel de notre actif, il est essentiel d'optimiser nos façons de faire et de simplifier nos processus pour accroître notre efficience et notre performance.

Nous avons par ailleurs entrepris différents chantiers pour tirer tout le potentiel des technologies, incluant une utilisation élargie de l'intelligence artificielle et le perfectionnement d'outils analytiques pour mieux exploiter les données, rehausser la prise de décisions et, ultimement, générer une performance supérieure.

SOIXANTE RAISONS D'ÊTRE FIERS

En somme, nous avons poursuivi le travail pour faire avancer nos priorités et faire évoluer notre organisation afin de bien nous positionner pour la suite. C'est donc avec confiance que j'aborde 2025, qui marque le 60e anniversaire de la CDPQ. Que de chemin parcouru depuis la création de cette grande institution au milieu des années 1960! Ses architectes avaient vu juste en prédisant qu'elle deviendrait « l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici au Québec ». Aujourd'hui, notre portée dépasse largement nos frontières. Nous sommes un groupe mondial d'investissement reconnu pour sa performance, son rôle au Québec et son leadership affirmé en investissement durable.

Collectivement, nous pouvons être fiers de la CDPQ. Fiers de ce qu'elle a accompli et de ce qu'elle représente. Je suis honoré de pouvoir continuer à écrire son histoire avec les employé.e.s, convaincu qu'il n'y a pas d'obstacles que nous ne pouvons surmonter ou d'ambition que nous ne pouvons atteindre.

Le président et chef de la direction,

Charles Emond

Nos clients, les déposants

Nos clients, les déposants

Les régimes de retraite et d'assurance de nos déposants demeurent en excellente santé financière, ce qui s'explique notamment par les résultats de placement générés par la CDPQ au fil des dix dernières années, dont en 2024.

DES ÉCHANGES CONSTRUCTIFS AVEC NOS CLIENTS

Résilience économique, amorce du cycle d'assouplissement des politiques monétaires des banques centrales, hausse des taux obligataires à long terme et concentration historique des gains des indices boursiers : l'année 2024 aura apporté son lot de défis. L'évolution de la conjoncture a d'ailleurs fait l'objet de nombreux échanges entre la CDPQ et ses clients, lesquels se sont ajoutés aux discussions tenues en continu sur :

- leurs besoins;
- leur appétit pour le risque;
- l'offre de produits;
- les stratégies d'investissement.

Dans ce contexte, malgré les performances contrastées entre les différents portefeuilles et activités de la CDPQ, les rendements obtenus par les fonds des déposants, à la fois sur un, cinq et dix ans sont globalement en ligne avec les hypothèses posées pour le financement de leurs régimes. Ainsi, la santé financière de la majorité d'entre eux s'est améliorée au cours des dix dernières années, y compris en 2024.

COLLABORATION SOUTENUE FACE À L'INCERTITUDE

Dans les années à venir, les régimes de retraite de plusieurs clients deviendront de plus en plus matures, notamment en raison du vieillissement des participantes et participants, ainsi que de l'augmentation du nombre de personnes retraitées par rapport à celles toujours sur le marché du travail. Par conséquent, l'actif sous gestion de la CDPQ continuera bientôt de croître uniquement grâce aux rendements. En effet, dans un avenir proche, les déboursés des déposants surpasseront leurs cotisations, engendrant des décaissements nets.

Par ailleurs, l'environnement de marché présente beaucoup d'incertitudes, entre autres en lien avec l'impact des mesures commerciales, budgétaires et migratoires envisagées par la nouvelle administration américaine, ou encore avec la dynamique des taux d'intérêt et la persistance des défis dans le secteur immobilier.

Comme par les années passées, l'évolution de ces éléments conjoncturels et structurels sera au cœur des discussions avec les clients en 2025. Elle sera également prise en compte par ces derniers lors des travaux menés périodiquement, conjointement avec la CDPQ, pour ajuster leurs cibles d'allocation à long terme en fonction :

- de leurs nouvelles réalités, y compris la progression de la maturité de leurs régimes;
- du profil rendement-risque souhaité;
- de l'importance toujours primordiale d'une saine diversification.

UNE OFFRE ADAPTÉE

La CDPQ propose à ses clients de répartir leurs fonds dans des portefeuilles spécialisés regroupant des titres de même type, dont la vaste majorité est gérée de façon active (voir le tableau 2, p. 10).

En complément, des activités de personnalisation donnent à chaque déposant la possibilité de moduler sa construction de portefeuille et son niveau de risque stratégique en fonction de ses besoins, ou encore d'établir une exposition personnalisée aux taux d'intérêt.

Évolution stratégique des produits en 2024

Actions

En 2024, le portefeuille Marchés boursiers a continué d'évoluer, notamment avec :

- le recentrage sur certaines stratégies de gestion à plus grande valeur ajoutée;
- une réallocation du capital aux gestionnaires externes les plus performants.

Combinés à l'optimisation des activités de pilotage du portefeuille et à l'évolution du processus d'investissement en gestion active interne, ces éléments constituent des atouts pour générer la valeur ajoutée attendue par les déposants.

Rendements des fonds des déposants

La CDPQ gère les fonds de 48 déposants, principalement des régimes de retraite et d'assurance. Afin de répondre à leurs objectifs, elle propose des portefeuilles spécialisés et des stratégies d'investissement dans lesquels chacun d'eux choisit un poids cible en fonction de sa tolérance au risque. Les décisions de répartition d'actif à long terme des clients sont prises avec l'appui d'analyses et de conseils fournis par la CDPQ.

Les rendements du portefeuille global, qui représentent la moyenne pondérée des rendements des fonds des déposants, sont généralement en ligne avec leurs besoins sur tous les horizons.

En 2024, l'écart de performance entre les neuf plus grands fonds est particulièrement marqué (voir le graphique 1), ce qui reflète les variations dans les choix de répartition d'actif des déposants. Ces choix sont influencés par leurs réalités, qui diffèrent selon :

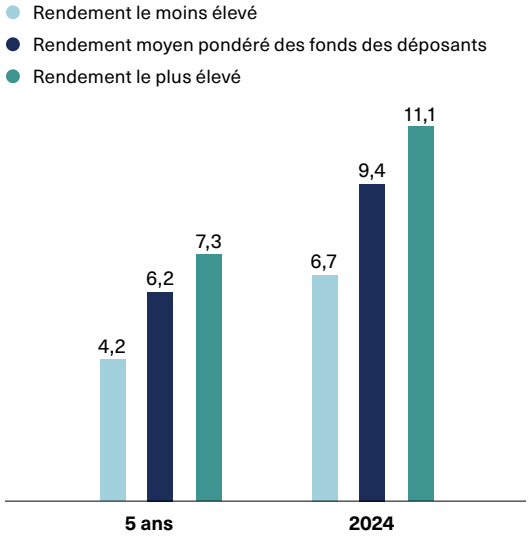
- le type de régime et son financement sous-jacent;
- le niveau de santé financière;
- la maturité du régime et ses besoins particuliers.

Soulignons enfin que le régime de base du Régime de rentes du Québec, plus grand fonds investi à la CDPQ qui représente les retraites de plus de six millions de personnes, affiche un rendement de 7,3 % sur cinq ans et de 11,0 % sur un an.

GRAPHIQUE 1

RENDEMENTS DES NEUF PLUS GRANDS FONDS DES DÉPOSANTS

(en pourcentage)



Du côté du portefeuille Placements privés, lequel a atteint sa maturité après plusieurs années de croissance importante, les équipes ont continué de déployer le plan de monétisation de certains actifs. De plus, la mise en œuvre de la stratégie d'institutionnalisation des partenariats à l'international s'est poursuivie en 2024, permettant de bien positionner le portefeuille pour saisir des opportunités.

Revenu fixe

Sur le plan de la gestion des taux, les équipes ont mis l'accent sur une nouvelle approche de gestion plus tactique afin de rehausser le rendement et de générer des sources additionnelles de valeur ajoutée. Cette approche préconise notamment un processus fondé sur :

- une diversification accrue des thèmes et des stratégies;
- l'élargissement du périmètre des investissements;
- l'agilité dans l'exécution.

Au sein du portefeuille Crédit, le déploiement dans les segments privés, tels que le financement en infrastructures et les solutions de financement, s'est poursuivi. De plus, le maintien de la discipline dans la sélection de titres, le suivi postinvestissement et la saine diversification à travers les régions géographiques et les métiers sont demeurés des éléments centraux de la stratégie. Pour bien la réaliser, les équipes ont continué de miser sur l'établissement de partenariats d'envergure mondiale, en plus de renforcer le développement d'affaires.

Actifs réels

Ces dernières années, l'industrie immobilière a fait face à des enjeux conjoncturels et structurels, subissant à la fois :

- les pressions liées aux changements des habitudes de travail et de consommation;
- l'impact de la hausse des coûts de financement.

C'est dans ce contexte marqué par des défis persistants que les équipes ont continué de faire évoluer le portefeuille Immobilier, notamment par l'intégration des activités de la filiale Ivanhoé Cambridge au sein de la CDPQ et la poursuite du repositionnement des dernières années vers des secteurs plus porteurs.

Pour sa part, le portefeuille Infrastructures peut compter sur des attributs affirmés, tels qu'une protection contre l'inflation, un rendement courant appréciable et un effet de diversification prononcé en période de turbulences, autant d'éléments qui ont renforcé son attrait auprès des déposants.

TABLEAU 2

OFFRE DE PRODUITS
(au 31 décembre 2024)

	PRODUITS	APERÇU DE LA COMPOSITION
ACTIONS	Marchés boursiers[1]	Actions de sociétés cotées dans les pays développés et les marchés en croissance
	Placements privés[1]	Placements en capital principalement négociés sur une base privée et réalisés en dehors des marchés organisés
REVENU FIXE	Taux[1]	Titres obligataires gouvernementaux à revenu nominal fixe
	Crédit[1]	Vaste univers d'instruments procurant des revenus périodiques et offrant une exposition à une prime potentielle de rendement
	Valeurs à court terme[1, 2]	Bons du Trésor canadiens
ACTIFS RÉELS	Immobilier[1]	Investissements dans divers types d'actifs immobiliers
	Infrastructures[1]	Participations dans des projets ou des actifs d'infrastructures dans différents secteurs
ACTIVITÉS DE PERSONNALISATION	Produit de levier	Instruments financiers permettant d'allouer des sommes additionnelles aux portefeuilles spécialisés
	Produit d'exposition personnalisée aux taux[2]	Instruments financiers permettant aux déposants de gérer leur exposition aux taux obligataires à des fins d'appariement du passif ou de diversification
AUTRES PLACEMENTS	Répartition de l'actif[1]	Diversification et complémentarité des activités à celles des autres portefeuilles

1. Portefeuille spécialisé
2. Gestion indicielle

Les neuf plus grands fonds des déposants

Représentent 96,4 % de l'actif net au 31 décembre 2024

	ACTIF NET		Points forts
Retraite Québec	125,9 G$	**Fonds du Régime de rentes du Québec** – Régime de base	• 4,3 millions de cotisantes et cotisants • 2,2 millions de bénéficiaires • 18,1 G$ versés en prestations annuellement
	15,7 G$	**Fonds du Régime de rentes du Québec** – Régime supplémentaire	
Finances Québec	123,2 G$	**Fonds d'amortissement des régimes de retraite** Fonds permettant au gouvernement du Québec de capitaliser la part de l'employeur des prestations de retraite du personnel des secteurs publics et parapublics	s.o.
	18,7 G$	**Fonds des générations** Fonds consacré au remboursement de la dette du Québec	s.o.
RREGOP	91,4 G$	**Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics**	• 635 000 cotisantes et cotisants • 341 000 personnes retraitées et 24 000 personnes ayant perdu une conjointe, un conjoint ou un parent • 7,8 G$ versés en prestations annuellement
Commission de la construction du Québec	33,6 G$	**Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec**	• 203 000 cotisantes et cotisants • 104 000 personnes retraitées ou ayant perdu une conjointe ou un conjoint • 1,0 G$ versés en prestations annuellement
CNESST	21,3 G$	**Commission des normes, de l'équité, de la santé et de la sécurité du travail** Fonds de la santé et de la sécurité du travail	• 234 000 employeurs cotisants • 4,2 millions de travailleuses et travailleurs couverts • 2,8 G$ versés en prestations annuellement
Société de l'assurance automobile Québec	13,7 G$	**Société de l'assurance automobile du Québec** Fonds d'assurance automobile du Québec	• 8,9 millions de personnes couvertes • Environ 1,3 G$ versés aux personnes assurées en indemnités de sinistres et autres charges afférentes
RRPE	13,0 G$	**Régime de retraite du personnel d'encadrement**	• 35 000 cotisantes et cotisants • 36 000 personnes retraitées et 3 000 personnes ayant perdu une conjointe, un conjoint ou un parent • 1,8 G$ versés en prestations annuellement

TABLEAU 3

LES 48 DÉPOSANTS DE LA CDPQ
Comparaison de l'actif net
(juste valeur au 31 décembre – en millions de dollars)

	Premier dépôt	Actif net des déposants 2024 $	2024 %	2023 $	2023 %
CAISSES DE RETRAITE					
Retraite Québec pour le Régime de rentes du Québec					
Fonds du Régime de rentes du Québec – Régime de base	**1966**	**125 904**	**26,6**	111 450	25,7
Fonds du Régime de rentes du Québec – Régime supplémentaire	**2019**	**15 701**	**3,3**	9 908	2,3
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec	**1970**	**33 624**	**7,1**	30 979	7,1
Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics	**1973**	**91 419**	**19,3**	86 592	19,9
Régime de retraite du personnel d'encadrement	**1973**	**12 974**	**2,7**	11 843	2,7
Régime de retraite des employés fédéraux intégrés dans une fonction auprès du gouvernement du Québec	**1977**	**287**	**0,1**	281	0,1
Régime de retraite des élus municipaux	**1989**	**377**	**0,1**	351	0,1
Régime de retraite des maires et des conseillers des municipalités	**2015**	**1**	**–**	1	–
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence	**1990**	**901**	**0,2**	838	0,2
Ministère des Finances, gouvernement du Québec[1]					
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	**1994**	**123 214**	**26,0**	114 980	26,5
Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – Caisse employeurs	**2009**	**1 561**	**0,3**	1 270	0,3
Régime de retraite de l'Université du Québec	**2004**	**254**	**0,1**	539	0,1
Régime de retraite du personnel des CPE et des garderies privées conventionnées du Québec	**2005**	**696**	**0,1**	667	0,2
Régime de retraite pour certains employés de la Commission scolaire de la Capitale	**2006**	**22**	**–**	24	–
Régime de rentes pour le personnel non enseignant de la Commission des écoles catholiques de Montréal	**2007**	**130**	**–**	137	–
Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – Caisse participants	**2007**	**1 128**	**0,3**	977	0,2
Régime de retraite des employés de la Ville de Laval	**2007**	**357**	**0,1**	324	0,1
Régime de retraite des employés en fonction au Centre hospitalier Côte-des-Neiges	**2010**	**101**	**–**	98	–
Fiducie globale Ville de Magog	**2012**	**101**	**–**	93	–
Fiducie globale des régimes de retraite de la Ville de Sherbrooke	**2012**	**36**	**–**	41	–
Régime de retraite des agents de la paix en services correctionnels	**2013**	**863**	**0,2**	817	0,2
Régime complémentaire de retraite des employés réguliers de la Société de transport de Sherbrooke	**2013**	**104**	**–**	97	–
Régime de retraite de la Corporation de l'École Polytechnique	**2014**	**56**	**–**	68	–
Régime de retraite de la Ville de Terrebonne	**2015**	**117**	**–**	110	–
Régime de retraite des cadres de la Ville de Québec	**2016**	**381**	**0,1**	326	0,1
Régime de retraite des employés manuels de la Ville de Québec	**2016**	**474**	**0,1**	388	0,1
Régime de retraite des fonctionnaires de la Ville de Québec	**2016**	**827**	**0,2**	710	0,2
Régime de retraite du personnel professionnel de la Ville de Québec	**2016**	**369**	**0,1**	313	0,1
Régime de retraite des policiers et policières de la Ville de Québec	**2016**	**741**	**0,2**	618	0,1
Régime de retraite des pompiers de la Ville de Québec	**2016**	**288**	**0,1**	243	0,1
Régime de retraite des employés du Réseau de transport de la Capitale	**2016**	**197**	**0,1**	189	0,1
Régime de retraite des chauffeurs d'autobus de la Société de transport de Laval	**2017**	**193**	**–**	177	0,1
La Société des casinos du Québec	**2020**	**71**	**–**	85	–
Régime de retraite de HEC	**2021**	**37**	**–**	34	–
Fiducie globale de la Ville de Longueuil	**2021**	**95**	**–**	84	–
Régime de retraite des policiers de la Ville de Longueuil	**2021**	**40**	**–**	35	–
Fonds commun des cols bleus et pompiers de la Ville de Longueuil	**2021**	**29**	**–**	25	–

TABLEAU 3

LES 48 DÉPOSANTS DE LA CDPQ (suite)
Comparaison de l'actif net
(juste valeur au 31 décembre – en millions de dollars)

		Actif net des déposants			
		2024		2023	
	Premier dépôt	**$**	**%**	$	%
CAISSES DE RETRAITE (suite)					
Fiducie globale des régimes de retraite des employés de la Ville de Lévis	**2022**	**32**	**–**	26	–
Régime de retraite pour les employés de la Ville de Saint-Jean-sur-Richelieu	**2022**	**26**	**–**	24	–
RÉGIMES D'ASSURANCE					
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	**1967**	**14**	**–**	13	–
La Financière agricole du Québec	**1968**	**879**	**0,2**	853	0,2
Autorité des marchés financiers	**1969**	**1 500**	**0,3**	1 394	0,3
Commission des normes, de l'équité, de la santé et de la sécurité du travail	**1973**	**21 348**	**4,5**	20 289	4,7
Société de l'assurance automobile du Québec	**1978**	**13 739**	**2,9**	13 564	3,1
Les Producteurs de bovins du Québec	**1989**	**7**	**–**	7	–
Régime de rentes de survivants	**1997**	**487**	**0,1**	476	0,1
Conseil de gestion de l'assurance parentale	**2005**	**796**	**0,2**	488	0,1
Régie du bâtiment du Québec	**2022**	**33**	**–**	32	–
AUTRES DÉPOSANTS					
Office de la protection du consommateur	**1992**	**170**	**–**	157	–
Ministère des Finances, gouvernement du Québec[1]					
Fonds des générations	**2007**	**18 741**	**4,0**	19 390	4,5
Fonds des congés de maladie accumulés	**2008**	**1 014**	**0,2**	1 076	0,3
Fonds d'information sur le territoire	**2011**	**696**	**0,2**	611	0,1
Agence du revenu du Québec	**2012**	**135**	**–**	135	–
TOTAL		**473 287**	**100,0**	434 247	100,0

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

Rapport de gestion

Faits saillants 2024

473,3 G$

NOTRE ACTIF NET
AU 31 DÉCEMBRE 2024

Résultats en 2024

9,4%
RENDEMENT

39,6 G$
RÉSULTATS DE PLACEMENT

-10,1 G$
VALEUR AJOUTÉE

Résultats sur 5 ans

6,2%
RENDEMENT ANNUALISÉ

116,5 G$
RÉSULTATS DE PLACEMENT

6,0 G$
VALEUR AJOUTÉE

Résultats sur 10 ans

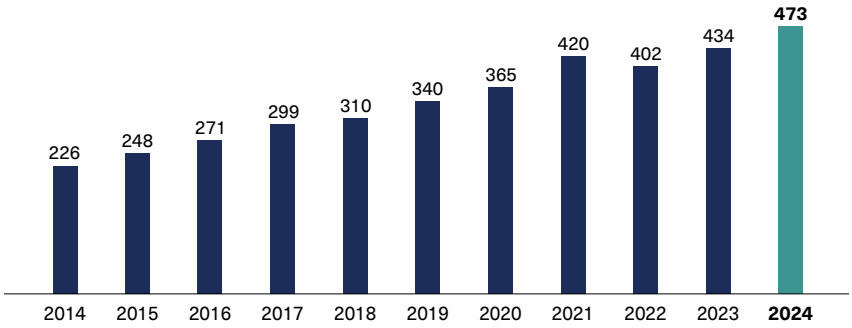
7,1%
RENDEMENT ANNUALISÉ

222,6 G$
RÉSULTATS DE PLACEMENT

17,1 G$
VALEUR AJOUTÉE

Évolution de notre actif net depuis 2014

(en milliards de dollars)



Rendements de nos trois grandes catégories d'actif

Actions	Revenu fixe	Actifs réels
22,1% EN 2024	1,3% EN 2024	0,6% EN 2024
12,2% SUR 5 ANS	0,2% SUR 5 ANS	4,0% SUR 5 ANS
11,4% SUR 10 ANS	2,2% SUR 10 ANS	6,0% SUR 10 ANS

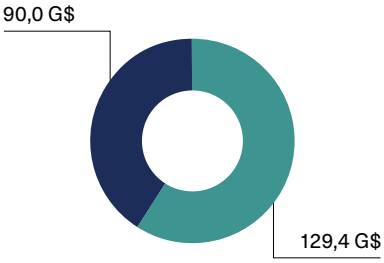
Actif net

AU 31 DÉCEMBRE 2024

Actions

219,4 G$

ACTIF NET
PAR PORTEFEUILLE

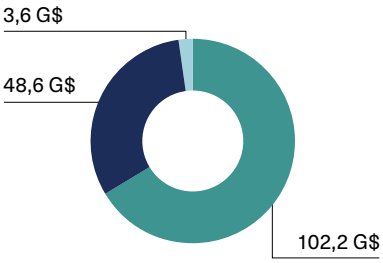


- Marchés boursiers
- Placements privés

Revenu fixe

154,3 G$

ACTIF NET
PAR PORTEFEUILLE

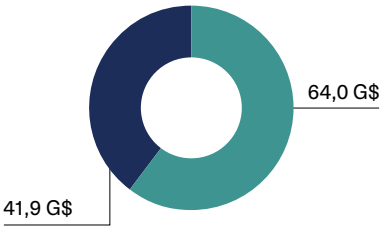


- Crédit
- Taux
- Valeurs à court terme

Actifs réels

105,9 G$

ACTIF NET
PAR PORTEFEUILLE



- Infrastructures
- Immobilier

Analyse du rendement global

Dans l'environnement de défis des dernières années, la CDPQ enregistre des rendements globalement en ligne avec les besoins de ses déposants et produit de la valeur ajoutée à long terme.

Actif net
473,3 G$

7,1 %
RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 10 ANS

6,2 %
RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 5 ANS

6,0 G$
VALEUR AJOUTÉE SUR 5 ANS

Grandes catégories d'actif : Actions / Revenu fixe / Actifs réels / Autres placements

Tous les chiffres de cette section sont détaillés dans le tableau 21 (p. 42)

RENDEMENT SUR CINQ ANS

Portefeuille global

Résultats de placement : 116,5 G$
Rendement annualisé : 6,2 %

Le rendement moyen pondéré annualisé des fonds des déposants s'établit à 6,2 % sur cinq ans. Le tableau 4 met en perspective cette performance avec celles obtenues sur dix ans, de même que chaque année de 2020 à 2024.

Au 31 décembre 2024, l'actif net de la CDPQ a atteint 473,3 G$, comparativement à 340,1 G$ au 31 décembre 2019. Malgré les turbulences observées durant la période, ce sont 133,2 G$ qui se sont ajoutés, répartis entre :

- des résultats de placement de 116,5 G$;
- des dépôts nets des déposants de 16,7 G$.

TABLEAU 4

RENDEMENTS DE LA CDPQ
(pour les périodes terminées le 31 décembre – en pourcentage)

	Rendement global[1]
10 ans	**7,1**
5 ans	**6,2**
2024	9,4
2023	7,2
2022	(5,6)
2021	13,5
2020	7,7

1. Rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

Les résultats de placement proviennent surtout de la catégorie Actions, avec un apport important de ses deux portefeuilles, Marchés boursiers et Placements privés. Le portefeuille Infrastructures au sein de la catégorie Actifs réels y a également contribué.

Sur la période, le portefeuille global surpasse son portefeuille de référence, qui affiche un rendement annualisé de 5,9 %. Cette performance s'est inscrite dans un contexte où les gains des indices boursiers ont été nettement plus concentrés ces dernières années. De plus, les taux et l'inflation ont augmenté de façon marquée, ce qui a exercé une pression sur la valeur des actifs. Malgré ces vents de face, la CDPQ a dégagé une valeur ajoutée de 6,0 G$. Elle a bénéficié de la saine diversification de son portefeuille et des initiatives stratégiques mises en place à partir de 2020, lesquelles ont permis de renforcer certaines activités, notamment dans les marchés boursiers.

RENDEMENT SUR DIX ANS

Le rendement annualisé du portefeuille global s'établit à 7,1 % sur dix ans, au-dessus de celui du portefeuille de référence à 6,5 %. Cela lui a permis de générer 17,1 G$ de valeur ajoutée. Les résultats de placement et les dépôts nets s'élèvent à 222,6 G$ et 24,8 G$ respectivement.

RENDEMENT EN 2024

Portefeuille global

Résultats de placement : 39,6 G$
Rendement : 9,4 %

En 2024, l'environnement de marché a été caractérisé par la vigueur de l'économie américaine, la hausse des taux obligataires à long terme et la concentration historique des gains des indices boursiers, propulsés par les entreprises technologiques. Dans ce contexte, le portefeuille global a livré un rendement de 9,4 % sur un an, sous son portefeuille de référence à 11,8 %.

Sur l'année, l'actif net a crû de 39,1 G$, ce qui s'explique par :

- des résultats de placement de 39,6 G$;
- des retraits nets des déposants de 0,5 G$.

Sur un an, la performance a été portée par les activités de marchés boursiers, de placements privés et d'infrastructures, mais affectée par les vents de face persistants au sein de l'industrie immobilière, particulièrement dans le secteur des bureaux aux États-Unis. La hausse des taux obligataires à long terme a aussi freiné le rendement, pesant entre autres sur les activités de revenu fixe.

Soulignons par ailleurs l'impact important du produit d'exposition personnalisée aux taux, un outil de plus en plus utilisé par les déposants depuis deux ans, sur la performance du portefeuille global. En effet, ce produit leur donne la possibilité de s'exposer davantage au facteur taux, notamment pour assurer un meilleur appariement avec leur passif à long terme et une diversification accrue de leurs fonds. Cela rend le financement de leurs régimes plus stable, mais le rendement de leurs fonds plus sensible aux variations de taux.

Dans un contexte de hausse de taux d'intérêt comme celui des dernières années, l'utilisation de ce produit a limité le rendement du portefeuille global de la CDPQ (voir le tableau 21, p. 42). Inversement, le passif des régimes des déposants a généralement diminué, ce qui, combiné au rendement généré sur l'actif, a permis d'améliorer leur santé financière.

DE BONS RÉSULTATS POUR LE « BAS DE LAINE » DES QUÉBÉCOIS ET QUÉBÉCOISES

Le Régime des rentes du Québec représente les retraites de plus de six millions de personnes. Plus grand fonds investi à la CDPQ, son régime de base administré par Retraite Québec affiche un rendement de 11,0 % sur un an, de 7,3 % sur cinq ans et de 8,1 % sur dix ans. Son actif net s'élève à 141,6 G$ au 31 décembre 2024 en y ajoutant le régime supplémentaire, soit près du tiers de l'actif net de la CDPQ.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Au cours des cinq dernières années, les marchés ont évolué au gré d'une succession d'événements majeurs, comme la pandémie, les fortes pressions inflationnistes, les resserrements monétaires musclés, la montée des tensions géopolitiques et les avancées en intelligence artificielle. C'est dans ce contexte que les taux d'intérêt ont augmenté de façon notable sur la période et que les indices boursiers ont réalisé des gains substantiels.

En 2024, la croissance de l'économie mondiale est demeurée modeste, avec des divergences géographiques marquées. Les États-Unis se sont de nouveau distingués grâce à une politique budgétaire expansionniste, un marché du travail solide et une productivité accrue. Dans les principaux pays développés, la désinflation s'est poursuivie, et l'inflation s'est rapprochée graduellement des cibles des banques centrales. Ces dernières ont ainsi pu commencer à réduire leur taux directeur, contribuant au recul des taux obligataires durant l'été.

Hausse des taux obligataires et envolée boursière

Ce mouvement s'est toutefois renversé à l'approche des élections aux États-Unis et suivant celles-ci. Le taux à 10 ans des obligations américaines a terminé l'année à 4,57 %, soutenu par des anticipations d'inflation à la hausse, une économie robuste et le risque que la Réserve fédérale ne puisse pas détendre les conditions monétaires autant que prévu initialement.

Au Canada, la croissance a été plus faible en dépit d'une augmentation considérable de la population, ce qui a incité la Banque du Canada à assouplir plus rapidement sa politique monétaire. Les écarts de taux obligataires avec les États-Unis se sont donc élargis. Le taux à 10 ans canadien s'est établi à 3,23 % à la fin de l'année.

Malgré les incertitudes entourant la présidentielle américaine, les tensions géopolitiques et les taux d'intérêt élevés, les actifs risqués ont livré une performance exceptionnelle en 2024. Les marchés boursiers se sont envolés, portés par les géants technologiques américains. La concentration a été un thème dominant, comme en témoigne le poids record des sept plus grands titres dans l'indice S&P 500.

L'environnement de taux élevés a pesé sur les actifs réels, avec un ralentissement de l'activité à l'échelle mondiale, surtout en immobilier, une industrie confrontée à plusieurs défis. Le secteur des infrastructures a aussi été touché, bien que l'attrait des investisseurs pour la catégorie d'actif à long terme demeure vif.

GESTION DES COÛTS EN 2024

Les coûts liés à la réalisation des activités de la CDPQ incluent les charges d'exploitation, les frais de gestion externe ainsi que les coûts de transaction. Au 31 décembre 2024, le total des coûts de gestion interne et externe des placements s'est établi à 3,0 G$, représentant 67 cents par 100 $ d'actif net moyen.

Pour leur part, les charges d'exploitation s'élèvent à 1,0 G$, soit 23 cents par 100 $ d'actif net moyen, alors que les frais de gestion externe totalisent 1,7 G$, soit 37 cents par 100 $ d'actif net moyen. L'ensemble des coûts sont détaillés au tableau 54, à la page 110, dans la section Gestion des coûts. Soulignons que la stratégie d'investissement de la CDPQ l'amène à complémenter l'expertise de ses équipes dans certains marchés par celle de gestionnaires externes. Cela occasionne des frais de base et de performance, lesquels leur sont versés pour leurs services et le rendement généré.

Notons également que selon les données externes, le ratio des coûts de la CDPQ est parmi les plus bas de son industrie.

Les coûts par portefeuille sont présentés dans les sections portant sur l'analyse du rendement par catégorie d'actif aux pages 23 à 41.

DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

La diversification constitue un élément central de la stratégie d'investissement de la CDPQ. Elle découle des décisions de répartition d'actif prises par chacun des déposants en lien avec leur politique de placement. Les équipes tiennent compte de cet aspect de façon continue, et ce, autant du point de vue des facteurs de risque que de celui des catégories d'actif, des secteurs et des marchés géographiques.

La CDPQ est active au Canada et tout particulièrement au Québec. Dans ce marché naturel qu'elle connaît en profondeur, elle réalise une part importante de son action et de ses investissements, en accord avec sa mission. La CDPQ détient également des placements dans plus de 65 pays. Cette diversification géographique lui permet :

- d'optimiser le profil rendement-risque de son portefeuille;
- de saisir des occasions attrayantes dans des économies dynamiques.

Le tableau 5 montre l'exposition du portefeuille global de la CDPQ aux grandes régions du monde en 2019 et en 2024.

TABLEAU 5

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE GLOBAL
(au 31 décembre – en pourcentage)

	2024	2019
Canada	**30**	34
États-Unis	**38**	33
Europe	**15**	14
Asie-Pacifique	**10**	12
Amérique latine	**4**	4
Autres régions	**3**	3
Total	**100**	100

CDPQ MONDIAL : FAVORISER UNE ACTION CONCERTÉE À L'INTERNATIONAL

En tant que groupe mondial d'investissement, la CDPQ vise à agir de manière concertée à l'international. Pour ce faire, elle s'appuie sur son équipe CDPQ mondial afin d'optimiser son positionnement et de tirer pleinement parti de ses relations d'affaires dans différentes régions de la planète.

En plus de ses bureaux au Canada, la CDPQ compte des équipes dans des villes clés sur quatre continents. Elle mise sur une structure intégrée à l'international qui s'articule autour de trois centres régionaux, à New York, Londres et Singapour. Cette présence sur le terrain lui permet d'approfondir sa connaissance des marchés visés et sa compréhension de leur cadre réglementaire. La CDPQ cherche également à tirer profit de son empreinte dans le monde pour :

- élargir son réseau d'affaires;
- accéder à davantage d'opportunités;
- favoriser les maillages entre ses entreprises québécoises en portefeuille et d'autres sociétés internationales pour forger des partenariats fructueux;
- gérer efficacement le risque induit par ses placements dans les marchés mondiaux.

EXPOSITION AUX DEVISES ET COUVERTURE DE CHANGE

Dans le cadre de ses activités d'investissement à l'international, la CDPQ réalise des transactions en devises étrangères. Le fait de s'y exposer procure généralement un effet de diversification à long terme pour le portefeuille global.

Les principales devises des pays développés font l'objet de couvertures stratégique et dynamique, déterminées globalement d'abord, et à l'intérieur des portefeuilles spécialisés par la suite. L'exposition aux devises des marchés émergents n'est généralement pas couverte en raison des coûts de couverture souvent élevés.

L'exposition nette de la CDPQ aux devises étrangères a diminué à la fois :

- sur cinq ans, où elle est passée de 50 % à 43 % de l'actif net entre 2019 et 2024;
- sur un an, où elle a baissé de 5 %, en raison de l'augmentation du niveau de couverture sur certaines devises.

L'exposition du portefeuille aux devises étrangères a influencé positivement le rendement, sur cinq ans comme sur un an. Cette situation s'explique principalement par l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien sur la période. En 2024, ce dernier s'est déprécié de 9 % en raison des politiques monétaires divergentes entre les deux pays et des menaces tarifaires. Par ailleurs, au cours des deux horizons, l'impact de l'euro et de la livre sterling a été favorable sur la performance, alors que celui des devises des marchés émergents a été défavorable.

À noter que la CDPQ estime qu'à long terme, les devises des pays développés ont tendance à produire un effet neutre sur le rendement, alors que la plupart des devises des marchés émergents tendent à se déprécier.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE CIBLE

Le portefeuille de référence de la CDPQ équivaut à la moyenne pondérée des décisions de répartition de l'actif prises par chacun des déposants dans le cadre de l'établissement de leur politique de placement.

Les ajustements apportés par les déposants dans la composition de leur portefeuille de référence respectif ont une incidence directe sur celle du portefeuille de référence de la CDPQ. Le tableau 6, à la page 22, présente son évolution sur un an, laquelle reflète les orientations stratégiques. On y observe entre autres :

- une augmentation notable de l'allocation aux portefeuilles Crédit et Infrastructures;
- une diminution de l'allocation aux portefeuilles Marchés boursiers et Immobilier;
- une augmentation de l'utilisation du produit de levier.

PORTEFEUILLE GLOBAL

La composition du portefeuille global témoigne des décisions prises à la fois par :

- les déposants, relativement à leur portefeuille de référence;
- la CDPQ, dans le cadre des activités consolidées de répartition de l'actif, à l'intérieur des marges de manœuvre qui lui sont octroyées pour chaque portefeuille spécialisé.

Les deux colonnes de droite du tableau 6 montrent l'évolution du portefeuille global entre 2023 et 2024. On constate que l'exposition :

- à la catégorie Actions a augmenté, résultat de la hausse du poids du portefeuille Marchés boursiers et, dans une moindre mesure, de celui du portefeuille Placements privés;
- à la catégorie Revenu fixe a augmenté, principalement en raison de la hausse du poids du portefeuille Taux;
- à la catégorie Actifs réels a diminué, reflétant une baisse du poids du portefeuille Immobilier.

TABLEAU 6

COMPOSITION ET ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET DU PORTEFEUILLE GLOBAL
(en pourcentage de l'actif net des déposants)

	Portefeuille de référence[1]				**Portefeuille global**	
	au 31 décembre 2024			au 31 décembre 2023	**au 31 décembre 2024**	au 31 décembre 2023
	Limite minimale %	**Portefeuille de référence %**	**Limite maximale %**	Portefeuille de référence %	**%**	%
Actions						
Marchés boursiers	**16,5**	**28,0**	**34,0**	29,4	**27,5**	26,4
Placements privés	**11,3**	**17,0**	**21,4**	16,7	**19,1**	18,5
Sous-total		**45,0**		46,1	**46,6**	44,9
Revenu fixe						
Taux	**5,2**	**10,0**	**16,5**	10,0	**10,3**	8,1
Crédit	**16,2**	**21,8**	**27,4**	20,4	**21,7**	22,3
Valeurs à court terme	**0,2**	**1,2**	**7,8**	1,2	**0,8**	0,8
Sous-total		**33,0**		31,6	**32,8**	31,2
Actifs réels						
Immobilier	**6,4**	**10,8**	**14,4**	11,8	**8,9**	10,6
Infrastructures	**8,6**	**13,2**	**16,7**	11,9	**13,6**	13,8
Sous-total		**24,0**		23,7	**22,5**	24,4
Autres[2]						
Répartition de l'actif	**0,0**	**0,0**	**1,0**	0,0	**0,1**	0,9
Produit de levier	**–**	**(2,0)**	**–**	(1,4)	**(2,0)**	(1,4)
Total		**100,0**		100,0	**100,0**	100,0

1. Le portefeuille de référence ainsi que ses limites maximales et minimales sont le résultat d'une moyenne pondérée des portefeuilles de référence respectifs des déposants.
2. Incluent le produit d'exposition personnalisée aux taux et autres activités personnalisées de superposition qui ne sont pas capitalisés et qui, par conséquent, n'ont pas de poids de référence au comptant.

Actions

Grâce à la performance solide de ses deux portefeuilles, la catégorie réalise des rendements élevés en absolu sur un an comme sur cinq ans.

Actif net
219,4 G$
47 % du portefeuille global

11,4 %
RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 10 ANS

12,2 %
RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 5 ANS

-1,0 G$
VALEUR AJOUTÉE SUR 5 ANS

2 portefeuilles : Marchés boursiers / Placements privés

Tous les chiffres de cette section sont détaillés dans le tableau 21 (p. 42)

MARCHÉS BOURSIERS

Rendement sur cinq ans

Résultats de placement : 56,5 G$
Rendement annualisé : 10,5 %

Le portefeuille Marchés boursiers vise à générer des résultats soutenus à long terme, avec un rendement-risque optimal. Ses principaux mandats de gestion sont :

- Qualité
- Croissance
- Valeur
- Canada
- Marchés en croissance

Profitant de la hausse des marchés sur la période, le portefeuille a enregistré un rendement annualisé de 10,5 % sur cinq ans, sous l'indice de référence à 11,1 %. L'écart s'explique essentiellement par sa sous pondération importante aux grands titres technologiques américains en 2020. Notons que celle-ci a été ajustée depuis, ce qui lui a permis de bénéficier de leur envolée des dernières années.

De façon générale, la performance reflète le dynamisme des marchés boursiers nord-américains auxquels le portefeuille est largement exposé. Elle découle à la fois des activités au sein des mandats suivants :

- Qualité, son principal moteur, et Croissance, en forte progression depuis sa création en 2021, deux mandats qui comptent une part importante de titres d'entreprises américaines;
- Canada, qui a profité de la solidité du marché local.

Les rendements des marchés émergents ont été plus ternes à cause de la faiblesse économique de certains d'entre eux. Notons toutefois que la réduction du poids du mandat Marchés en croissance, combinée à une prise de risque accrue sur les marchés développés, a été favorable ces dernières années.

CONTEXTE DE MARCHÉ

En dépit de la volatilité observée depuis 2020, les principaux indices boursiers ont tous généré des résultats positifs (voir le graphique 7). L'écosystème a été dominé par les grandes entreprises technologiques américaines, portées par les progrès fulgurants en intelligence artificielle (IA). Cela a entraîné des gains fortement concentrés au sein de certains indices, dont une part importante provient d'une poignée de titres.

Sur cinq ans, le S&P 500 a offert des performances supérieures à celles des autres grands indices boursiers, suivi de près par l'indice mondial MSCI ACWI. L'indice composé canadien S&P/TSX a enregistré un rendement comparable à ce dernier grâce à ses secteurs de la finance et de l'énergie. Pour sa part, l'indice MSCI EAEO (marchés développés de l'Europe et de l'Asie-Pacifique) a obtenu un rendement moindre, mais plus élevé que celui de l'indice MSCI ME (marchés émergents), lequel a été freiné par les difficultés de la bourse chinoise durant une partie de la période.

En 2024, l'enthousiasme sur les perspectives de l'IA a de nouveau propulsé les marchés boursiers, surtout le S&P 500, soutenant par le fait même l'effervescence du MSCI ACWI. Ces derniers ont également pu compter sur la robustesse de l'économie américaine et sur la hausse des profits des grandes sociétés. Le S&P/TSX a lui aussi connu une excellente année, stimulé par les secteurs des technologies, de la finance et des ressources. Notons enfin que le rebond du marché boursier chinois a redynamisé le MSCI ME, qui est toutefois demeuré en retrait par rapport aux autres.

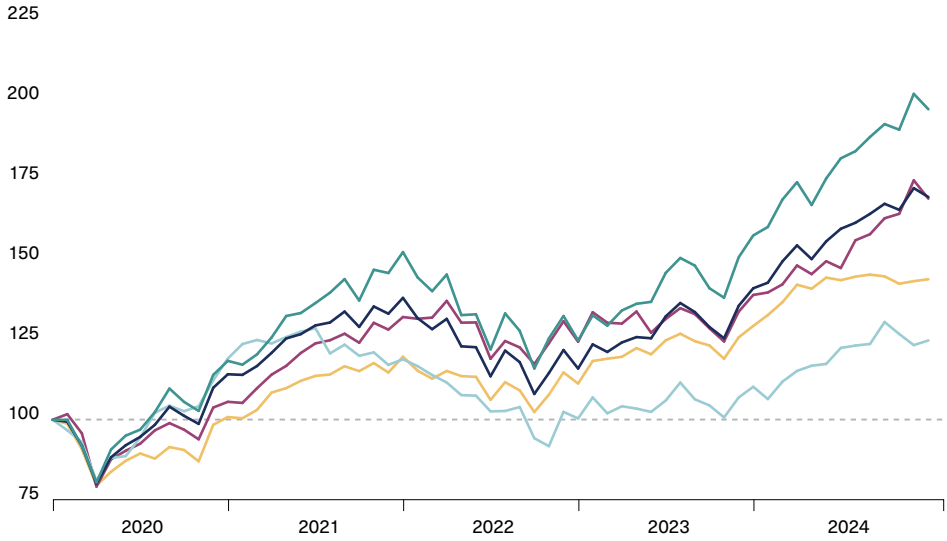
GRAPHIQUE 7

ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS

(31 décembre 2019 = 100 en devises locales)

- S&P 500
- MSCI ACWI
- MSCI ME
- S&P/TSX
- MSCI EAEO

Source : Rimes



Rendement en 2024

Résultats de placement : 27,3 G$
Rendement : 25,5 %

En 2024, le portefeuille a livré son meilleur rendement en 15 ans et a surpassé son indice de référence, lequel s'est établi à 24,1 %. Dans un contexte d'envolée des indices boursiers et de forte concentration des gains, il a su tirer son épingle du jeu tout en maintenant le cap sur une approche diversifiée.

Sur un an, le portefeuille Marchés boursiers représente le principal moteur de performance parmi les grands portefeuilles de la CDPQ. Son rendement provient à la fois de :

- la qualité d'exécution des gestionnaires de portefeuilles;
- l'exposition accrue des dernières années vers les titres de croissance et technologiques, stimulés par les avancées en intelligence artificielle.

Tous les grands mandats ont bien performé. Le mandat Qualité a été le premier contributeur aux résultats, tant par son poids que par sa portion axée sur les titres de sociétés en croissance. Tirant parti de la vitalité du secteur des technologies, le mandat Croissance a lui aussi fourni un apport de taille.

De leur côté, les mandats Valeur et Canada ont chacun apporté une contribution équivalente, ce dernier bénéficiant entre autres de l'appréciation de certains titres comme AtkinsRéalis et Dollarama. Le mandat Marchés en croissance a également fait belle figure en raison de la vigueur de certaines bourses asiatiques.

Gestion des coûts en 2024

Les coûts associés au portefeuille Marchés boursiers s'élèvent à 507,1 M$ (voir le tableau 8). Ils comprennent les frais de gestion interne du portefeuille ainsi que ceux de gestion externe. En effet, la stratégie d'investissement de la CDPQ l'amène à complémenter l'expertise de ses équipes dans certains marchés plus nichés par celle de gestionnaires externes. Des coûts de transaction sont aussi inclus dans le total.

TABLEAU 8

COÛTS – MARCHÉS BOURSIERS[1]
(au 31 décembre 2024 – en millions de dollars)

Catégories de frais	
Charges d'exploitation	
Gestion et administration du portefeuille	157,1
Frais de gestion externe	
Frais de base	121,0
Frais de performance	100,1
	221,1
Coûts de transaction	
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	128,9
Total	**507,1**

1. Pour plus de détails sur les coûts, incluant la description des catégories de frais, consulter la section Gestion des coûts à la page 108.

PORTEFEUILLE MARCHÉS BOURSIERS

COMPOSITION

- Trois mandats de style composés de titres de sociétés cotées négociées sur les places boursières des marchés développés – excluant le Canada – compris dans l'indice MSCI Monde :
  - Qualité : titres de sociétés de grande qualité exposées à la croissance mondiale
  - Croissance : titres de sociétés affichant des perspectives de croissance supérieures
  - Valeur : titres dont le prix paraît faible sur la base de diverses mesures de valeur fondamentale
- Deux mandats géographiques :
  - Canada : titres de sociétés cotées au Canada, dont une forte proportion au Québec
  - Marchés en croissance : titres de sociétés cotées négociées sur les places boursières des pays compris dans l'indice MSCI ME (marchés émergents)

OBJECTIFS

- Générer un rendement ajusté pour le risque supérieur à celui des marchés boursiers sur un horizon à long terme
- Bâtir un portefeuille diversifié, avec un accent sur le style Qualité tout en laissant place à des occasions complémentaires de styles Valeur et Croissance
- Miser sur la diversification géographique
- Gérer dynamiquement les expositions et la prise de risque pour saisir des occasions dans le cycle boursier
- Au Canada, établir des partenariats structurants avec les sociétés québécoises pour les accompagner dans leur croissance, en misant sur la proximité du marché

PLACEMENTS PRIVÉS

Rendement sur cinq ans

Résultats de placement : 49,8 G$
Rendement annualisé : 15,4 %

Après une forte progression en début de période, l'industrie des placements privés a vu son activité ralentir ces dernières années, en raison de la hausse des taux d'intérêt et d'une croissance économique plus modérée. Sur cinq ans, le portefeuille Placements privés a bénéficié :

- de son allocation aux secteurs de la finance, de la consommation et des technologies;
- d'un positionnement avantageux au Québec.

Le rendement annualisé s'est établi à 15,4 %, comparativement à 14,1 % pour son indice de référence.

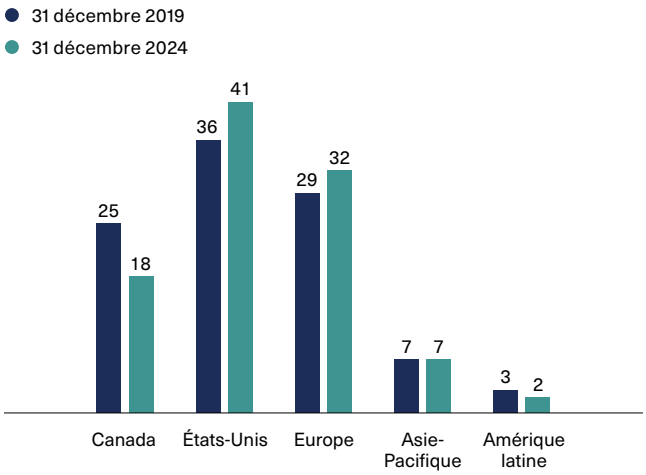
Les placements directs ont été portés par le segment des acquisitions par emprunt, particulièrement en Amérique du Nord et en Europe. Le portefeuille a en outre tiré parti de la gestion postinvestissement des actifs, soutenue par une équipe de partenaires opérationnels à l'interne qui appuie les sociétés dans la mise en place de plans de création de valeur.

Les activités de fonds ont procuré un rendement élevé sur la période grâce à une bonne sélection de partenaires. Rappelons que la CDPQ s'associe à des gestionnaires externes afin d'offrir aux déposants une exposition diversifiée à la catégorie d'actif. Sélectionnées et exécutées par ses équipes, ces activités sont au cœur de son approche de partenariat à l'international. En plus de lui donner accès à des expertises de pointe et à une complémentarité sectorielle, cette approche génère un flux de coïnvestissements qui lui permet de tirer pleinement parti de l'apport des gestionnaires externes.

Le portefeuille peut aussi compter sur une bonne diversification géographique, comme le montre le graphique 9.

GRAPHIQUE 9

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE – PLACEMENTS PRIVÉS
(en pourcentage)



Rendement en 2024

Résultats de placement : 13,0 G$
Rendement : 17,2 %

Après avoir été affecté par l'environnement de taux élevés en 2023, le portefeuille a rebondi en 2024. Sur un an, il a produit un rendement de 17,2 % attribuable :

- à la croissance soutenue de la rentabilité des sociétés en portefeuille, notamment dans les secteurs de l'industrie et de la consommation;
- au rendement élevé des titres publics, jumelé à des transactions de qualité et à une bonne performance opérationnelle des actifs au Québec;
- à la bonne santé financière de la vaste majorité des détentions privées du portefeuille.

De son côté, l'indice de référence enregistre un rendement plus élevé, à 20,8 %, stimulé entre autres par son exposition plus importante aux marchés publics, portés par les grandes entreprises technologiques.

En 2024, les équipes ont continué d'exécuter de manière disciplinée le plan de monétisation de certains actifs. Elles ont réalisé plusieurs ventes stratégiques afin de cristalliser des gains et de recycler le capital, tout en maintenant le poids du portefeuille Placements privés au sein du portefeuille global. Au total, les matérialisations se sont chiffrées à 9,1 G$.

En parallèle, les équipes ont effectué des coïnvestissements avec des gestionnaires externes, de même que plusieurs nouveaux placements au Québec et à l'international pour un montant total de 6,1 G$. Finalement, elles ont mis un accent particulier sur la gestion postinvestissement dans le but de maximiser la création de valeur pour les déposants.

Transactions clés

- **Magris**
  Canada – Secteur minier
  Acquisition d'une participation minoritaire importante dans ce joueur clé de l'industrie minière québécoise pour soutenir sa stratégie de croissance.
- **Grant Thornton**
  États-Unis – Comptabilité et services-conseils
  Participation de 9 % dans l'entité américaine de ce cabinet de services comptables et de conseils en fiscalité, dans le cadre d'une transaction de 200 M$ US en tant que coïnvestisseur auprès de la firme New Mountain Capital.
- **Aareon**
  Europe – Logiciels-services
  Acquisition de ce fournisseur européen de solutions de logiciels-services pour le secteur immobilier, en qualité de coïnvestisseur minoritaire aux côtés de la société TPG, une transaction qui porte la valeur d'entreprise à 3,9 G€.
- **Sedgwick**
  États-Unis – Assurance
  Vente d'une partie importante des actions de la CDPQ dans ce leader de la gestion des réclamations d'assurance suivant l'arrivée de nouveaux partenaires, ce qui lui a permis de monétiser une partie de son investissement tout en demeurant actionnaire minoritaire de la société.
- **Techem**
  Europe – Efficacité énergétique
  Annonce par la CDPQ de la vente de sa participation dans ce chef de file allemand de l'efficacité énergétique résidentielle avec lequel elle est associée depuis 2018.

Notons qu'au début 2025, la CDPQ a perçu un dividende de près de 1,3 G$ US sur son investissement dans Clarios, premier fournisseur de batteries automobiles au monde, grâce à sa performance robuste. Elle a ainsi reçu le dividende le plus élevé de son histoire tout en conservant sa détention complète au capital de cette société en portefeuille depuis 2019.

Gestion des coûts en 2024

Les coûts liés au portefeuille Placements privés s'établissent à 781,7 M$ (voir le tableau 10). Ils comprennent les frais de gestion interne du portefeuille de même que ceux de gestion externe. En effet, la CDPQ complète l'expertise de ses équipes en travaillant avec des gestionnaires externes et en forgeant des partenariats avec d'autres investisseurs pour générer une performance supplémentaire. Des coûts de transaction sont également inclus dans le total.

TABLEAU 10

COÛTS – PLACEMENTS PRIVÉS[1]
(au 31 décembre 2024 – en millions de dollars)

Catégories de frais	
Charges d'exploitation	
Gestion et administration du portefeuille	239,3
Frais de gestion externe	
Frais de base	251,2
Frais de performance	248,4
	499,6
Coûts de transaction	
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	42,8
Total	**781,7**

1. Pour plus de détails sur les coûts, incluant la description des catégories de frais, consulter la section Gestion des coûts à la page 108.

PORTEFEUILLE PLACEMENTS PRIVÉS

COMPOSITION

- Participations directes, principalement dans des sociétés privées, mais aussi dans des fonds d'investissement
- Entreprises œuvrant dans tous les secteurs de l'économie, avec un accent sur les domaines porteurs et résilients, comme les technologies, les services financiers, les assurances et les services aux entreprises
- Sociétés en croissance et de qualité offrant des revenus stables et prévisibles

OBJECTIFS

- Générer un rendement à long terme plus élevé que celui des marchés boursiers, moyennant une prise de risque plus grande
- Accorder un accent particulier à la qualité des partenariats
- Créer de la valeur à long terme, notamment par la croissance organique, par le biais d'acquisitions et par l'efficacité opérationnelle

Revenu fixe

En 2024, la hausse des taux à long terme freine le rendement de la catégorie obligataire, qui génère toutefois de la valeur ajoutée sur cinq ans grâce à la bonne tenue des activités de crédit.

Actif net

154,3 G$

33 % du portefeuille global

2,2 %

RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 10 ANS

0,2 %

RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 5 ANS

4,1 G$

VALEUR AJOUTÉE SUR 5 ANS

3 portefeuilles : Taux / Crédit / Valeurs à court terme

Tous les chiffres de cette section sont détaillés dans le tableau 21 (p. 42)

TAUX

Rendement sur cinq ans

Résultats de placement : -1,9 G$
Rendement annualisé : -0,1 %

Ce portefeuille géré activement est composé d'activités principalement réparties au sein de ces mandats :

- Gestion des taux
- Crédit gouvernemental

La correction historique du marché obligataire en 2022 a continué de se faire sentir sur les résultats du portefeuille. Sur cinq ans, celui-ci a enregistré un rendement annualisé de -0,1 %, légèrement au-dessus de son indice de référence, qui se situe à -0,2 %. Globalement, la hausse des taux obligataires sur la période a eu un impact défavorable sur les activités, et ce, autant du côté du crédit gouvernemental que de celui de la gestion des taux.

Rendement en 2024

Résultats de placement : 0,9 G$
Rendement : 1,8 %

En 2024, le portefeuille a livré un rendement un peu inférieur à celui de l'indice, qui s'est établi à 2,0 %. Grâce à un environnement de taux de base favorable, il a généré un fort rendement courant, ce qui a compensé la baisse de valeur liée à l'augmentation des taux à long terme sur un an. Soulignons par ailleurs que les titres en détention continuent de présenter des attentes de rendement attrayantes.

Gestion des coûts en 2024

Les coûts associés au portefeuille Taux, d'une somme de 23,4 M$ (voir le tableau 11), sont presque exclusivement liés à la gestion interne de ce dernier.

TABLEAU 11

COÛTS – TAUX[1]
(au 31 décembre 2024 – en millions de dollars)

Catégories de frais	
Charges d'exploitation	
Gestion et administration du portefeuille	21,6
Frais de gestion externe	
Frais de base	0,2
Frais de performance	0,0
	0,2
Coûts de transaction	
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	1,6
Total	**23,4**

1. Pour plus de détails sur les coûts, incluant la description des catégories de frais, consulter la section Gestion des coûts à la page 108.

PORTEFEUILLE TAUX

COMPOSITION

- Titres obligataires gouvernementaux ayant une excellente qualité de crédit :
  - Gouvernements du Canada et d'autres pays développés
  - Gouvernements des provinces canadiennes

OBJECTIFS

- Assurer une protection du portefeuille global, avec un niveau de risque faible à long terme
- Agir comme principale source de liquidités pour la CDPQ
- Procurer un effet de diversification et une source de rendement courant
- Apparier l'actif et les engagements financiers à long terme des déposants

CONTEXTE DE MARCHÉ

Sur cinq ans, les taux des obligations gouvernementales à long terme ont fortement augmenté, principalement à partir de 2022, et se maintiennent depuis à des niveaux élevés. Cette situation résulte entre autres du resserrement des politiques monétaires pour contenir la poussée inflationniste postpandémique.

Avec le recul de l'inflation en 2024, la plupart des grandes banques centrales ont pu commencer à diminuer leur taux directeur. Les taux obligataires américains ont toutefois évolué en sens inverse, alors que les baisses du taux directeur effectuées par la Réserve fédérale américaine en 2024 ont été moindres qu'anticipé en début d'année. La vigueur économique aux États-Unis et les incertitudes entourant les politiques budgétaire et commerciale privilégiées par la nouvelle administration ont notamment fait grimper les taux à long terme au dernier trimestre. Le taux à 10 ans s'établissait à 4,57 % au 31 décembre, en hausse de 69 points centésimaux sur l'année.

La faible croissance de l'économie canadienne a incité la Banque du Canada à réduire davantage son taux directeur. On observe ainsi un élargissement de l'écart des taux obligataires avec les États-Unis, le taux à 10 ans canadien se situant à 3,23 % à la fin 2024, en progression de 12 points centésimaux sur l'année.

Notons par ailleurs que les écarts de crédit se sont rétrécis en 2024, atteignant des creux historiques.

Sur cinq ans, les indices de référence de revenu fixe ont affiché des rendements volatils (voir le graphique 12). En 2024, les obligations de sociétés américaines à rendement élevé, plus risquées, se sont démarquées. Les obligations de sociétés du Canada ont aussi connu une bonne année, tandis que celles des sociétés des États-Unis ont enregistré un rendement plus modeste, à l'instar des obligations du Québec.

GRAPHIQUE 12

PERFORMANCES DES INDICES DE RÉFÉRENCE[1] – REVENU FIXE

(31 décembre 2019 = 0
en pourcentage)

- Obligations provinciales – Québec
- Obligations de sociétés – Canada
- Obligations de sociétés – États-Unis
- Obligations de sociétés à rendement élevé – États-Unis

Sources : FTSE Canada, Merrill Lynch

1. Les rendements des indices obligataires américains sont couverts contre le risque de change.

CRÉDIT

Rendement sur cinq ans

Résultats de placement : 0,9 G$
Rendement annualisé : 0,3 %

Ce portefeuille de gestion active comporte des activités d'investissement variées qui ont pour but de bonifier son profil rendement-risque et de diversifier les sources de rendement en revenu fixe. Ses principaux mandats sont les suivants :

- Crédit aux entreprises
- Crédit gouvernemental
- Financement en infrastructures
- Solutions de financement
- Crédit immobilier

Rappelons que la gestion des activités de crédit immobilier, autrefois assurée par Otéra Capital, est désormais sous la responsabilité de la CDPQ depuis l'intégration de la filiale et de ses équipes au printemps 2024.

La hausse des taux sur la période a pesé sur la performance du portefeuille. Son rendement annualisé, pratiquement au neutre sur cinq ans, s'explique largement par la correction historique des marchés obligataires en 2022. Le portefeuille a toutefois tiré profit :

- du fort rendement courant des titres, reflet de l'environnement de taux élevés des dernières années;
- des primes importantes sur les créances privées.

Grâce à la bonne tenue des activités de crédit aux entreprises et de crédit immobilier, le portefeuille a surpassé son indice, qui s'est établi à -0,7 %. Notons qu'au 31 décembre 2024, son actif net a atteint 102,2 G$, soit les deux tiers de la catégorie Revenu fixe.

Rendement en 2024

Résultats de placement : 0,7 G$
Rendement : 0,8 %

Le portefeuille affiche un rendement modeste, un peu en deçà de l'indice de référence, à 1,0 %. Sur un an également, la hausse des taux a pesé sur les résultats, effaçant en grande partie le rendement courant pourtant solide offert par les titres. Le portefeuille a cependant profité :

- du contexte de primes élevées sur les créances privées;
- du rétrécissement des écarts de crédit à des niveaux historiquement faibles, mais dans une moindre mesure.

Ces facteurs ont stimulé les activités de crédit aux entreprises et de crédit immobilier, qui ont produit un fort rendement courant. Notons aussi la bonne performance des solutions de financement, alors que le crédit gouvernemental a connu une année plus difficile en raison, entre autres, de la hausse des taux et du recul des devises dans les marchés émergents. Par ailleurs, les attentes de rendement des titres du portefeuille Crédit sont attrayantes, alimentées par le rendement courant.

Au cours de l'année, les équipes sont demeurées actives pour sélectionner des occasions intéressantes dans le marché de la dette privée. Au 31 décembre 2024, les investissements bruts s'élevaient à 19 G$, soit un niveau important dans un environnement de marché compétitif.

Transactions clés

- **Complexe Santé des Ponts**
  Québec – Immeuble à usage mixte
  Prêt de construction de premier rang de 67 M$ pour ce projet locatif situé à Lévis, qui comportera des résidences et des bureaux accueillant une clinique médicale.

- **Vantage Data Centers**
  Québec et Europe – Infrastructures numériques
  Prêt de 103 M$ accordé à ce chef de file mondial des centres de données à très grande échelle pour soutenir l'expansion de son campus de Québec, QC2, un investissement qui s'ajoute à celui réalisé par la CDPQ en 2024 dans la plateforme de Vantage EMOA desservant des marchés clés en Europe.

- **TerraPact**
  États-Unis – Location foncière stratégique
  Financement de premier rang à hauteur de 240 M$ US (335 M$) pour appuyer la croissance nord-américaine de ce propriétaire et exploitant d'un portefeuille de baux fonciers et de droits de passage qui soutient les secteurs des services sans fil, à large bande et énergétiques.

- **Maple Aircraft Company Holdings**
  Europe – Aviation
  Partenariat avec SMBC Aviation Capital, la deuxième société de location d'avions en importance, pour la création d'une plateforme mondiale de financement et de location d'avions de 1,5 G$ US dédiée aux appareils modernes et écoénergétiques de prochaine génération.

- **Schellman**
  États-Unis – Cybersécurité et technologies
  Financement de 85 M$ US pour la recapitalisation de cette société spécialisée dans les services de vérification et de conformité pour la cybersécurité et les systèmes de technologies de l'information, aux côtés de partenaires.

Gestion des coûts en 2024

Les coûts associés au portefeuille Crédit s'élèvent à 469,6 M$ (voir le tableau 13). Ils comprennent les frais de gestion interne du portefeuille ainsi que ceux de gestion externe. Pour réaliser sa stratégie d'investissement en crédit, la CDPQ cherche à complémenter l'expertise de ses équipes dans certains marchés par celle de gestionnaires externes, ce qui entraîne des frais de base et de performance.

TABLEAU 13

COÛTS – CRÉDIT[1]
(au 31 décembre 2024 – en millions de dollars)

Catégories de frais	
Charges d'exploitation	
Gestion et administration du portefeuille	261,5
Frais de gestion externe	
Frais de base	87,8
Frais de performance	100,7
	188,5
Coûts de transaction	
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	19,6
Total	**469,6**

1. Pour plus de détails sur les coûts, incluant la description des catégories de frais, consulter la section Gestion des coûts à la page 108.

VALEURS À COURT TERME

Rendement sur cinq ans

Résultats de placement : 0,3 G$
Rendement annualisé : 2,6 %

Ce portefeuille indiciel est composé de placements à court terme liquides investis sur le marché monétaire canadien. Son résultat s'est inscrit dans un environnement de taux généralement très bas en début de période, avant que ceux-ci ne remontent de façon prononcée.

Rendement en 2024

Résultats de placement : 0,2 G$
Rendement : 5,0 %

Malgré la baisse du taux directeur des banques centrales en cours d'année, le portefeuille a produit un rendement appréciable en 2024.

PORTEFEUILLE CRÉDIT

COMPOSITION

- Univers élargi d'instruments ayant des caractéristiques de titres à revenu fixe en fonction des mandats :
  - Crédit aux entreprises : titres obligataires de qualité ou à rendement élevé, et prêts en direct et en syndication
  - Crédit gouvernemental : accent sur les titres souverains et quasi souverains des marchés en croissance
  - Crédit immobilier : prêts à terme, de construction, relais et terrains, principalement de premier rang sur des immeubles de différents secteurs, dont multirésidentiel, industriel, commercial et de bureaux
  - Financement en infrastructures : créances de premier rang et dette subordonnée dans des domaines comme le transport, l'énergie renouvelable et les télécommunications
  - Solutions de financement : financement spécialisé, monétisation d'actifs et financement sur mesure sous forme de dette et d'instruments hybrides

OBJECTIFS

- Générer un rendement supérieur à celui du marché obligataire plus traditionnel en tirant parti de segments de marché au profil plus performant
- Diversifier les sources de valeur
- En crédit immobilier, réduire le risque de crédit par une approche de souscription prudente et la qualité des actifs sous-jacents

Actifs réels

La catégorie livre des résultats positifs sur un an et sur cinq ans, portée par les activités en infrastructures, alors que le portefeuille immobilier est affecté par les défis au sein de son industrie.

Actif net

105,9 G$

23 % du portefeuille global

6,0 %

RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 10 ANS

4,0 %

RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 5 ANS

1,3 G$

VALEUR AJOUTÉE SUR 5 ANS

2 portefeuilles : Infrastructures / Immobilier

Tous les chiffres de cette section sont détaillés dans le tableau 21 (p. 42)

INFRASTRUCTURES

Rendement sur cinq ans

Résultats de placement : 22,7 G$
Rendement annualisé : 10,0 %

L'environnement de marché des infrastructures est devenu plus complexe ces deux dernières années en raison des taux d'intérêt élevés et des tensions inflationnistes persistantes, quoiqu'en baisse. Malgré la diminution de l'activité transactionnelle, y compris en 2024, l'appétit des investisseurs pour les infrastructures reste fort.

Les résultats sur cinq ans témoignent de la qualité des investissements du portefeuille, qui lui permet de bien performer année après année. Ce dernier a également bénéficié des caractéristiques propres à cette catégorie d'actif, dont un profil rendement-risque avantageux et une protection efficace contre l'inflation.

À 10,0 %, le rendement annualisé se situe au-dessus de celui de l'indice de référence, à 5,4 %. Le portefeuille a tiré parti de :

- la bonne diversification des actifs;
- la constance du rendement courant.

Les secteurs de l'énergie renouvelable, des ports et des télécommunications ont été les plus grands contributeurs à la performance. Celle-ci a par ailleurs été au rendez-vous dans la plupart des régions auxquelles le portefeuille est exposé, en particulier aux États-Unis.

Les graphiques 14 et 15, à la page 35, montrent l'évolution géographique et sectorielle entre 2019 et 2024. On remarque entre autres une augmentation importante de l'exposition au Canada et à l'Asie-Pacifique, de même qu'au secteur du transport ferroviaire et routier, et à celui des infrastructures sociales et télécommunications.

Rendement en 2024

Résultats de placement : 5,5 G$
Rendement : 9,5 %

Sur un an, le portefeuille Infrastructures a livré un rendement robuste, en ligne avec sa moyenne des dix dernières années. Celui-ci a été soutenu par :

- l'excellente performance des actifs portuaires et du secteur de l'énergie;
- le rendement courant élevé.

Avec un rendement de 15,0 %, l'indice a pour sa part été porté par les titres publics qui le composent, notamment en énergie et en électricité, ces derniers ayant fortement progressé sur l'année, stimulés par les besoins liés aux perspectives en intelligence artificielle. Soulignons par ailleurs que les sociétés en portefeuille continuent d'afficher une bonne santé financière.

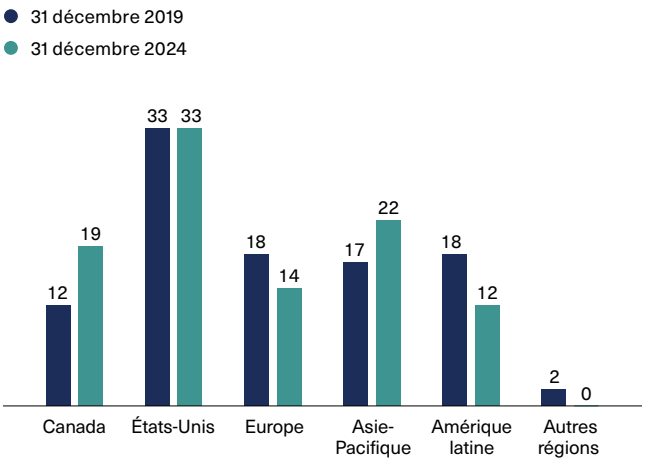
Durant l'année et dans un marché très concurrentiel, les équipes ont réalisé des transactions de façon disciplinée, dont plusieurs réinvestissements dans des entreprises performantes. Elles sont restées sélectives autant dans les nouveaux investissements que dans la vente d'actifs, laquelle leur permet de recycler du capital et de toucher une prime attrayante. Au total, les acquisitions se sont élevées à 3,4 G$, comparativement à des matérialisations de 3,1 G$.

Transactions clés

- **Énergir**
  Québec – Énergie
  Réinvestissement de 575 M$ dans ce chef de file nord-américain de l'énergie, conjointement avec le Fonds de solidarité FTQ, pour soutenir sa croissance et la réalisation de son plan de décarbonation et de résilience climatique.
- **Verene Energia**
  Brésil – Transport d'électricité
  Acquisition d'un actif de transport d'électricité stratégique de 124 kilomètres situé au nord du pays par le biais de cette plateforme dont la CDPQ est propriétaire, une transaction pouvant atteindre 210 M$.
- **First Hydro Company**
  Royaume-Uni – Énergie renouvelable
  Prise de participation de 25 % dans cette société qui gère des installations de génération et de stockage d'électricité par pompage au Royaume-Uni.
- **Connexa**
  Nouvelle-Zélande – Télécommunications
  Investissement de 745 M$ (909 M$ NZ) pour l'acquisition d'une position de contrôle conjoint dans ce concepteur, constructeur et exploitant du plus important réseau d'infrastructures de télécommunication mobile du pays.

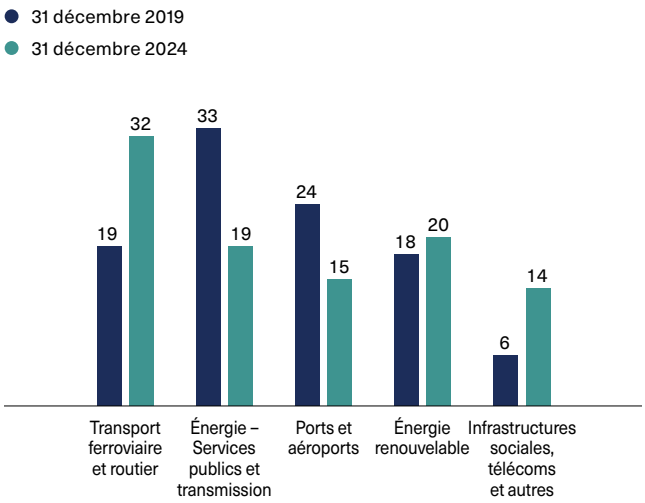
GRAPHIQUE 14

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE – INFRASTRUCTURES
(en pourcentage)



GRAPHIQUE 15

EXPOSITION SECTORIELLE – INFRASTRUCTURES
(en pourcentage)



- **Aéroports de Budapest et de Heathrow Europe – Aéroports**
  Vente complète de la participation de la CDPQ dans l'aéroport de Budapest et vente d'une majorité de ses actions dans celui de Heathrow, le plus fréquenté d'Europe.

REM : PLANIFICATION DE LA PROCHAINE MISE EN SERVICE DU RÉSEAU

En 2024, CDPQ Infra a franchi plusieurs étapes vers la finalisation du projet. Quarante-cinq kilomètres de voies ont ainsi été progressivement complétés pour être ajoutés au réseau de 17 kilomètres déjà en activité. La première antenne du REM reliant la Rive-Sud au centre-ville de Montréal a d'ailleurs achevé sa première année d'exploitation en juillet 2024.

Au cours de l'année, des essais dynamiques ont été conduits sur les antennes Deux-Montagnes et Anse-à-l'Orme, dont l'entrée en service est prévue à l'automne 2025. Les voitures du REM circulent également depuis mars 2025 dans le tunnel Mont-Royal long de cinq kilomètres, pour lequel la mise aux normes et la construction de deux stations d'interconnexion ont nécessité le déploiement de technologies avancées.

Gestion des coûts en 2024

Les coûts associés au portefeuille Infrastructures s'élèvent à 287,0 M$ et comprennent principalement les frais de gestion interne du portefeuille (voir le tableau 16). À noter que l'internalisation de ses activités contribue à maintenir les coûts à un niveau bas et avantageux. Soulignons par ailleurs que la stratégie de la CDPQ en infrastructures l'amène à développer des partenariats pour réaliser certains investissements. Cela entraîne des coûts, présentés dans les frais de performance, qui permettent l'alignement des objectifs à long terme de la CDPQ sur ceux des partenaires.

PORTEFEUILLE INFRASTRUCTURES

COMPOSITION

- Participations dans des sociétés exploitant différents types d'infrastructures, dont :
  - Ports, aéroports, transport ferroviaire et routier, parcs éoliens et solaires, réseaux de transport et de distribution d'énergie, systèmes de transport de passagers, et infrastructures sociales et de télécommunications

OBJECTIFS

- Procurer des rendements courants stables et prévisibles à long terme
- Offrir une protection partielle du capital contre l'inflation à long terme
- Bénéficier d'un profil rendement-risque supérieur à celui d'autres catégories d'actif en raison de la nature contractuelle ou réglementée encadrant plusieurs actifs
- Diversifier le risque du portefeuille global grâce à un profil de risque distinct

TABLEAU 16

COÛTS – INFRASTRUCTURES[1]
(au 31 décembre 2024 – en millions de dollars)

Catégories de frais	
Charges d'exploitation	
Gestion et administration du portefeuille	189,1
Frais de gestion externe	
Frais de base	5,6
Frais de performance	49,7
	55,3
Coûts de transaction[2]	
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	42,6
Total	**287,0**

1. Pour plus de détails sur les coûts, incluant la description des catégories de frais, consulter la section Gestion des coûts à la page 108.
2. Excluent un renversement de 55,3 M$ qui a été enregistré relativement à une provision prise en 2021.

IMMOBILIER

Rendement sur cinq ans

Résultats de placement : -4,7 G$
Rendement annualisé : -2,2 %

Sur la période, l'immobilier a fait face à d'importants défis, entre autres la montée du commerce électronique, l'impact de la pandémie et les transformations des habitudes de travail qui en ont résulté. Ces événements, combinés aux conditions économiques exigeantes avec des taux d'intérêt élevés, ont pesé sur l'industrie et entraîné des changements structurels dans certains secteurs.

Les centres commerciaux ont d'abord été frappés de plein fouet par la crise sanitaire, suivis par les immeubles de bureaux en raison de l'essor du télétravail. Dans ce dernier secteur, on note à travers l'Amérique du Nord, surtout aux États-Unis, une baisse marquée de l'utilisation des espaces de bureaux par rapport à 2019 et des réductions significatives des superficies louées lors du renouvellement des baux.

Dans ce contexte, le rendement annualisé du portefeuille sur cinq ans se situe à -2,2 %, contre un indice à 0,7 %. Les résultats négatifs s'expliquent par :

- la concentration historique au sein du secteur des bureaux américains dans des villes particulièrement touchées;
- la surexposition en début de période aux centres commerciaux.

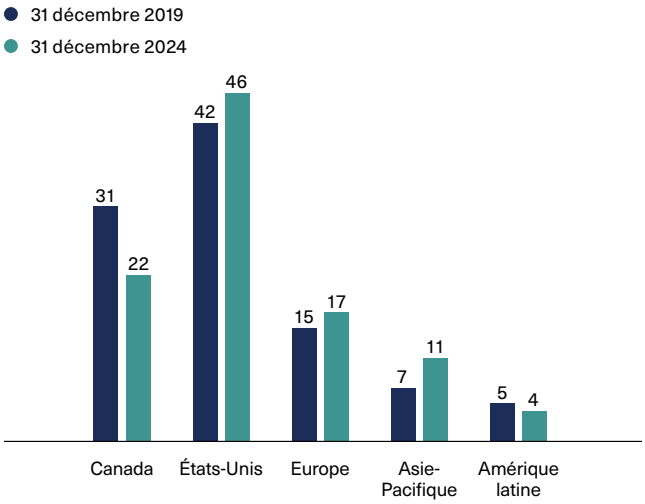
L'exposition à la logistique, augmentée au fil des cinq années, a été profitable et a constitué le moteur de performance des actifs directs. Notons également la bonne tenue des fonds. Rappelons que des changements majeurs ont été orchestrés depuis 2020 pour transformer le portefeuille Immobilier, incluant :

- un repositionnement de 50 G$ (acquisitions et matérialisations) pour accroître le poids des secteurs plus porteurs comme la logistique et le résidentiel;
- l'externalisation de la gestion des propriétés (centres commerciaux au Canada);
- l'intégration des activités de la filiale immobilière Ivanhoé Cambridge au sein de la CDPQ amorcée au printemps 2024 (voir l'encadré à la page suivante).

Les graphiques 17 et 18 montrent la répartition géographique et sectorielle du portefeuille en 2019 et 2024. En plus d'une plus grande diversification par région, on observe une hausse de l'exposition aux secteurs de la logistique et du résidentiel, et une réduction de celle aux centres commerciaux et aux immeubles de bureaux.

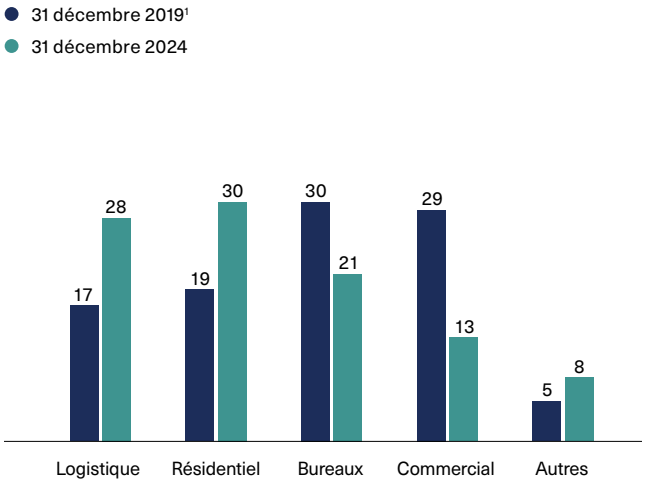
GRAPHIQUE 17

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE – IMMOBILIER
(en pourcentage)



GRAPHIQUE 18

EXPOSITION SECTORIELLE – IMMOBILIER
(en pourcentage)



1. Les données ont été ajustées afin de les rendre conformes aux catégories présentées.

UNE INTÉGRATION QUI VA BON TRAIN

Au cours de 2024, des jalons clés ont été réalisés dans le cadre de l'intégration de la filiale immobilière, dont le processus devrait s'échelonner sur 18 à 24 mois. Les équipes ont été intégrées au sein de la CDPQ et ont continué de faire évoluer le portefeuille Immobilier, dans l'objectif ultime de transformer Ivanhoé Cambridge de société opérante vers un modèle orienté sur l'investissement. L'intégration permettra de se concentrer davantage sur le métier d'investisseur, de tirer pleinement parti d'expertises transversales à l'échelle de l'organisation et de dégager des gains d'efficience et d'agilité.

Rendement en 2024

Résultats de placement : -5,1 G$
Rendement : -10,8 %

L'année 2024 a été marquée par des défis particuliers pour l'immobilier en raison principalement des enjeux persistants dans le secteur des bureaux. Détenant davantage d'actifs de bureaux aux États-Unis que son indice de référence, et avec une forte concentration à New York et à Chicago, les deux métropoles les plus durement touchées, le portefeuille Immobilier affiche un rendement de -10,8 % sur un an.

Une large portion de la contre-performance est ainsi attribuable à l'exposition historique du portefeuille aux bureaux américains. C'est aussi ce qui explique l'écart à l'indice, qui affiche un rendement de 1,0 %, alors que le portefeuille est deux fois plus exposé à ce marché que ce dernier. À noter que tous les immeubles de bureaux aux États-Unis ont été acquis avant la pandémie.

De son côté, le secteur de la logistique, malgré un ralentissement à l'échelle mondiale, s'est montré résilient, tout comme celui des centres commerciaux, dans lequel les équipes ont fait des dispositions stratégiques depuis 2020, en plus d'investir dans les actifs bien positionnés en portefeuille. Au cours de l'année, ces dernières sont demeurées sélectives en matière de transactions, avec des acquisitions de 2,1 G$ et des matérialisations de 3,5 G$.

Transactions clés

- **Trois transactions avec URBZ Capital**
  Europe – Logistique
  Acquisition de trois installations logistiques en Suède en partenariat avec URBZ Capital, afin de répondre aux besoins des locataires liés à l'essor du commerce électronique dans le cadre d'une stratégie dite du dernier kilomètre.
- **Scape**
  Australie – Résidences étudiantes
  Participation à la création d'une troisième coentreprise avec Scape Australia et APG Asset Management, dédiée au développement de résidences étudiantes pour un montant de 1 G$ AU.
- **Walker & Dunlop**
  États-Unis – Résidentiel
  Renforcement du partenariat avec cette firme de capitaux privés immobiliers visant des placements en actions privilégiées dans des immeubles résidentiels institutionnels, afin d'en doubler la taille, pour atteindre 500 M$ US.
- **Wilma Shoppen, Southgate Centre et Oshawa Centre**
  Europe et Canada – Centres commerciaux
  Ventes des participations dans les centres commerciaux Wilma Shoppen en Allemagne et, plus récemment au début 2025, dans Southgate Centre en Alberta et Oshawa Centre en Ontario.

Au Québec, la CDPQ a été l'instigateur et le promoteur du projet de transformation du 9e étage du Centre Eaton de Montréal, un lieu patrimonial en plein cœur de la métropole, qui a rouvert ses portes après avoir subi d'importants travaux de restauration.

Gestion des coûts en 2024

Les coûts liés au portefeuille Immobilier totalisent 735,1 M$ (voir le tableau 19). Ils comprennent les frais de gestion interne du portefeuille ainsi que ceux de gestion externe. Il convient de souligner que les coûts de gestion du portefeuille sont conformes aux normes du marché.

En plus de miser sur l'expertise de ses équipes, la CDPQ s'associe à des gestionnaires externes pour accéder à des compétences ciblées et approfondir sa connaissance de certains marchés, ce qui se traduit par des frais de base et de performance. Des coûts de transaction sont également inclus dans le total.

TABLEAU 19

COÛTS – IMMOBILIER[1]
(au 31 décembre 2024 – en millions de dollars)

Catégories de frais	
Charges d'exploitation	
Gestion et administration du portefeuille	207,9
Frais de gestion externe	
Frais de base	355,5
Frais de performance	58,4
	413,9
Coûts de transaction	
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	113,3
Total	**735,1**

1. Pour plus de détails sur les coûts, incluant la description des catégories de frais, consulter la section Gestion des coûts à la page 108.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

COMPOSITION

- Propriétés, projets, sociétés immobilières et fonds immobiliers dans des régions clés à travers le monde
- Investissements en fonds propres et en produits de financement dans des secteurs variés, dont :
  - Logistique, résidentiel, centres commerciaux, bureaux et créneaux alternatifs

OBJECTIFS

- Diversifier le risque du portefeuille global, en misant sur la corrélation moins grande entre les actifs détenus et les marchés mondiaux
- Offrir une protection partielle du capital contre l'inflation à long terme en raison des caractéristiques des baux pouvant comprendre des clauses d'indexation ou d'augmentation des loyers
- Procurer une source de rendement courant

Autres placements

Cette catégorie propose des activités complémentaires aux autres activités d'investissement afin de contribuer à la valeur ajoutée du portefeuille global.

Actif net

2,3 G$

2,5 G$

CONTRIBUTION À LA VALEUR AJOUTÉE DU PORTEFEUILLE GLOBAL SUR 5 ANS

1 portefeuille : Répartition de l'actif

Tous les chiffres de cette section sont détaillés dans le tableau 21 (p. 42)

ACTIVITÉS CONSOLIDÉES DE RÉPARTITION DE L'ACTIF

Les activités consolidées de répartition de l'actif contribuent à la valeur ajoutée de la CDPQ par la mise en place de stratégies qui participent à la diversification du portefeuille global. Ces activités sont exécutées de deux façons, soit par :

- la gestion du portefeuille spécialisé Répartition de l'actif;
- une allocation dynamique de capital aux différents portefeuilles spécialisés, à l'intérieur des marges de manœuvre octroyées à la CDPQ par ses déposants.

Résultats sur cinq ans

Résultats des activités consolidées : 2,5 G$

- **Portefeuille Répartition de l'actif : 0,3 G$**
- **Allocation aux autres portefeuilles spécialisés : 2,2 G$**

Les activités consolidées de répartition de l'actif ont généré une valeur ajoutée appréciable sur cinq ans, laquelle s'explique principalement par l'allocation dynamique de capital aux différents portefeuilles spécialisés.

Les stratégies actives du portefeuille Répartition de l'actif ont également ajouté de la valeur, quoique dans une moindre mesure. Les stratégies dites directionnelles et relatives ont bénéficié des variations de marché sur la période, mais leur apport a été mitigé par le rendement négatif des stratégies de construction de portefeuille, entre autres en raison d'un positionnement défavorable sur les taux. Pour sa part, le volet de gestion externe a offert une bonne performance.

Résultats en 2024

Résultats des activités consolidées : 0,2 G$

- **Portefeuille Répartition de l'actif : 0,4 G$**
- **Allocation aux autres portefeuilles spécialisés : -0,2 G$**

Sur un an, les activités consolidées ont procuré une valeur ajoutée positive, qui provient principalement du portefeuille Répartition de l'actif. Les stratégies actives au sein de ce dernier ont affiché un résultat positif en raison de la performance notable de la gestion externe attribuable aux fonds de type global macro, dont la répartition est fondée sur des anticipations macroéconomiques dans divers pays. En revanche, les activités d'allocation aux autres portefeuilles spécialisés ont contribué négativement aux résultats.

Gestion des coûts en 2024

Les coûts liés au portefeuille Répartition de l'actif s'élèvent à 310,3 M$ (voir le tableau 20). Ils proviennent en grande majorité des frais de base et de performance pour la gestion de fonds externes. En effet, pour élargir son bassin d'investissement, la CDPQ complémente l'expertise de ses équipes en s'associant à des gestionnaires de fonds et d'actifs de haut niveau.

TABLEAU 20

COÛTS – RÉPARTITION DE L'ACTIF[1]
(au 31 décembre 2024 – en millions de dollars)

Catégories de frais	
Charges d'exploitation	
Gestion et administration du portefeuille	16,6
Frais de gestion externe	
Frais de base	96,7
Frais de performance	186,1
	282,8
Coûts de transaction	
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	10,9
Total	**310,3**

1. Pour plus de détails sur les coûts, incluant la description des catégories de frais, consulter la section Gestion des coûts à la page 108.

ACTIVITÉS CONSOLIDÉES DE RÉPARTITION DE L'ACTIF

COMPOSITION

- Portefeuille spécialisé Répartition de l'actif : investissements non capitalisés misant sur des positions sur les principaux facteurs des marchés financiers (actions, crédit, taux et devises)
- Allocation de capital à travers les portefeuilles spécialisés de la CDPQ

OBJECTIFS

- Bonifier la valeur ajoutée du portefeuille global
- S'exposer à des catégories d'actif qui permettent de diversifier le portefeuille global
- Contribuer au pilotage du portefeuille global

TABLEAU 21

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2024)

		5 ans			1 an		
Portefeuilles spécialisés	**Actif net G$**	**Résultats de placement M$**	**Rendement %**	**Indice %**	Résultats de placement M$	Rendement %	Indice %
Actions							
Mandat Qualité	**42,2**	**20 684**	**11,6**	**11,5**	9 454	27,2	24,9
Mandat Croissance[1]	**23,7**	**8 106**	**s.o.**	**s.o.**	6 999	39,1	37,9
Mandat Valeur	**22,2**	**7 149**	**8,7**	**10,7**	3 624	19,1	14,6
Mandat Canada	**23,8**	**9 746**	**10,0**	**10,4**	3 651	18,5	16,3
Mandat Marchés en croissance	**18,0**	**4 198**	**4,7**	**4,5**	2 874	17,4	16,3
Marchés boursiers[2]	**129,4**	**56 511**	**10,5**	**11,1**	27 325	25,5	24,1
Placements privés	**90,0**	**49 826**	**15,4**	**14,1**	13 042	17,2	20,8
Sous-total	**219,4**	**106 337**	**12,2**	**12,4**	40 367	22,1	22,7
Revenu fixe							
Taux	**48,6**	**(1 851)**	**(0,1)**	**(0,2)**	869	1,8	2,0
Crédit	**102,2**	**920**	**0,3**	**(0,7)**	730	0,8	1,0
Valeurs à court terme	**3,6**	**317**	**2,6**	**2,5**	169	5,0	4,9
Sous-total[3]	**154,3**	**(456)**	**0,2**	**(0,5)**	1 768	1,3	1,4
Actifs réels							
Immobilier	**41,9**	**(4 677)**	**(2,2)**	**0,7**	(5 090)	(10,8)	1,0
Infrastructures	**64,0**	**22 720**	**10,0**	**5,4**	5 546	9,5	15,0
Sous-total	**105,9**	**18 043**	**4,0**	**3,7**	456	0,6	9,2
Autres placements							
Activités consolidées de répartition de l'actif[4]	**2,3**	**2 474**	**s.o.**	**s.o.**	193	s.o.	s.o.
Total CDPQ[5]	**473,3**	**116 499**	**6,2**	**5,9**	39 646	9,4	11,8
Rendement CDPQ excluant le produit d'exposition personnalisée aux taux[6]			**6,5**	**6,2**		10,1	12,5

1. Le mandat Croissance présente les résultats depuis le début de l'activité le 1er juillet 2021.
2. Le portefeuille inclut les activités du mandat Stratégique.
3. Le total sur cinq ans inclut les portefeuilles spécialisés fermés.
4. Les activités consolidées de répartition de l'actif incluent les résultats du portefeuille spécialisé Répartition de l'actif de 315 M$ sur cinq ans et de 435 M$ sur un an ainsi que ceux des allocations aux autres portefeuilles spécialisés représentant 2 159 M$ sur cinq ans et -242 M$ sur un an.
5. Le total inclut le produit d'exposition personnalisée aux taux et autres activités de superposition, les activités de trésorerie et les activités terminées.
6. Le produit d'exposition personnalisée aux taux est une activité complémentaire qui donne la possibilité aux déposants d'établir une exposition personnalisée aux taux d'intérêt, notamment à des fins d'appariement de leur actif avec leur passif et de diversification.

Gestion des risques

Dans un contexte de marché contrasté, la CDPQ a géré ses risques de manière rigoureuse, en portant une attention particulière aux risques émergents et en continuant de perfectionner ses outils d'analyse.

UN GESTIONNAIRE DE RISQUE DE CLASSE MONDIALE

À la CDPQ, la gestion des risques est primordiale et s'ancre dans le rôle même de l'organisation : protéger et faire fructifier le capital des déposants, au bénéfice de plus de six millions de personnes. C'est pourquoi la CDPQ applique des normes élevées en matière de gouvernance, d'encadrement et de vigie, en plus d'encourager une culture de risque par l'échange et le débat. Elle met en place des pratiques rigoureuses et des outils performants pour identifier et mitiger les risques auxquels elle s'expose.

Prise en compte dans l'ensemble des activités de placement et des processus d'affaires, la gestion des risques s'appuie sur la collaboration entre l'équipe Gestion des risques et d'autres équipes de la CDPQ. Cette complémentarité d'expertises permet de tirer parti de perspectives transversales pour mieux cibler les risques et les gérer de manière proactive. Les risques liés aux transactions, aux stratégies d'investissement ou à la construction de portefeuille à long terme sont analysés en profondeur selon des variables telles que :

- le contexte économique mondial;
- l'évolution des marchés financiers;
- les concentrations, notamment géographiques et sectorielles, du portefeuille global.

ÉVOLUTION DES MESURES DE RISQUE

Dans un environnement de plus en plus complexe, la CDPQ a continué de faire évoluer son approche de gestion des risques tout en cherchant à anticiper les enjeux susceptibles d'influer sur la performance. Le contexte de marché en constant changement exige des investisseurs une grande capacité d'adaptation et l'intégration de nouvelles perspectives dans la prise de décisions.

Pour répondre à ces défis, la CDPQ a développé ces dernières années des expertises pour approfondir sa compréhension des risques émergents, notamment géopolitiques, technologiques et climatiques, et mesurer leurs impacts sur le portefeuille et les marchés. Elle a également renforcé la présence de l'équipe Gestion des risques dans ses bureaux à l'international afin d'être mieux ancrée dans la réalité de ces marchés. Ces ajustements favorisent des débats encore plus constructifs qui permettent de soulever une pluralité d'angles d'analyse.

En 2024, la CDPQ a surveillé les risques identifiés en début d'année, dont plusieurs continueront d'être suivis en 2025 (voir l'encadré à la page suivante).

PRINCIPAUX RISQUES

Risques économiques

- Le changement d'administration aux États-Unis et ses répercussions sur la politique monétaire, l'ordre mondial et l'environnement économique
- Un contexte de guerre tarifaire à l'échelle de la planète qui pourrait précipiter une récession, notamment au Canada et en Europe
- Une inflation persistante et des taux d'intérêt élevés dans certains marchés
- Le fort niveau de concentration des indices boursiers dans certaines grandes entreprises technologiques américaines
- La situation économique en Chine et son impact sur la croissance mondiale
- Le niveau d'endettement élevé des gouvernements, notamment aux États-Unis
- L'incidence des technologies de rupture, y compris l'intelligence artificielle, sur les modèles d'affaires des entreprises et l'économie réelle
- La multiplication des événements climatiques extrêmes et les risques liés à la transition vers une économie plus sobre en carbone

Risques géopolitiques

- La présence de foyers de tensions géopolitiques à l'international (Ukraine, Taïwan et Moyen-Orient)
- La dégradation des relations entre l'Occident et la Chine ainsi qu'une tendance à la démondialisation
- L'interventionnisme des gouvernements dans l'environnement des affaires et l'augmentation des restrictions au commerce et à l'investissement

Risques opérationnels

- La poursuite de l'intégration des filiales immobilières et son impact sur les processus et les équipes
- La menace de cyberattaques et la perte ou la divulgation d'informations sensibles au sein de l'organisation ou dans les sociétés en portefeuille
- Les comportements et les pratiques d'affaires non éthiques ou non conformes aux exigences qui pourraient entacher la réputation de la CDPQ
- Une évolution rapide de l'usage des solutions analytiques et de l'intelligence artificielle requérant une gestion adéquate du changement

Risque de marché

La CDPQ cherche à construire un portefeuille performant et bien diversifié en visant un profil rendement-risque optimal, cohérent avec son évaluation des risques et la valorisation des marchés, et répondant aux besoins de ses clients.

En 2024, l'environnement a été caractérisé par deux forces opposées :

- d'une part, un contexte géopolitique incertain;
- d'autre part, un retour de l'appétit pour le risque.

L'essor de l'intelligence artificielle et les progrès observés dans la lutte contre l'inflation ont poussé les marchés boursiers à de nouveaux sommets. Néanmoins, la concentration inédite de certains indices ainsi que les incertitudes entourant les politiques budgétaire et commerciale américaines ont accentué le niveau de risque.

Dans ce contexte, le risque absolu du portefeuille global (voir l'encadré sur les mesures du risque à la page suivante) s'est maintenu à 17,1 % en 2024.

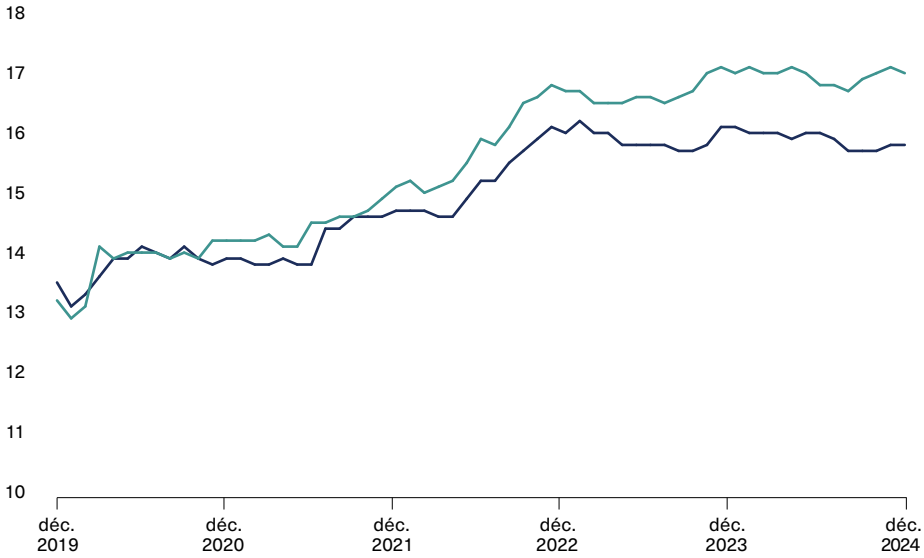
La montée des taux obligataires à long terme aux États-Unis a continué d'exercer une pression sur la valeur des titres à revenu fixe. De plus, l'année a de nouveau été difficile pour l'industrie immobilière, aux prises avec des défis de taille, ce qui a entraîné une augmentation du risque. Soulignons toutefois que des plans d'action sont en place afin de ramener le risque du portefeuille au niveau attendu.

Sur cinq ans, le risque de marché a connu une hausse notable, notamment en raison de l'évolution de la stratégie d'investissement et des révisions apportées aux politiques de placement des déposants. Le graphique 22 montre que sur la période :

- le risque absolu du portefeuille global est passé de 13,3 % à 17,1 %;
- le risque absolu du portefeuille de référence est passé de 13,6 % à 15,9 %.

GRAPHIQUE 22

ÉVOLUTION DU RISQUE ABSOLU[1]
(en pourcentage)



1. Les chiffres de risque antérieurs à janvier 2022 ont été ajustés pour tenir compte des changements dans la méthodologie de calcul de risque survenus en 2020 et 2022.

MESURES DU RISQUE

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la juste valeur des instruments financiers. Il est mesuré au moyen de la méthode de la valeur à risque (VaR), soit une estimation statistique de la perte que pourrait subir le portefeuille global de la CDPQ, selon un niveau de confiance de 95 % sur une période d'exposition d'une année.

Deux mesures du risque sont calculées et analysées :

- le risque absolu du portefeuille global, soit le risque total associé aux catégories d'instruments financiers qui composent le portefeuille global;
- le risque absolu du portefeuille de référence visé par les déposants, soit le risque total des indices de référence associé aux catégories d'instruments financiers qui composent le portefeuille de référence.

Parmi les éléments suivis au niveau du risque de marché, la CDPQ calcule le ratio de risque absolu du portefeuille global par rapport au risque absolu du portefeuille de référence. Un ratio à 1 indique que la prise de risque est identique, tandis qu'un ratio supérieur à 1 témoigne d'une plus grande prise de risque afin de générer de la valeur ajoutée. Une limite de risque absolu, utilisant ce ratio, encadre le risque de marché du portefeuille global.

Pour plus d'information, voir la note 11 des états financiers consolidés, à la page 149.

Le graphique 23 montre le ratio de risque absolu du portefeuille global par rapport au risque absolu du portefeuille de référence sur la période. De 0,98 au 31 décembre 2019, le ratio s'est établi à 1,08 au 31 décembre 2024. Notons que le risque absolu demeure bien à l'intérieur des limites fixées par les politiques d'investissement.

Le tableau 24 présente l'évolution du risque de marché sur un an dans les grandes catégories d'actif. On y remarque que le risque a peu changé à l'intérieur de chacune d'elles.

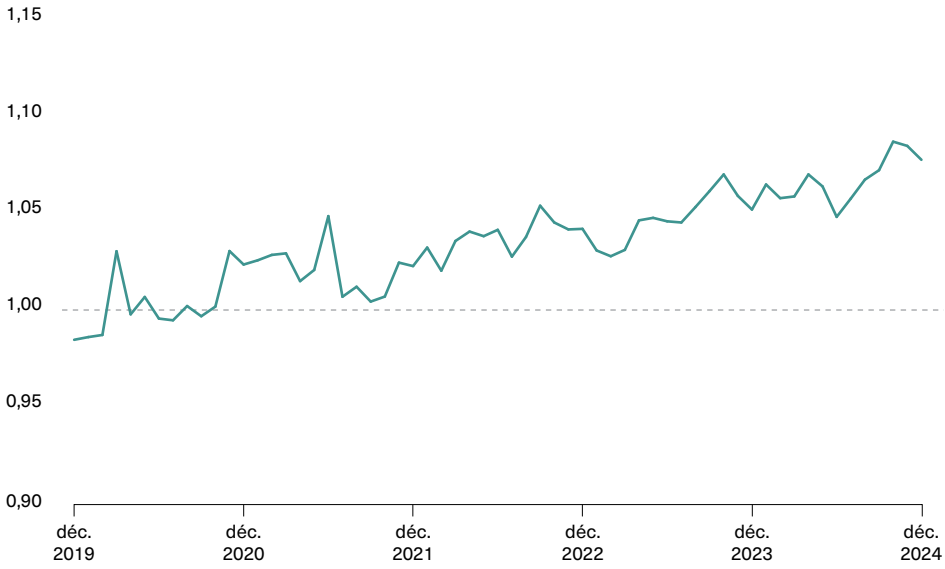
TABLEAU 24

RISQUE DE MARCHÉ – ABSOLU
(au 31 décembre – en pourcentage)

Catégories d'actif	**2024**	2023
Actions	**26,1**	25,6
Revenu fixe	**12,4**	13,5
Actifs réels	**16,9**	16,9
Autres placements	**1,4**	1,3

GRAPHIQUE 23

ÉVOLUTION DU RATIO DE RISQUE ABSOLU[1]



1. Les chiffres de risque antérieurs à janvier 2022 ont été ajustés pour tenir compte des changements dans la méthodologie de calcul de risque survenus en 2020 et 2022.

Risque de crédit

En 2024, le risque de crédit a légèrement augmenté, en ligne avec la stratégie du portefeuille Crédit axée sur le déploiement dans la dette privée à rendement élevé. Pour évaluer ce risque, les équipes tiennent compte :

- du risque de pertes en capital potentielles, soit une mesure quantitative qui intègre les probabilités de défaut d'un émetteur, les corrélations et les hypothèses de recouvrement;
- des notations internes attribuées à chaque dossier d'investissement par un comité – présidé par l'équipe Gestion des risques et auquel les équipes d'investissement participent – à partir d'analyses fondamentales.

Ce comité surveille attentivement les changements de notation, y compris les différences avec celles des agences de crédit, et peut les réviser si nécessaire.

Risque de concentration

De façon générale, le risque de concentration a légèrement augmenté sur un an. En effet, le niveau de contribution au risque de marché des 30 plus grands émetteurs de la CDPQ s'est établi à 24,1 % en 2024, contre 22,9 % en 2023. Soulignons que les valorisations élevées, attribuables aux rendements considérables des infrastructures et des placements privés ces dernières années, ont conduit à une concentration accrue de certains investissements.

Pour gérer le risque de concentration, la CDPQ met l'accent sur la diversification géographique et sectorielle de son portefeuille. Même s'il existe des limites de concentration par émetteur, des positions plus importantes peuvent parfois être prises dans certains placements présentant des perspectives de rendement attrayantes.

Risque de contrepartie

En 2024, le risque de contrepartie lié aux instruments financiers dérivés ainsi qu'aux activités de pension et de prêts de titres est demeuré stable par rapport à 2023. Pour atténuer ce risque, la CDPQ utilise différents moyens, dont :

- la négociation d'ententes juridiques;
- un échange quotidien de titres en garantie;
- l'établissement de limites d'exposition à chacune des contreparties.

Risque de liquidité

Tout au long de l'année, la CDPQ a géré ses liquidités prudemment, en accord avec ses orientations stratégiques et les conditions de marché. Elle a maintenu ses liquidités primaires au-dessus du seuil minimal, en plus de conserver une marge de manœuvre supplémentaire pour saisir des occasions d'investissement en cas de détérioration du marché.

MONTANT MINIMAL DE LIQUIDITÉS

La CDPQ dispose de différentes sources de liquidités, à savoir :

- des liquidités primaires, soit des actifs très liquides qui peuvent être utilisés immédiatement sans perte de valeur;
- des liquidités secondaires, soit des actifs un peu moins liquides, mais qui peuvent être convertis rapidement en cas de besoin, en plus de faire preuve d'une bonne résilience.

Chaque année, le conseil d'administration approuve un montant minimal de liquidités à maintenir afin que la CDPQ puisse :

- respecter ses engagements potentiels;
- rééquilibrer son portefeuille global;
- conserver la marge de manœuvre désirée, dans différentes conditions de marché, entre autres pour saisir des occasions d'investissement.

Pour plus d'information, voir la note 11 des états financiers consolidés, à la page 149.

RÉVISION DES ENCADREMENTS ET PROCESSUS

La gouvernance et la gestion des risques se fondent sur 12 principes directeurs énumérés dans la note 11 des états financiers consolidés, à la page 149. La CDPQ renforce continuellement ses initiatives, convaincue que la gestion des risques nécessite des encadrements et des processus rigoureux.

Influence de la fonction Risque en investissement

L'équipe Gestion des risques a pour objectif de contribuer aux décisions stratégiques à travers l'ensemble du cycle d'investissement et des activités courantes, en assurant la gouvernance des processus de risque. Son influence s'exerce par :

- une présence active et des interventions à valeur ajoutée au sein de différents comités, dont :
  - Investissement-Risques (coprésidence)
  - Stratégie et exécution
  - Risques opérationnels (présidence)
  - les comités d'investissement, de recherche et des devises
- un rôle essentiel dans l'analyse et la préparation de la stratégie globale annuelle, pour cerner les risques liés aux priorités d'exécution et mesurer l'impact des nouvelles initiatives sur le risque du portefeuille;
- des encadrements assurant une saine diversification et le respect des plans stratégiques des portefeuilles spécialisés;
- la présence d'experts-métier en risque dans chacune des équipes d'investissement;
- une évaluation indépendante du risque des portefeuilles à l'occasion de la reddition de comptes.

Révision des politiques d'investissement

Au cours de l'année, la CDPQ a continué d'ajuster sa stratégie afin de bien se positionner dans un environnement de défis. Elle a ainsi révisé la politique de certains portefeuilles, après avoir réalisé différentes analyses de risque, en plus de développer des encadrements adaptés aux nouvelles orientations. Parmi les changements apportés, notons :

- Marchés boursiers : augmentation de l'allocation cible au Canada en contrepartie d'une baisse de celle aux marchés en croissance;
- Crédit : clarification de l'univers des placements admissibles en ce qui a trait à certains types de dettes adossées à des actifs et à leur encadrement;
- Placements privés : ajustement pour refléter le plus grand recours à la gestion externe, conformément à la stratégie.

Processus d'évaluation du risque de réputation

Comme groupe mondial d'investissement, la CDPQ est exposée au risque de réputation lié à ses placements, peu importe leur taille. C'est pourquoi elle renforce de façon continue son processus de gestion du risque réputationnel en tenant compte des perspectives des équipes d'investissement et de plusieurs autres groupes.

Mitigation des risques opérationnels

La CDPQ fait face à des risques opérationnels liés à ses activités courantes et aux transformations nécessaires pour s'adapter à son contexte d'affaires. Ces dernières années, l'organisation a grandement évolué, comme en témoignent son portefeuille mature, sa présence mondiale accrue, ses participations plus importantes dans certains investissements, ses métiers de plus en plus complexes et l'intégration de ses filiales immobilières.

Le comité Risques opérationnels identifie, priorise et détermine des moyens pour atténuer ce type de risques. Il s'appuie sur une cartographie évolutive pour en évaluer les répercussions et la probabilité. Parmi les mesures déployées par la CDPQ en 2024, notons :

- la mise en place d'une gouvernance pour suivre les risques opérationnels découlant de l'intégration des filiales immobilières, qui s'est poursuivie sans impact sur la continuité des affaires;
- l'évolution de l'encadrement sur la gouvernance des données à la suite d'une revue des meilleures pratiques en la matière;
- la formalisation et la clarification des mécanismes de gestion et de gouvernance des exclusions d'investissement, comme celles liées aux sanctions économiques ou aux convictions de l'organisation en matière de durabilité;
- la bonification du processus de revue diligente, incluant l'évaluation du risque réputationnel et la formation des équipes concernées pour les sensibiliser à cet aspect.

Ces mesures visent à renforcer la résilience opérationnelle de la CDPQ face à un environnement d'affaires en constante évolution.

Risques technologiques

Devant l'augmentation du nombre de cyberattaques à l'échelle mondiale, leur sophistication et l'essor des technologies de rupture, les risques technologiques se sont accrus. Ces derniers peuvent avoir des impacts sur les opérations de la CDPQ et celles de ses entreprises en portefeuille. Pour les mitiger, divers processus ont été instaurés, dont :

- la réalisation d'analyses transactionnelles, thématiques et sectorielles pour mieux comprendre et anticiper les risques technologiques;
- la mise en place d'une vigie des grandes tendances technologiques et des risques émergents;
- un suivi postinvestissement, y compris des revues périodiques du portefeuille global et des interventions ciblées, permettant ainsi de contribuer à améliorer la posture numérique et de cybersécurité des sociétés en portefeuille;
- une offre de services-conseils pour accompagner les entreprises en cas d'incidents, en fournissant des contacts de firmes préqualifiées en sécurité, des ressources sur les assurances en cybersécurité, de la formation ainsi que des ateliers de simulation d'incident.

L'évolution des risques technologiques est surveillée attentivement afin de soutenir les équipes d'investissement et de jouer un rôle-conseil auprès des entreprises, tant en matière de prévention que de réponse aux incidents.

CYBERSÉCURITÉ

La cybersécurité constitue une priorité pour la CDPQ. Elle se base sur des cadres de référence reconnus et s'appuie sur des mesures de sécurité rigoureuses. Celles-ci sont contrôlées et testées de façon continue par ses équipes et par des tiers indépendants. Plusieurs lignes de défense, à la fois internes et externes, sont établies pour en assurer l'efficacité.

En 2024, la CDPQ a poursuivi ses investissements en cybersécurité afin de bonifier ses capacités et contrôles dans plusieurs domaines clés. Parmi les initiatives priorisées, notons :

- l'intégration de l'environnement technologique d'Ivanhoé Cambridge aux opérations de sécurité centralisées pour uniformiser les pratiques de gestion des risques;
- la modernisation continue des technologies de protection de l'environnement technologique et de détection d'incidents, pour contrer les cyberattaques;
- l'actualisation et le perfectionnement des outils de formation et de sensibilisation afin de prévenir les incidents causés par les comportements à risque du personnel, entre autres face à la sophistication des techniques d'hameçonnage utilisant l'intelligence artificielle;
- la numérisation de processus clés liés à la gestion des accès, afin de les rendre plus efficients dans la protection des environnements et des informations sensibles.

Notons que la gestion des risques de cybersécurité s'applique aussi aux fournisseurs qui hébergent les données de la CDPQ. Pour devenir un fournisseur autorisé, une entreprise doit avoir en place plusieurs exigences strictes répondant aux normes de sécurité de la CDPQ et pouvoir démontrer leur efficacité.

ÉVALUATION DES RISQUES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

La CDPQ produit des analyses pour prévenir le risque associé aux critères de durabilité, et ce, autant pour les nouvelles transactions que pour les actifs déjà en portefeuille. Ces analyses se focalisent sur les éléments les plus matériels, en considération du secteur d'activité des sociétés détenues et des priorités d'investissement durable de l'organisation.

Développée à l'interne, la méthodologie de notation ESG de la CDPQ se base sur la grille du Sustainability Accounting Standards Board et s'aligne sur les normes de l'International Sustainability Standards Board. Cette méthodologie permet entre autres :

- d'améliorer la prise en compte des enjeux matériels en établissant des niveaux de risques sectoriels;
- de coter tous les émetteurs de manière harmonisée à travers différentes catégories d'actif.

De plus, dans le cadre de son processus de revue diligente opérationnelle, la CDPQ examine les pratiques d'intégration des critères de durabilité des gestionnaires externes avec lesquels elle travaille et suit leur évolution dans le temps. La méthodologie de notation, sous forme de grille d'évaluation, est bonifiée de façon continue. Elle vise à sonder leur maturité en fonction de différents critères, dont la lutte contre les changements climatiques et les questions liées à l'ouverture et l'inclusion. De nouveaux outils ont également été créés pour optimiser le transfert de connaissances vers les équipes d'investissement.

Environnement

Pour mesurer le risque climatique, la CDPQ calcule l'intensité carbone des actifs, en plus d'évaluer différents types de risques climatiques physiques selon divers horizons temporels. Notons que ces derniers sont considérés pour chaque nouvel investissement en immobilier et en infrastructures. Les équipes se penchent aussi sur les risques climatiques et de transition, et les évaluent par le biais d'analyses qualitatives et quantitatives. Enfin, la CDPQ tient compte de la biodiversité dans ses analyses lorsque celle-ci est matérielle et en fonction de la nature du projet.

Social

La CDPQ accorde une attention particulière aux pratiques des sociétés en portefeuille en matière d'ouverture et d'inclusion, de même qu'à leurs stratégies de planification fiscale. Sont aussi considérés les enjeux sociaux tels que les droits de la personne, les conditions de travail, la gestion de la chaîne d'approvisionnement et les relations avec les communautés, en fonction de leur matérialité dans les analyses.

Notons qu'en 2024, la CDPQ a adopté une politique sur les droits de la personne qui formalise son engagement sur cette question et encadre les efforts de diligence raisonnable à cet égard.

Gouvernance

La CDPQ attache une grande importance à la gouvernance de ses sociétés en portefeuille, notamment en ce qui concerne la composition du conseil d'administration, la rémunération des membres de la direction, l'éthique et l'encadrement des affaires, la divulgation, la gestion des risques technologiques et la cybersécurité.

La progression de la CDPQ par rapport à ses priorités d'investissement durable et ses cibles climatiques est présentée dans le Rapport d'investissement durable au www.cdpq.com.

AMÉLIORATION DES MÉTHODOLOGIES ET DES OUTILS DE GESTION DES RISQUES

Durant l'année, la CDPQ a continué de perfectionner ses méthodologies et ses outils d'analyse quantitative afin de :

- développer des méthodes d'évaluation des risques adaptées aux actifs en portefeuille et à l'environnement de marché;
- mieux appuyer les équipes d'investissement à l'aide d'outils de gestion des risques performants.

Mesures de risque et tests de tension

En complément de la valeur à risque (VaR), la CDPQ mesure le risque de marché au moyen de tests de tension, dont plusieurs effectués en 2024 pour évaluer la capacité du portefeuille à faire face à des scénarios de risques émergents. Notons que des améliorations méthodologiques ont aussi été apportées concernant le périmètre d'investissement dans les marchés boursiers et immobiliers afin de mieux tenir compte des conditions de marché.

Portrait global des risques

Au cours de l'année, les équipes ont régulièrement mis à jour le portrait global des risques, qui offre une vue d'ensemble du degré et de la tendance des différents types de risques, y compris les risques stratégiques, réputationnels, financiers et opérationnels. Ce document de suivi permet également :

- d'identifier les principaux enjeux actuels et potentiels et de les communiquer au comité d'investissement et de gestion des risques;
- de recenser les actions prises ou celles à entreprendre pour les mitiger.

Présence de la CDPQ au Québec

Du capital constructif pour façonner le Québec de demain

Nous travaillons à assurer l'avenir financier de millions de personnes et à dynamiser le tissu entrepreneurial et l'ensemble de la collectivité. Toutes nos équipes se mobilisent pour appuyer des entreprises et des projets qui génèrent des rendements optimaux pour nos déposants et qui contribuent au développement économique du Québec.

Actif total au Québec

93 G$

EN 2024, EN HAUSSE DE 6 G$ SUR 1 AN

100 G$

NOTRE AMBITION POUR 2026

4,8 G$

SOMMES CONFIÉES À DES GESTIONNAIRES EXTERNES QUÉBÉCOIS SUR UNE AMBITION DE 8 G$ D'ICI 2028

Des transactions clés dans chacun de nos axes prioritaires

Croissance durable

Nous propulsons les ambitions de croissance des entreprises et accompagnons la relève tout en favorisant une économie ainsi que le développement d'infrastructures et d'immeubles plus durables.

29 G$

TOTAL DES ACTIFS AU QUÉBEC ALIGNÉS SUR L'ACCORD DE PARIS

12

NOMBRE D'ENTREPRISES QUÉBÉCOISES EN PORTEFEUILLE ACCOMPAGNÉES EN 2024 DANS LEUR DÉMARCHE D'INTÉGRATION DES FACTEURS DE DURABILITÉ

QSL International

Entrée au capital de cette société clé de la logistique maritime, dont l'ensemble des terminaux portuaires sont certifiés Alliance verte, afin d'accélérer son plan de croissance qui comprend l'investissement dans de nouveaux projets, en particulier au Québec.

MKB

Engagement de 35 M$ dans le Fonds III de ce gestionnaire de capital de risque qui investit dans des entreprises pionnières en matière de transition énergétique.

Pour la définition des actifs alignés sur l'Accord de Paris, consulter la note générale 14, à la page 192.

Portée mondiale

Nous contribuons à la création de champions québécois à l'échelle nord-américaine et internationale pour générer des retombées économiques au Québec.

44

NOMBRE D'ACQUISITIONS HORS QUÉBEC EFFECTUÉES PAR NOS ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE EN 2024

17

NOMBRE D'ENTREPRISES QUÉBÉCOISES EN PORTEFEUILLE FIGURANT DANS LE TOP 3 DES LEADERS DE LEUR INDUSTRIE, DONT 8 NOUVELLES DEPUIS 5 ANS

Banque Nationale du Canada

Investissement de 500 M$ pour soutenir l'acquisition de la Banque canadienne de l'Ouest, une institution financière albertaine, par la Banque Nationale, permettant à la CDPQ d'en devenir le deuxième actionnaire.

WSP

Investissement de 158 M$ dans cette firme mondiale de services professionnels pour appuyer son acquisition de POWER Engineers, une importante entreprise américaine dans le domaine de l'énergie.

Évolution technologique

Nous appuyons la croissance d'entreprises innovantes et accélérons la transformation numérique de celles issues de secteurs plus traditionnels.

11 G$

ACTIF AU QUÉBEC LIÉ AUX SECTEURS PORTEURS DES TECHNOLOGIES ET DE LA NOUVELLE ÉCONOMIE

2 G$

ACTIF AU QUÉBEC EN CAPITAL DE RISQUE

Nuvei

Soutien à ce chef de file mondial des technologies de paiement, dans le cadre de sa privatisation, portant la valeur de l'entreprise à plus de 6 G$ US.

Levio

Investissement de 125 M$ dans cette firme de services-conseils spécialisée dans les transformations numériques d'envergure, pour accélérer son plan d'expansion en Amérique du Nord.

Pour un panorama complet des transactions réalisées par la CDPQ en 2024, consulter le www.cdpq.com.

Du capital, des expertises et des réseaux

Nous offrons aux entreprises des solutions de financement flexibles, en plus de mettre à leur profit les expertises diversifiées de nos équipes et notre capacité à tisser des liens à travers notre vaste réseau. Nous proposons un accompagnement sur mesure de même que des initiatives adaptées à leur réalité.

Programme pour faire face aux menaces tarifaires

Au début 2025, la CDPQ a lancé un programme en vue d'inciter les sociétés québécoises à développer des projets pour accroître leur productivité ou pour opérer un pivot stratégique vers de nouveaux marchés. Ces mesures s'articulent autour des trois piliers de son action au Québec : capital, expertises et réseaux.

Donner aux moyennes entreprises d'ici les moyens de leurs ambitions

Ambition ME

Cette offre de financement et d'accompagnement a pour but de propulser des moyennes entreprises performantes et à fort potentiel au prochain stade de leur croissance.

Norda Stelo

Appui financier à cette société d'ingénierie réputée présente dans plus de 50 pays, dans le cadre de son acquisition d'InnovExplo, créant une nouvelle force dans le domaine des minéraux critiques, essentiels à la transition énergétique.

Plastrec

Réinvestissement dans ce leader de la transformation et du recyclage du plastique, partenaire de la CDPQ depuis 2005, pour lui permettre de conclure un processus de relève ordonné et de poursuivre ses projets de croissance.

12

NOMBRE DE SOCIÉTÉS QUÉBÉCOISES EN PORTEFEUILLE QUI SONT PASSÉES DU STADE DE MOYENNE À GRANDE ENTREPRISE DEPUIS 5 ANS

Visiter le www.cdpq.com pour en apprendre davantage sur les programmes de la CDPQ.

Miser sur la formation et l'accompagnement pour stimuler la réussite

Les Cheffes de file

Cette initiative vise à accélérer la croissance d'entreprises à propriété féminine avec un chiffre d'affaires entre 5 M$ et 50 M$. Elle rassemble près de 140 participantes de différentes régions du Québec, désireuses de bénéficier de la force d'une communauté d'entrepreneures ambitieuses.

En 2024, la CDPQ a accompagné trois cohortes d'entrepreneures rassemblées autour de trois thématiques : stratégie financière, planification stratégique et expansion vers de nouveaux marchés. Cette dernière cohorte s'est conclue par une mission commerciale à New York.

Repères numériques

Ce parcours de formation destiné aux PME québécoises a pour objectif de les appuyer dans la transformation de leur culture d'affaires pour saisir les opportunités liées aux innovations technologiques.

62

ENTREPRISES ACCOMPAGNÉES DEPUIS LE LANCEMENT DU PROGRAMME EN 2021, PROVENANT DE 13 RÉGIONS DU QUÉBEC

« L'initiative Les Cheffes de file m'a permis de me laisser de l'espace pour réfléchir et de sortir de mon quotidien dans l'action pour passer des moments avec d'autres cheffes d'entreprise qui vivent des défis similaires. »

Myriam Belzile-Maguire, présidente et designer de Maguire

« Les rencontres avec les Cheffes de file donnent une clarté à notre réalité et nourrissent l'ambition. »

Nick Jolicoeur, présidente et productrice exécutive associée du Groupe Cinélande

21

NOMBRE DE CHEFFES DE FILE QUI ONT PARTICIPÉ AUX COHORTES THÉMATIQUES, DONT 6 QUI ONT PRIS PART AU SÉJOUR COMMERCIAL À NEW YORK

Visiter la page Les Cheffes de file au www.cdpq.com pour découvrir des échanges inspirants entre entrepreneures.

Des actions concrètes pour les entreprises et les communautés d'ici

Contribuer au développement économique du Québec, c'est élargir l'accès au capital et créer davantage d'occasions de maillages pour nos entreprises. C'est aussi mettre en œuvre des projets qui génèrent des retombées majeures et qui transforment le quotidien de milliers de gens.

Fédérer une communauté, créer de la valeur pour les entreprises

Espace CDPQ

Plus importante communauté dédiée au capital de risque au Canada, l'Espace CDPQ met en commun des réseaux, des expertises et des moyens au profit des entreprises du Québec. En tout, 25 fonds partenaires, résidents et en escale, s'y rassemblent autour d'un même objectif : accroître l'accès au capital d'investissement pour les PME innovantes à haut potentiel.

22 G$

ACTIFS SOUS GESTION DES FONDS DE LA COMMUNAUTÉ, INCLUANT CEUX DE L'ÉQUIPE CAPITAL DE RISQUE DE LA CDPQ

En 2024, les fonds partenaires de l'Espace CDPQ ont été impliqués dans près de 40 % des transactions en capital de risque effectuées au Québec.

18

NOMBRE DE TRANSACTIONS DANS DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES SUR LES 22 RÉALISÉES PAR LES FONDS PARTENAIRES PENDANT L'ANNÉE

« Nous considérons l'Espace CDPQ comme un endroit pivot pour l'essor des jeunes pousses et une communauté centrale à la croissance de l'industrie du capital de risque au Québec et au Canada. »

Althea Wishloff, associée de Raven Indigenous Capital Partners, un nouveau fonds accueilli en 2024, qui se consacre à l'entrepreneuriat autochtone et à la revitalisation de son économie

Visiter le www.espacecdpq.com pour en savoir plus sur l'Espace CDPQ.

Bâtir des infrastructures de transport durable

CDPQ Infra

CDPQ Infra planifie et réalise de grands projets d'infrastructures centrés sur les besoins des communautés. Par son modèle et ses équipes de spécialistes de classe mondiale, la filiale réunit la capacité financière et une expertise technique de haut niveau pour les mener à bien, au bénéfice de l'économie et de l'ensemble de la société.

REM

CDPQ Infra agit comme maître d'œuvre pour le REM, un réseau de transport structurant pour la grande région de Montréal, qui a franchi en 2024 plusieurs jalons vers l'achèvement du projet.

45 KM

VOIES PROGRESSIVEMENT COMPLÉTÉES QUI SERONT AJOUTÉES AU RÉSEAU DE 17 KM DÉJÀ EN ACTIVITÉ ET DÉBUT DES ESSAIS DYNAMIQUES SUR LES ANTENNES DEUX-MONTAGNES ET ANSE-À-L'ORME

45 000

POINTES DE 45 000 PASSAGES PAR JOUR ATTEINTES À L'AUTOMNE 2024 SUR L'ANTENNE RIVE-SUD DU REM, QUI RELIE BROSSARD AU CENTRE-VILLE DE MONTRÉAL DEPUIS JUILLET 2023

Plan CITÉ

CDPQ Infra a présenté en 2024 le Plan CITÉ, un plan directeur visant à améliorer la mobilité dans la Communauté métropolitaine de Québec, après l'analyse de 1 000 documents et des rencontres avec plus de 170 parties prenantes. L'organisation a été mandatée par le gouvernement du Québec pour assumer la planification du projet TramCité, soit le volet tramway de la phase 1 du Plan CITÉ.

19 KM

RÉSEAU DE TRAMWAY MODERNE, DONT LA 1RE PHASE CONFIRMÉE TOTALISERA 19 KM ET 29 STATIONS, RELIANT LES SECTEURS DE LE GENDRE, SAINTE-FOY, L'UNIVERSITÉ LAVAL, LA COLLINE PARLEMENTAIRE, SAINT-ROCH ET CHARLESBOURG

73 000

NOMBRE DE DÉPLACEMENTS QUOTIDIENS PRÉVUS À L'HORIZON 2041, DANS CE RÉSEAU À HAUTE FRÉQUENCE QUI DOUBLERA L'OFFRE DE TRANSPORT COLLECTIF DANS L'AXE LE PLUS ACHALANDÉ DE LA RÉGION DE QUÉBEC

Train à grande vitesse Québec-Toronto

Participation de CDPQ Infra au processus d'appel de propositions international, comme leader de l'équipe Cadence pour le projet de train à grande vitesse entre Québec et Toronto.

Cadence a été sélectionnée au début 2025 par le gouvernement du Canada comme partenaire privé d'Alto, la société d'État fédérale chargée de la réalisation du projet.

Visiter le www.cdpqinfra.com pour en savoir plus sur CDPQ Infra.

Placements au Québec

En 2024, l'actif de la CDPQ au Québec s'est établi à 93 G$, en ligne avec son ambition annoncée il y a deux ans d'atteindre 100 G$ en 2026. Les équipes ont réalisé 4,3 G$ de nouveaux investissements et engagements dans toutes les catégories d'actif.

BILAN PAR ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT

Les placements publics et privés de la CDPQ au Québec s'articulent autour des grandes activités d'investissement qu'on retrouve au sein du portefeuille global. Le tableau 26, à la page 59, détaille l'actif lié à chacune de ces activités au 31 décembre 2024.

De son côté, le tableau 25 montre les 20 principaux placements de la CDPQ au Québec dans les portefeuilles Marchés boursiers, Placements privés et Infrastructures.

ACTIONS

La CDPQ investit dans des titres de sociétés québécoises cotées et non cotées par le biais de ses portefeuilles Marchés boursiers et Placements privés. Au 31 décembre 2024, l'actif de la catégorie Actions au Québec totalisait 37,9 G$ (voir le tableau 26, p. 59).

Marchés boursiers

Le portefeuille Marchés boursiers compte une forte proportion de titres de sociétés cotées québécoises, lesquels représentent :

- 87 % du total de l'actif du mandat Canada, comparativement à 24 % dans le S&P/TSX, l'indice de référence canadien.

Son actif au Québec était de 22,7 G$ en 2024.

Placements privés

Le portefeuille Placements privés comprend :

- des participations directes dans des entreprises privées et des entreprises cotées dans le cas de premières émissions ou de transactions majeures;
- des investissements dans des sociétés à petite capitalisation;
- des activités dans des fonds d'investissement.

Son actif au Québec était de 15,2 G$ en 2024.

TABLEAU 25

VINGT PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC –
MARCHÉS BOURSIERS, PLACEMENTS PRIVÉS ET INFRASTRUCTURES
(au 31 décembre 2024)

- Alimentation Couche-Tard
- AtkinsRéalis
- Banque de Montréal
- Banque Nationale du Canada
- BCE
- CAE
- CDPQ Infra (REM)
- CGI
- CN
- Cogeco Communications
- Dollarama
- Hopper
- iA Groupe financier
- kdc/one
- Nuvei
- Plusgrade
- Previan
- TFI International
- Trencap (Énergir)
- WSP

FONDS D'INVESTISSEMENT ET GESTION EXTERNE

Ces dernières années, la CDPQ a investi dans différents fonds de capital de risque et d'acquisition par emprunt québécois. En 2024, en plus de son engagement dans le Fonds III de MKB axé sur la transition énergétique, elle a appuyé Teralys Capital ce qui a permis de dynamiser sa levée de fonds. Parmi d'autres faits saillants, notons la participation de la CDPQ à la première ronde de financement du fonds Appalaches III de BDG & Associés, par le biais d'un engagement de 30 M$.

Grâce à ses partenariats avec des fonds spécialisés, la CDPQ élargit le périmètre de ses placements et bénéficie d'un accès à un bassin d'entreprises prometteuses, d'où émergent souvent des candidates potentielles pour des investissements directs. Cette stratégie s'est concrétisée par plusieurs transactions par les années passées, comme celles dans Hopper, Lightspeed et AlayaCare.

Un appui soutenu à l'industrie de la gestion d'actif d'ici

À la fin 2023, la CDPQ annonçait son ambition de plus que doubler la taille des sommes confiées aux gestionnaires externes québécois, pour atteindre 8 G$ d'ici 2028 et ainsi contribuer à la croissance de l'industrie de la gestion d'actif au Québec. Au 31 décembre 2024, ces sommes s'élevaient à 4,8 G$.

TABLEAU 26

ACTIF AU QUÉBEC
(au 31 décembre – en milliards de dollars)

	2024	2023
Actions		
Marchés boursiers	**22,7**	19,9
Placements privés	**15,2**	14,5
Sous-total	**37,9**	34,4
Revenu fixe		
Secteur privé[1]	**21,9**	21,4
Secteur public[2]	**17,9**	17,9
Sous-total	**39,8**	39,3
Actifs réels		
Immobilier	**5,3**	5,3
Infrastructures	**10,5**	8,5
Sous-total	**15,8**	13,8
Total	**93,5**	87,5

1. Inclut les titres de sociétés et les activités de crédit immobilier.
2. Inclut les titres du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec et d'autres sociétés d'État et paragouvernementales.

REVENU FIXE

Depuis ses tout débuts, la CDPQ joue un rôle essentiel dans le financement au Québec. Au 31 décembre 2024, son actif dans les titres de revenu fixe des secteurs privé et public québécois s'élevait à 39,8 G$ (voir le tableau 26).

Secteur privé

La CDPQ consacre une part importante de ses activités de financement au secteur privé, lequel a atteint 21,9 G$ en 2024. Son soutien aux entreprises, moteurs de croissance, lui permet de générer des rendements pour ses déposants et de contribuer au dynamisme de l'économie québécoise.

Titres de sociétés

Au cours de l'année, la CDPQ a appuyé de nombreuses entreprises privées ou inscrites en bourse. L'actif dans les titres de sociétés québécoises s'élevait à 17,0 G$ en 2024.

Notons que les équipes de revenu fixe collaborent étroitement avec celles de placements privés pour créer des montages financiers adaptés aux besoins des entreprises, intégrant parfois un volet de financement dans les investissements en capital-actions.

Crédit immobilier

La CDPQ offre des solutions innovantes en financement immobilier commercial. En 2024, son actif en crédit immobilier au Québec s'établissait à 4,9 G$ et représentait :

- 152 immeubles dans 12 régions;
- 18 nouveaux prêts et refinancements.

Secteur public

La CDPQ a toujours été un important détenteur de titres obligataires du secteur public québécois, émis par diverses entités :

- Gouvernement du Québec
- Sociétés d'État
- Municipalités
- Sociétés paragouvernementales

En 2024, l'actif public au Québec s'élevait à 17,9 G$.

ACTIFS RÉELS

L'actif de la CDPQ dans les actifs réels au Québec totalisait 15,8 G$ au 31 décembre 2024, réparti entre les activités en infrastructures et en immobilier (voir le tableau 26, p. 59).

Infrastructures

En 2024, l'actif de la CDPQ dans les infrastructures au Québec s'élevait à 10,5 G$. Ses placements comprenaient :

- des participations directes dans des sociétés cotées et non cotées;
- l'investissement dans la filiale CDPQ Infra.

Immobilier

L'actif en immobilier de la CDPQ au Québec s'établissait à 5,3 G$ en 2024. Son portefeuille de 75 propriétés se répartissait ainsi :

- 60 immeubles logistiques;
- 6 immeubles de bureaux;
- 4 centres commerciaux;
- 3 hôtels (environ 1 710 chambres);
- 2 immeubles résidentiels (environ 415 unités).

Le tableau 27 montre les 10 principaux immeubles détenus par la CDPQ au Québec.

UN GRAND RÉSEAU DE FOURNISSEURS À TRAVERS LE QUÉBEC

Pour exercer leurs activités, la CDPQ et ses filiales utilisent les services d'environ 1 500 fournisseurs établis au Québec. En 2024, les déboursés au Québec de la CDPQ et de ses filiales, y compris CDPQ Infra, se sont chiffrés à plus de 2 G$. Conformément à sa Politique en matière de contrats d'acquisition ou de location de biens et de services, la CDPQ favorise les fournisseurs québécois, tant qu'ils répondent aux critères de coût et de qualité recherchés.

TABLEAU 27

DIX PRINCIPAUX IMMEUBLES AU QUÉBEC – IMMOBILIER
(au 31 décembre 2024)

- Centre Eaton de Montréal, Montréal
- Édifice Jacques-Parizeau, Montréal
- Fairmont Le Château Frontenac, Québec
- Fairmont Le Reine Elizabeth, Montréal
- Galeries d'Anjou, Montréal
- Haleco, Montréal
- Le 1500, Montréal
- Place Montréal Trust, Montréal
- Place Ste-Foy, Québec
- PVM (Place Ville Marie), Montréal

Gouvernance

Gouvernance

À la CDPQ, nous sommes convaincus que nos actions doivent être guidées par une saine gouvernance et par des principes éthiques rigoureux. Nous gardons toujours à l'esprit que nous travaillons pour nos clients, les déposants, et que derrière eux, il y a des millions de Québécoises et de Québécois.

UNE GOUVERNANCE SOLIDE

Comme groupe mondial d'investissement ancré au Québec, nous appliquons les meilleures pratiques de gouvernance à travers l'ensemble de nos activités partout où nous faisons affaire, et ce, dans le respect de nos principes d'intégrité et de responsabilité.

Notre engagement en matière de gouvernance se traduit également dans nos exigences auprès de nos entreprises en portefeuille, l'adoption des meilleures pratiques étant un sujet régulièrement abordé avec ces dernières.

Nous bénéficions par ailleurs d'un cadre juridique robuste sur lequel se fondent notre indépendance et notre structure de gouvernance.

DES INSTANCES DISTINCTES

Les activités de la CDPQ sont régies par son conseil d'administration et par son comité de direction. Ces instances sont composées de gestionnaires chevronnés, de calibre international, possédant des expertises variées. La CDPQ s'attend à ce que toutes et tous agissent avec professionnalisme, imputabilité et rigueur dans la mise en place des stratégies et des plans d'action nécessaires à la réalisation de sa mission : générer des rendements optimaux pour les déposants tout en contribuant au développement économique du Québec.

Depuis la fin avril 2024, les activités des filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital, tout comme leur gouvernance, sont intégrées à celles de la CDPQ. Rappelons que dans le contexte de l'intégration, la CDPQ a procédé à l'achat de la totalité des actions détenues par les actionnaires minoritaires dans le capital-actions des deux filiales, ce qui lui a permis d'en devenir le seul actionnaire. Amorcé à la fin janvier 2024, le processus d'intégration doit se conclure sur un horizon de 18 à 24 mois.

À noter que la gouvernance de CDPQ Infra, la filiale d'infrastructures de la CDPQ, est assurée par un conseil d'administration et un comité de direction distincts. De son côté, l'Espace CDPQ, une filiale regroupant des fonds de capital de risque privés, a son propre conseil d'administration.

Composition du conseil d'administration

Le conseil doit être composé de 9 à 15 membres. Au moins les deux tiers de ceux-ci, dont le président, doivent se qualifier comme membres indépendants au sens de la Loi sur la CDPQ. Le président du conseil d'administration est nommé pour un mandat d'au plus cinq ans, alors que les membres sont nommés pour un mandat d'au plus quatre ans. Les mandats peuvent être renouvelés deux fois, consécutivement ou non. Les membres demeurent en fonction jusqu'à leur remplacement ou au renouvellement de leur mandat. Le président et chef de la direction est membre d'office du conseil. Il est nommé par le conseil, avec l'approbation du gouvernement. Son mandat est d'au plus cinq ans et peut être renouvelé.

Au 31 décembre 2024, 11 des 14 membres du conseil étaient indépendants, soit une proportion de plus de 78 %.

Jean St-Gelais
Président du conseil
CDPQ
Membre indépendant

Comités : Gouvernance et éthique, Ressources humaines
Membre depuis le 12 mai 2021
Président du conseil depuis le 25 octobre 2021
Échéance du présent mandat : 24 octobre 2026
Autres conseils d'administration : Fondation La Capitale, Groupe Beneva et ses filiales

Jean-François Blais
Administrateur de sociétés
Membre indépendant

Comités : Audit, Investissement et gestion des risques (président)
Membre depuis le 20 mai 2020
Échéance du présent mandat : 21 mai 2028
Autres conseils d'administration : Desjardins Sécurité financière, Loto-Québec

Ivana Bonnet-Zivcevic
Administratrice de sociétés
Membre indépendante

Comités : Gouvernance et éthique, Ressources humaines
Membre depuis le 6 décembre 2017
Échéance du présent mandat : 25 janvier 2026
Autre conseil d'administration : illimity Bank

Florence Brun-Jolicoeur
Consultante principale, Stratégie
Aviseo Conseil
Membre indépendante

Comité : Audit
Membre depuis le 9 octobre 2023
Échéance du présent mandat : 8 octobre 2027

Composition du conseil d'administration (suite)

Alain Côté
Administrateur de sociétés
Membre indépendant

Comités : Audit (président), Investissement et gestion des risques
Membre depuis le 28 août 2019
Échéance du présent mandat : 3 octobre 2027
Autres conseils d'administration : Aéroports de Montréal, Fondation de la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Goodfellow

---

René Dufresne
Président-directeur général
Retraite Québec

Membre depuis le 13 juin 2022
Échéance du présent mandat : 12 juin 2026
Autre conseil d'administration : Retraite Québec

Charles Emond
Président et chef de la direction
CDPQ

Membre depuis le 1er février 2020
Échéance du présent mandat : 6 février 2029
Autre conseil d'administration : Orchestre symphonique de Montréal

---

Olga Farman
Présidente-directrice générale
Port de Québec
Membre indépendante

Comité : Gouvernance et éthique (présidente)
Membre depuis le 13 juin 2022
Échéance du présent mandat : 12 juin 2026
Autres conseils d'administration : Fondation du Musée de la civilisation, Groupe Beneva et ses filiales d'assurances

---

Nelson Gentiletti
Administrateur de sociétés
Membre indépendant

Comités : Gouvernance et éthique, Investissement et gestion des risques
Membre depuis le 13 juin 2022
Échéance du présent mandat : 12 juin 2026
Autres conseils d'administration : Cascades, Groupe Grandio, Transcontinental

---

Lynn Jeanniot
Administratrice de sociétés
Membre indépendante

Comité : Ressources humaines (présidente)
Membre depuis le 17 décembre 2019
Échéance du présent mandat : 16 décembre 2027

Wendy Murdock
Administratrice de sociétés
Membre indépendante

Comité : Investissement et gestion des risques
Membre depuis le 27 mars 2016
Échéance du présent mandat : 3 octobre 2027
Autres conseils d'administration : Iron Mountain, USAA Federal Savings Bank

---

Audrey Murray
Présidente-directrice générale
Commission de la construction du Québec

Membre depuis le 22 mai 2024
Échéance du présent mandat : 21 mai 2028
Autres conseils d'administration : Commission de la construction du Québec, La Compagnie Jean-Duceppe, Tourisme Montréal

---

Ghislain Parent
Administrateur de sociétés
Membre indépendant

Comité : Ressources humaines
Membre depuis le 22 mai 2024
Échéance du présent mandat : 21 mai 2028
Autre conseil d'administration : Institut de recherches cliniques de Montréal

---

Marc Tremblay
Administrateur de sociétés
Membre indépendant

Comités : Audit, Ressources humaines
Membre depuis le 9 octobre 2023
Échéance du présent mandat : 8 octobre 2027
Autres conseils d'administration : Fondation du CHUM, S.I.R.C.O., Société des alcools du Québec

---

Pour consulter les notes biographiques des membres du conseil d'administration, visiter le www.cdpq.com.

Structure organisationnelle

Le conseil d'administration de la CDPQ est composé de son président, du président et chef de la direction, de membres de la direction d'organisations déposant à la CDPQ et de membres indépendants.

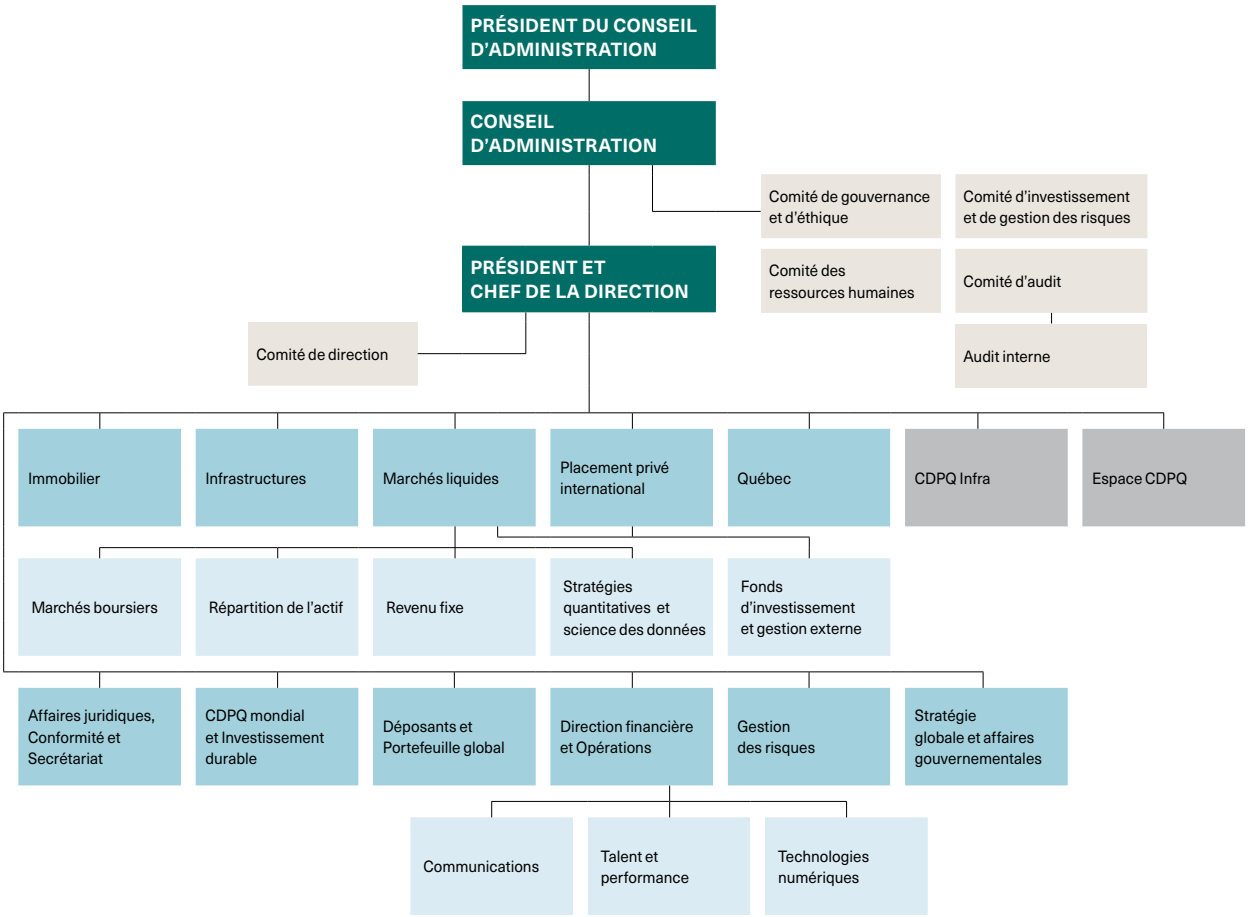
Le comité de direction est composé du président et chef de la direction et des premiers responsables des divers secteurs de la CDPQ (voir le graphique 28). Au 31 décembre 2024, la CDPQ employait 2 198 personnes, en hausse par rapport au 31 décembre 2023 compte tenu de l'intégration de ses filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital. De ce nombre, 1 905 personnes travaillaient au Québec.

Afin de saisir des occasions d'investissement attrayantes et d'assurer une saine diversification de son portefeuille, la CDPQ compte également des équipes ailleurs au Canada et à l'international. À la fin 2024, 293 personnes étaient à l'emploi dans ses bureaux établis dans des villes clés à travers le monde, de Toronto à Londres, de New York à Singapour.

Notons par ailleurs que la CDPQ détient une filiale d'infrastructures, CDPQ Infra, ainsi qu'une filiale regroupant des fonds de capital de risque privés, Espace CDPQ.

GRAPHIQUE 28

STRUCTURE ORGANISATIONNELLE
(au 31 décembre 2024)



CDPQ INFRA

CDPQ Infra agit à titre de maître d'œuvre de grands projets d'infrastructures publiques, dont le REM dans la région métropolitaine de Montréal. Cette filiale d'infrastructures détenue à 100 % par la CDPQ compte un conseil d'administration et un comité de direction distincts. Au 31 décembre 2024, elle employait 137 personnes.

Pour plus d'information, visiter le www.cdpqinfra.com.

ESPACE CDPQ

L'Espace CDPQ constitue la plus importante communauté dédiée au capital de risque au Canada. Cette filiale, qui regroupe différents fonds privés actifs dans ce secteur, est détenue en totalité par la CDPQ. Elle a son propre conseil d'administration et employait 14 personnes à la fin 2024.

Pour plus d'information, visiter le www.espacecdpq.com.

Comité de direction[1, 2]

Pierre Beaulieu
Premier vice-président,
Technologies numériques

Marc-André Blanchard
Premier vice-président et chef,
CDPQ mondial et chef mondial
de l'investissement durable

Sarah-Émilie Bouchard
Première vice-présidente,
Stratégie globale
et affaires gouvernementales

Vincent Delisle
Premier vice-président
et chef des Marchés liquides

Charles Emond
Président et chef de la direction

Rana Ghorayeb
Première vice-présidente
et cheffe de l'Immobilier

Ève Giard
Première vice-présidente,
Talent et performance

Emmanuel Jaclot
Premier vice-président
et chef des Infrastructures

Michel Lalande
Premier vice-président,
Affaires juridiques, Conformité
et Secrétariat

David Latour
Premier vice-président et chef
de la gestion des risques

Martin Longchamps
Premier vice-président et chef,
Placement privé et Crédit privé[3]

Maarika Paul
Première vice-présidente
et cheffe de la Direction financière
et des Opérations

Kim Thomassin
Première vice-présidente
et cheffe, Québec

Philippe Tremblay
Premier vice-président, Déposants
et Portefeuille global

Pour consulter les notes biographiques des membres du comité de direction, visiter le www.cdpq.com.

1. Composition en avril 2025.
2. Marc Cormier a quitté ses fonctions en janvier 2025.
3. Le titre de Martin Longchamps a changé en mars 2025 pour refléter ses nouvelles responsabilités.

Rapport du conseil d'administration et de ses comités

MANDAT DU CONSEIL

Le conseil a entre autres pour mandat de s'assurer que la CDPQ prend les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission et que la gestion de l'organisation est conforme aux dispositions de sa loi constitutive et de ses règlements. Appuyé par ses comités, il exerce ses fonctions avec diligence, en veillant à ce que la CDPQ respecte les normes les plus élevées en matière de gouvernance.

Pour une description complète du mandat du conseil, consulter la section Gouvernance du www.cdpq.com.

GOUVERNANCE

Le conseil exerce son rôle au chapitre de la gouvernance à l'aide de différentes mesures, dont les suivantes :

- Règles de fonctionnement quant à la gouvernance du conseil et de ses comités
- Profils de compétences et d'expérience pour la nomination des membres du conseil
- Respect des exigences de la Loi sur la CDPQ, notamment en matière d'indépendance et de diversité
- Programme d'accueil et de formation continue pour les membres du conseil
- Processus d'évaluation du fonctionnement du conseil et de ses comités
- Rapport d'activités des comités à chaque réunion du conseil
- Suivi des pratiques de gestion de certaines de ses filiales
- Rencontres privées entre les membres du conseil, ainsi qu'avec le président et chef de la direction et certains membres de la direction

RÈGLES D'ÉTHIQUE

Le conseil exerce ses fonctions avec intégrité, objectivité et transparence, dans l'intérêt de la CDPQ et de ses clients, et de manière à inspirer confiance. Il est engagé dans la promotion des valeurs organisationnelles de la CDPQ de même que des principes de gestion responsable et de saine gouvernance.

Tout comme le personnel de la CDPQ, les membres du conseil sont assujettis à un Code d'éthique qui reflète les standards les plus élevés en matière d'éthique, entre autres au chapitre de la préservation de la confidentialité de l'information ainsi que de la gestion des conflits d'intérêts et des transactions personnelles.

Pour une description complète des règles d'éthique applicables aux membres du conseil, consulter la section Gouvernance du www.cdpq.com.

PRINCIPALES RESPONSABILITÉS

Le conseil assume notamment les responsabilités suivantes, en collaboration avec les comités :

- Approuver les orientations stratégiques, le budget annuel ainsi que les priorités d'exécution des équipes, et examiner les rapports de la direction sur le suivi et l'évolution de ces priorités
- Approuver les états financiers consolidés, le rapport annuel et le rapport d'investissement durable
- Examiner les rendements des secteurs d'investissement et approuver les communiqués portant sur les résultats financiers
- Approuver les mesures d'évaluation de l'efficacité et de la performance de la CDPQ
- Approuver les politiques d'encadrement de la gestion des risques et en surveiller l'application
- Approuver les projets de transaction conformément aux politiques d'encadrement en tenant compte, entre autres, de l'incidence de chacun sur le niveau et la concentration du risque du portefeuille spécialisé concerné et du portefeuille global
- Recommander au gouvernement du Québec, en collaboration avec le comité de gouvernance et d'éthique, la nomination et le renouvellement des mandats des membres
- Désigner les membres des conseils de certaines filiales de la CDPQ
- Revoir la composition des comités
- Approuver les profils de compétences et d'expérience pour la nomination des membres du conseil

- Approuver les règles d'éthique applicables aux membres du conseil et au personnel de la CDPQ et de certaines de ses filiales
- Approuver les règles de gouvernance de la CDPQ et de certaines de ses filiales
- Approuver les politiques de ressources humaines
- Approuver les conditions de rémunération globale du président et chef de la direction
- Approuver, sur recommandation du président et chef de la direction, les nominations et la rémunération des membres de la direction sous son autorité immédiate et celle du président et chef de la direction de CDPQ Infra
- Approuver toute modification importante à la structure organisationnelle
- Approuver les normes et barèmes de rémunération ainsi que les autres conditions d'emploi des membres de la direction et du personnel de la CDPQ
- Approuver les autres politiques qui lui sont recommandées par les comités, y compris en matière de gouvernance et d'éthique, de contrôle interne, de gestion des risques et de gestion des ressources humaines

COMITÉS DU CONSEIL

Le conseil assume ses fonctions directement ou par l'intermédiaire des comités suivants :

- Audit
- Gouvernance et éthique
- Investissement et gestion des risques
- Ressources humaines

Pour une description complète des mandats des comités du conseil, visiter la section Gouvernance du www.cdpq.com.

Pour plus d'information sur les responsabilités dont les comités se sont acquittés, consulter leurs rapports d'activités aux pages 75 à 78.

NOMINATIONS

Au cours de l'année, le gouvernement du Québec, après avoir consulté le conseil, a nommé à titre de membre non indépendante, Audrey Murray, présidente-directrice générale de la Commission de la construction du Québec, et à titre de membre indépendant, Ghislain Parent, administrateur de sociétés. Il a également confirmé le renouvellement du mandat de Jean-François Blais, administrateur de sociétés.

De plus, le conseil a procédé à la nomination, avec l'approbation du gouvernement du Québec, de Charles Emond à titre de président et chef de la direction de la CDPQ pour un mandat de cinq ans se terminant le 6 février 2029. M. Emond exerce cette fonction depuis le 1er février 2020.

DIVERSITÉ

Le conseil est d'avis que la diversité des points de vue issus de différents genres, expériences, générations et origines ethnoculturelles améliore la qualité des décisions et favorise la capacité d'innovation, la créativité, l'engagement et la performance. En ce sens, il veille à ce que sa composition, à la fois en matière de diversité des profils et de complémentarité de compétences et d'expérience pour ses membres, lui permette d'exercer son rôle efficacement. Le conseil revoit d'ailleurs annuellement la liste des compétences requises des membres et du conseil dans son ensemble. En regard à la diversité de genre, le nombre de femmes au conseil d'administration doit représenter au moins 40 % du nombre total de membres en vertu de la Loi sur la CDPQ. Au 31 décembre 2024, le conseil comptait 42 % de femmes.

Par ailleurs, les membres du conseil et du comité de direction portent une attention particulière à la progression des femmes au sein de l'organisation ainsi qu'à leur représentation dans ses sociétés en portefeuille et chez ses partenaires d'investissement.

Le tableau 29 fait état des différents profils au sein du conseil. Il présente notamment la fourchette d'âge dans laquelle les membres se situent, leur nombre d'années au conseil, leur lieu de résidence, ainsi que leurs principaux domaines de compétences et d'expérience.

LANGUE OFFICIELLE

Tous les membres du conseil maîtrisent le français. Les réunions du conseil et de ses comités se déroulent en français, qui est également la langue officielle des documents, des mémoires de délibérations et des présentations déposés dans le cadre de ces réunions.

TABLEAU 29

DIVERSITÉ AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

	Âge			Mandat	Lieu de résidence			Diversité		5 principaux domaines de compétences et d'expérience								
Nom du membre[1]	≤ 45 ans[2]	46 à 65 ans	≥ 66 ans	Nombre d'années au conseil au 31 décembre 2024	Québec	États-Unis	France	Homme/femme	Autre[3]	Investissement	Investissement durable/ESG	Déposants	Stratégie	Risques	Enjeux économiques et politiques	Finance/ comptabilité/audit	Talent et rémunération	Technologies
Jean-François Blais		•		4	•			H		•			•	•		•		•
Ivana Bonnet-Zivcevic			•	7			•	F	•	•	•		•			•	•	
Florence Brun-Jolicoeur	•			1	•			F			•		•	•		•		•
Alain Côté			•	5	•			H		•	•			•		•		•
René Dufresne		•		2	•			H				•	•	•	•		•	
Olga Farman		•		2	•			F	•		•		•	•	•		•	
Nelson Gentiletti		•		2	•			H	•	•	•			•		•	•	
Lynn Jeanniot		•		5	•			F			•		•	•	•		•	
Wendy Murdock			•	8		•		F		•			•	•			•	•
Audrey Murray		•		<1	•			F			•	•	•	•	•			
Ghislain Parent		•		<1	•			H		•	•		•			•	•	
Jean St-Gelais			•	3	•			H			•		•	•	•		•	
Marc Tremblay		•		1	•			H					•		•	•	•	•

1. Charles Emond, à titre de président et chef de la direction, est membre d'office du conseil. Il est en poste depuis le 1er février 2020 et réside au Québec.
2. Le conseil compte une membre âgée de 35 ans ou moins au moment de sa nomination, comme prévu par la Loi sur la CDPQ.
3. Ces membres ont déclaré sur une base volontaire appartenir à l'un ou l'autre des groupes de diversité représentant les différentes composantes de la société québécoise.

PROGRAMME D'ACCUEIL ET DE FORMATION CONTINUE

Le conseil reconnaît l'importance d'offrir à ses membres la formation et l'appui nécessaires pour s'acquitter de leur rôle, conformément aux dispositions de la Loi sur la CDPQ, du mandat du conseil et des comités ainsi que dans le respect des meilleures pratiques. La CDPQ déploie un processus d'accueil dès la nomination d'un nouveau membre afin de faciliter son intégration et de lui permettre de se familiariser avec son rôle, les exigences de ses fonctions et les orientations stratégiques de l'organisation. Ce processus comprend :

- un manuel à l'intention des membres du conseil, lequel contient de l'information sur les lois et règlements applicables à la CDPQ, les mandats du conseil et de ses comités, les règles de fonctionnement, le Code d'éthique des membres, leurs profils de compétences et d'expérience, le calendrier des réunions et le processus d'évaluation;
- des rencontres avec le président du conseil, les présidentes et présidents des comités ainsi que des membres de la haute direction;
- des formations sur la gestion des risques, les déposants, les aspects financiers ou les ressources humaines.

Dans le cadre des réunions du conseil et des comités ou de sessions de formation, les membres assistent à des exposés donnés par différentes équipes de la CDPQ ou, à l'occasion, par des personnes de l'externe sur des sujets pertinents liés à leurs activités et aux orientations stratégiques. La CDPQ favorise aussi leur participation à des formations offertes par divers organismes externes et leur transmet les publications recommandées.

TABLEAU 30

RÉMUNÉRATION DES MEMBRES AU SENS DU DÉCRET[1]

(en dollars)

Nom du membre	Rémunération annuelle versée (A)	Rémunération versée à titre de présidente ou président d'un comité (B)	Jetons de présence versés (C)	Rémunération globale pour l'année financière (D = A+B+C)
Jean-François Blais[2]	19 947	6 235	31 756	57 938
Ivana Bonnet-Zivcevic[2]	19 947	3 778	21 482	45 207
Florence Brun-Jolicoeur[2]	19 947	–	17 746	37 693
Alain Côté[3]	19 947	6 235	35 492	61 674
René Dufresne[4]	–	–	–	–
Olga Farman[2]	19 947	2 457	17 746	40 150
Nelson Gentiletti	19 947	–	26 152	46 099
Lynn Jeanniot	19 947	2 457	18 680	41 084
Maria S. Jelescu Dreyfus[5]	7 562	–	9 340	16 902
Wendy Murdock	19 947	3 778	25 218	48 943
Audrey Murray[6]	–	–	–	–
Ghislain Parent[7]	12 165	–	9 340	21 505
Jean St-Gelais	195 000	–	–	195 000
Marc Tremblay	19 947	–	19 614	39 561
Total	394 250	24 940	232 566	**651 756**

1. Conformément aux termes du Décret, la rémunération des membres indépendants est composée d'une rémunération annuelle (19 947 $), d'une rémunération annuelle pour la présidence d'un comité (6 235 $) et d'un jeton de présence par réunion du conseil ou d'un comité (934 $). Pour une réunion extraordinaire de courte durée du conseil ou d'un comité, tenue par visioconférence, le jeton de présence est la moitié du jeton de présence accordé pour une réunion régulière. Quant à la rémunération du président du conseil, elle est fixée par le gouvernement à 195 000 $.
2. Ces membres ont reçu un jeton de présence pour leur participation en tant que personnes invitées ou observatrices à une réunion de comités.
3. Ce membre a reçu des jetons de présence pour sa participation à des réunions des comités d'audit d'Ivanhoé Cambridge et d'Otéra Capital, et du comité d'audit et de gestion des risques de CDPQ Infra.
4. Ce membre n'a reçu aucune rémunération, car il n'est pas indépendant.
5. Cette membre a quitté le conseil le 17 mai 2024. Sa rémunération est calculée au prorata du nombre de jours en poste.
6. Cette membre a été nommée au conseil le 22 mai 2024. Elle n'a reçu aucune rémunération, car elle n'est pas indépendante.
7. Ce membre a été nommé au conseil le 22 mai 2024. Sa rémunération est calculée au prorata du nombre de jours en poste.

En 2024, les membres ont suivi des formations sur divers sujets, dont :

- le contexte économique et géopolitique;
- la gestion des risques de cybersécurité;
- l'immobilier;
- l'intelligence artificielle générative et la gestion des données pour les investisseurs publics;
- les défis et les opportunités des secteurs de l'énergie;
- l'investissement durable et les critères ESG;
- les normes internationales d'information sur la durabilité;
- les ressources humaines.

RÉMUNÉRATION DES MEMBRES ET DU PRÉSIDENT DU CONSEIL

La rémunération des membres et du président du conseil est prévue par décret du gouvernement du Québec. Leur rémunération pour 2024 est présentée au tableau 30, à la page 73. Les membres ont aussi droit au remboursement de leurs frais de voyage et de séjour. Par ailleurs, le président du conseil a droit au remboursement des frais de représentation occasionnés par l'exercice de ses fonctions, jusqu'à concurrence de 15 000 $ par année.

PRÉSENCE DES MEMBRES AUX RÉUNIONS

En conformité avec la Loi sur la CDPQ, le conseil a tenu six réunions régulières au cours de l'exercice 2024, dont l'une s'est déroulée sur deux séances. Le comité d'audit et le comité d'investissement et de gestion des risques ont tenu sept réunions régulières, comparativement à six pour le comité de gouvernance et d'éthique, et cinq pour le comité des ressources humaines.

Le conseil et ses comités ont également tenu des réunions extraordinaires lorsque certaines questions devaient être traitées immédiatement.

Les membres justifient leurs absences aux réunions du conseil ou d'un comité auprès du Secrétariat.

Le tableau 31 indique le nombre de réunions auxquelles a assisté chacun des membres pendant l'exercice 2024 par rapport au nombre de réunions du ou des comités dont cette personne est membre.

TABLEAU 31

RELEVÉ DES PRÉSENCES DES MEMBRES AUX RÉUNIONS DU CONSEIL ET DES COMITÉS POUR L'EXERCICE 2024

	Conseil d'administration		Comité d'audit	Comité de gouvernance et d'éthique	Comité d'investissement et de gestion des risques		Comité des ressources humaines	
Nom du membre	7 rég.[1]	8 extra.	7 rég.	6 rég.	7 rég.	6 extra.	5 rég.	1 extra.
Jean-François Blais	7	8	7	–	7	6	–	–
Ivana Bonnet-Zivcevic	7	7	–	2/2	–	–	5	1
Florence Brun-Jolicoeur	7	6	2/2	–	–	–	–	–
Alain Côté	7	8	7	–	7	6	–	–
René Dufresne	6	4	–	–	–	–	–	–
Charles Emond	7	8	–	–	–	–	–	–
Olga Farman	7	5/7	–	6	–	–	–	–
Nelson Gentiletti	7	8	–	2/2	7	6	–	–
Lynn Jeanniot	7	8	–	–	–	–	5	1
Maria S. Jelescu Dreyfus[2]	2/2	4/4	–	–	3/3	1/1	–	–
Wendy Murdock	7	7/7	5/5	4/4	3/3	1/1	–	–
Audrey Murray[3]	4/5	3/4	–	–	–	–	–	–
Ghislain Parent[3]	5/5	3/4	–	–	–	–	2/2	–
Jean St-Gelais[4]	7	8	–	6	–	–	5	1
Marc Tremblay	7	7/7	2/2	–	–	–	5	1

1. Le conseil a tenu six réunions au cours de l'exercice 2024, dont l'une s'est déroulée sur deux séances.
2. Cette membre a quitté le conseil le 17 mai 2024.
3. Ces membres ont été nommés au conseil le 22 mai 2024.
4. Jean St-Gelais, à titre de président du conseil, peut participer à toute réunion des comités du conseil.

Comité d'audit

Mandat

Le comité supervise la conformité des états financiers par rapport à la situation financière de la CDPQ. Il joue un rôle essentiel dans la bonne gouvernance financière de l'organisation, notamment au chapitre de la surveillance de la fonction d'audit interne et des coauditeurs, ainsi que de la communication et de la divulgation de l'information financière.

Nombre de réunions

- 7 réunions régulières

Composition (au 31 décembre 2024)

- Président : Alain Côté
- Membres : Jean-François Blais, Florence Brun-Jolicoeur et Marc Tremblay

Ce comité est composé entre autres de spécialistes dotés d'une expertise en comptabilité, en finance ou en audit. Tous les membres ont l'expérience et les connaissances pour lire et comprendre les états financiers et accomplir leur rôle.

Le président du conseil assiste aux réunions du comité.

Principales activités réalisées durant l'année

- Examen des états financiers consolidés avec la première vice-présidence Direction financière et Opérations ainsi que les coauditeurs
- Révision des processus de préparation des états financiers, d'évaluation des investissements, de calculs de rendement ainsi que des éléments de trésorerie et de financement
- Examen des rapports sur le processus d'attestation financière
- Examen du rapport sur la conformité de la CDPQ aux normes internationales de présentation des rendements GIPS
- Discussions avec les coauditeurs au sujet de leur plan d'audit des états financiers et de leurs procédés internes de contrôle de la qualité, ainsi que de leurs rapports à la suite de l'examen intermédiaire au 30 juin et de l'audit au 31 décembre
- Examen des communiqués de presse traitant des résultats financiers
- Examen des travaux de préparation du rapport annuel, incluant la révision des sections Rapport de gestion et Rapport financier
- Examen des résultats trimestriels, des charges d'exploitation et du suivi budgétaire
- Examen et suivi de l'application de la politique relative à l'indépendance des auditeurs externes et approbation de leurs honoraires
- Examen des nouvelles normes comptables, d'audit interne et en matière de durabilité
- Approbation des plans semestriels d'audit interne et révision des plans de certaines des filiales de la CDPQ
- Examen de la charte de l'Audit interne de même que des rapports d'activités de l'Audit interne découlant du plan d'audit interne
- Révision de l'évaluation des auditeurs externes
- Suivi de la mise en œuvre du plan d'action résultant de l'audit effectué par le Vérificateur général du Québec, qui porte sur la conformité des activités de placement et des autres opérations financières
- Examen du plan visant une utilisation optimale des ressources, et suivi et analyse des effets de toutes les activités découlant de ce plan
- Révision des rapports de conformité relatifs au respect de la Loi sur la CDPQ, des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés
- Révision des rapports sur les dossiers de litiges impliquant la CDPQ et certaines de ses filiales
- Suivi de projets majeurs (évolution des systèmes de divulgation financière, implantation d'un outil de gouvernance, de risque et de conformité, pratiques de divulgation des coûts et l'impact de l'intégration des filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital sur la structure de la première vice-présidence Direction financière et Opérations)
- Examen et suivi de la stratégie de résilience opérationnelle pour assurer la continuité des affaires
- Révision du programme de cybersécurité, de la couverture d'assurance, du bilan des activités en matière de gestion de la fiscalité internationale ainsi que de la délégation de pouvoirs en matière bancaire
- Suivi du programme de sécurité financière
- Révision de politiques (évaluation des investissements, fonds de trésorerie et gestion de la fiscalité)
- Révision des mandats du comité et de son président
- Évaluation de la cheffe, Audit interne
- Tenue de rencontres privées avec la première vice-présidente et cheffe de la Direction financière et des Opérations, les coauditeurs et la cheffe, Audit interne, en l'absence des membres de la direction
- Révision par le comité des activités des comités d'audit de certaines filiales de la CDPQ et participation du président du comité à des réunions des comités d'audit de ces filiales

Recours à des experts externes

Le comité n'a pas eu recours à de tels services en 2024.

Comité de gouvernance et d'éthique

Mandat

Le comité veille à ce que la CDPQ maintienne les normes les plus élevées en matière de gouvernance et d'éthique. Il est également responsable de revoir la structure, la composition et le fonctionnement du conseil et de ses comités afin d'en assurer l'efficacité.

Composition (au 31 décembre 2024)

- Présidente : Olga Farman
- Membres : Ivana Bonnet-Zivcevic, Nelson Gentiletti et Jean St-Gelais

Nombre de réunions

- 6 réunions régulières

Principales activités réalisées durant l'année

- Recommandation de nominations et de renouvellements des mandats de membres aux conseils de la CDPQ et de certaines de ses filiales
- Révision de la reddition de comptes sur le programme des administratrices et administrateurs désignés
- Révision de la composition du conseil et de ses comités, de manière à s'assurer que celle-ci respecte les exigences de la Loi sur la CDPQ et leur permet d'assumer pleinement leurs responsabilités
- Révision des règles de fonctionnement du conseil de la CDPQ et de certaines de ses filiales
- Révision des mandats du conseil, de ses comités et de leur présidente ou président
- Évaluation du fonctionnement du conseil, de ses comités et des membres
- Révision des profils de compétences et d'expérience pour la nomination des membres du conseil
- Révision de la reddition de comptes sur les activités de formation auxquelles ont participé les membres du conseil et élaboration du plan de formation 2024
- Examen des règles d'éthique applicables aux membres du conseil et au personnel de la CDPQ ainsi que de certaines de ses filiales, et révision des bilans d'application des règles
- Révision des règles de gouvernance entre la CDPQ et une de ses filiales
- Examen, en collaboration avec le comité d'investissement et de gestion des risques, des travaux préliminaires quant à la révision du modèle de gouvernance des décisions liées à l'investissement
- Révision du bilan des activités de philanthropie et de commandites institutionnelles
- Examen des rapports d'activités et d'autres rapports liés à l'investissement durable (rapport d'investissement durable, rapport de développement durable inclus au rapport annuel et rapport en vertu de la Loi sur la lutte contre le travail forcé et le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement)
- Suivi sur le risque de transition climatique et les émissions de portée 3
- Évaluation de l'incidence de certaines lois et de leurs modifications (Charte de la langue française, accès à l'information, divulgation ESG, protection des renseignements personnels et travail forcé)
- Revue des chantiers et des initiatives de la première vice-présidence Affaires juridiques, Conformité et Secrétariat dans le cadre de l'intégration des filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital
- Révision de politiques (droits de la personne, exercice du droit de vote dans les sociétés cotées en bourse, harcèlement, violence et autres formes d'inconduite, prévention et détection de la fraude et de la corruption, ainsi que transactions avec des sociétés ayant des liens avec les membres du conseil)
- Révision des rapports de conformité relatifs aux transactions sur les titres de sociétés ayant des liens avec les membres du conseil
- Mise en place et maintien de structures et de procédures pour permettre au conseil d'agir de manière indépendante de la direction, y compris l'assurance de la tenue, à chaque réunion régulière, de séances de discussion en l'absence des membres de la direction

Recours à des experts externes

Le comité n'a pas eu recours à de tels services en 2024.

Comité d'investissement et de gestion des risques

Mandat

Le comité veille au respect du processus d'identification et de gestion des risques de la CDPQ. À ce titre, il examine les orientations et les politiques de gestion des risques et étudie les investissements recommandés au comité, conformément aux encadrements définis.

Composition (au 31 décembre 2024)

- Président : Jean-François Blais
- Membres : Alain Côté, Nelson Gentiletti et Wendy Murdock

Le président du conseil assiste aux réunions du comité.

Nombre de réunions

- 7 réunions régulières
- 6 réunions extraordinaires

Principales activités réalisées durant l'année

- Révision des limites de risque de marché des portefeuilles spécialisés et du portefeuille global ainsi que des changements proposés aux indices de référence et aux objectifs de rendement des portefeuilles spécialisés et des grands mandats
- Révision de politiques d'investissement (portefeuilles Crédit, Infrastructures, Marchés boursiers, Placements privés, Taux et Valeurs à court terme, et activités consolidées de répartition de l'actif) et de politiques de gestion des risques (gestion des devises et gestion intégrée des risques)
- Révision du montant minimal de liquidités
- Suivi du levier et des capacités de financement
- Examen du cadre de suivi et du bilan de l'utilisation d'instruments financiers dérivés
- Examen périodique du portrait global des risques
- Étude et suivi des dossiers d'investissement relevant de son autorité, et ce, en tenant compte notamment de :
  - la gouvernance
  - l'analyse présentée par l'équipe responsable de la transaction
  - l'analyse des risques du projet et, plus particulièrement, de son incidence sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé concerné et du portefeuille global
  - la conformité de l'investissement aux politiques et directives d'encadrement des risques
- Suivi des conditions de marché, du pilotage des marchés liquides et du plan d'événements de marché
- Examen des portraits des portefeuilles spécialisés portant notamment sur le suivi de la stratégie, les caractéristiques des portefeuilles et leurs principaux enjeux, ainsi que l'analyse rétrospective des transactions effectuées
- Examen du cadre de gouvernance pour la gestion des sociétés contrôlées
- Examen, en collaboration avec le comité de gouvernance et d'éthique, des travaux préliminaires quant à la révision du modèle de gouvernance des décisions liées à l'investissement
- Révision des rapports de conformité relatifs au respect de la Loi sur la CDPQ, des politiques de placement des déposants, des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés et des obligations de la CDPQ à l'endroit des déposants
- Révision de la cartographie des risques, notamment dans le contexte de l'intégration des filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital
- Suivi de l'impact de l'intégration de ces deux filiales sur la structure de l'équipe Gestion des risques
- Révision des mandats du comité et de son président
- Évaluation du premier vice-président et chef de la gestion des risques
- Tenue de rencontres privées avec le premier vice-président et chef de la gestion des risques, en l'absence des membres de la direction

Recours à des experts externes

Le comité n'a pas eu recours à de tels services en 2024.

Comité des ressources humaines

Mandat

Le comité examine les orientations et les stratégies en matière de gestion des ressources humaines, et veille à ce qu'elles soient alignées sur la stratégie et la mission de la CDPQ. Il se penche notamment sur l'évaluation de la performance, la planification de la relève, la rémunération ainsi que les pratiques générales et les politiques de la CDPQ concernant la gestion intégrée des ressources humaines.

Composition (au 31 décembre 2024)

- Présidente : Lynn Jeanniot
- Membres : Ivana Bonnet-Zivcevic, Ghislain Parent, Jean St-Gelais et Marc Tremblay

Nombre de réunions

- 5 réunions régulières
- 1 réunion extraordinaire

Principales activités réalisées durant l'année

- Examen des objectifs, de l'évaluation de la performance et des conditions de rémunération globale du président et chef de la direction
- Examen de l'évaluation de la performance et des conditions de rémunération globale des membres de la haute direction de la CDPQ, de même que de celles du président et chef de la direction de CDPQ Infra
- Examen de l'approche de rémunération des sociétés contrôlées
- Examen des nominations de deux membres de la direction sous l'autorité immédiate du président et chef de la direction
- Révision du programme de planification de la relève, ainsi que du plan de relève et de développement de la haute direction
- Révision des programmes de rémunération et de gestion de la performance et de leur application
- Suivi de la stratégie d'engagement de la haute direction en matière de diversité et d'inclusion
- Révision du bilan et suivi des cibles prioritaires en matière de gestion des talents à travers l'examen d'indicateurs clés, dont l'attraction des talents, les taux de roulement et d'engagement, la diversité et la santé
- Révision de la reddition de comptes sur les régimes supplémentaires de retraite
- Examen du rapport du comité sur la rémunération globale inclus au rapport annuel
- Suivi des travaux en lien avec l'intégration des filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital, y compris la révision des résultats des sondages visant à obtenir une mesure d'engagement du personnel et à recueillir de la rétroaction, et révision des initiatives pour y donner suite
- Révision de la politique contre le harcèlement, la violence et les autres formes d'inconduite
- Révision des mandats du comité et de sa présidente
- Tenue de rencontres privées avec le président et chef de la direction, en l'absence des autres membres de la direction

Recours à des experts externes

Dans le cadre de la mise en œuvre du programme de rémunération, le comité a eu recours aux services de Hugessen Consulting, une firme indépendante d'experts-conseils reconnue en matière de rémunération du personnel qui œuvre dans le secteur des caisses de retraite.

Le comité a tenu compte de l'avis et des recommandations de Hugessen Consulting dans le cadre de sa prise de décisions, qui a également pu s'appuyer sur des renseignements autres que les recommandations de cet expert.

Rapport du comité des ressources humaines sur la rémunération globale

TRAVAUX DU COMITÉ RELATIFS À LA RÉMUNÉRATION

Au cours de l'année 2024, le comité, avec l'appui de son conseiller Hugessen Consulting, a veillé à ce que la politique de rémunération permette d'atteindre ses objectifs stratégiques, à savoir :

- de payer pour la performance à long terme;
- d'offrir une rémunération concurrentielle;
- de lier les intérêts des membres de la direction à ceux des déposants.

Le comité a examiné la façon dont la politique de rémunération de la CDPQ a été appliquée. Il a analysé les propositions de rémunération variable et s'est assuré de leur adéquation avec la politique de rémunération et les pratiques du marché. Le comité a ainsi analysé et recommandé au conseil d'administration, pour approbation, le montant à être versé en fonction du programme de rémunération variable.

Par ailleurs, le comité a reçu une mise à jour sur les tendances du marché en matière de révision salariale. Il s'est penché sur les conditions salariales du personnel de la CDPQ et les a recommandées au conseil d'administration pour approbation.

ENCADREMENT

La politique de rémunération de la CDPQ a été adoptée conformément au règlement encadrant la régie interne de la CDPQ (le Règlement intérieur). Le Règlement intérieur :

- définit les niveaux maximums de rémunération globale du personnel et les marchés de référence;
- indique que les données reflétant le portrait des marchés de référence doivent être compilées au moyen d'un sondage annuel réalisé par une firme indépendante reconnue, et que celui-ci doit être effectué et analysé selon une méthodologie et des règles reconnues en cette matière.

Marchés de référence et positionnement des niveaux de rémunération[1]

Pour le poste de président et chef de la direction, le marché de référence est composé d'un échantillon constitué des sept grandes caisses de retraite canadiennes, dont la liste se trouve au tableau 35, à la page 86. Pour ce poste, la rémunération globale doit se situer entre la médiane et le troisième quartile (75e rang centile) du marché de référence, selon que la performance de la CDPQ est moyenne ou supérieure.

Pour les postes liés à l'investissement, le marché de référence est celui de l'investissement institutionnel canadien. Celui-ci doit comprendre un échantillon représentatif, notamment d'institutions, de compagnies d'assurance, de sociétés de fiducie, de caisses de retraite, de firmes de conseillers en placement, de firmes de courtage et de gestionnaires de fonds ou d'industries de même nature.

L'échantillon actuel comprend 33 organisations, dont la liste se trouve au tableau 37, à la page 87. Pour ces postes, la rémunération globale doit se situer en deçà de celle du décile supérieur (90e rang centile) du marché de référence. Pour les premières vice-présidentes et les premiers vice-présidents en investissement, un échantillon réduit de celui décrit précédemment est utilisé. Il regroupe 18 organisations dont les actifs sous gestion sont plus représentatifs. La liste se trouve au tableau 36, à la page 86.

Pour les postes non liés à l'investissement, le marché de référence est celui du Québec et doit comprendre des emplois du secteur public. Ainsi, le marché de référence inclut un échantillon représentatif de grandes entreprises québécoises des secteurs public et privé, ainsi que d'entreprises du secteur financier. L'échantillon actuel comprend 56 organisations, dont la liste se trouve au tableau 38, à la page 87. Pour ces postes, la rémunération globale doit se situer en deçà de celle du troisième quartile (75e rang centile) du marché de référence.

Les marchés de référence pour les postes situés à l'extérieur du Canada ont été établis selon des principes similaires à ceux énoncés précédemment.

1. Aux fins de la rémunération, le premier quartile s'étend du 1er au 25e rang centile, le deuxième quartile du 26e au 50e rang centile, le troisième quartile du 51e au 75e rang centile et le quatrième quartile du 76e au 100e rang centile.

RECOURS À DES EXPERTS EXTERNES

En 2024, la CDPQ a retenu les services de Willis Towers Watson pour l'étalonnage de ses marchés de référence et a fait appel aux services de la firme AON – McLagan pour les études concernant les postes à l'extérieur du Canada.

Les résultats de cet exercice ont démontré que la rémunération ou les échelles salariales et les potentiels de rémunération variable étaient généralement alignés sur le marché, peu importe la localisation.

OBJECTIFS STRATÉGIQUES LIÉS À LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

La CDPQ doit pouvoir compter sur un personnel hautement compétent qui lui permet d'atteindre sa mission : recevoir des sommes en dépôt conformément à la Loi sur la CDPQ et les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement, tout en contribuant au développement économique du Québec.

Par conséquent, la politique de rémunération poursuit les trois objectifs suivants :

1. **Payer pour la performance :** une rémunération variable alignée sur le rendement procuré aux déposants. Cet objectif s'articule autour des trois thèmes suivants :
   - Une orientation à long terme, pour récompenser la performance soutenue et optimale sur plusieurs années.
   - Un juste équilibre rendement-risque, afin d'encourager une prise de risque mesurée, susceptible de générer un rendement à long terme optimal pour les déposants, tout en tenant compte de leur tolérance au risque.
   - Une évaluation globale, afin de favoriser un équilibre entre la contribution individuelle et collective des membres du personnel au succès de l'organisation et à l'atteinte de sa mission, autant en ce qui concerne :
     - les résultats financiers liés aux rendements des portefeuilles spécialisés et du portefeuille global de la CDPQ, mesurés sur cinq ans;
     - l'atteinte des objectifs d'affaires de la CDPQ, notamment en ce qui a trait à la contribution au développement économique du Québec et à l'investissement durable.
2. **Offrir une rémunération concurrentielle :** afin d'attirer, de mobiliser et de retenir des talents qui possèdent une expérience et des compétences qui permettent à la CDPQ d'atteindre ses objectifs stratégiques, tout en respectant les balises énoncées par le Règlement intérieur et décrites précédemment.
3. **Lier les intérêts des membres de la direction à ceux des déposants :** afin d'orienter leur contribution individuelle et d'équipe vers le succès à long terme de l'organisation.

La politique de rémunération de la CDPQ respecte les principes de saine gestion de la rémunération du Conseil de stabilité financière entérinés par les pays du G20, soit une gouvernance efficace en matière de rémunération et un alignement entre la rémunération et la prise de risque mesurée à long terme, et la revue régulière des pratiques de rémunération.

Composantes de la rémunération globale

La rémunération globale du personnel de la CDPQ repose sur les composantes suivantes :

1. Le salaire de base
2. La rémunération variable
3. Le régime de retraite
4. Les avantages sociaux

1. Salaire de base

Les salaires de base annuels sont déterminés en fonction des conditions salariales en vigueur dans les marchés de référence, dans le respect des modalités du Règlement intérieur.

Chaque année, le comité des ressources humaines soumet au conseil d'administration, pour approbation, le budget d'augmentation de la masse salariale. Au cours de l'année 2024, le comité a approuvé les recommandations formulées par la direction de la CDPQ, lesquelles visent à :

- maintenir les échelles salariales de 2024 près de la médiane des marchés de référence, telle que mesurée par des firmes externes reconnues;
- attribuer une enveloppe d'augmentation salariale se situant près de la médiane des prévisions d'augmentation du marché.

2. Rémunération variable

Dans le secteur financier, et en particulier dans le milieu de l'investissement, la rémunération variable est une composante essentielle de la rémunération globale, puisqu'elle permet d'aligner les incitatifs financiers sur les objectifs de rendement attendus par les déposants.

La rémunération variable à la CDPQ sert à reconnaître la performance soutenue à long terme obtenue par le biais de l'atteinte d'objectifs individuels et collectifs, et la contribution à la réalisation des orientations stratégiques. Elle représente une partie importante de la rémunération globale offerte au personnel et exerce ainsi une influence directe sur le positionnement de la rémunération globale par rapport au marché de référence.

Le montant de la rémunération variable n'est jamais garanti et dépend toujours du résultat de l'évaluation globale des trois composantes illustrées dans le graphique 32. Ce résultat tient compte :

- de la performance individuelle;
- de la performance des équipes;
- des résultats financiers liés aux rendements des portefeuilles des catégories d'actif et du rendement de la CDPQ, mesurés sur un horizon de cinq ans.

L'horizon de cinq ans permet de mettre encore plus l'accent sur la recherche d'une performance soutenue, en plus d'être aligné sur la stratégie d'investissement à long terme.

Tous les portefeuilles ont comme objectif de surpasser leur indice de référence. Les trois portefeuilles d'actifs moins liquides, soit Immobilier, Infrastructures et Placements privés, ainsi que le portefeuille Marchés boursiers ont également une cible de rendement absolu.

En plus des indicateurs quantitatifs, d'autres indicateurs sont utilisés comme mesures d'évaluation de la performance des équipes dans la livraison du plan d'affaires, de même que dans leur contribution aux priorités stratégiques et transversales de l'organisation. Ces indicateurs incluent l'exécution de la stratégie liée au Québec.

Rémunération variable différée

Le volet de rémunération variable différée vise à renforcer l'alignement des intérêts des talents ayant le plus d'influence sur la performance financière et organisationnelle de la CDPQ à ceux des déposants sur un horizon à long terme. Il oblige les membres du personnel visés à différer une partie de leur rémunération variable sur une période de trois ans. La valeur de cette rémunération différée variera à la hausse comme à la baisse, en fonction de la performance de la CDPQ, incluant son rendement global absolu moyen durant cette période et la performance liée à la stratégie d'investissement durable.

GRAPHIQUE 32

COMPOSANTES DE LA RÉMUNÉRATION VARIABLE

Performance individuelle	→	Résulte du niveau d'atteinte des objectifs individuels
Rendement des portefeuilles et/ou réalisation des plans d'affaires	→	Est fonction du niveau d'atteinte des objectifs de rendement des portefeuilles spécialisés et/ou des objectifs d'affaires de chaque secteur
Rendement global de la CDPQ et réalisation du plan d'affaires	→	Découlent du niveau d'atteinte des objectifs de rendement et d'affaires de la CDPQ

À la fin de chaque période de trois ans, le montant différé, diminué ou augmenté selon la performance de la CDPQ, incluant le rendement moyen pour cette période, sera versé à chaque personne participante. Notons que les sommes octroyées dans le cadre du volet de rémunération variable différée ne sont payables que si certaines conditions sont remplies. Le graphique 33 illustre la mécanique de la rémunération variable différée.

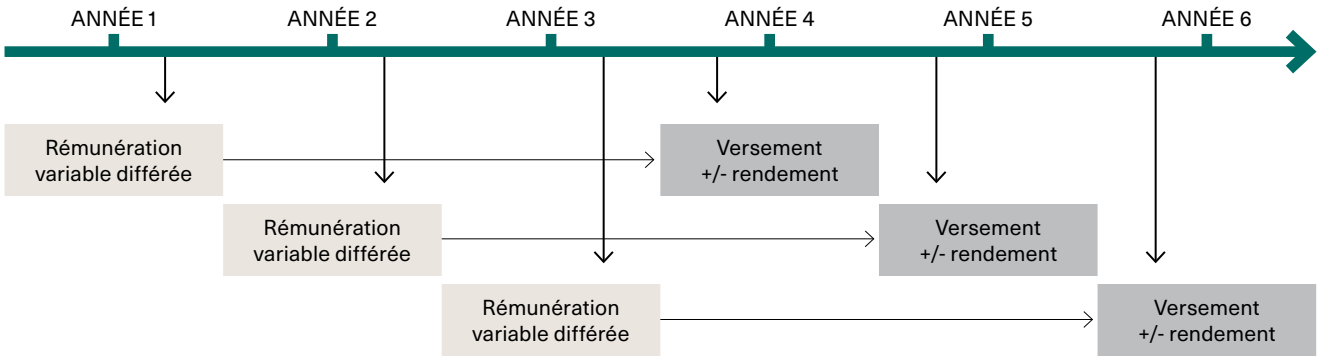
À noter que les membres de la haute direction disposent de trois ans pour différer au minimum l'équivalent de leur salaire de base.

Le volet de rémunération variable différée offre également aux membres du personnel admissibles la possibilité de différer une partie de leur rémunération variable dans un compte de coïnvestissement facultatif sur une période de trois ans. La valeur de la rémunération variable différée versée variera selon le rendement global absolu moyen généré par la CDPQ durant cette période, à la hausse comme à la baisse.

Pour le personnel des filiales à l'étranger du secteur du Placement privé international qui occupent des postes admissibles, une portion de la rémunération variable était composée d'unités de performance à long terme jusqu'en 2023. Depuis 2024, le programme d'unités de performance a été remplacé par le programme de rémunération variable différée en vigueur dans le reste de l'organisation. Les unités de performance octroyées avant 2024 maintiendront le calendrier prévu d'acquisition et de versement. Leur valeur variera en fonction du rendement absolu du portefeuille désigné sur une période de cinq ans, encadré par un seuil et un maximum. Si la performance observée sur cinq ans est inférieure au seuil, aucun montant ne sera payable.

GRAPHIQUE 33

RÉMUNÉRATION VARIABLE DIFFÉRÉE



RÉSULTATS DEPUIS 2020

Au cours des dernières années, la CDPQ a investi dans de nombreuses entreprises et projets pour procurer des rendements pour ses déposants et contribuer au développement économique du Québec. Le comité des ressources humaines présente ici les réalisations clés des équipes afin de mettre en perspective les fondements de la rémunération variable octroyée :

- Dans un environnement de défis, l'actif net a progressé de 133 G$ depuis cinq ans, pour s'établir à 473 G$. La CDPQ a généré des rendements en ligne avec les besoins de ses déposants et des résultats de placement de 117 G$ qui contribuent à l'excellente santé financière de leurs régimes.
- Sur cinq ans, la performance du portefeuille global se situe à 6,2 %, au-dessus de celle de son portefeuille de référence à 5,9 %, se traduisant par une valeur ajoutée de 6 G$ (pour une analyse détaillée des rendements, se référer à la section Rapport de gestion).
- Au Québec, l'actif total a atteint 93 G$ en 2024, en route vers la réalisation de l'ambition de 100 G$ en 2026. Toutes les équipes se sont mobilisées pour contribuer pleinement au double mandat de la CDPQ (pour un aperçu complet des réalisations, voir la section Présence au Québec).
- Depuis 2020, le portefeuille de la CDPQ s'est enrichi d'investissements de qualité dans toutes les catégories d'actif, au Québec et ailleurs dans le monde. La CDPQ a aussi continué de mettre à profit son équipe CDPQ mondial, notamment pour élargir son réseau d'affaires à l'international et favoriser les maillages entre des entreprises québécoises et d'autres sociétés en portefeuille.
- En investissement durable, la CDPQ a de nouveau exercé un leadership fort, comme en témoignent les distinctions reçues. Elle a également déployé plusieurs initiatives pour faire avancer sa stratégie climatique, ce qui lui a permis de dépasser les cibles qu'elle s'était fixées en 2021.
- Finalement, au cours de la dernière année, la CDPQ a franchi plusieurs étapes clés dans le cadre de l'intégration de ses filiales immobilières amorcée au début 2024. Ce projet transformateur, qui se traduit déjà par des synergies dans ses processus, ses ressources et ses systèmes, se poursuivra en 2025.

Rémunération variable au 31 décembre 2024

Au 31 décembre 2024, la rémunération variable totale acquise s'élevait à 197,0 M$ tandis que la rémunération variable différée, dont les montants octroyés ne deviendront payables que si certaines conditions sont remplies, totalisait 67,5 M$ pour l'ensemble du personnel de la CDPQ dans ses bureaux au Québec et à travers le monde. Par ailleurs, la rémunération variable moyenne par personne a augmenté d'environ 2,4 % par rapport à 2023, principalement en raison de la variation de la population admissible, notamment liée à l'intégration des filiales immobilières.

En tenant compte de la rémunération variable versée et différée, la rémunération globale du personnel de la CDPQ en 2024 se situe à l'intérieur de l'encadrement prévu par le Règlement intérieur, considérant la performance du portefeuille sur cinq ans et la valeur ajoutée produite.

Plus spécifiquement, la CDPQ a retenu les services de Willis Towers Watson pour confirmer que la rémunération globale du personnel se positionne autour de la médiane du marché de référence selon le poste occupé. De plus, cette firme réalise chaque année une étude sur la rémunération globale des membres de la haute direction. Celle-ci permet de confirmer que leur rémunération globale, y compris la rémunération variable octroyée, respecte les modalités du Règlement intérieur.

L'OPINION DE HUGESSEN CONSULTING PRÉSENTÉE AU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA CDPQ SOULIGNE :

« Nous avons revu les rendements de la CDPQ et des indices de référence pour 2024, ainsi que les facteurs ayant contribué au rendement de la CDPQ et nous en sommes satisfaits. Les calculs de la valeur ajoutée, les multiples de rendement 2024, les multiples de rendement moyen 2020-2024 et les multiples de rémunération variable 2024 sont conformes au programme de rémunération de la CDPQ. Le calcul de la rémunération variable a été fait en conformité avec le programme de rémunération approuvé par le conseil de la CDPQ. À notre avis, le montant total de la rémunération variable déterminé par le programme en 2024 est raisonnable dans le contexte du marché, considérant la performance de la CDPQ en 2020, 2021, 2022, 2023 et 2024. »

3. Régime de retraite

Le personnel établi au Canada peut être admissible à participer aux régimes de retraite à prestations déterminées suivants, en fonction du poste occupé :

- Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics (RREGOP)
- Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE)
- Régime additionnel de retraite (RAR)

De plus, les membres de la haute direction participent au Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés (RSRCD). En vertu de ce régime, ils ont le droit de recevoir, à compter de l'âge normal de la retraite, une rente annuelle totale correspondant à 2 % de leurs gains admissibles pour chacune des années de participation.

Certains membres de la haute direction peuvent se voir allouer un pourcentage supérieur de rente annuelle en fonction de circonstances particulières liées à leur promotion ou à leur embauche.

4. Avantages sociaux

Le personnel bénéficie d'une gamme d'avantages sociaux de valeur concurrentielle, notamment une assurance collective, comprenant les soins médicaux et dentaires, l'assurance vie, etc. Par ailleurs, certaines personnes, en fonction du poste occupé, bénéficient d'avantages particuliers sous la forme d'une allocation et d'une évaluation annuelle de leur état de santé.

REVUE DE LA PERFORMANCE ET DE LA RÉMUNÉRATION GLOBALE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Revue de la performance

En début d'année, le comité a recommandé au conseil d'administration une série d'objectifs pour le président et chef de la direction. Ce dernier devait ainsi voir à l'exécution des grandes priorités d'affaires selon les quatre axes suivants :

1. **Performance :** miser sur les avantages concurrentiels de l'organisation pour générer une performance optimale en fonction du niveau de risque attendu par les déposants.
2. **Québec :** maintenir un niveau d'engagement élevé à travers l'organisation dans la réalisation du mandat de la CDPQ au Québec et continuer d'appuyer l'essor des sociétés québécoises grâce à son capital, son expertise et ses réseaux.
3. **Organisation et culture :** intégrer les filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital, notamment afin de se concentrer sur le métier d'investisseur, de maximiser les partenariats et d'optimiser l'efficience de l'organisation, tout en maintenant un fort niveau de mobilisation de toutes les équipes, et en assurant l'attraction, la rétention et le développement des talents.
4. **Parties prenantes :** bonifier en continu la collaboration avec les déposants, développer et entretenir des relations stratégiques et des partenariats à travers le monde, et faire rayonner l'organisation et son leadership en investissement durable.

Revue de la rémunération globale

La rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction sont établies en fonction des paramètres déterminés par le gouvernement, après consultation du conseil d'administration. Le salaire de base annuel de Charles Emond a été maintenu à 550 000 $ en 2024.

En ce qui concerne la détermination de la rémunération variable annuelle du président et chef de la direction, les trois composantes sont présentées au graphique 34, à la page 85.

Un minimum de 50 % de la rémunération variable totale qui lui est attribuée est différé et payable après une période de trois ans, comme c'est le cas pour les autres membres de la haute direction visés par le programme de rémunération variable. Ce montant augmentera ou diminuera en fonction de la performance de la CDPQ, incluant le rendement absolu de la CDPQ sur cette période et la performance liée à la stratégie d'investissement durable. Comme pour les autres membres du personnel visés par le volet de rémunération variable différée, les sommes octroyées dans le cadre du volet de rémunération variable différée ne sont payables que si certaines conditions sont remplies.

La composante liée au rendement global absolu moyen de la CDPQ correspond, cette année, au rendement sur une période de cinq ans s'échelonnant de 2020 à 2024. Le rendement annualisé sur cinq ans correspond à 6,2 %, ce qui a permis de générer 6 G$ de valeur ajoutée par rapport au portefeuille de référence.

Quant à la composante liée aux objectifs d'entreprise, notons que sous le leadership de M. Emond, la CDPQ a :

- produit un rendement de 9,4 % sur un an, contribuant à l'amélioration de la santé financière des déposants, et ce, dans un environnement de marché caractérisé par la hausse des taux obligataires à long terme et par la concentration historique des indices boursiers, propulsés par les entreprises technologiques;

- maintenu un bon niveau d'activité au Québec, où son actif s'établit désormais à 93 G$, en bonne voie d'atteindre son ambition de 100 G$ d'actifs québécois d'ici 2026, en mettant à profit son capital, l'expertise de ses équipes et son réseau mondial pour favoriser la croissance de ses entreprises en portefeuille. De plus, les actifs confiés aux gestionnaires externes québécois se sont établis à 4,8 G$ en 2024, en ligne avec son ambition d'atteindre 8 G$ d'ici 2028;
- su assurer, par une prise en charge efficace des situations complexes qui se sont présentées, l'avancement de projets structurants, notamment le REM, avec des progrès importants sur les antennes de l'Ouest-de-l'Île et de la Rive-Nord, et la signature de l'entente pour la planification de la première phase du plan intégré de mobilité à Québec (Plan CITÉ);
- affirmé un leadership fort en investissement durable par ses nouveaux investissements dans les actifs sobres en carbone ou liés à la transition énergétique et par une réduction soutenue de l'intensité carbone du portefeuille, et à travers un rayonnement dans les grands forums mondiaux et l'obtention de distinctions internationales.

En conclusion, sous le leadership de M. Emond, la CDPQ a généré des rendements à long terme globalement en ligne avec les besoins de ses déposants, et ce, dans des conditions de marché exigeantes. Il a su mener des projets transformateurs pour la CDPQ, en particulier l'intégration de ses filiales immobilières, tout en maintenant un haut niveau d'engagement des équipes. Il a aussi mobilisé l'ensemble de l'organisation autour de l'ambition de la CDPQ au Québec, avec un appui direct aux entreprises dans leur création de valeur et un bon niveau d'activité d'investissement.

Dans ce contexte, le comité et le conseil d'administration considèrent que M. Emond a livré une excellente performance, qui a largement dépassé les objectifs fixés.

Le conseil d'administration lui a octroyé une rémunération variable de 4 320 000 $, dont un montant de 2 160 000 $ a été différé et sera payable en 2027, augmenté ou diminué en fonction de la performance de la CDPQ sur la période de trois ans, entre 2025 et 2027.

Les autres conditions d'emploi auxquelles M. Emond a eu droit sont alignées sur les politiques de la CDPQ et respectent les paramètres fixés par le Règlement intérieur. Il a reçu des avantages particuliers d'une valeur annuelle de 40 000 $ et a participé au régime d'assurance collective du personnel de la CDPQ.

M. Emond participe au régime de retraite de base en vertu du Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE). Les cotisations au régime de base obligatoire ont représenté un coût annuel de 22 869 $ pour la CDPQ en 2024. Comme les autres membres de la haute direction, il participe au Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés (RSRCD) depuis sa date d'embauche.

En cas de terminaison de son contrat d'emploi sans cause juste et suffisante, M. Emond aurait droit à une indemnité de fin d'emploi représentant 18 mois de salaire de base et de rémunération variable cible, ainsi qu'à un montant correspondant au prorata de sa rémunération variable cible pour l'année en cours, de même qu'au montant de rémunération variable pour l'année antérieure si celui-ci n'a pas été versé.

Aucune indemnité ne sera versée en cas d'expiration du contrat, de démission ou de terminaison pour cause juste et suffisante.

GRAPHIQUE 34

COMPOSANTES DE LA RÉMUNÉRATION VARIABLE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Rendement global de la CDPQ	→	Est fonction du niveau d'atteinte des objectifs de rendement et d'affaires de la CDPQ
Réalisation de la stratégie d'entreprise	→	Est évaluée sur le niveau d'atteinte des objectifs d'entreprise
Performance individuelle	→	Résulte du niveau d'atteinte des objectifs individuels

RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES MEMBRES DE LA DIRECTION LES MIEUX RÉMUNÉRÉS POUR 2024

Le conseil d'administration de la CDPQ reconnaît l'importance d'un leadership de qualité et croit fermement que les politiques et programmes qu'il a entérinés permettent :

- d'offrir une rémunération concurrentielle dans un marché où la compétition pour le talent est vive et où, pour produire le rendement attendu, la CDPQ est en concurrence à l'échelle mondiale;
- d'atteindre les objectifs stratégiques qui soutiennent la réalisation de la mission de la CDPQ.

La CDPQ divulgue ci-après la rémunération du président et chef de la direction, de même que des cinq dirigeantes et dirigeants les mieux rémunérés qui assument ou ont assumé des responsabilités de direction à la CDPQ en 2024 (voir le tableau 39, p. 88).

De plus, la CDPQ présente la rémunération des cinq dirigeantes et dirigeants les mieux rémunérés, y compris pour le poste de président et chef de la direction, dans les filiales qu'elle détient à 90 % ou plus (les filiales visées) (voir le tableau 44, p. 93).

Rémunération globale des filiales visées

Les politiques de rémunération des filiales visées sont basées sur les mêmes grands principes que ceux de la politique de rémunération de la CDPQ et poursuivent les mêmes objectifs stratégiques.

La CDPQ a établi des normes, inspirées par son Règlement intérieur, afin d'assurer que la rémunération globale du personnel des filiales soit alignée sur les bonnes pratiques en la matière. Ces normes définissent le cadre de gouvernance de la rémunération globale des filiales, tout en réservant une certaine discrétion aux conseils d'administration de celles-ci, afin qu'elles puissent s'adapter à leur propre environnement d'affaires.

TABLEAU 35

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTE DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

- Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)
- British Columbia Investment Management Corporation (BCI)
- Healthcare of Ontario Pension Plan (HOOPP)
- Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- Office d'investissement du régime de pensions du Canada (Investissements RPC)
- Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO)

TABLEAU 36

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTES DE PREMIÈRES VICE-PRÉSIDENTES ET PREMIERS VICE-PRÉSIDENTS EN INVESTISSEMENT

- Addenda Capital
- Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)
- British Columbia Investment Management Corporation (BCI)
- Corporation Fiera Capital
- Fiducie du Régime de retraite du SEPFO (FRRS)
- Financière Sun Life
- Groupe financier Connor, Clark & Lunn
- Healthcare of Ontario Pension Plan (HOOPP)
- Intact Gestion de placements
- Investment Management Corporation of Ontario (IMCO)
- Mawer Investment Management
- Mouvement Desjardins
- Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- Office d'investissement du régime de pensions du Canada (Investissements RPC)
- Régime de retraite d'Hydro-Québec
- Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO)
- WISE Trust

TABLEAU 37

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTES LIÉS À L'INVESTISSEMENT

- Addenda Capital
- Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)
- Association canadienne de protection médicale (ACPM)
- ATB Financial
- Banque canadienne de l'Ouest (CWB)
- Bell Canada
- Beneva
- British Columbia Investment Management Corporation (BCI)
- Civil Service Superannuation Board (CSSB)
- Compagnie d'assurance Definity
- CSS Pension Plan
- Division des investissements du CN
- Empire Vie
- Fiducie du Régime de retraite du SEPFO (FRRS)
- Fonds de solidarité FTQ
- Gestion FÉRIQUE
- Groupe financier Connor, Clark & Lunn
- Healthcare of Ontario Pension Plan (HOOPP)
- Intact Gestion de placements
- Investment Management Corporation of Ontario (IMCO)
- Mouvement Desjardins
- Nicola Wealth
- Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- Office d'investissement du régime de pensions du Canada (Investissements RPC)
- Régime de retraite de Radio-Canada
- Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO)
- Saskatchewan Healthcare Employees' Pension Plan (SHEPP)
- Société de transport de Montréal
- TELUS Corporation
- TTC Pension Plan
- University Pension Plan (UPP)
- Vestcor

TABLEAU 38

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTES NON LIÉS À L'INVESTISSEMENT[1]

- AbbVie Canada
- Air Canada
- Alcoa
- Alimentation Couche-Tard
- Banque Canadienne Impériale de Commerce (CIBC)
- Banque de développement du Canada
- Banque Nationale du Canada
- Bell Canada
- Beneva
- Bombardier Aéronautique
- Boralex
- Broadridge Financial Solutions
- Brookfield Asset Management
- BRP
- Cadillac Fairview
- CAE
- Cascades
- CGI
- Cineplex Divertissement
- CN
- Cogeco Communications
- Corporation Fiera Capital
- Corporation financière Northbridge
- Division des investissements du CN
- Dollarama
- Énergir
- Fonds de solidarité FTQ
- GE Aérospatial
- GE HealthCare Technologies
- GE Vernova
- Gildan
- Groupe TMX
- Holt Renfrew
- Hydro-Québec
- iA Groupe financier
- Innergex
- Intact Corporation financière
- Intact Gestion de placements
- Loto-Québec
- Mastercard Canada
- Molson Coors
- Mouvement Desjardins
- Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- Pages Jaunes
- Pfizer Canada
- Pomerleau
- Power Corporation du Canada
- RGA Canada
- Rona
- SAQ
- Société Financière Manuvie
- TELUS Corporation
- TFI International
- UAP
- Vidéotron
- WSP

1. Pour les organisations du secteur de l'investissement figurant dans ce tableau, seulement les postes non liés à l'investissement ont été considérés dans le marché de référence.

TABLEAU 39

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION DE LA CDPQ ET DES CINQ DIRIGEANTES ET DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS QUI ASSUMENT OU ONT ASSUMÉ DES RESPONSABILITÉS DE DIRECTION À LA CDPQ POUR LES ANNÉES 2022 À 2024

Le tableau sommaire de la rémunération présente la rémunération globale sur une base octroyée. En particulier, on y trouve la rémunération variable octroyée pour l'année, répartie entre la portion versée et différée. La rémunération globale octroyée permet de mieux comprendre son alignement sur la performance de la CDPQ.

Nom et poste principal	Exercice (année)	Rémunération de base versée[1] A	Rémunération variable versée à l'égard de l'année B	Rémunération variable différée à l'égard de l'année[2] C	Rémunération variable octroyée à l'égard de l'année D=B+C	Cotisations aux régimes de retraite assumées par la CDPQ E	Autres avantages versés ou accordés[3] F	Rémunération globale octroyée pour l'année G=A+D+E+F
Charles Emond	2024	550 000 $	2 160 000 $	2 160 000 $	4 320 000 $	22 869 $	54 603 $	4 947 472 $
Président et chef de la direction	2023	550 000 $	1 747 800 $	2 136 200 $	3 884 000 $	22 215 $	51 670 $	4 507 885 $
	2022	550 000 $	1 611 450 $	1 969 550 $	3 581 000 $	21 016 $	53 138 $	4 205 154 $
Vincent Delisle	2024	479 712 $	1 015 625 $	859 375 $	1 875 000 $	22 869 $	44 390 $	2 421 971 $
Premier vice-président et chef des Marchés liquides	2023	465 000 $	787 500 $	962 500 $	1 750 000 $	22 215 $	41 370 $	2 278 585 $
	2022	464 712 $	675 000 $	825 000 $	1 500 000 $	21 016 $	40 788 $	2 026 516 $
Emmanuel Jaclot	2024	500 000 $	95 171 $	1 661 829 $	1 757 000 $	22 869 $	44 676 $	2 324 545 $
Premier vice-président et chef des Infrastructures	2023	502 997 $	s.o.	2 400 000 $	2 400 000 $	22 215 $	40 919 $	2 966 131 $
	2022	425 000 €	149 000 €	1 341 000 €	1 490 000 €	13 618 €	7 940 €	1 936 558 €
Martin Longchamps[4]	2024	464 712 $	938 708 $	794 292 $	1 733 000 $	22 869 $	43 825 $	2 264 406 $
Premier vice-président et chef du Placement privé	2023	450 000 $	587 250 $	717 750 $	1 305 000 $	22 215 $	42 426 $	1 819 641 $
	2022	51 923 $	s.o.	215 000 $	215 000 $	2 425 $	5 081 $	274 429 $
Kim Thomassin	2024	449 519 $	863 417 $	730 583 $	1 594 000 $	22 869 $	41 207 $	2 107 595 $
Première vice-présidente et cheffe, Québec	2023	425 000 $	600 750 $	734 250 $	1 335 000 $	22 215 $	39 068 $	1 821 283 $
	2022	424 808 $	250 000 $	1 000 000 $	1 250 000 $	21 016 $	38 635 $	1 734 459 $
Rana Ghorayeb	2024	449 038 $	796 792 $	674 208 $	1 471 000 $	22 869 $	42 704 $	1 985 611 $
Première vice-présidente et cheffe de l'Immobilier	2023	400 000 $	607 500 $	742 500 $	1 350 000 $	22 215 $	37 228 $	1 809 443 $
	2022	399 519 $	562 500 $	687 500 $	1 250 000 $	21 016 $	59 657 $	1 730 192 $

1. La rémunération de base versée correspond au salaire de base réellement versé selon les périodes de paie, dont le nombre peut varier d'une année à l'autre.
2. Comme mentionné à la page 81 du présent rapport, ainsi que le prévoit le programme de rémunération variable, les membres de la haute direction ont l'obligation de différer une partie de leur rémunération variable octroyée. La rémunération variable différée inclut également toute portion différée de façon optionnelle.
3. Les montants indiqués comprennent les parts de l'employeur pour les primes d'assurance collective, les avantages particuliers et le bilan de santé.
4. Pour M. Longchamps, à la rémunération globale de 2024 s'ajoute un montant compensatoire de 850 000 $ qu'il avait choisi de coïnvestir. Ce montant est donc augmenté du rendement CDPQ de 2023.

TABLEAU 40

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION VARIABLE DIFFÉRÉE VERSÉE DANS L'ANNÉE 2024 DES PERSONNES NOMMÉES AU TABLEAU 39

Nom et poste principal	Exercice antérieur (année)	Rémunération variable différée[1]	Rendement cumulatif au moment du paiement	Rémunération variable différée antérieure décaissée en 2024[2]
Charles Emond Président et chef de la direction	2021	2 090 000 $	113 844 $	2 203 844 $
Vincent Delisle Premier vice-président et chef des Marchés liquides	2021	907 500 $	49 432 $	956 932 $
Emmanuel Jaclot Premier vice-président et chef des Infrastructures	2021	1 325 000 $	72 174 $	1 397 174 $
Martin Longchamps[3] Premier vice-président et chef du Placement privé	2021	s.o.	s.o.	s.o.
Kim Thomassin Première vice-présidente et cheffe, Québec	2021	978 800 $	53 316 $	1 032 116 $
Rana Ghorayeb Première vice-présidente et cheffe de l'Immobilier	2021	406 350 $	22 134 $	428 484 $

1. Les montants indiqués au tableau réfèrent à la portion de la rémunération variable octroyée de l'année 2021 différée sur une période de trois ans qui a été versée à ces personnes en 2024. Ces montants, comme exigé par la Loi de l'impôt sur le revenu, doivent être décaissés au plus tard après trois ans.
2. La rémunération variable différée antérieure décaissée inclut le rendement gagné pendant la période de trois ans. Ce rendement correspond au rendement global absolu moyen de la CDPQ exprimé en pourcentage, conformément à celui publié par la CDPQ, et composé sur une période de trois ans.
3. Ce dirigeant a commencé à participer au programme de rémunération variable en 2022.

TABLEAU 41

SOMMAIRE DE LA RETRAITE POUR L'ANNÉE 2024 DES PERSONNES NOMMÉES AU TABLEAU 39

Le tableau suivant présente le détail des valeurs reconnues aux fins des états financiers pour les dirigeantes et dirigeants qui participent à un régime à prestations déterminées[1].

		Prestations annuelles payables[3]		Régime supplémentaire			
Nom et poste principal	Années décomptées[2] (nombre)	À la fin de l'exercice	À 65 ans	Obligation au titre des prestations constituées au début de l'exercice[4]	Variation attribuable à des éléments rémunératoires[5]	Variation attribuable à des éléments non rémunératoires[6]	Obligation au titre des prestations constituées à la fin de l'exercice[4]
Charles Emond Président et chef de la direction	5,9	70 600 $	275 500 $	589 500 $	167 300 $	35 300 $	792 100 $
Vincent Delisle Premier vice-président et chef des Marchés liquides	4,4	42 300 $	138 300 $	322 500 $	92 700 $	16 400 $	431 600 $
Emmanuel Jaclot Premier vice-président et chef des Infrastructures	5,4	70 200 $	311 700 $	418 200 $	71 400 $	20 600 $	510 200 $
Martin Longchamps Premier vice-président et chef du Placement privé	2,1	19 800 $	150 000 $	97 300 $	85 400 $	8 700 $	191 400 $
Kim Thomassin Première vice-présidente et cheffe, Québec	7,9	106 900 $	268 900 $	999 600 $	182 200 $	51 500 $	1 233 300 $
Rana Ghorayeb Première vice-présidente et cheffe de l'Immobilier	12,3	111 000 $	234 700 $	782 200 $	202 200 $	39 500 $	1 023 900 $

1. Le tableau ci-dessus présente la variation de la valeur des rentes du régime de retraite conformément aux règles comptables. Ces valeurs sont présentées à titre informatif.
2. Il s'agit du nombre d'années décomptées au sein du régime de base.
3. Les prestations annuelles sont équivalentes à la somme de la rente payable par le régime de base et par le régime supplémentaire à la fin de l'exercice ou à 65 ans.
4. Les obligations n'incluent pas celles du régime de base puisqu'une cotisation de l'employeur et une de l'employé.e sont versées à Retraite Québec, qui en assume l'obligation liée aux prestations. La cotisation de la CDPQ était de 22 869 $ par personne en 2024, comme indiqué au sommaire de la rémunération (tableau 39, colonne E).
5. La variation attribuable à des éléments rémunératoires comprend le coût annuel des prestations de retraite, les changements au salaire de base par rapport à l'hypothèse d'augmentation de salaire utilisée ou des modifications au régime.
6. La variation attribuable à des éléments non rémunératoires comprend les montants attribuables à l'intérêt s'accumulant sur l'obligation en début d'année, aux gains et pertes actuariels associés aux éléments autres que la rémunération et aux modifications d'hypothèses actuarielles.

TABLEAU 42

SOMMAIRE DES INDEMNITÉS ADVENANT UNE TERMINAISON NON VOLONTAIRE POUR LES PERSONNES NOMMÉES AU TABLEAU 39

Nom et poste principal	Montant théorique payable[1]
Charles Emond[2] Président et chef de la direction	3 713 000 $
Vincent Delisle Premier vice-président et chef des Marchés liquides	1 349 000 $
Emmanuel Jaclot Premier vice-président et chef des Infrastructures	1 550 000 $
Martin Longchamps Premier vice-président et chef du Placement privé	1 104 000 $
Kim Thomassin Première vice-présidente et cheffe, Québec	1 058 000 $
Rana Ghorayeb Première vice-présidente et cheffe de l'Immobilier	1 058 000 $

1. En cas de congédiement sans cause juste et suffisante, l'indemnité versée aux membres de la direction équivaut à un mois de salaire de base et de rémunération variable cible par année de service complétée pour un minimum de 12 mois sujet à un maximum de 16 mois ou conformément aux modalités de leur contrat d'emploi ou de terminaison.
2. Le contrat d'emploi de ce dirigeant prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à 18 mois de salaire de base et de rémunération variable cible.

TABLEAU 43

MARCHÉS DE RÉFÉRENCE ET RÉMUNÉRATION GLOBALE DES PERSONNES NOMMÉES AU TABLEAU 39 POUR L'ANNÉE 2024[1]

Poste principal	Rémunération globale maximale selon le marché de référence[2]	Rémunération globale octroyée en 2024[3]
Président et chef de la direction	6 250 000 $	4 947 472 $
Premier vice-président et chef des Marchés liquides	4 561 275 $	2 421 971 $
Premier vice-président et chef des Infrastructures	3 854 500 $	2 324 545 $
Premier vice-président et chef du Placement privé	3 934 300 $	2 264 406 $
Première vice-présidente et cheffe, Québec	3 934 300 $	2 107 595 $
Première vice-présidente et cheffe de l'Immobilier	3 905 400 $	1 985 611 $

1. Willis Towers Watson, *Étude de la rémunération du président et chef de la direction et étude de la rémunération globale au marché*, CDPQ, 2024.
2. Comme le stipule le Règlement intérieur, le potentiel de rémunération globale observé au 75e rang centile de son marché de référence a été utilisé pour le poste de président et chef de la direction, et celui du 90e rang centile du marché de référence a été utilisé pour les postes liés à l'investissement.
3. Ces montants reflètent la rémunération globale octroyée en 2024 (tableau 39, colonne G). Cette rémunération a été octroyée pour un rendement annualisé sur cinq ans (2020 à 2024).

TABLEAU 44

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DES CINQ DIRIGEANTES ET DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS, Y COMPRIS POUR LE POSTE DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION, DANS LES FILIALES QUE LA CDPQ DÉTIENT À 90 % OU PLUS POUR L'ANNÉE 2024

Le tableau sommaire de la rémunération présente la rémunération globale sur une base octroyée. En particulier, on y trouve la rémunération variable octroyée pour l'année, répartie entre la portion versée et différée. La rémunération globale octroyée permet de mieux comprendre son alignement sur la performance de la CDPQ.

Nom et poste principal	Rémunération de base versée A	Rémunération variable versée à l'égard de l'année B	Rémunération variable différée à l'égard de l'année[1] C	Rémunération variable octroyée à l'égard de l'année D=B+C	Cotisations aux régimes de retraite assumées par la filiale E	Autres avantages versés ou accordés[2] F	Rémunération globale octroyée pour l'année G=A+D+E+F
Jean-Marc Arbaud Président et chef de la direction, CDPQ Infra	450 000 $	503 750 $	271 250 $	775 000 $	16 245 $	9 988 $	1 251 233 $
Daniel Farina Directeur général, CDPQ Infra	389 712 $	370 500 $	199 500 $	570 000 $	16 245 $	22 396 $	998 353 $
Sophie Lussier Première vice-présidente et cheffe des services d'entreprise, performance organisationnelle et secrétariat, CDPQ Infra	340 000 $	292 500 $	157 500 $	450 000 $	22 869 $	45 123 $	857 992 $
Julien Hurel Vice-président, Projet REM, CDPQ Infra	322 946 $	229 450 $	123 550 $	353 000 $	16 245 $	23 347 $	715 538 $
Élise Proulx[3] Vice-présidente, Infrastructure sociale, CDPQ Infra	316 732 $	301 283 $	s.o.	301 283 $	36 537 $	21 827 $	676 379 $

1. Le programme de rémunération variable des dirigeantes et dirigeants de certaines filiales visées les oblige à différer une partie de leur rémunération variable annuelle octroyée ou à participer à un programme de rémunération variable à long terme.
2. Les montants indiqués comprennent entre autres les parts de l'employeur pour les primes d'assurance collective, les avantages particuliers et le bilan de santé, le cas échéant.
3. La rémunération de cette dirigeante inclut la rémunération pour la période travaillée chez Ivanhoé Cambridge et celle dans le cadre de son emploi chez CDPQ Infra, qu'elle a rejoint dans le contexte de l'intégration des filiales immobilières à la CDPQ.

TABLEAU 45

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION VARIABLE DIFFÉRÉE VERSÉE DANS L'ANNÉE 2024 INCLUANT LE PROGRAMME DE RÉMUNÉRATION VARIABLE À LONG TERME DES PERSONNES NOMMÉES AU TABLEAU 44

Nom et poste principal	Exercice antérieur (année)	Rémunération variable différée[1]	Rendement cumulatif au moment du paiement	Rémunération variable différée antérieure décaissée en 2024[2]
Jean-Marc Arbaud Président et chef de la direction, CDPQ Infra	2021	455 000 $	24 784 $	479 784 $
Daniel Farina Directeur général, CDPQ Infra	2021	108 780 $	5 925 $	114 705 $
Sophie Lussier Première vice-présidente et cheffe des services d'entreprise, performance organisationnelle et secrétariat, CDPQ Infra	2021	273 000 $	14 870 $	287 870 $
Julien Hurel[3] Vice-président, Projet REM, CDPQ Infra	2021	s.o.	s.o.	s.o.
Élise Proulx Vice-présidente, Infrastructure sociale, CDPQ Infra	2021	277 000 $	14 575 $	291 575 $

1. Les montants indiqués au tableau réfèrent à la portion de la rémunération variable octroyée de l'année 2021 différée sur une période de trois ans qui a été versée à ces personnes en 2024. Ces montants, comme exigé par la Loi de l'impôt sur le revenu, doivent être décaissés au plus tard après trois ans.
2. La rémunération variable différée antérieure décaissée inclut le rendement gagné pendant la période de trois ans. Ce rendement correspond généralement au rendement global absolu moyen de la CDPQ exprimé en pourcentage, conformément à celui publié par la CDPQ, et composé sur une période de trois ans.
3. Ce dirigeant n'était pas admissible à un versement de rémunération variable différée en 2021.

Conformité

Les activités de conformité de la CDPQ comprennent un volet de surveillance des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles, ainsi qu'un volet lié à l'application du Code d'éthique et de sa loi constitutive.

LOI SUR LA CDPQ, POLITIQUES DE PLACEMENT ET POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

La CDPQ met en place des programmes de conformité pour s'assurer que :

- sa loi constitutive est respectée;
- les limites et les restrictions prévues dans les politiques de placement des déposants de même que dans les politiques d'investissement de ses portefeuilles spécialisés sont observées;
- des plans d'action appropriés sont mis en œuvre.

Des certificats de conformité aux politiques sont produits tous les semestres.

CODES D'ÉTHIQUE

Les Codes d'éthique destinés aux membres du personnel et du conseil d'administration représentent un ancrage des valeurs de la CDPQ et de sa culture de rigueur en éthique et conformité. Ils constituent la pierre angulaire du programme de l'organisation en la matière, qui vise les meilleurs standards.

En début d'année, les personnes assujetties aux Codes doivent renouveler leur engagement en signant une déclaration d'adhésion à ceux-ci, après avoir suivi une formation approfondie sur le sujet. Elles doivent également fournir les renseignements et les documents nécessaires à l'analyse de leurs intérêts externes et de leur portefeuille d'investissement personnel. Tout conflit d'intérêts réel, potentiel ou apparent doit être divulgué, et toute situation où il est raisonnable de croire à un manquement possible aux Codes ou aux politiques applicables doit être signalée.

Pour réaliser des transactions personnelles sur des titres visés, les personnes assujetties aux Codes doivent d'abord faire une demande de préautorisation. Notons que les membres du comité de direction et du comité Investissement-Risques de la CDPQ ne sont pas autorisés à effectuer des transactions sur des titres visés et doivent donc avoir recours à des services de gestion discrétionnaire ou renoncer à de telles transactions. Les Codes énoncent aussi des règles à l'égard des invitations ou des cadeaux, des activités extérieures aux fonctions, de la confidentialité de l'information et de la gestion des conflits d'intérêts.

Au cours de l'année 2024, plusieurs activités ont été réalisées pour sensibiliser le personnel et les consultantes et consultants aux différentes règles du Code d'éthique. Cela inclut :

- des formations obligatoires offertes aux nouvelles recrues portant notamment sur le Code, le respect au travail et la prévention de la corruption;
- une rencontre individuelle avec tous les membres de la direction qui entrent en fonction afin de discuter des différents aspects du Code;
- des pages d'information dans l'intranet pour en apprendre davantage sur les différentes thématiques du Code, ainsi que la diffusion tout au long de l'année de communications sur des thèmes liés à l'éthique pour rappeler les comportements à adopter au quotidien;
- des rencontres avec les membres du personnel des bureaux à l'international portant sur le lobbyisme et les interactions avec les agents publics dans leurs juridictions;
- des travaux de simulation de scénarios de fraude et de corruption.

Il est possible de consulter le Code d'éthique de la CDPQ à l'intention des membres du personnel et des consultantes et consultants, ainsi que celui des membres du conseil d'administration au www.cdpq.com, dans la section Gouvernance.

À noter que la filiale CDPQ Infra possède son propre Code d'éthique harmonisé à celui de la CDPQ, lequel peut être consulté au www.cdpqinfra.com. Par ailleurs, en 2024, dans le cadre de l'intégration des filiales Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital, le personnel transféré a signé une déclaration d'adhésion au Code d'éthique de la CDPQ.

AUDIT RELATIF À LA CONFORMITÉ

Le Vérificateur général du Québec (VGQ) a réalisé un audit relatif à la conformité portant sur les politiques et directives de la CDPQ et de ses filiales Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital dans le contexte de leurs activités d'investissement, et a déposé un rapport à cet effet en mars 2022. Avec l'intégration des filiales intervenue en 2024, un plan amendé a été établi et la totalité des mesures prévues a été mise en œuvre.

ACCÈS À L'INFORMATION

La CDPQ traite les demandes d'accès à l'information conformément à la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels (Loi sur l'accès). En 2024, 99 demandes d'accès à des documents ont été traitées, soit 65 en lien avec la CDPQ et 34 en lien avec CDPQ Infra. Le tableau ci-dessous présente le statut de ces demandes, qui ont toutes été traitées dans les délais légaux.

Les demandes reçues concernaient notamment les frais liés à des fournisseurs, les dépenses de publicité, les activités du REM et plusieurs autres sujets de nature administrative ou budgétaire. Huit d'entre elles ont fait l'objet d'une demande de révision à la Commission d'accès à l'information. Les réponses aux demandes d'accès peuvent être consultées sur le site Web de la CDPQ.

On y retrouve aussi les informations spécifiques visées par le Règlement sur la diffusion de l'information et sur la protection des renseignements personnels, soit :

- Baux de location d'espaces
- Contrats de publicité et de promotion
- Contrats de télécommunication mobile
- Contrats et frais de formation
- Frais de déplacement (global)
- Frais de déplacement et de fonction du président et chef de la direction

DIRECTIVE – LANGUE FRANÇAISE

La CDPQ a une obligation d'exemplarité en matière de langue française. Elle se conforme aux exigences de la Charte de la langue française, à la Politique linguistique de l'État et à la directive interne sur la langue française. Celle-ci établit le français comme langue de travail et des affaires au quotidien pour les personnes situées dans ses bureaux au Québec.

L'organisation accorde une importance fondamentale à la qualité du français dans ses communications orales et écrites. À cet effet, elle met à la disposition de son personnel diverses ressources linguistiques, dont un guide de rédaction et un lexique sur la terminologie propre à ses activités d'investissement. Elle l'invite également à consulter les outils offerts sur le site de l'Office québécois de la langue française ainsi que plusieurs autres ouvrages de référence.

TABLEAU 46

DEMANDES D'ACCÈS À L'INFORMATION TRAITÉES – CDPQ ET CDPQ INFRA
(au 31 décembre 2024)

Statut des demandes	CDPQ	CDPQ Infra
Acceptées	30	13
Acceptées en partie	21	6
Référées à une autre entité	0	7
Refusées	13	5
Désistement	1	3
Total	**65**	**34**

Au cours de l'année 2024, une capsule de formation sur les exigences de la Charte de la langue française a été déployée auprès des membres du personnel au Québec. De plus, plusieurs communications portant sur la promotion de la langue française ont été diffusées dans l'intranet. Notamment, les équipes ont été sensibilisées aux modifications apportées par la réforme de la Charte de la langue française, et bon nombre d'initiatives ont été mises en œuvre afin de promouvoir la langue française au quotidien.

Notons enfin qu'un comité linguistique est chargé d'examiner toute question relative à l'application de la directive sur la langue française et pilote l'ensemble des mesures visant à promouvoir une utilisation exemplaire du français. Celui-ci s'est réuni à trois reprises pendant l'année.

PROGRAMME DE PROTECTION DES RENSEIGNEMENTS PERSONNELS

La CDPQ déploie un programme complet de protection des renseignements personnels au moyen de plusieurs initiatives. Parmi celles-ci, notons le maintien d'un registre de traitement des renseignements personnels et la classification de ces renseignements par niveau de sensibilité, afin d'assurer le respect des exigences de la loi tout au long du cycle de vie des renseignements personnels. Une capsule de formation sur la gestion de l'information et la protection des renseignements personnels a également été offerte à l'ensemble des membres du personnel ainsi qu'aux consultantes et consultants, en plus des communications publiées dans l'intranet.

Soulignons enfin que les membres du comité de protection des renseignements personnels et d'accès à l'information se réunissent chaque mois, et de manière extraordinaire au besoin, entre autres afin de se prononcer sur l'évaluation des facteurs de risque à la vie privée lors de tout nouveau projet entraînant la cueillette ou le traitement de renseignements personnels.

GESTION DES SIGNALEMENTS

Le vice-président, chef Éthique et conformité, Me Bruno Duguay, est responsable de recevoir et d'analyser les signalements de situation inappropriée en lien avec le Code d'éthique. Tout signalement peut être transmis via la ligne éthique ou par téléphone (www.ethique.cdpq.com ou 1 866 723-2377).

DIVULGATION D'ACTES RÉPRÉHENSIBLES

En plus des mécanismes de signalement liés à un manquement au Code d'éthique, la CDPQ dispose d'une procédure de divulgation d'actes répréhensibles permettant de communiquer des situations d'intérêt public, conformément à la Loi facilitant la divulgation d'actes répréhensibles à l'égard des organismes publics. En 2024, aucune divulgation n'a été reçue à ce sujet.

Rapport de développement durable

Rapport de développement durable

Ce rapport présente le bilan des actions déployées par la CDPQ dans le cadre du Plan d'action de développement durable 2023-2028 (PADD) et rend compte des résultats obtenus au terme de l'exercice 2024.

Publié en 2023, ce plan s'articule autour de dix actions stratégiques de développement durable à travers l'ensemble de nos activités et s'inscrit dans la Stratégie gouvernementale de développement durable (SGDD) 2023-2028 du gouvernement du Québec.

Nous publions également un rapport d'investissement durable (RID) afin de faire état plus en détail de nos initiatives en tant qu'investisseur, actionnaire et membre de la collectivité. Le PADD 2023-2028 se veut à la fois une continuité des actions des plans précédents et un reflet des ambitions de la CDPQ et de ses filiales. Les engagements présentés sont ainsi directement liés aux priorités et stratégies exposées dans notre RID.

Pour en savoir plus sur nos réalisations, consulter le www.cdpq.com.

Action 1 – Accroître le nombre de nos entreprises en portefeuille qui intègrent les facteurs ESG dans leurs stratégies d'affaires

Indicateur	Cible 2024	Bilan 2024
1.1 Nombre d'entreprises québécoises accompagnées annuellement dans l'intégration des facteurs ESG	12 entreprises	12 entreprises

L'intégration des facteurs de durabilité aux stratégies d'affaires des entreprises favorise leur résilience et leur performance à long terme. C'est pourquoi nous sensibilisons nos sociétés en portefeuille à l'importance d'adopter les meilleures pratiques en la matière. Afin de contribuer au développement d'une économie locale forte, nous cherchons à faire croître le nombre d'entreprises québécoises qui prennent en compte ces facteurs. En 2024, nous en avons accompagné 12 dans cette démarche et avons donc atteint notre cible.

Action 2 – Appuyer les entreprises québécoises à propriété féminine

Indicateur	Cible 2024	Bilan 2024
2.1 Nombre cumulatif d'entrepreneures québécoises au sein de Cheffes de file	120 entrepreneures	136 entrepreneures

Au 31 décembre 2024, la communauté des Cheffes de file comptait 136 entrepreneures québécoises à la tête d'une entreprise dont le chiffre d'affaires se situe entre 5 M$ et 50 M$, dépassant ainsi la cible annuelle fixée. L'augmentation du nombre de membres s'explique par un recrutement continu, la réception de candidatures spontanées à la suite de campagnes publicitaires, la veille de candidates potentielles, ainsi que par les contacts de partenaires et les références d'entrepreneures déjà établies au sein de la communauté.

Au cours de l'année, des ateliers de formation ont été organisés pour favoriser le développement des compétences des entrepreneures participantes. Différents sujets ont été abordés, dont l'optimisation des assistants en intelligence artificielle et l'importance de mettre en place un comité consultatif au sein des entreprises. Nous avons également proposé des ateliers de discussion entre les membres des Cheffes de file et certains dirigeants et dirigeantes de nos sociétés en portefeuille afin de favoriser le partage d'expériences et des meilleures pratiques. De plus, nous avons enrichi notre offre de formation avec des cohortes thématiques visant à approfondir et à développer leur expertise en finance et en planification stratégique. Finalement, nous avons organisé une première mission commerciale à New York avec un groupe de Cheffes de file actives dans le commerce de détail.

Action 3 – Évaluer la durabilité de nos interventions

Indicateur	Cible 2024	Bilan 2024
3.1 Proportion de nos nouvelles transactions ayant fait l'objet d'une évaluation de la durabilité au Québec	100 %	100 %

Dans le cadre de nos décisions d'investissement, nous utilisons les analyses ESG pour évaluer la durabilité des entreprises et mieux comprendre les risques et opportunités en lien avec leurs activités. En 2024, nous avons atteint notre objectif d'évaluer la durabilité de toutes les nouvelles transactions réalisées au Québec. Cela inclut celles en immobilier ainsi qu'en crédit immobilier, résultat de l'intégration des filiales immobilières de la CDPQ et d'un processus d'uniformisation de nos pratiques durables.

Action 4 – Accroître la durabilité de notre portefeuille global

Indicateur	Cible 2025	Bilan 2024
4.1 Actifs sobres en carbone	54 G$	58 G$

Les actifs sobres en carbone respectent les normes les plus rigoureuses à l'échelle mondiale, établies selon la taxonomie de la Climate Bonds Initiative (CBI).

Au 31 décembre 2024, la valeur de nos actifs sobres en carbone s'élevait à 58 G$ (voir le graphique 47), dont 15,5 G$ au Québec, dépassant ainsi notre cible de 54 G$ pour 2025. Notre stratégie d'investissement se concentre sur les secteurs des énergies renouvelables, de la mobilité durable et de l'immobilier. Nous investissons aussi prudemment dans des secteurs en développement comme le stockage de l'énergie, l'efficacité énergétique et l'hydrogène vert.

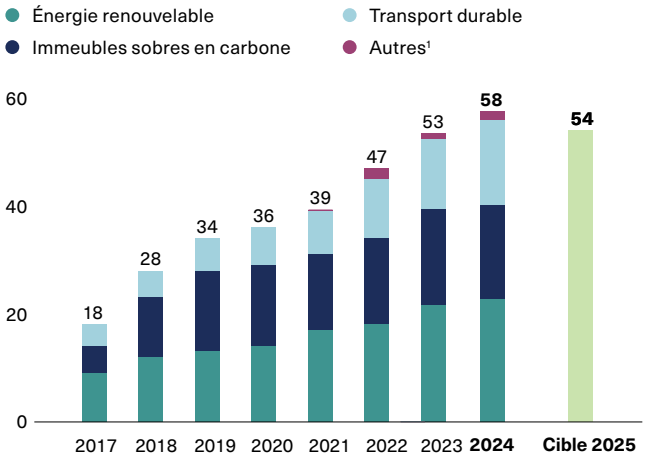
Indicateur	Cible 2030	Bilan 2024
4.2 Réduction de l'intensité carbone de notre portefeuille par rapport à 2017	60 %	69 %

En 2024, l'intensité carbone de notre portefeuille a diminué de 69 % par rapport à notre point de référence de 2017 (voir le graphique 48). Nous avons ainsi déjà atteint notre objectif pour 2030.

La décarbonation de notre portefeuille s'est donc opérée à un rythme plus rapide que celle de l'économie réelle. Cela s'explique à la fois par la décarbonation de nos sociétés en portefeuille et par notre stratégie d'investissement dans des actifs sobres en carbone, des actifs faibles en carbone et des actifs favorisant la transition énergétique.

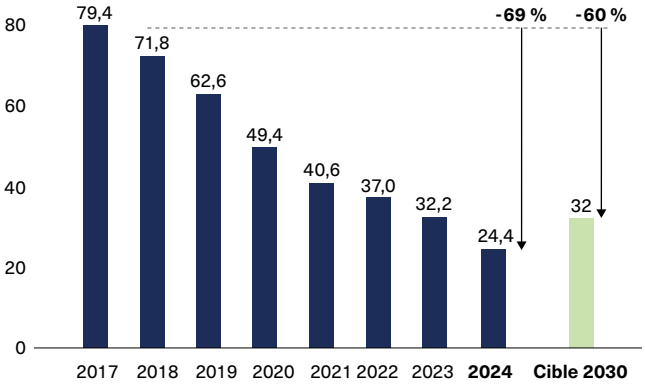
GRAPHIQUE 47

ACTIFS SOBRES EN CARBONE
(en milliards de dollars)



GRAPHIQUE 48

INTENSITÉ CARBONE DU PORTEFEUILLE
(en tCO_2éq/M$)



1. Regroupe les nouveaux secteurs issus de la taxonomie de la CBI.

Action 5 – Accroître la part de nos dons et commandites à thématique durable

Indicateur	Cible 2025	Bilan 2024
5.1 Proportion de nos dons et commandites à thématique durable octroyée	14 %	13 %

En 2024, nous avons octroyé 13 % de nos dons et commandites à des organismes à thématique durable et sommes donc en bonne position pour atteindre notre cible 2025. Ceci inclut des organismes à but non lucratif de sensibilisation à l'environnement et de plantation d'arbres, ou encore des projets de recherche universitaire sur la croissance durable. Nous poursuivons notre recherche d'organismes qui agissent concrètement dans ce secteur afin d'accroître notre soutien dans les années à venir.

Action 6 – Accroître la part de nos acquisitions responsables

Indicateur	Cible 2025	Bilan 2024
6.1 Proportion des contrats signés issus d'un processus d'appel d'offres (public ou sur invitation) conclus avec un fournisseur engagé dans une démarche valide en développement durable	65 %	90 %

Soucieux de l'empreinte de nos fournisseurs sur l'environnement, nous privilégions ceux qui adoptent des pratiques écoresponsables. Pour cette raison, nous avons ajouté des critères d'évaluation en lien avec la durabilité dans nos appels d'offres. La proportion des contrats signés issus d'un processus d'appel d'offres (public ou sur invitation) et conclus avec un fournisseur engagé dans une démarche valide en développement durable était de 90 % en 2024. Notre objectif 2025 a donc été atteint, et nous continuerons de sensibiliser nos équipes à l'importance de choisir des fournisseurs qui utilisent les meilleures pratiques afin d'augmenter encore cette proportion au fil du temps.

Action 7 – Réduire les émissions de gaz à effet de serre de nos trois bureaux d'affaires au Québec

Indicateur	Cible 2025	Bilan 2024
7.1 Réduction des émissions de gaz à effet de serre de nos trois bureaux d'affaires au Québec par pied carré par rapport à 2017	35 % (1,79 kg CO_2éq/pi^2)	76 % (0,66 kg CO_2éq/pi^2)

Nos trois bureaux d'affaires au Québec – Édifice Jacques-Parizeau (EJP), Édifice Price et Place Ville Marie (PVM) – répondent aux exigences les plus strictes en matière d'efficacité énergétique. En 2024, leurs émissions ont diminué de 76 % (0,66 kg CO_2éq/pi^2) par rapport à 2017. Nous avons ainsi déjà atteint notre objectif de réduction de 35 % d'ici 2025 par rapport à 2017. Nous poursuivons nos efforts afin de rendre nos bureaux toujours plus efficients sur le plan énergétique.

Action 8 – Accroître la gestion écoresponsable des projets de rénovation dans nos trois bureaux d'affaires au Québec

Indicateur	Cible 2025	Bilan 2024
8.1 Taux moyen des matériaux valorisés des projets de rénovation dans nos trois bureaux d'affaires au Québec	90 %	95 %

En 2024, nous avons atteint un taux moyen de 95 % de matériaux valorisés dans nos trois bureaux d'affaires au Québec, dépassant ainsi la cible de 90 % prévue pour 2025. Nous continuons d'acheminer tous les débris de démolition et de construction vers un centre de tri ou de recyclage.

Action 9 – Favoriser la mise en valeur des matières résiduelles de nos trois bureaux d'affaires au Québec

Indicateur	Cible 2025	Bilan 2024
9.1 Taux moyen de mise en valeur des matières résiduelles pour nos trois bureaux d'affaires au Québec	65 %	66 %

Grâce aux efforts de toutes les équipes, nous avons déjà dépassé notre objectif d'atteindre d'ici 2025 un taux de 65 % de mise en valeur des matières résiduelles pour nos trois bureaux d'affaires au Québec, avec un taux moyen de 66 % en 2024. La différence se perçoit avec l'implantation du compostage à l'Édifice Price et à PVM, une sensibilisation accrue à l'importance de cette pratique et un contrôle plus rigoureux sur les accès à nos installations. Nous avons augmenté nos effectifs pour du tri ciblé, améliorant ainsi notre taux de mise en valeur.

Indicateur	Cible 2025	Bilan 2024
9.2 Attestation IOR+ pour nos trois bureaux d'affaires au Québec	Obtenir l'attestation IOR+ pour l'EJP	Obtenue

La cible prévue pour 2025 a déjà été atteinte en 2024. L'Édifice Jacques-Parizeau a obtenu le niveau Performance + grâce à l'implantation et au déploiement de différentes mesures de réduction, de réemploi, de recyclage et de sensibilisation. Cette attestation est valide jusqu'en décembre 2027.

Action 10 – Accroître la part modale du transport actif, du transport collectif et des solutions de rechange à l'auto solo des employé.e.s de la CDPQ et de ses filiales au Québec

Indicateur	Cible 2024	Bilan 2024
10.1 Part modale du transport actif, du transport collectif et des solutions de rechange à l'auto solo chez nos employé.e.s	État des lieux	Débuté en 2024

Au printemps 2024, un sondage sur la mobilité durable a été lancé auprès des équipes de la CDPQ. Les résultats de ce sondage guideront l'implantation de solutions adaptées aux habitudes de déplacement. Nous visons à augmenter la part des transports actif et collectif et des solutions de rechange à l'auto solo.

Rapport financier

Évolution de l'actif

ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

L'actif net attribuable aux déposants est passé de 340,1 G$ au 31 décembre 2019 à 473,3 G$ au 31 décembre 2024, en hausse de 133,2 G$ sur cinq ans. Cette croissance provient essentiellement des résultats de placement de 116,5 G$, auxquels s'ajoutent des contributions nettes des déposants de 16,7 G$ (voir le tableau 51, p. 107).

Durant l'année 2024, l'actif net attribuable aux déposants a progressé de 39,1 G$, pour s'établir à 473,3 G$, comparativement à 434,2 G$ à la fin 2023. Cette augmentation s'explique par des résultats de placement de 39,6 G$ et des retraits nets des déposants de 0,5 G$.

ACTIF TOTAL

Au 31 décembre 2024, l'actif total s'élevait à 573,5 G$, contre 511,4 G$ au 31 décembre 2023 (voir le tableau 49). La hausse de 62,1 G$ s'explique par les acquisitions nettes de placements, les réinvestissements de revenus de placement et par des plus-values sur instruments financiers. Le ratio du passif par rapport à l'actif total a augmenté à 17,5 % au 31 décembre 2024, comparativement à 15,1 % au 31 décembre 2023. Cette augmentation s'explique par la hausse des titres vendus en vertu de conventions de rachat et par l'émission de billets à terme par CDP Financière (voir la section CDP Financière, p. 111). Le passif de la CDPQ est principalement composé :

- de montants à payer relativement à des opérations en voie de règlement;
- de titres vendus en vertu de conventions de rachat;
- de titres vendus à découvert;
- d'instruments financiers dérivés;
- de programmes de financement émis par la filiale CDP Financière, lesquels servent à financer l'achat de placements.

TABLEAU 49

RENSEIGNEMENTS FINANCIERS – SITUATION FINANCIÈRE
(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2024	2023
ACTIF		
Placements	**562 927**	504 902
Autres actifs	**10 547**	6 547
Total de l'actif	**573 474**	511 449
PASSIF		
Passifs relatifs aux placements	**93 915**	70 451
Autres passifs	**6 272**	6 751
Total du passif	**100 187**	77 202
Actif net	**473 287**	434 247

RÉSULTATS DE PLACEMENT

Sur cinq ans, les résultats de placement totalisent 116,5 G$. La catégorie Actions est celle qui y a le plus contribué, avec des résultats de 106,3 G$. De leur côté, les catégories Revenu fixe et Actifs réels y ont contribué pour -0,5 G$ et 18,0 G$ respectivement.

En 2024, les résultats de placement de 39,6 G$ (voir le tableau 50) sont principalement attribuables à la catégorie Actions pour 40,4 G$. L'apport aux résultats des catégories Revenu fixe et Actifs réels s'élève respectivement à 1,8 G$ et 0,5 G$.

CONTRIBUTIONS ET RETRAITS NETS DES DÉPOSANTS

Au 31 décembre 2024, le total des retraits des déposants de 0,5 G$ s'explique principalement par les contributions nettes de 6,7 G$ du Régime de rentes du Québec, contre-balancées par des retraits nets de 2,5 G$ du Fonds des générations, de 2,4 G$ du Fonds d'amortissement des régimes de retraite et de 1,6 G$ du Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics.

TABLEAU 50

RENSEIGNEMENTS FINANCIERS – RÉSULTAT DE PLACEMENT

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en millions de dollars)

	2024	2023
Revenu net de placement	**8 106**	7 530
Charges d'exploitation[1]	**(979)**	(799)
Revenu net	**7 127**	6 731
Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur	**32 519**	21 254
Résultat de placement	**39 646**	27 985

1. À la suite de l'intégration des filiales immobilières, le total des charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 s'élève à 1 096 M$, dont 979 M$ encourus par la CDPQ et 117 M$ encourus par les filiales immobilières, tel que décrit à la note 8 des états financiers consolidés, à la page 147.

TABLEAU 51

RENSEIGNEMENTS FINANCIERS – SOMMAIRE DE LA VARIATION DE L'ACTIF NET

(pour la période de 2020 à 2024 – en milliards de dollars)

	2024	2023	2022	2021	2020	5 ans
Actif net au début	**434,2**	401,9	419,8	365,5	340,1	**340,1**
Résultats de placement	**39,6**	28,0	(24,6)	48,7	24,8	**116,5**
Contributions nettes (retraits nets) des déposants	**(0,5)**	4,3	6,7	5,6	0,6	**16,7**
Actif net à la fin	**473,3**	434,2	401,9	419,8	365,5	**473,3**

Gestion des coûts

La gestion des coûts est une composante essentielle de la stratégie d'investissement de la CDPQ. Elle a pour objectif de maximiser la valeur ajoutée recherchée dans le cadre des activités de placement et d'optimiser le profil rendement-risque du portefeuille.

UNE GESTION RIGOUREUSE DES COÛTS

La CDPQ accorde une grande importance à la diversification de son portefeuille. Pour ce faire, elle s'expose à un vaste éventail de catégories d'actif, de régions géographiques et de stratégies. Une large majorité de ses investissements sont gérés à l'interne, mais pour certaines activités spécifiques, former une équipe ne représente pas une stratégie optimale.

Parfois, la CDPQ recherche une expertise de pointe dans un secteur ciblé ou des connaissances approfondies dans un marché où sa présence est plus limitée. Elle peut aussi vouloir tirer profit d'occasions d'investissement à frais réduits, qu'il serait difficile d'obtenir sans ces partenariats, ou de stratégies complémentaires aux siennes. Il peut donc être avantageux pour l'organisation de s'associer à des gestionnaires externes répondant à ses critères et partageant sa philosophie d'investissement, en plus de démontrer de fortes capacités de gestion et d'exécution.

La décision d'exercer les activités à l'interne ou de recourir à des gestionnaires externes repose sur une analyse en profondeur des différentes options pour trouver la meilleure façon d'atteindre les objectifs d'affaires tout en gérant les coûts de manière optimale.

Pour assurer une rétention de valeur ajoutée optimale, il est important que chaque dollar dépensé rapporte le maximum pour les déposants.

PRÉSENTATION DES COÛTS PAR CATÉGORIE DE FRAIS

Les coûts présentés, qui comprennent l'ensemble des montants versés, sont exprimés en dollars et en cents par 100$ d'actif net moyen (points centésimaux), ce qui permet une meilleure comparaison avec les années antérieures en raison de l'évolution de la taille de l'actif.

Le tableau 52 explique les différentes catégories des frais occasionnés par les activités d'investissement de la CDPQ.

FRAIS DE RESTRUCTURATION ET D'INTÉGRATION

La CDPQ a engagé des frais dans le cadre de l'intégration de ses filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital, amorcée en 2024. Ces coûts sont principalement composés des indemnités de cessation d'emploi, de même que des frais d'intégration liés aux technologies de l'information et aux services professionnels.

Les frais de restructuration et d'intégration s'établissent à 50 M$, soit 1 point centésimal, un montant compris dans les coûts de l'exercice terminé le 31 décembre 2024. Aux fins de comparaison, ils sont exclus du ratio des coûts de l'année (voir le tableau 54, p. 110), en raison de leur caractère ponctuel et non récurrent.

TABLEAU 52

DESCRIPTION DES CATÉGORIES DE FRAIS

Charges d'exploitation	Frais attribuables à la gestion et à l'administration à l'interne des portefeuilles et des investissements nécessaires à la conduite des activités (rémunération globale, technologies de l'information, loyers, services professionnels et autres dépenses)
Frais de gestion externe	
Frais de base	Frais versés aux gestionnaires externes pour l'administration des fonds externes basés sur les montants engagés ou investis
Frais de performance	Frais incitatifs payables lorsque les rendements générés excèdent un taux de rendement cible, assurant ainsi un alignement d'intérêts entre les gestionnaires et la CDPQ
Coûts de transaction	Frais attribuables à l'acquisition, à la vente et à l'émission d'instruments financiers, tels que les frais de revue diligente pour les services juridiques et fiscaux, les commissions de négociation, les frais de courtage et les prélèvements des agences réglementaires

CHARGES D'EXPLOITATION

Pour l'année 2024, les charges d'exploitation, en excluant les frais de restructuration et d'intégration, s'élèvent à 1 046 M$, soit 23 points centésimaux.

Notons que les charges d'exploitation en points centésimaux ont baissé par rapport à 2023 à la suite de l'intégration des filiales immobilières (voir le graphique 53). Soulignons également que les charges d'exploitation de ces dernières étaient exclues de celles de la CDPQ avant leur intégration, une pratique alignée sur celle de nos pairs. Ces charges étaient toutefois déduites de la juste valeur des placements et comprises dans les résultats de placement.

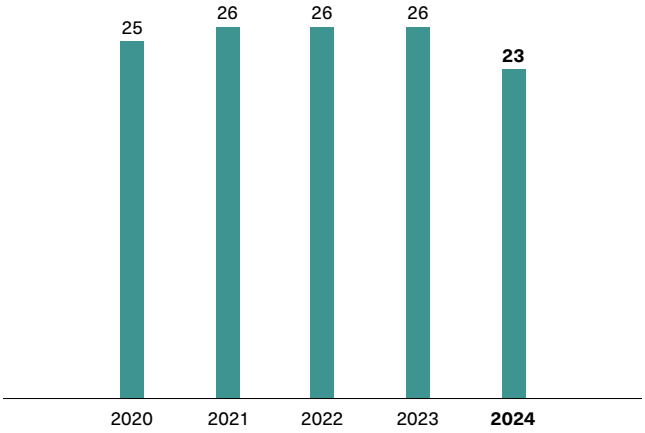
Le graphique 53 présente les charges en points centésimaux redressées aux fins de comparaison.

FRAIS DE GESTION EXTERNE

Le recours à des gestionnaires externes permet de répondre aux grandes orientations de la CDPQ, lesquelles nécessitent un déploiement agile de capital pour mettre en œuvre certaines stratégies de gestion active. Ces activités se veulent complémentaires à celles de ses équipes. Le choix d'un gestionnaire externe s'effectue par l'entremise d'un processus rigoureux, qui inclut une vérification diligente complète ainsi que la négociation des frais de gestion et de performance.

GRAPHIQUE 53

CHARGES D'EXPLOITATION REDRESSÉES[1] EXPRIMÉES PAR 100 $ D'ACTIF NET MOYEN DES DÉPOSANTS
(pour les périodes terminées le 31 décembre – en cents)



1. Excluent les frais de restructuration et d'intégration. Les chiffres des différentes périodes ont été redressés pour refléter l'intégration des filiales immobilières comme si elle avait eu lieu le 1er janvier 2020.

La performance des gestionnaires fait l'objet d'évaluations régulières pour assurer l'atteinte des objectifs de rendement tout en minimisant les coûts pour l'organisation. Les frais de performance sont payables uniquement lorsque les gestionnaires performent au-delà d'un rendement cible établi par la CDPQ. Ces frais sont des incitatifs importants pour favoriser des rendements supérieurs et produire de la valeur ajoutée.

Ces coûts, composés des frais de base et des frais de performance versés, font partie des éléments déduits de la juste valeur. Ils sont compris dans les résultats de placement, à l'exception de certains frais de gestion externe des marchés boursiers qui sont présentés distinctement aux états financiers.

Frais de base

Les frais de base associés à la gestion externe sont relativement stables, étant fondés sur les mandats engagés avec les gestionnaires externes. Pour l'année 2024, ils totalisent 918 M$, soit 20 points centésimaux, représentant une baisse de 1 point centésimal par rapport à 2023.

Frais de performance

Corrélés au rendement, les frais de performance des gestionnaires externes représentent une portion importante des coûts totaux. Les variations à la hausse ou à la baisse d'une année à l'autre découlent de la performance de certains gestionnaires externes et de la vente de placements ayant généré des paiements de frais de performance, notamment dans les marchés privés. En 2024, les frais de performance versés s'élèvent à 743 M$, soit 17 points centésimaux, en baisse de 11 points centésimaux par rapport à 2023.

COÛTS DE TRANSACTION

Ces coûts peuvent varier d'un exercice à l'autre en fonction du volume de capital déployé et de la complexité des transactions. En 2024, ils s'établissent à 335 M$, soit 7 points centésimaux, en baisse de 1 point centésimal par rapport à 2023.

RATIO DES COÛTS

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le total des coûts de gestion interne et externe des placements détaillés précédemment s'élève à 3 042 M$ (voir le tableau 54), ce qui représente 67 points centésimaux.

La diminution sur un an provient de la baisse des charges d'exploitation à la suite de l'intégration des filiales immobilières de même que de la baisse des frais de performance. L'année 2023 s'est caractérisée par des frais de performance versés importants résultant de performances passées.

EFFICIENCE OPÉRATIONNELLE

La CDPQ révise périodiquement ses façons de faire et contrôle ses coûts de manière rigoureuse. Elle a pour objectif de les gérer le plus efficacement possible en vue de générer des rendements optimaux.

Depuis plusieurs années, la CDPQ participe à des travaux d'étalonnage de ses coûts par catégorie d'actif. Un balisage annuel est réalisé à l'aide de CEM Benchmarking, un fournisseur indépendant d'informations d'analyse comparative des coûts et du rendement pour les caisses de retraite et d'autres gestionnaires d'actifs institutionnels dans le monde. Il convient de noter que selon les données externes, le ratio des coûts de la CDPQ est parmi les plus bas de son industrie. Ce résultat s'explique notamment par sa gestion active à l'interne et par les synergies qu'elle a su créer avec des gestionnaires de fonds, notamment dans le cadre de coïnvestissements.

À noter qu'une vigie en continu est effectuée à tous les niveaux de l'organisation pour assurer une saine allocation de ressources aux stratégies qui présentent le meilleur potentiel de performance et de valeur ajoutée.

TABLEAU 54

RATIO DES COÛTS
(au 31 décembre)

Catégories de frais	2024		2023 redressée[1]	
	M$	**P.C.[2]**	M$	P.C.[2]
Charges d'exploitation[3]				
Gestion et administration des portefeuilles de la CDPQ	**1 096**	**24**	1 098	26
Frais de restructuration et d'intégration	**(50)**	**(1)**	–	–
Sous-total	**1 046**	**23**	1 098	26
Frais de gestion externe[4]				
Frais de base	**918**	**20**	878	21
Frais de performance	**743**	**17**	1 162	28
Sous-total	**1 661**	**37**	2 040	49
Coûts de transaction[3]				
Acquisition, vente et émission d'instruments financiers	**335**	**7**	329	8
Total	**3 042**	**67**	3 467	83

1. Les chiffres au 31 décembre 2023 ont été redressés à des fins de comparaison pour refléter l'intégration des filiales immobilières comme si elle avait eu lieu le 1er janvier 2023.
2. Les coûts en points centésimaux représentent les coûts versés en cents pour chaque 100 $ d'actif net moyen.
3. Incluent des coûts encourus par les filiales immobilières qui sont déduits du résultat de placement (voir la note 8 des états financiers consolidés, p. 147).
4. Les frais des sous-jacents pour les fonds de fonds sont minimes et ne sont pas présentés séparément.

CDP Financière

CDP Financière est une filiale en propriété exclusive de la CDPQ. Ses opérations visent à optimiser les coûts de financement des activités de l'organisation et de ses filiales, à permettre une diversification des sources de financement et à assurer l'appariement des actifs financés en termes de devises et de taux d'intérêt.

PROGRAMMES DE FINANCEMENT

Pour réaliser ses objectifs, CDP Financière recourt à divers programmes de financement sur les marchés institutionnels locaux et internationaux qui lui permettent de procéder à des emprunts à court, moyen et long terme.

Emprunts à court terme

Au 31 décembre 2024, l'encours du financement à court terme s'élevait à 8,8 G$, libellé dans ces devises :

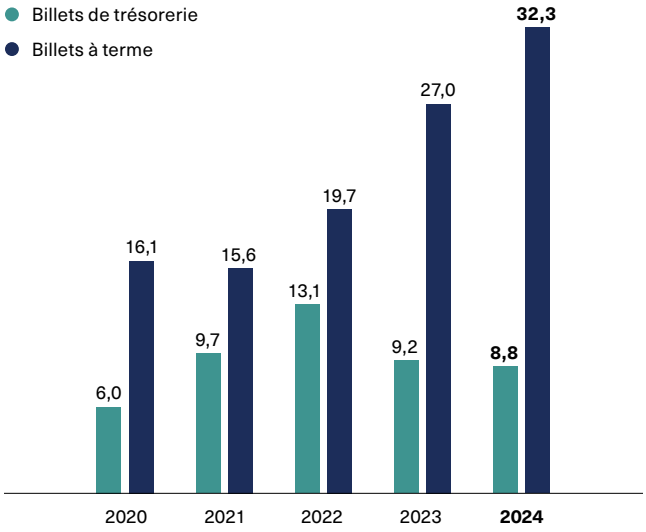
- Dollar canadien : 0,3 G$ CA
- Dollar américain : 5,8 G$ US
- Euro : 78,9 M€

Emprunts à terme

Au 31 décembre 2024, la juste valeur des billets à terme en circulation de CDP Financière totalisait 32,3 G$, comparativement à 27,0 G$ à la fin 2023 (voir le graphique 55). La variation est principalement attribuable à quatre nouveaux billets pour des montants combinés de 1,5 G$ US, de 1,8 G$ CA et de 1,5 G€. De plus, un billet de 2,0 G$ US est venu à échéance en 2024.

GRAPHIQUE 55

RÉPARTITION DES EMPRUNTS – CDP FINANCIÈRE
(juste valeur marchande au 31 décembre – en milliards de dollars)



Dans le contexte de ses engagements en matière climatique, la CDPQ a établi en 2021 un cadre de référence qui respecte les meilleures pratiques et les Principes applicables aux obligations vertes de l'International Capital Market Association (ICMA). Le produit des émissions d'obligations vertes est affecté à une sélection d'investissements durables, dans des secteurs comme les énergies renouvelables, la mobilité durable et l'efficacité énergétique. Notons qu'aucune nouvelle obligation verte n'a été émise sur le marché en 2024.

FACILITÉ DE CRÉDIT

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2024, CDP Financière a renouvelé une facilité de crédit d'un montant autorisé maximal de 4 G$ US auprès d'un groupe formé de neuf institutions financières. Cette facilité de crédit est garantie entièrement, inconditionnellement et irrévocablement par la CDPQ. Notons qu'aucun montant n'a été prélevé sur celle-ci en 2024.

RÉPARTITION PAR DEVISE

Au 31 décembre 2024, la répartition du financement s'établissait comme suit : 65 % des titres de créance étaient libellés en dollars américains, 22 % en dollars canadiens, 13 % en euros et moins de 1 % dans d'autres devises.

MAINTIEN DES COTES DE CRÉDIT LES PLUS ÉLEVÉES

En 2024, les agences de notation DBRS Morningstar (DBRS), Fitch Ratings Inc. (Fitch), Moody's Investors Service (Moody's) et Standard & Poor's (S&P) ont maintenu leurs cotes de crédit de première qualité, avec une perspective stable, pour CDP Financière et la CDPQ (voir le tableau 56).

TABLEAU 56

COTES DE CRÉDIT

	Court terme	Long terme
DBRS	R-1 (Élevé)	AAA
Fitch	F1+	AAA
Moody's	Prime-1	Aaa
S&P	A-1+ A-1 (Élevé)	AAA

Méthodes comptables significatives

Les états financiers consolidés de la CDPQ comprennent les comptes du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés, ainsi que les comptes de ses filiales qui offrent exclusivement des services liés aux activités de financement, administratifs et de gestion. L'actif net attribuable aux déposants, présenté aux états consolidés de la situation financière, reflète le regroupement de la valeur nette des comptes de chacun d'entre eux. La note 2 des états financiers consolidés audités aux 31 décembre 2024 et 2023 décrit les méthodes comptables significatives utilisées par la CDPQ.

MODE DE PRÉSENTATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Les états financiers consolidés de la CDPQ sont préparés selon les normes comptables en vigueur, soit les Normes IFRS de comptabilité (IFRS) telles qu'elles ont été publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB), comme stipulé dans la Loi sur la CDPQ.

AUDIT EXTERNE

Conformément à la Loi sur la CDPQ, les coauditeurs ont audité l'ensemble des livres comptables de la CDPQ et ont produit un rapport des auditeurs indépendants non modifié pour chacun des 78 états financiers.

Normes IFRS significatives s'appliquant aux états financiers consolidés de la CDPQ

Entités d'investissement

En vertu de l'IFRS 10 *États financiers consolidés*, les filiales qui constituent un placement pour une entité d'investissement doivent être présentées et évaluées à la juste valeur. La CDPQ, qui se qualifie à titre d'entité d'investissement, ne consolide pas ses filiales, notamment les filiales de biens immobiliers, de dettes immobilières, de placements privés, d'infrastructures, de revenu fixe, de fonds de couverture et de marchés boursiers. L'évaluation de ces placements repose sur une technique d'évaluation d'entreprise selon les IFRS de comptabilité.

Évaluation de la juste valeur

L'IFRS 13 *Évaluation de la juste valeur* fournit une source unique de directives pour toutes les évaluations de la juste valeur. La juste valeur se définit comme étant le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. Les principales techniques d'évaluation des placements, y compris l'évaluation des filiales non consolidées de la CDPQ, sont décrites à la note 6 des états financiers consolidés, à la page 136.

Incidence de l'incertitude économique sur les jugements, estimations et hypothèses

Les marchés financiers sont source d'incertitude, notamment en raison des tensions géopolitiques, des négociations tarifaires en cours, de la volatilité des marchés boursiers et des taux d'intérêt qui continuent de perturber l'activité économique mondiale. Les principales estimations et hypothèses de même que l'analyse et la gestion des risques tiennent compte des incertitudes et des facteurs connus à ce jour. Les principales estimations et hypothèses incluent celles entourant les données d'entrée non observables utilisées pour l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur des marchés actifs. Les meilleures estimations de la CDPQ sont reflétées dans les résultats présentés. La CDPQ continue de surveiller l'évolution des facteurs d'incertitude économique et leur incidence.

Mesures financières

Dans le cadre de la publication de certaines informations incluses dans le rapport annuel, la CDPQ utilise et présente à la fois des mesures conformes aux IFRS et certaines mesures financières non conformes aux IFRS. La CDPQ est d'avis que ces mesures fournissent des renseignements utiles et supplémentaires à l'analyse de l'information financière (voir les notes générales 3 et 6, p. 192).

Amendements et nouvelles normes IFRS

En mai 2023, l'IASB a modifié IAS 12 *Impôts sur le résultat*. Ces modifications n'ont pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés puisque la CDPQ est exemptée du champ d'application des règles du Pilier 2. La CDPQ continuera de surveiller l'adoption ou la quasi-adoption des lois fiscales dans les juridictions dans lesquelles elle exerce ses activités afin de confirmer son exemption.

En avril 2024, l'IASB a publié la norme IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui établit une structure définie pour l'état consolidé du résultat global, exige des informations spécifiques sur les indicateurs de performance définis par la direction et améliore les exigences en matière de regroupement et de ventilation dans les états financiers. La norme entrera en vigueur à compter du 1er janvier 2027. La CDPQ évaluera l'incidence de cette nouvelle norme sur les états financiers consolidés.

En mai 2024, l'IASB a modifié la norme IFRS 9 *Instruments financiers* et IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir*. Ces modifications visent à clarifier les exigences relatives à la décomptabilisation des passifs financiers et à introduire un choix de méthode comptable concernant les passifs réglés via un système de paiement électronique. Les modifications entreront en vigueur à compter du 1er janvier 2026. La CDPQ évalue actuellement l'incidence de ces modifications sur les états financiers consolidés.

Évaluation des placements à la juste valeur

POLITIQUE D'ÉVALUATION DES INVESTISSEMENTS

L'évaluation des placements est un processus par lequel une juste valeur est attribuée à chaque investissement de la CDPQ en vue de la préparation des états financiers consolidés. L'évaluation des placements à la juste valeur est effectuée périodiquement, conformément à la Politique d'évaluation des investissements qui est approuvée par le conseil d'administration. Cette politique globale est ensuite appuyée par la directive d'évaluation des investissements privés et les protocoles qui prévoient le processus et la méthodologie d'évaluation pour chaque type d'investissement. La politique et la directive dictent également la gouvernance encadrant le processus d'évaluation et de reddition de comptes. La mise en application de la politique est la responsabilité du comité d'évaluation qui relève du comité de direction, appuyé par une équipe d'évaluation. Le comité d'évaluation approuve la conformité avec la politique et la juste valeur des placements de la CDPQ chaque semestre. Par la suite, le comité d'évaluation recommande ces justes valeurs au comité d'audit. Cette politique est conforme aux normes et pratiques d'organismes canadiens et internationaux en matière d'évaluation et démontre un cadre de gouvernance rigoureux autour du processus d'évaluation des instruments financiers.

En vertu de la politique, lorsque la juste valeur est établie par des évaluateurs externes ou par des tiers, le comité d'évaluation, appuyé par l'équipe d'évaluation, s'assure des compétences, de l'expérience et de l'indépendance de ces derniers. Par ailleurs, il revoit les techniques d'évaluation, les données d'entrée importantes utilisées aux fins du calcul de la juste valeur, ainsi que les résultats et les conclusions afin de s'assurer de la conformité aux normes d'évaluation reconnues.

De plus, afin de s'assurer du caractère raisonnable de la juste valeur établie, la CDPQ procède à des tests de contrôle a posteriori, et à une comparaison entre la juste valeur établie et les valeurs de transactions comparables, y compris les valeurs de sociétés cotées comparables, en plus d'avoir recours à des évaluateurs externes.

Les coauditeurs ont accès à l'ensemble des dossiers d'évaluation dans le cadre de l'audit des états financiers consolidés de fin d'année.

CADRE CONCEPTUEL

Les normes IFRS définissent la juste valeur et fournissent des directives sur l'évaluation ainsi que les informations à fournir relativement à la juste valeur. Les entités sont tenues de maximiser l'utilisation de données d'entrée observables pertinentes et de minimiser l'utilisation de données d'entrée non observables lors de l'évaluation de la juste valeur. La juste valeur doit être établie en faisant l'hypothèse que les placements sont disponibles à la vente, c'est-à-dire que la juste valeur des placements correspond à une valeur de sortie à la date des états financiers. L'objectif des normes comptables est de définir un cadre conceptuel unique susceptible d'être utilisé dans toutes les situations nécessitant l'évaluation de la juste valeur.

La CDPQ considère que les normes IFRS en matière d'évaluation de la juste valeur constituent un cadre cohérent. Toutefois, ces normes ne tiennent pas compte du fait que, conformément à l'horizon d'investissement à très long terme adopté par ses principaux déposants, la CDPQ a les moyens et l'intention de détenir certains placements jusqu'à ce que leur valeur optimale soit atteinte.

Ainsi, la juste valeur établie au 31 décembre 2024 pour les placements dans des marchés liquides et moins liquides reflète la volatilité générale des marchés financiers, ce qui peut présenter des écarts par rapport à la valeur économique des placements détenus à long terme.

La note 6 des états financiers consolidés, à la page 136, décrit les techniques d'évaluation des placements à la juste valeur.

États financiers consolidés

Déclaration de la responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés

La préparation et la présentation des états financiers consolidés de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la CDPQ ») relèvent de la direction, qui en assume la responsabilité. Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes IFRS de comptabilité telles qu'elles ont été publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB) et énoncées dans le *Manuel de CPA Canada*. Nous nous assurons que les données financières figurant dans le rapport annuel concordent avec celles des états financiers consolidés.

Les états financiers consolidés comprennent des montants qui sont établis selon les meilleures estimations et au meilleur du jugement de la direction, en accordant toute l'attention nécessaire à leur importance relative. En outre, lors de la préparation des données financières, la direction a fait des choix relatifs à l'information à présenter, fait des estimations et posé des hypothèses ayant un effet sur l'information présentée. Les résultats futurs peuvent être sensiblement différents de nos estimations actuelles, notamment en raison de l'évolution des marchés financiers ou d'autres événements pouvant avoir une incidence sur la juste valeur des placements.

Comme responsables de la fiabilité de l'information financière, nous nous appuyons sur des contrôles et des procédures de communication de l'information et des contrôles internes à l'égard de l'information financière. Ces contrôles comprennent notamment une définition claire des responsabilités, une délégation de pouvoir et une répartition des tâches, des normes déontologiques, des critères à l'égard de l'embauche et de la formation des employés, ainsi que des politiques, des directives et des processus conçus en vue de s'assurer que les opérations sont dûment autorisées, que l'actif est bien évalué et bien protégé et que des registres adéquats sont tenus.

De plus, le groupe d'Audit interne de la CDPQ procède régulièrement à des audits des contrôles internes. Ces contrôles et audits visent à nous donner un degré raisonnable de certitude quant à la fiabilité des registres comptables utilisés en vue de la préparation des états financiers consolidés et à assurer que l'actif est préservé de toute utilisation ou disposition non autorisées, que le passif est constaté et que nous satisfaisons à toutes les exigences légales auxquelles la CDPQ est assujettie, notamment la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*.

Annuellement, nous attestons la conception et l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière ainsi que la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière. Nous rapportons toute situation irrégulière d'importance au comité d'audit du conseil d'administration de la CDPQ, le cas échéant.

Le Vérificateur général du Québec et Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L. (« les coauditeurs ») ont procédé à l'audit des états financiers consolidés de la CDPQ pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 et leur rapport expose la nature et l'étendue de cet audit et comporte l'expression de leur opinion. Les coauditeurs peuvent, sans aucune restriction, rencontrer le comité d'audit pour discuter de tout élément qui concerne leur audit.

Le conseil d'administration et ses comités exercent un rôle de surveillance quant à la façon dont la direction s'acquitte de ses responsabilités à l'égard de l'établissement et de la présentation de l'information financière, du maintien de contrôles internes appropriés, de la conformité aux exigences des lois et règlements, de la gestion et du contrôle des principaux risques et de l'évaluation d'opérations importantes. En outre, le conseil d'administration approuve les états financiers consolidés et le rapport annuel.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023. Il est assisté dans ses responsabilités par le comité d'audit qui est composé uniquement d'administrateurs externes. Ce comité rencontre la direction et les coauditeurs, examine les états financiers consolidés et en recommande l'approbation au conseil d'administration.

CHARLES EMOND, FCPA

Président et chef de la direction

Montréal, le 25 février 2025

MAARIKA PAUL, FCPA, EEE, IAS.A

Première vice-présidente et
cheffe de la Direction financière et des Opérations

Montréal, le 25 février 2025

Rapport des auditeurs indépendants

À l'Assemblée nationale

Rapport sur l'audit des états financiers consolidés

Opinion
Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Caisse de dépôt et placement du Québec et de ses filiales (le « groupe »), qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2024 et 2023, et les états consolidés du résultat global, les états consolidés des variations de l'actif net attribuable aux déposants et les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes complémentaires, y compris les informations significatives sur les méthodes comptables.

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière consolidée du groupe aux 31 décembre 2024 et 2023, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes IFRS de comptabilité publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB).

Fondement de l'opinion
Nous avons effectué notre audit conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités des auditeurs à l'égard de l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés au Canada et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit
Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. Ces questions ont été traitées dans le contexte de l'audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Question clé de l'audit	Façon dont la question a été traitée dans le cadre de l'audit
Évaluation à la juste valeur d'actifs financiers fondée sur des données d'entrée non observables	
Le groupe décrit ses estimations, hypothèses et jugements comptables par rapport à l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers aux notes 2 et 6 des états financiers consolidés. Comme indiqué à la note 6 des états financiers consolidés, le groupe détient des actifs financiers d'un montant de 287,5 milliards de dollars classés au niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur. Le calcul de la juste valeur de ces actifs financiers est effectué à l'aide de techniques d'évaluation dont les données d'entrée importantes sont non observables. Les multiples du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (« BAIIA »), les écarts de crédit, les taux d'actualisation, les taux de capitalisation, les taux d'escompte et les flux de trésorerie futurs constituent les principales données non observables utilisées dans le cadre de l'évaluation de ces actifs financiers. L'audit de la juste valeur d'actifs financiers fondée sur des données d'entrée non observables est complexe, exige que les auditeurs portent des jugements importants et requièrent la participation de spécialistes afin d'apprécier les techniques d'évaluation et les données d'entrée non observables utilisées par le groupe. L'utilisation de techniques d'évaluation et d'hypothèses différentes pourrait produire des estimations de la juste valeur considérablement différentes puisque les données d'entrée non observables sont associées à un degré de subjectivité et d'incertitude plus élevé et pourraient être influencées par des événements et des conditions de marché futurs.	Nous avons acquis une compréhension, évalué la conception et testé l'efficacité du fonctionnement des contrôles à l'égard du processus d'évaluation des placements, qui comprennent les contrôles de revue de la direction sur l'appréciation des techniques d'évaluation, les données d'entrée importantes et les hypothèses utilisées dans les estimations de la juste valeur. Les procédures d'audit mises en œuvre à l'égard de l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers fondée sur des données d'entrée non observables ont varié en fonction de la nature du placement sélectionné et ont, entre autres, compris les procédures suivantes : • Pour un échantillon de placements, nous avons évalué, en collaboration avec nos spécialistes, le caractère approprié des techniques d'évaluation utilisées et nous avons testé l'exactitude mathématique des modèles d'évaluation. • Pour un échantillon de placements, nous avons évalué le caractère approprié des données d'entrée non observables et des hypothèses utilisées dans les estimations de la juste valeur en les comparant aux documents d'appui ou aux données de marché disponibles et en évaluant tout ajustement important qui y est apporté. • Pour les placements sélectionnés, nous avons notamment analysé les ajustements importants appliqués aux multiples du BAIIA et aux flux de trésorerie futurs. Nous avons également apprécié la détermination des écarts de crédit, des taux d'actualisation, des taux de capitalisation et des taux d'escompte compte tenu des informations propres aux placements ainsi que des informations pertinentes du marché. De plus, nous avons évalué le caractère approprié du choix de la direction des sociétés ouvertes comparables. • Pour un échantillon de placements vendus au cours de l'exercice, nous avons validé l'exactitude des estimations antérieures de la direction. Nous avons également examiné l'appréciation des événements et transactions postérieurs à la date de clôture par la direction et avons évalué si ces événements et transactions corroborent ou contredisent les estimations de fin d'exercice.

Rapport des auditeurs indépendants

Autres informations
La responsabilité des autres informations incombe à la direction. Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel, mais ne comprennent pas les états financiers consolidés et notre rapport des auditeurs sur ces états. Le rapport annuel est censé être mis à notre disposition après la date du présent rapport.

Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimerons aucune forme d'assurance que ce soit sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers consolidés, notre responsabilité consiste à lire les autres informations désignées ci-dessus lorsqu'elles seront mises à notre disposition et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers consolidés ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative.

Si, à la lecture du rapport annuel, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans ce rapport, nous serons tenus de signaler ce fait aux responsables de la gouvernance.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés
La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux Normes IFRS de comptabilité publiées par l'IASB, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le groupe ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

Responsabilités des auditeurs à l'égard de l'audit des états financiers consolidés
Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport des auditeurs contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le groupe à cesser son exploitation;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle;
- nous planifions et réalisons l'audit du groupe afin d'obtenir des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités ou des unités du groupe pour servir de fondement à la formation d'une opinion sur les états financiers du groupe. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la revue des travaux d'audit effectués pour les besoins de l'audit du groupe, et assumons l'entière responsabilité de notre opinion d'audit.

Rapport des auditeurs indépendants

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu.

Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

Rapport relatif à d'autres obligations légales et réglementaires
Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (RLRQ, chapitre V-5.01), nous déclarons qu'à notre avis ces normes ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

L'associé d'Ernst & Young s.r.l/s.e.n.c.r.l. responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport des auditeurs indépendants est délivré est Michel Bergeron.

La vérificatrice générale du Québec,

Guylaine Leclerc, FCPA auditrice

Canada, Montréal, le 25 février 2025

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.[1]

[1] FCPA auditeur, permis de comptabilité publique n° A114960

Canada, Montréal, le 25 février 2025

États consolidés de la situation financière

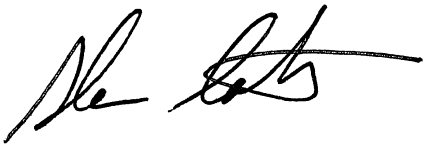
(en millions de dollars canadiens)	**31 décembre 2024**	31 décembre 2023
ACTIF		
Trésorerie	**1 115**	1 691
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	**4 991**	1 569
Avances à des déposants	**628**	1 171
Revenus de placement courus et à recevoir	**1 765**	1 411
Autres actifs	**2 048**	705
Placements *(note 4)*	**562 927**	504 902
Total de l'actif	**573 474**	511 449
PASSIF		
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	**3 800**	4 503
Autres passifs	**2 472**	2 248
Passifs relatifs aux placements *(note 4)*	**93 915**	70 451
Total du passif excluant l'actif net attribuable aux déposants	**100 187**	77 202
Actif net attribuable aux déposants	**473 287**	434 247

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

Pour le conseil d'administration,

CHARLES EMOND, FCPA

Président et chef de la direction



ALAIN CÔTÉ, FCPA, IAS.A

Président du comité d'audit

États consolidés du résultat global

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en millions de dollars canadiens)	**2024**	2023
Revenus de placement	**12 122**	10 278
Dépenses de placement	**(4 016)**	(2 748)
Revenu net de placement *(note 8)*	**8 106**	7 530
Charges d'exploitation *(note 9)*	**(979)**	(799)
Revenu net	**7 127**	6 731
Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur *(note 8)*	**32 519**	21 254
Résultat de placement avant distributions aux déposants *(note 8)*	**39 646**	27 985
Distributions aux déposants	**(14 983)**	(11 338)
Résultats net et global attribuables aux déposants	**24 663**	16 647

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations de l'actif net attribuable aux déposants

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en millions de dollars canadiens)	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Distributions à verser aux déposants	Dépôts à participation	Actif net attribuable aux déposants
Solde au 31 décembre 2023	**1 654**	**6**	**3 393**	**429 194**	**434 247**
Attributions et distributions					
Résultats net et global attribuables aux déposants	**–**	**–**	**–**	**24 663**	**24 663**
Distributions aux déposants	**17 985**	**–**	**(3 002)**	**–**	**14 983**
Dépôts à participation					
Émission d'unités de dépôts à participation	**(22 067)**	**–**	**–**	**22 067**	**–**
Annulation d'unités de dépôts à participation	**5 281**	**–**	**–**	**(5 281)**	**–**
Dépôts					
Retraits nets	**(606)**	**–**	**–**	**–**	**(606)**
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2024	**2 247**	**6**	**391**	**470 643**	**473 287**
Solde au 31 décembre 2022	1 407	6	986	399 488	401 887
Attributions et distributions					
Résultats net et global attribuables aux déposants	–	–	–	16 647	16 647
Distributions aux déposants	8 931	–	2 407	–	11 338
Dépôts à participation					
Émission d'unités de dépôts à participation	(17 243)	–	–	17 243	–
Annulation d'unités de dépôts à participation	4 184	–	–	(4 184)	–
Dépôts					
Contributions nettes	4 375	–	–	–	4 375
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2023	1 654	6	3 393	429 194	434 247

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en millions de dollars canadiens)	**2024**	2023
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Résultats net et global attribuables aux déposants	**24 663**	16 647
Ajustements pour :		
Pertes nettes non réalisées sur les billets de trésorerie et à terme et les emprunts à payer	**370**	577
Pertes (Gains) nets de change sur les billets de trésorerie et à terme et les emprunts à payer	**2 157**	(789)
Distributions aux déposants	**14 983**	11 338
Variations nettes des actifs et des passifs liés aux activités d'exploitation		
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	**(3 422)**	807
Avances à des déposants	**543**	(444)
Revenus de placement courus et à recevoir	**(354)**	(237)
Autres actifs	**(1 343)**	442
Placements	**(58 085)**	(37 920)
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	**(703)**	2 560
Autres passifs	**224**	614
Passifs relatifs aux placements	**19 709**	(908)
	(1 258)	(7 313)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Variation nette des billets de trésorerie à payer	**2 611**	(1 856)
Émission de billets de trésorerie à payer	**8 606**	16 386
Remboursement de billets de trésorerie à payer	**(12 092)**	(18 096)
Variation nette des emprunts à payer	**(1 143)**	(349)
Émission de billets à terme à payer	**6 004**	9 819
Remboursement de billets à terme à payer	**(2 758)**	(2 676)
Contributions nettes (retraits nets)	**(606)**	4 375
	622	7 603
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	**(636)**	290
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	**1 791**	1 501
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	**1 155**	1 791
Trésorerie et équivalents de trésorerie se détaillent comme suit :		
Trésorerie	**1 115**	1 691
Équivalents de trésorerie *(note 4)*	**40**	100
	1 155	1 791
Autres renseignements sur les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Intérêts et dividendes reçus	**11 139**	9 324
Intérêts payés	**(3 868)**	(2 384)

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

Notes complémentaires aux états financiers consolidés

(Les chiffres présentés dans les tableaux sont exprimés en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)

01
CONSTITUTION ET NATURE DES ACTIVITÉS

La Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), personne morale de droit public au sens du Code civil du Québec, est régie par la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* (RLRQ, chapitre C-2) (Loi).

La CDPQ a élu domicile au Québec, Canada. L'adresse du siège social est le 65, rue Sainte-Anne, Québec, Canada. Le bureau principal de la CDPQ est situé au 1000, place Jean-Paul-Riopelle, Montréal, Canada.

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Ces états financiers consolidés ont été établis dans le but de présenter la situation financière, la performance financière ainsi que les flux de trésorerie de la CDPQ. Les états financiers consolidés de la CDPQ comprennent les comptes du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés ainsi que les comptes de ses filiales qui offrent exclusivement des services liés aux activités de financement, administratifs et de gestion. Les opérations et les soldes intersociétés ont été éliminés lors de la préparation des états financiers consolidés.

Les activités d'investissement des déposants dans les différents portefeuilles spécialisés de la CDPQ s'effectuent par l'intermédiaire d'unités de dépôts à participation de fonds particuliers.

FONDS GÉNÉRAL

Le fonds général regroupe les activités de trésorerie et d'équivalents de trésorerie aux fins des opérations de la CDPQ ainsi que la gestion des dépôts à vue, des dépôts à terme et des activités de financement.

FONDS PARTICULIERS

Les fonds particuliers regroupent principalement des placements diversifiés dans des portefeuilles spécialisés. Chacun des fonds particuliers est dédié à un seul déposant qui investit dans des dépôts à participation de fonds particuliers.

Les fonds particuliers des déposants sont les suivants :

Fonds 300 : Fonds du régime de base du Régime de rentes du Québec administré par Retraite Québec;

Fonds 301 : Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics administré par Retraite Québec;

Fonds 302 : Régime de retraite du personnel d'encadrement administré par Retraite Québec;

Fonds 303 : Régime de retraite des employés fédéraux intégrés dans une fonction auprès du gouvernement du Québec administré par Retraite Québec;

Fonds 305 : Régime de retraite des élus municipaux administré par Retraite Québec;

Fonds 306 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Volet à prestations déterminées administré par le Comité de retraite;

Fonds 307 : Fonds d'assurance automobile du Québec administré par la Société de l'assurance automobile du Québec;

Fonds 309 : Fonds des opérations courantes de l'autorité administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 310 : Régime de retraite des chauffeurs d'autobus de la Société de transport de Laval administré par le Comité de retraite;

Fonds 311 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte général administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 312 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte des retraités administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 313 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte complémentaire administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 314 : Fonds d'assurance-dépôts administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 315 : Compte dédié administré par La Financière agricole du Québec;

Fonds 316 : Fonds d'amortissement du régime de retraite – RREGOP administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

CONSTITUTION ET NATURE DES ACTIVITÉS

FONDS PARTICULIERS (suite)

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

Fonds 318 : Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 319 : Régimes de retraite de la Société des casinos du Québec administré par la Société des casinos du Québec Inc;

Fonds 321 : Fiducie globale de la Ville de Longueuil administré par le Comité de placement;

Fonds 322 : Régime de retraite HEC administré par HEC Montréal;

Fonds 323 : Régime des policiers de la Ville de Longueuil administré par le Comité de retraite;

Fonds 324 : Fonds commun des cols bleus et pompiers de la Ville de Longueuil administré par le Comité de retraite;

Fonds 326 : Fonds d'assurance-récolte administré par La Financière agricole du Québec;

Fonds 328 : Régime de rentes de survivants administré par le Secrétariat du Conseil du trésor;

Fonds 329 : Fonds d'assurance-garantie administré par la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec;

Fonds 330 : Fonds de la santé et de la sécurité du travail administré par la Commission des normes, de l'équité, de la santé et de la sécurité du travail;

Fonds 331 : Régime de retraite des employés du Réseau de transport de la Capitale administré par le Comité de retraite;

Fonds 332 : Fonds des cautionnements des agents de voyages – cautionnements individuels administré par l'Office de la protection du consommateur;

Fonds 333 : Fonds d'indemnisation des clients des agents de voyages administré par l'Office de la protection du consommateur;

Fonds 334 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Volet à coût partagé administré par le Comité de retraite;

Fonds 335 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2025 administré par le Comité de retraite;

Fonds 336 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2030 administré par le Comité de retraite;

Fonds 337 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2040 administré par le Comité de retraite;

Fonds 338 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2050 administré par le Comité de retraite;

Fonds 339 : Fonds d'indemnisation des services financiers administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 340 : Régimes de retraite de la Ville de Terrebonne administrés par le Comité de retraite conjoint des Régimes de retraite de la Ville de Terrebonne;

Fonds 342 : Régime de retraite de l'Université du Québec administré par le Comité de retraite du Régime de retraite de l'Université du Québec;

Fonds 343 : Fonds d'assurance parentale administré par le Conseil de gestion de l'assurance parentale;

Fonds 344 : Réserve administré par La Financière agricole du Québec;

Fonds 345 : Fiducie globale des régimes de retraite des employés de la Ville de Lévis administré par le Comité de retraite;

Fonds 347 : Régime de retraite du personnel des CPE et des garderies privées conventionnées du Québec administré par le Comité de placement;

Fonds 349 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence - Fonds 2035 administré par le Comité de retraite;

Fonds 350 : Régime de retraite pour les employés de la Ville de Saint-Jean-sur-Richelieu administré par le Comité de retraite;

Fonds 351 : Fonds des générations administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 353 : Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – caisse participants administré par Retraite Québec;

Fonds 354 : Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – caisse employeurs administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

CONSTITUTION ET NATURE DES ACTIVITÉS

FONDS PARTICULIERS (suite)

Fonds 361 : Régime de rentes pour le personnel non enseignant de la Commission des écoles catholiques de Montréal administré par le Secrétariat du Conseil du trésor;

Fonds 362 : Régime de retraite pour certains employés de la Commission scolaire de la Capitale administré par le Secrétariat du Conseil du trésor;

Fonds 363 : Régime de retraite des employés de la Ville de Laval administré par le Comité de retraite;

Fonds 367 : Fonds d'information sur le territoire administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 368 : Fonds de partenariats stratégiques administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 369 : Fonds des congés de maladie accumulés administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 371 : Fonds des congés de maladie accumulés – ARQ administré par l'Agence du revenu du Québec;

Fonds 373 : Régime de retraite des employés en fonction au Centre hospitalier Côte-des-Neiges administré par Retraite Québec;

Fonds 374 : Fiducie globale Ville de Magog administrée par le Comité de retraite mixte;

Fonds 376 : Fiducie globale des régimes de retraite de la Ville de Sherbrooke administré par le Comité de placement;

Fonds 378 : Régime de retraite des agents de la paix en services correctionnels – Fonds des cotisations des employés administré par Retraite Québec;

Fonds 383 : Régime complémentaire de retraite des employés réguliers de la Société de transport de Sherbrooke administré par le Comité de retraite;

Fonds 384 : Régime de retraite des cadres de la Ville de Québec administré par le Bureau de la retraite;

Fonds 385 : Régime de retraite des employés manuels de la Ville de Québec administré par le Bureau de la retraite;

Fonds 386 : Régime de retraite des fonctionnaires de la Ville de Québec administré par le Bureau de la retraite;

Fonds 387 : Régime de retraite du personnel professionnel de la Ville de Québec administré par le Bureau de la retraite;

Fonds 388 : Régime de retraite des policiers et policières de la Ville de Québec administré par le Bureau de la retraite;

Fonds 389 : Régime de retraite des pompiers de la Ville de Québec administré par le Bureau de la retraite;

Fonds 392 : Fonds - Plan de garantie des bâtiments résidentiels neufs administré par la Régie du bâtiment du Québec;

Fonds 393 : Régime de retraite de la Corporation de l'École Polytechnique administré par le Comité de retraite;

Fonds 395 : Régime de retraite des maires et des conseillers des municipalités administré par Retraite Québec;

Fonds 399 : Fonds du régime supplémentaire du Régime de rentes du Québec administré par Retraite Québec.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés constituent des caisses communes dans lesquelles les fonds particuliers peuvent investir sous forme de dépôts à participation. Les différents portefeuilles spécialisés de la CDPQ sont :

- Valeurs à court terme (740);
- Taux (765);
- Crédit (766);
- Infrastructures (782);
- Immobilier (710);
- Marchés boursiers (737);
- Placements privés (780);
- Répartition de l'actif (771).

02
MÉTHODES COMPTABLES SIGNIFICATIVES

DÉCLARATION DE CONFORMITÉ

Les présents états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes IFRS de comptabilité telles qu'elles ont été publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB). Les méthodes comptables décrites ci-dessous ont été appliquées de manière uniforme pour tous les exercices présentés.

PRÉSENTATION ET BASE D'ÉVALUATION

La CDPQ évalue à la juste valeur par le biais du résultat net (JVBRN) l'ensemble de ses instruments financiers, incluant les participations dans des filiales non consolidées, les partenariats, les entreprises associées ainsi que les entités structurées. Les filiales offrant exclusivement des services liés aux activités de financement, administratifs et de gestion sont consolidées conformément aux modalités prévues à l'IFRS 10 *États financiers consolidés*.

Les états consolidés de la situation financière sont présentés selon le critère de liquidité.

APPROBATION DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Les présents états financiers consolidés de la CDPQ ont été approuvés et leur publication a été autorisée par le conseil d'administration le 25 février 2025.

MONNAIE FONCTIONNELLE ET DE PRÉSENTATION

Les états financiers consolidés de la CDPQ sont présentés en dollars canadiens, soit la monnaie fonctionnelle.

CONVERSION DE DEVISES

Les écarts de conversion sur les placements et les passifs relatifs aux placements à la juste valeur et les autres actifs et passifs monétaires sont présentés aux états consolidés du résultat global à la rubrique « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur ».

RECOURS AU JUGEMENT ET À DES ESTIMATIONS

La préparation des états financiers consolidés de la CDPQ selon les Normes IFRS de comptabilité exige que la direction ait recours à son jugement, effectue des estimations et pose des hypothèses qui ont une incidence sur l'application des méthodes comptables significatives décrites dans les sections suivantes et sur les montants présentés aux états consolidés de la situation financière et aux états consolidés du résultat global.

RECOURS AU JUGEMENT ET À DES ESTIMATIONS (suite)

JUGEMENT

Qualification à titre d'entité d'investissement
Le recours au jugement s'effectue principalement au niveau de la qualification de la CDPQ à titre d'entité d'investissement. La CDPQ satisfait aux trois critères obligatoires de la définition de l'IFRS 10, soit : 1) Obtenir des fonds d'un ou de plusieurs déposants; 2) Déclarer à ses déposants que sa mission est d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement et 3) Évaluer et mesurer la performance de ses investissements sur la base de la juste valeur.

De plus, selon l'IFRS 10, quatre caractéristiques typiques sont suggérées dans le cadre d'une analyse de la qualification d'une entité à titre d'entité d'investissement, soit : 1) Détenir plus d'un investissement; 2) Avoir plusieurs déposants; 3) Avoir des investisseurs qui ne sont pas des parties liées et 4) Détenir des droits de propriété sous forme de titres de capitaux propres ou d'intérêts similaires. La CDPQ ne satisfait pas à la troisième caractéristique typique d'une entité d'investissement en raison du fait que la CDPQ et les déposants sont pour la plupart liés. Cependant, la CDPQ se qualifie tout de même à titre d'entité d'investissement. En effet, la direction est d'avis que le fait d'avoir des déposants liés à l'entité d'investissement ne compromet pas la mission de la CDPQ de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement pour ses déposants.

Présentation de la hiérarchie de la juste valeur des instruments financiers
La direction doit porter un jugement quant à l'importance de chaque donnée d'entrée dans l'établissement de la classification du niveau hiérarchique, tel que décrit à la note 6.

Intérêts détenus dans des entités
La direction doit porter un jugement afin de déterminer si la CDPQ exerce un contrôle, un contrôle conjoint ou une influence notable sur certaines entités ainsi que sur la détention d'intérêts dans des entités structurées, tel que décrit à la note 16. Le jugement sur la relation entre la CDPQ et toute entité dans laquelle la CDPQ investit est effectué au moment de l'investissement initial et doit être réévalué lorsque les faits et circonstances indiquent qu'un ou plusieurs éléments ont changé.

La CDPQ détient des intérêts dans une entité structurée lorsque les droits de vote ou les droits similaires ne constituent pas le facteur déterminant pour établir qui contrôle l'entité.

La CDPQ contrôle une filiale, incluant une entité structurée, seulement si les critères de l'IFRS 10 sont réunis, soit : 1) Elle détient le pouvoir décisionnel en ce qui a trait aux activités pertinentes de l'entité; 2) Elle est exposée ou a le droit à des rendements variables en raison des liens avec l'entité et 3) Elle a la capacité d'exercer le pouvoir de manière à influer sur le montant des rendements. Lorsque la direction évalue le pouvoir décisionnel, plusieurs facteurs sont pris en compte, dont l'existence et l'effet de droits de vote actuels et potentiels détenus par la CDPQ qui sont exerçables, la détention d'instruments convertibles en actions donnant des droits de vote, l'existence d'accords contractuels permettant de diriger les activités pertinentes de l'entité ainsi que d'autres circonstances ayant une incidence sur la prise de décisions.

La CDPQ exerce un contrôle conjoint sur un partenariat, qu'il s'agisse d'une coentreprise ou d'une entreprise commune, lorsqu'il y a une entente contractuelle nécessitant le consentement unanime des parties partageant le contrôle des activités pertinentes.

La CDPQ exerce une influence notable sur une entreprise associée lorsqu'elle participe aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles de l'entité, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur celle-ci. La CDPQ est présumée avoir une influence notable lorsqu'elle détient 20 % ou plus des droits de vote d'une entité, sauf s'il peut être démontré clairement que ce n'est pas le cas.

ESTIMATIONS ET HYPOTHÈSES

Les principales estimations et hypothèses, présentées à la note 6, ont trait à l'évaluation de la juste valeur des placements et des passifs relatifs aux placements classés de niveau 3 selon la hiérarchie de la juste valeur. Les valeurs réelles peuvent différer des valeurs estimées.

INCIDENCE DE L'INCERTITUDE ÉCONOMIQUE SUR LES JUGEMENTS, ESTIMATIONS ET HYPOTHÈSES

Les marchés financiers sont source d'incertitude, notamment en raison des tensions géopolitiques, des négociations tarifaires en cours, de la volatilité des marchés boursiers et des taux d'intérêt qui continuent de perturber l'activité économique mondiale.

Les principales estimations et hypothèses de même que l'analyse et la gestion des risques tiennent compte des incertitudes et des facteurs connus à ce jour. Les principales estimations et hypothèses incluent celles entourant les données d'entrée non observables utilisées pour l'évaluation de la juste valeur des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur des marchés actifs. Les meilleures estimations de la CDPQ sont reflétées dans les résultats présentés. La CDPQ continue de surveiller l'évolution des facteurs d'incertitude économique et leur incidence. Les techniques d'évaluation et les données d'entrées non observables utilisées sont présentées à la note 6e tandis que la note 6f présente une analyse de sensibilité.

MÉTHODES COMPTABLES SIGNIFICATIVES

INSTRUMENTS FINANCIERS

Les instruments financiers de la CDPQ comprennent la trésorerie, les montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement, les avances à des déposants, les revenus de placement courus et à recevoir, les autres actifs, les placements, les montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement, les autres passifs, les passifs relatifs aux placements et l'actif net attribuable aux déposants.

CLASSIFICATION ET MESURE

Les instruments financiers sont catégorisés selon leur nature et leurs caractéristiques. Le classement est déterminé au moment de la comptabilisation initiale qui correspond à la date à laquelle la CDPQ est assujettie aux dispositions contractuelles de l'instrument. La gestion des actifs et des passifs financiers de la CDPQ est effectuée et leur performance évaluée sur la base d'un modèle à la juste valeur. Conséquemment, tous les actifs financiers de la CDPQ sont obligatoirement classés à la JVBRN et les passifs financiers de la CDPQ sont désignés à la JVBRN. Les instruments financiers dérivés et les titres vendus à découvert sont obligatoirement classés à la JVBRN.

Les engagements liés à l'acquisition de créances d'entreprises et de prêts hypothécaires sont classés à la JVBRN lorsqu'un des critères suivants est respecté, soit : 1) les engagements sont désignés comme étant des passifs financiers à la JVBRN ou la CDPQ a pour pratique de vendre ces prêts résultant de ses engagements ou 2) les engagements peuvent faire l'objet d'un règlement net en trésorerie.

Les instruments financiers sont comptabilisés initialement et subséquemment à la juste valeur. Les variations de la juste valeur des instruments financiers sont présentées à la rubrique « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » aux états consolidés du résultat global. Lorsque la variation de la juste valeur des passifs financiers désignés à la JVBRN est attribuable aux variations du risque de crédit propre de la CDPQ, celle-ci est présentée distinctement aux états consolidés du résultat global à moins que cette présentation crée ou accroisse une non-concordance comptable, le cas échéant. Les revenus et les dépenses sont présentés à la rubrique « Revenu net de placement » aux états consolidés du résultat global.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

La juste valeur se définit comme étant le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. La juste valeur est établie pour chaque instrument financier, qui peut représenter un élément autonome d'actif ou de passif, par exemple une action ou une obligation, ou un groupe d'actifs et de passifs, par exemple une participation dans une filiale non consolidée ou une entreprise associée. Lors de sa comptabilisation initiale, la meilleure indication de la juste valeur d'un instrument financier est le prix de la transaction, soit la juste valeur de la contrepartie reçue ou donnée. Subséquemment, la juste valeur d'un instrument financier est classée en fonction de la hiérarchie de la juste valeur, décrite à la note 6.

La CDPQ utilise des techniques d'évaluation appropriées selon les caractéristiques de l'instrument financier, la disponibilité des données d'entrée et les hypothèses que prendraient en compte les intervenants du marché, tout en maximisant l'utilisation de données d'entrée observables pertinentes et en minimisant l'utilisation de données d'entrée non observables. Les techniques d'évaluation sont appliquées de façon constante. Les informations relatives à la juste valeur sont présentées à la note 6.

Trésorerie

La trésorerie représente les liquidités déposées auprès d'institutions financières reconnues et porte intérêt aux taux du marché.

Placements

Les placements comprennent les équivalents de trésorerie, les titres à revenu fixe, les titres à revenu variable, les participations dans des filiales non consolidées ainsi que les instruments financiers dérivés.

Les équivalents de trésorerie comprennent des valeurs à court terme. Ces titres répondent à la définition d'équivalents de trésorerie puisqu'ils sont utilisés à des fins de gestion de la trésorerie, sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, sont soumis à un risque négligeable de variations de la juste valeur et leur échéance initiale est de trois mois ou moins. Ces instruments financiers portent intérêt aux taux du marché.

Les titres à revenu fixe comprennent les valeurs à court terme, les titres achetés en vertu de conventions de revente, les créances d'entreprises et les obligations qui comprennent les fonds de titres à revenu fixe. Les achats et les ventes de titres à revenu fixe sont constatés à la date de transaction à l'exception des achats et des ventes des créances d'entreprises, qui sont constatés à la date de règlement.

Les titres à revenu variable comprennent notamment des actions cotées, des fonds de couverture, des fonds négociés en bourse et des fonds de placement dont les achats et les ventes sont constatés à la date de transaction, ainsi que des actions non cotées, des fonds de placement privés, d'infrastructures et d'immobiliers dont les achats et les ventes sont constatés à la date de règlement.

Les participations dans des filiales non consolidées représentent l'investissement de la CDPQ dans des entités contrôlées qui ne sont pas consolidées conformément à l'IFRS 10. L'investissement de la CDPQ dans ces entités peut être fait sous forme d'instruments de capitaux propres ou sous forme d'instruments d'emprunts.

Passifs relatifs aux placements

Les passifs relatifs aux placements comprennent les titres vendus en vertu de conventions de rachat, les titres vendus à découvert, les billets de trésorerie à payer, les emprunts à payer, les billets à terme à payer ainsi que les instruments financiers dérivés.

Les titres vendus à découvert représentent les engagements de la CDPQ d'acheter des titres auprès de tiers pour couvrir ses positions. La CDPQ peut vendre à découvert des actions ainsi que des obligations.

INSTRUMENTS FINANCIERS (suite)

Instruments financiers dérivés

Dans le cadre de la gestion de ses placements, la CDPQ effectue des opérations sur divers instruments financiers dérivés à des fins discrétionnaires ou de gestion des risques liés aux fluctuations de change, de taux d'intérêt et de marché. Les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est favorable sont présentés à la rubrique « Placements » aux états consolidés de la situation financière, alors que ceux dont la juste valeur est défavorable sont présentés à la rubrique « Passifs relatifs aux placements » aux états consolidés de la situation financière.

Opérations en voie de règlement

Les transactions effectuées avec des contreparties pour la vente ou l'achat de titres qui n'ont pas encore été réglées à la date de clôture sont comptabilisées respectivement aux rubriques « Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement » et « Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement » aux états consolidés de la situation financière.

DÉCOMPTABILISATION D'ACTIFS ET DE PASSIFS FINANCIERS

La CDPQ décomptabilise des actifs financiers lorsque tous les droits contractuels de ces actifs arrivent à échéance ou lorsque les droits contractuels de recevoir les flux de trésorerie liés à l'actif financier ont été transférés et lorsqu'elle a transféré la quasi-totalité des risques et avantages liés à l'actif financier de sorte qu'elle ne conserve pas le contrôle de cet actif. Lorsque la CDPQ considère qu'elle conserve la quasi-totalité des risques et avantages lors du transfert d'un actif financier, celui-ci n'est pas décomptabilisé des états consolidés de la situation financière et, s'il y a lieu, un passif financier correspondant est comptabilisé. Les actifs financiers transférés mais non décomptabilisés sont présentés à la note 13. Les passifs financiers sont décomptabilisés lorsque l'obligation s'y rattachant est éteinte, annulée ou échue.

Titres achetés en vertu de conventions de revente et titres vendus en vertu de conventions de rachat

La CDPQ conclut des opérations d'achat ou de vente de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, qu'elle s'engage à revendre ou à racheter auprès de la contrepartie à une date ultérieure.

Les titres achetés ne sont pas comptabilisés aux états consolidés de la situation financière puisque la contrepartie conserve les risques et avantages liés à ces titres. Les montants déboursés sous forme de trésorerie sont décomptabilisés et un actif correspondant est comptabilisé dans les placements sous la catégorie « Titres achetés en vertu de conventions de revente ».

Les titres vendus ne sont pas décomptabilisés des états consolidés de la situation financière puisque la CDPQ conserve les risques et avantages liés à ces titres. Les montants reçus sous forme de trésorerie sont comptabilisés et un passif correspondant est comptabilisé dans les passifs relatifs aux placements sous la catégorie « Titres vendus en vertu de conventions de rachat ».

Les revenus et les dépenses résultant des opérations de titres achetés en vertu de conventions de revente et titres vendus en vertu de conventions de rachat sont présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement » et « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

Prêts et emprunts de titres

La CDPQ conclut des opérations de prêts et d'emprunts de titres sur les placements en actions et en obligations. Ces opérations sont généralement garanties par des titres reçus des contreparties ou donnés par la CDPQ, respectivement. Les titres prêtés ne sont pas décomptabilisés et les titres empruntés ne sont pas comptabilisés aux états consolidés de la situation financière puisque la CDPQ ou la contrepartie conserve respectivement les risques et avantages liés à ces titres. Les revenus et les dépenses résultant des opérations de prêts et d'emprunts de titres sont présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement » et « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

L'actif net attribuable aux déposants se compose des dépôts à vue, des dépôts à terme, des distributions à verser aux déposants ainsi que des dépôts à participation.

Dépôts à vue et dépôts à terme

Les dépôts à vue portent intérêt à taux variable et sont remboursables à vue. Les dépôts à terme portent intérêt à taux fixe ou à taux variable et sont remboursables à l'échéance. Les dépôts à vue et les dépôts à terme représentent des créances de la CDPQ à l'égard des déposants conformément au *Règlement sur les conditions et modalités des dépôts, fonds et portefeuilles de la Caisse de dépôt et placement du Québec* (Règlement).

Distributions à verser aux déposants

Conformément au Règlement, les distributions à verser aux déposants correspondent au revenu net ou à la perte nette provenant des portefeuilles spécialisés ainsi qu'aux gains nets ou aux pertes nettes réalisés à l'annulation d'unités de participation de portefeuilles spécialisés détenues par les fonds particuliers qui sont comptabilisés à la clôture de chaque mois et qui sont versés au compte de dépôts à vue des déposants au début du mois suivant. Les distributions peuvent également s'effectuer par l'émission d'unités de dépôts à participation de fonds particuliers.

INSTRUMENTS FINANCIERS (suite)

Dépôts à participation

Les dépôts à participation sont exprimés en unités de participation pour chacun des fonds particuliers. Chaque unité de participation confère à son détenteur une participation dans l'actif net du fonds particulier. La valeur de l'actif net par unité est établie en divisant l'actif net du fonds particulier par le nombre d'unités en circulation. Les déposants peuvent acheter ou annuler des unités de dépôts à participation à cette valeur au début de chaque mois. L'écart entre le produit d'annulation et la valeur comptable à l'émission est récupéré au compte de dépôts à vue du déposant. De plus, les unités de dépôts à participation confèrent à leur détenteur le droit de recevoir des distributions. Les unités de dépôts à participation sont des instruments financiers définis comme l'avoir des déposants conformément au Règlement et ces unités sont subordonnées à toutes les autres catégories de passifs financiers.

RÉSULTATS NET ET GLOBAL

REVENUS ET DÉPENSES DE DIVIDENDES ET D'INTÉRÊTS

Les revenus de dividendes sont comptabilisés lorsque la CDPQ obtient le droit au dividende, généralement à compter de la date ex-dividende. Les distributions de fonds sont comptabilisées à titre de revenus à la date de règlement. Les dépenses de dividendes provenant des actions vendues à découvert sont comptabilisées lorsque les actionnaires obtiennent le droit au dividende. Les revenus et les dépenses de dividendes sont présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement » et « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

Les revenus et les dépenses d'intérêts sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés selon la méthode du taux coupon prescrit. Les revenus et les dépenses d'intérêts sont présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement » et « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

FRAIS DE GESTION

Les frais de gestion des placements représentent les coûts engagés aux fins de gestion externe. Ces frais, qui incluent à la fois les frais de base et ceux liés à la performance des actifs financiers, se composent de frais de gestion de marchés boursiers et de frais de gestion de marchés privés. Les frais de gestion pour les marchés boursiers représentent les sommes versées directement à des gestionnaires de fonds institutionnels pour gérer les titres boursiers appartenant à la CDPQ. Les frais de gestion de marchés privés déduits de la juste valeur des placements représentent les frais pour la gestion de placements effectuée par des gestionnaires externes.

Les frais de gestion de base et les frais de gestion liés à la performance versés à des gestionnaires externes pour les marchés boursiers sont comptabilisés et présentés distinctement aux rubriques « Dépenses de placement » et « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » respectivement, alors que les frais de gestion déduits de la juste valeur des placements sont comptabilisés à la rubrique « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » aux états consolidés du résultat global.

COÛTS DE TRANSACTION

Les coûts de transaction encourus par la CDPQ et directement attribuables à l'acquisition, à la vente ainsi qu'à l'émission d'un instrument financier sont présentés à la rubrique « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » aux états consolidés du résultat global. Ces coûts sont composés de frais de commissions, de frais d'agence de notation ainsi que d'honoraires professionnels et juridiques liés aux activités d'investissement et de financement.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration des placements de la CDPQ et sont présentées distinctement aux états consolidés du résultat global.

IMPÔT SUR LE REVENU

En vertu de la loi fédérale et des lois provinciales de l'impôt sur le revenu, la CDPQ est exonérée d'impôt au Canada. Dans certaines juridictions étrangères, les revenus de placement et les gains en capital peuvent être assujettis à l'impôt. Les retenues et les dépenses d'impôt sont présentées respectivement aux rubriques « Revenu net de placement » et « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » aux états consolidés du résultat global. Les actifs et passifs d'impôts différés générés par les placements détenus directement par la CDPQ sont comptabilisés aux rubriques « Autres actifs » et « Autres passifs » respectivement aux états consolidés de la situation financière, alors que ceux-ci sont inclus dans la juste valeur de la participation dans des filiales non consolidées, lorsqu'ils sont générés par des placements détenus par les filiales intermédiaires.

RÉSULTATS NET ET GLOBAL (suite)

GAINS NETS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR

Les gains et les pertes réalisés sur les placements et les passifs relatifs aux placements représentent la différence entre la valeur du règlement et la valeur à la comptabilisation initiale. Les gains et les pertes réalisés sur les instruments financiers dérivés représentent les paiements et les encaissements. Les gains et les pertes non réalisés sur les instruments financiers incluent les variations nettes de la juste valeur de l'exercice ainsi que le renversement des gains et des pertes non réalisés des exercices précédents qui ont été réalisés au cours de l'exercice. Les gains et les pertes réalisés et non réalisés sont présentés à la rubrique « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » aux états consolidés du résultat global.

DISTRIBUTIONS AUX DÉPOSANTS

Conformément au Règlement, les distributions aux déposants correspondent au revenu net ou à la perte nette de l'exercice provenant des portefeuilles spécialisés ainsi qu'aux gains nets ou aux pertes nettes réalisés à l'annulation d'unités de participation de portefeuilles spécialisés détenues par les fonds particuliers. Les distributions aux déposants sont comptabilisées à titre de charges financières et sont présentées distinctement aux états consolidés du résultat global.

ÉVÉNEMENT IMPORTANT

Le 24 janvier 2024, la CDPQ a annoncé l'intégration des activités de ses filiales immobilières, Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital. Dans le contexte de cette intégration, le 26 avril 2024, la CDPQ a procédé au rachat de la totalité des actions détenues par les actionnaires minoritaires dans ses filiales immobilières. Suivant la clôture de la transaction, les activités d'Ivanhoé Cambridge et d'Otéra Capital ont été intégrés au sein des portefeuilles spécialisés Immobilier (710) et Crédit (766), respectivement. Les filiales immobilières sont désormais considérées comme des filiales intermédiaires qui ont pour unique objectif de détenir des placements.

Suivant l'intégration des filiales immobilières, la présentation et la base d'évaluation de ces filiales n'ont pas été modifiées. La CDPQ se qualifiant à titre d'entité d'investissement, seulement les filiales offrant exclusivement des services liés aux activités de financement, administratifs et de gestion sont consolidées, ainsi les filiales immobilières continueront d'être évaluées à la JVBRN. Cependant, certaines notes complémentaires ont été ajustées afin d'harmoniser la divulgation avec les autres filiales intermédiaires de la CDPQ, notamment aux notes 6, 8, 9, 14, 16 et 18.

03
AMENDEMENTS ET NOUVELLES NORMES IFRS DE COMPTABILITÉ

IAS 12 IMPÔTS SUR LE RÉSULTAT

En mai 2023, l'IASB a modifié IAS 12 *Impôts sur le résultat*, instaurant une exception temporaire obligatoire à la comptabilisation des actifs et passifs d'impôts différés rattachés aux impôts sur le résultat découlant des règles du Pilier 2, ainsi que les informations à fournir à ce sujet. Les modifications sont entrées en vigueur immédiatement après leur publication.

Ces modifications n'ont pas eu d'incidences sur les états financiers consolidés puisque la CDPQ est exemptée du champ d'application des règles du Pilier 2. Notamment, la *Loi sur l'impôt minimum mondial* a été adoptée au Canada le 20 juin 2024 et n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés. La CDPQ continuera de surveiller l'adoption ou la quasi-adoption des lois fiscales dans les juridictions dans lesquelles elle exerce ses activités afin de confirmer son exemption.

MODIFICATIONS ET NOUVELLES NORMES IFRS DE COMPTABILITÉ À VENIR

En avril 2024, l'IASB a publié la norme IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui remplacera IAS 1 *Présentation des états financiers*. La norme IFRS 18 établit une structure définie pour l'état consolidé du résultat global, exige des informations spécifiques sur les indicateurs de performance définis par la direction et améliore les exigences en matière de regroupement et de ventilation dans les états financiers. La nouvelle norme entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2027, et ce de manière rétrospective. La CDPQ évaluera l'incidence de cette nouvelle norme sur les états financiers consolidés.

En mai 2024, l'IASB a publié des modifications touchant le classement et l'évaluation des instruments financiers, qui modifie la norme IFRS 9 *Instruments financiers* et IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir*. Ces modifications visent, entre autres, à clarifier les exigences relatives à la décomptabilisation des passifs financiers et à introduire un choix de méthode comptable concernant les passifs réglés via un système de paiement électronique. Les modifications seront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2026, et ce de manière rétrospective. La CDPQ évalue actuellement l'incidence de ces modifications sur les états financiers consolidés.

La CDPQ n'anticipe pas que les autres modifications et interprétations publiées par l'IASB, qui ne sont pas encore en vigueur, auront une incidence sur les états financiers consolidés.

04
PLACEMENTS ET PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS

A) PLACEMENTS

Le tableau suivant présente la juste valeur des placements :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Placements		
Équivalents de trésorerie		
Valeurs à court terme	**40**	100
Total des équivalents de trésorerie	**40**	100
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	**1 391**	960
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**1 728**	15 383
Créances d'entreprises	**1 950**	2 559
Obligations		
Gouvernements	**107 007**	69 890
Sociétés d'État et autres administrations publiques	**5 449**	6 496
Secteur corporatif	**11 472**	13 174
Fonds de titres à revenu fixe	**1 087**	1 247
Total des titres à revenu fixe	**130 084**	109 709
Titres à revenu variable		
Actions		
Cotées en bourse	**135 546**	123 003
Non cotées	**19 185**	20 801
Total des titres à revenu variable	**154 731**	143 804
Participations dans des filiales non consolidées		
Placements de biens immobiliers	**56 756**	57 970
Placements de dettes immobilières	**22 715**	22 511
Placements privés	**68 558**	60 018
Placements d'infrastructures	**62 880**	54 127
Placements de titres à revenu fixe	**47 915**	40 571
Placements de fonds de couverture	**9 259**	7 509
Placements de marchés boursiers	**6 615**	5 347
Total des participations dans des filiales non consolidées	**274 698**	248 053
Instruments financiers dérivés *(note 5)*	**3 374**	3 236
Total des placements	**562 927**	504 902

B) PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS

Le tableau suivant présente la juste valeur des passifs relatifs aux placements :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Passifs relatifs aux placements		
Passifs financiers non dérivés		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	**44 132**	29 805
Titres vendus à découvert		
Actions	**1 969**	690
Obligations	**–**	416
Billets de trésorerie à payer	**8 761**	9 151
Emprunts à payer	**503**	1 635
Billets à terme à payer	**32 316**	27 039
Total des passifs financiers non dérivés	**87 681**	68 736
Instruments financiers dérivés *(note 5)*	**6 234**	1 715
Total des passifs relatifs aux placements	**93 915**	70 451

05
INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction d'un sous-jacent, qui ne requièrent aucun ou très peu d'investissement initial et qui sont réglés à une date future. Cet élément sous-jacent peut être de nature financière (taux d'intérêt, devise, titre ou indice) ou une marchandise (métal précieux). Certains instruments financiers dérivés sont réglés par l'intermédiaire de chambres de compensation. La CDPQ a recours, entre autres, aux instruments financiers dérivés décrits ci-après.

Les contrats à terme sont des engagements d'achat ou de vente d'un élément sous-jacent, à une quantité et à un prix établi par le contrat et selon l'échéance indiquée dans l'entente. Les contrats à terme de gré à gré sont assortis de conditions sur mesure négociées directement entre les parties sur un marché hors cote. Les contrats à terme normalisés ont des modalités fixées par un marché réglementé.

Les options sont des contrats qui peuvent être négociés sur des marchés hors cote ou des marchés réglementés, conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un nombre déterminé d'un sous-jacent à un prix de levée stipulé d'avance, soit à une date ultérieure déterminée, soit à n'importe quel moment avant une échéance préétablie.

Les trocs sont des dérivés négociés sur des marchés hors cote par lesquels deux parties conviennent d'échanger une série de flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées prévoyant notamment un montant nominal de référence, des dates de versement et une durée.

Les bons de souscription sont des contrats qui peuvent être négociés sur des marchés hors cote ou des marchés réglementés, permettant l'achat d'un élément sous-jacent à un prix établi par le contrat et selon l'échéance indiquée dans l'entente.

Le montant nominal de référence est le montant auquel le taux ou le prix est appliqué pour déterminer les montants de flux monétaires à échanger périodiquement.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Le tableau suivant présente la juste valeur ainsi que le montant nominal de référence des instruments financiers dérivés détenus par la CDPQ :

	31 décembre 2024			31 décembre 2023		
	Juste valeur		**Montant nominal de référence**	Juste valeur		Montant nominal de référence
	Actif	**Passif**		Actif	Passif	
Marchés réglementés						
Dérivés de taux d'intérêt						
Contrats à terme normalisés	**–**	**–**	**134 246**	–	–	165 312
Dérivés sur actions						
Contrats à terme normalisés	**–**	**–**	**21 745**	–	–	8 589
Total des marchés réglementés	**–**	**–**	**155 991**	–	–	173 901
Marchés hors cote						
Dérivés de taux d'intérêt						
Trocs	**5**	**34**	**2 156**	–	30	630
Trocs réglés sur une chambre de compensation	**–**	**–**	**117 814**	–	–	93 350
Contrats à terme de gré à gré	**19**	**–**	**3 542**	–	8	785
Options	**–**	**–**	**101**	60	83	5 050
Dérivés de change						
Trocs	**688**	**886**	**30 052**	372	165	19 565
Contrats à terme de gré à gré	**2 180**	**4 758**	**207 896**	2 300	1 185	151 637
Options	**22**	**–**	**2 030**	15	–	1 573
Dérivés de défaillance de crédit						
Trocs réglés sur une chambre de compensation	**–**	**–**	**13 741**	–	–	4 292
Options	**15**	**9**	**5 019**	3	–	1 580
Dérivés sur actions						
Trocs	**385**	**513**	**17 940**	453	242	12 276
Options	**46**	**29**	**7 675**	20	1	9 162
Bons de souscription	**14**	**–**	**15**	13	–	14
Dérivés de produits de base						
Contrats à terme de gré à gré	**–**	**5**	**201**	–	1	80
Total des marchés hors cote	**3 374**	**6 234**	**408 182**	3 236	1 715	299 994
Total des instruments financiers dérivés	**3 374**	**6 234**	**564 173**	3 236	1 715	473 895

06
ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

A) POLITIQUE, DIRECTIVE, PROTOCOLES ET PROCÉDURES ENTOURANT L'ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les procédures d'évaluation de la CDPQ sont encadrées par la *Politique d'évaluation des investissements de la CDPQ* qui est approuvée par le conseil d'administration. Cette politique globale est ensuite appuyée par la directive d'évaluation des investissements privés et les protocoles d'évaluation qui prévoient le processus et la méthodologie d'évaluation pour chaque type d'investissement à la CDPQ. La politique et la directive dictent également la gouvernance encadrant le processus d'évaluation et de reddition de comptes. La mise en application de la politique est la responsabilité du comité d'évaluation qui relève du comité de direction, appuyé par une équipe d'évaluation. Le comité d'évaluation approuve la conformité avec la politique et les justes valeurs chaque semestre. Par la suite, le comité d'évaluation recommande les justes valeurs au comité d'audit. Pour les évaluations des investissements privés, constitués des placements privés, d'infrastructures, d'immobiliers et de financement spécialisé, la directive prévoit, sur une période maximale de trois ans, une revue externe de la quasi-totalité de la juste valeur de ces investissements. Une revue externe inclut entre autres une évaluation par des évaluateurs indépendants, une observation de transactions sur le marché ou une évaluation d'un partenaire.

Lorsque la juste valeur est établie par des évaluateurs externes ou par des tiers, le comité d'évaluation, appuyé par l'équipe d'évaluation, s'assure des compétences, de l'expérience et de l'indépendance de ces derniers. Par ailleurs, il revoit les techniques d'évaluation, les données d'entrée importantes utilisées aux fins du calcul de la juste valeur ainsi que les résultats et les conclusions afin de s'assurer de la conformité aux normes d'évaluation reconnues.

De plus, afin de s'assurer du caractère raisonnable de la juste valeur établie, la CDPQ procède à des tests de contrôle a posteriori, à une comparaison entre la juste valeur établie et les valeurs de transactions comparables incluant les valeurs de sociétés cotées comparables, et a recours à des évaluateurs externes.

B) TECHNIQUES D'ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les descriptions suivantes présentent les principales techniques d'évaluation des instruments financiers de la CDPQ :

VALEURS À COURT TERME, TITRES ACHETÉS EN VERTU DE CONVENTIONS DE REVENTE, TITRES VENDUS EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT, EMPRUNTS À PAYER, BILLETS DE TRÉSORERIE À PAYER ET BILLETS À TERME À PAYER

La juste valeur de ces actifs et passifs financiers est établie à l'aide d'une technique d'actualisation des flux monétaires qui s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation.

CRÉANCES D'ENTREPRISES ET PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

La juste valeur des créances d'entreprises et des prêts hypothécaires est établie à l'aide d'une technique d'actualisation des flux monétaires qui s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit. La CDPQ peut aussi avoir recours à des prix publiés par des courtiers sur des marchés actifs pour des instruments identiques ou similaires.

OBLIGATIONS

La juste valeur des obligations est établie selon les prix publiés sur des marchés actifs pour des instruments identiques ou similaires. La juste valeur des obligations pour lesquelles il n'existe pas de prix publiés est établie soit à l'aide d'une technique d'actualisation des flux monétaires ou selon des cotes de courtiers. L'évaluation selon l'actualisation des flux monétaires s'appuie sur des données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation.

ACTIONS

Cotées en bourse

La juste valeur des actions cotées en bourse incluant des fonds négociés en bourse est établie en fonction des prix de fermeture observés sur les principales Bourses, lesquelles représentent le marché actif.

La juste valeur d'une participation dans une filiale ou une entreprise associée dont les titres sont cotés est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise qui repose sur des données d'entrée observables et non observables.

TECHNIQUES D'ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Non cotées

La juste valeur des actions de placements privés est établie principalement selon la méthode de marché, qui comprend les techniques des multiples de sociétés comparables et des multiples de transactions comparables. La CDPQ détermine les sociétés comparables selon l'industrie, la taille, la situation financière et les stratégies et sélectionne un multiple approprié pour chacune des sociétés comparables identifiées. Cette technique s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les multiples du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA) et d'autres multiples.

La juste valeur des actions de placements d'infrastructures est établie principalement selon une actualisation des flux monétaires et corroborée par la méthode de marché. Cette technique d'évaluation s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les taux d'actualisation qui tiennent compte du risque associé à l'investissement ainsi que les flux monétaires futurs.

La CDPQ a aussi recours aux informations relatives aux transactions récentes effectuées sur le marché pour l'évaluation de placements privés et d'infrastructures.

FONDS

La juste valeur des fonds de titres à revenu fixe, des fonds de couverture, des fonds de placement, des fonds de placement privés, d'infrastructures et d'immobiliers est établie selon l'actif net fourni par l'administrateur ou par le commandité, à moins qu'il existe une indication qu'elle soit différente de la valeur de l'actif net fournie. La CDPQ s'assure que les techniques d'évaluation utilisées par l'administrateur ou le commandité du fonds pour établir la juste valeur de l'actif net sont conformes aux Normes IFRS de comptabilité. De plus, la juste valeur de l'actif net est ajustée pour tenir compte de certains facteurs tels que les acquisitions et dispositions d'unités de fonds effectuées entre la date des derniers états financiers fournis par le fonds et la date d'évaluation, la cote boursière des sous-jacents lorsqu'il y a présence de titres cotés ou l'existence d'indications autres faisant appel au jugement.

PARTICIPATIONS DANS DES FILIALES NON CONSOLIDÉES

Placements de dettes immobilières

La juste valeur des participations dans des filiales de dettes immobilières reflète la juste valeur des actifs détenus par ces filiales, qui incluent principalement des prêts hypothécaires, dont la technique d'évaluation a été décrite précédemment, et une participation dans une filiale de financements hypothécaires.

La juste valeur de la participation dans une filiale de financements hypothécaires est établie selon l'actualisation des flux monétaires. Cette technique s'appuie sur des données d'entrée non observables telles que les taux d'actualisation qui tiennent compte du risque associé à la filiale ainsi que les flux monétaires futurs.

Placements de biens immobiliers

La juste valeur des participations dans des filiales de biens immobiliers reflète la juste valeur des actifs et des passifs détenus directement par ces filiales, qui inclut principalement des immeubles de placement et leurs dettes hypothécaires associées, des participations dans des sociétés, ainsi que des actions cotées en bourse, des fonds immobiliers et des prêts hypothécaires, dont les techniques d'évaluation ont été décrites précédemment.

La quasi-totalité de la juste valeur des immeubles de placement est certifiée annuellement par des évaluateurs immobiliers agréés externes. Leur évaluation, fondée sur une utilisation optimale, repose essentiellement sur deux méthodologies reconnues, soit l'actualisation des flux monétaires et la capitalisation des revenus nets stabilisés. Ces techniques s'appuient sur des données d'entrée observables et non observables telles que les conditions liées aux baux, les frais d'exploitation, la valeur résiduelle ainsi que les taux de rendement, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation. Les valeurs observées lors de transactions comparables servent à corroborer la juste valeur établie.

La juste valeur des dettes hypothécaires associées aux immeubles de placement est établie selon l'actualisation des flux monétaires. Cette technique s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation.

La juste valeur d'une participation dans une société dans laquelle la CDPQ exerce un contrôle ou une influence notable est établie en fonction d'une actualisation des flux monétaires.

Placements privés, d'infrastructures, de titres à revenu fixe, de fonds de couverture et de marchés boursiers

La juste valeur des participations dans ces filiales reflète la juste valeur des actifs et des passifs détenus directement par ces filiales, qui inclut des obligations, des créances d'entreprises, des actions non cotées et cotées en bourse ainsi que des fonds dont les techniques d'évaluation ont été décrites précédemment.

TECHNIQUES D'ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

TITRES VENDUS À DÉCOUVERT

La juste valeur des obligations et des actions vendues à découvert est établie à l'aide de la juste valeur du titre qui est vendu à découvert. Les techniques d'évaluation de ces titres ont été décrites précédemment.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La juste valeur des instruments financiers dérivés est établie selon le type d'instrument. La juste valeur des instruments financiers dérivés négociés sur les marchés réglementés et sur les marchés hors cote qui sont réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation est établie respectivement selon les prix des principales Bourses représentant le marché actif et selon les prix des chambres de compensation. Pour les autres instruments financiers dérivés négociés sur les marchés hors cote, la juste valeur de ces instruments est établie par des techniques d'évaluation reconnues et couramment employées telles que l'actualisation des flux monétaires ou d'autres modèles financiers. Ces techniques nécessitent l'élaboration et l'utilisation d'hypothèses tenant compte de données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation ainsi que les courbes de taux de change, les prix des sous-jacents et la volatilité.

AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS

Les autres instruments financiers incluent les montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement, les avances à des déposants, les revenus de placement courus et à recevoir, les autres actifs, les montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement et les autres passifs. La juste valeur de ces autres instruments financiers est établie à l'aide d'une actualisation des flux monétaires. Cette technique s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation.

ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

Dépôts à vue
La juste valeur des dépôts à vue est établie selon leur valeur nominale étant donné qu'ils sont remboursables en tout temps au gré de l'émetteur sans pénalité.

Dépôts à terme et distributions à verser aux déposants
La juste valeur des dépôts à terme et des distributions à verser aux déposants est établie à l'aide d'une actualisation des flux monétaires. Cette technique d'évaluation s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation.

Dépôts à participation
La juste valeur des dépôts à participation des déposants découle de l'évaluation de tous les actifs et les passifs financiers détenus par la CDPQ.

C) HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

Les instruments financiers à la JVBRN de la CDPQ sont classés selon la hiérarchie de la juste valeur décrite ci-dessous, en fonction du plus bas niveau de données d'entrée importantes utilisées pour l'évaluation de la juste valeur.

Niveau 1 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument financier repose sur les prix observables (non ajustés) sur des marchés actifs auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument financier est effectué à l'aide de techniques d'évaluation dont les données d'entrée importantes sont observables, soit directement ou indirectement.

Niveau 3 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument financier est effectué à l'aide de techniques d'évaluation dont les données d'entrée importantes sont non observables. Ce niveau inclut les instruments financiers dont l'évaluation est fondée sur le prix observé pour des instruments financiers similaires, ajusté de manière importante pour refléter les caractéristiques propres à l'instrument financier évalué et les données de marché disponibles.

Le classement entre les niveaux de la hiérarchie est établi au moment de l'évaluation initiale de l'instrument financier et revu à chaque date d'évaluation subséquente. Les transferts entre les niveaux hiérarchiques sont mesurés à la juste valeur au début de chaque exercice.

La détermination des niveaux de la hiérarchie de la juste valeur des instruments financiers est influencée par les conditions de marché qui prévalent à la date d'évaluation ainsi que par la composition des investissements détenus par les filiales non consolidées. Pour ces dernières, la juste valeur est classée globalement au même niveau de la hiérarchie que la donnée d'entrée la plus importante. Conséquemment, le classement selon chaque niveau peut varier significativement d'un exercice à un autre.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Les tableaux suivants présentent la répartition de la juste valeur des instruments financiers entre les trois niveaux de la hiérarchie de la juste valeur :

				31 décembre 2024
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers				
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	–	4 991	–	4 991
Avances à des déposants	–	628	–	628
Revenus de placement courus et à recevoir	–	1 765	–	1 765
Autres actifs	–	2 048	–	2 048
Placements				
Équivalents de trésorerie	–	40	–	40
Valeurs à court terme	–	1 391	–	1 391
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	1 728	–	1 728
Créances d'entreprises	–	–	1 950	1 950
Obligations	108 209	15 713	1 093	125 015
Actions				
Cotées en bourse	135 515	31	–	135 546
Non cotées	–	2 843	16 342	19 185
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	–	–	56 756	56 756
Placements de dettes immobilières	–	–	22 715	22 715
Placements privés	–	43	68 515	68 558
Placements d'infrastructures	–	–	62 880	62 880
Placements de titres à revenu fixe	–	–	47 915	47 915
Placements de fonds de couverture	–	–	9 259	9 259
Placements de marchés boursiers	–	6 574	41	6 615
Instruments financiers dérivés	–	3 374	–	3 374
	243 724	41 169	287 466	572 359
Passifs financiers excluant l'actif net attribuable aux déposants				
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	3 800	–	3 800
Autres passifs	–	2 472	–	2 472
Passifs relatifs aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	44 132	–	44 132
Titres vendus à découvert	1 969	–	–	1 969
Billets de trésorerie à payer	–	8 761	–	8 761
Emprunts à payer	–	503	–	503
Billets à terme à payer	–	32 316	–	32 316
Instruments financiers dérivés	–	6 234	–	6 234
	1 969	98 218	–	100 187
Actif net attribuable aux déposants				
Dépôts à vue	–	2 247	–	2 247
Dépôts à terme	–	6	–	6
Distributions à verser aux déposants	–	391	–	391
Dépôts à participation	–	470 643	–	470 643
	–	473 287	–	473 287

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR (suite)

				31 décembre 2023
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers				
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	–	1 569	–	1 569
Avances à des déposants	–	1 171	–	1 171
Revenus de placement courus et à recevoir	–	1 411	–	1 411
Autres actifs	–	705	–	705
Placements				
Équivalents de trésorerie	–	100	–	100
Valeurs à court terme	–	960	–	960
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	15 383	–	15 383
Créances d'entreprises	–	–	2 559	2 559
Obligations	72 871	17 245	691	90 807
Actions				
Cotées en bourse	122 967	36	–	123 003
Non cotées	–	3 410	17 391	20 801
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	–	12 357	45 613	57 970
Placements de dettes immobilières	–	17 490	5 021	22 511
Placements privés	–	306	59 712	60 018
Placements d'infrastructures	–	–	54 127	54 127
Placements de titres à revenu fixe	–	–	40 571	40 571
Placements de fonds de couverture	–	2 486	5 023	7 509
Placements de marchés boursiers	–	5 317	30	5 347
Instruments financiers dérivés	–	3 236	–	3 236
	195 838	83 182	230 738	509 758
Passifs financiers excluant l'actif net attribuable aux déposants				
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	4 503	–	4 503
Autres passifs	–	2 248	–	2 248
Passifs relatifs aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	29 805	–	29 805
Titres vendus à découvert	1 106	–	–	1 106
Billets de trésorerie à payer	–	9 151	–	9 151
Emprunts à payer	–	1 635	–	1 635
Billets à terme à payer	–	27 039	–	27 039
Instruments financiers dérivés	–	1 715	–	1 715
	1 106	76 096	–	77 202
Actif net attribuable aux déposants				
Dépôts à vue	–	1 654	–	1 654
Dépôts à terme	–	6	–	6
Distributions à verser aux déposants	–	3 393	–	3 393
Dépôts à participation	–	429 194	–	429 194
	–	434 247	–	434 247

HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR (suite)

TRANSFERTS ENTRE LES NIVEAUX DE LA HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

Au 31 décembre 2024, afin d'harmoniser la classification entre les niveaux de la hiérarchie des instruments financiers des filiales immobilières avec les autres filiales intermédiaires, tel que décrit à la note 2, des instruments financiers d'une valeur de 29 847 M$ ont été transférés depuis le niveau 2 vers le niveau 3. En raison de l'augmentation des investissements sous-jacents classés au niveau 3 détenus par des filiales non consolidées, des instruments financiers d'une valeur de 2 486 M$ ont aussi été transférés depuis le niveau 2 vers le niveau 3. Enfin, en raison de changements dans la disponibilité de données d'entrée observables à la suite de l'évolution des conditions de marché, des instruments financiers d'une valeur de 85 M$ ont été transférés depuis le niveau 1 vers le niveau 2 et 3 065 M$ depuis le niveau 2 vers le niveau 1.

Au 31 décembre 2023, en raison de changements dans la disponibilité de données d'entrée observables à la suite de l'évolution des conditions de marché, des instruments financiers d'une valeur de 603 M$ ont été transférés depuis le niveau 1 vers le niveau 2 et 5 771 M$ depuis le niveau 2 vers le niveau 1. De plus, en raison de l'augmentation des investissements sous-jacents classés au niveau 2 détenus par des filiales non consolidées, des instruments financiers d'une valeur de 1 427 M$ ont été transférés depuis le niveau 3 vers le niveau 2.

D) NIVEAU 3 : RAPPROCHEMENT ENTRE LES SOLDES D'OUVERTURE ET DE CLÔTURE

Pour les instruments financiers classés au niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur, les rapprochements entre les soldes d'ouverture et de clôture aux 31 décembre 2024 et 2023 se détaillent comme suit :

								2024
	Solde d'ouverture	**Gains (pertes) comptabilisés au résultat global[1]**	**Achats**	**Ventes**	**Règlements**	**Transferts**	**Solde de clôture**	**Gains (pertes) non réalisés relatifs aux instruments financiers détenus à la fin de l'exercice[1]**
Créances d'entreprises	**2 559**	**(28)**	**92**	**(624)**	**(49)**	**–**	**1 950**	**(7)**
Obligations	**691**	**151**	**295**	**(42)**	**(2)**	**–**	**1 093**	**96**
Actions	**17 391**	**1 674**	**154**	**(2 877)**	**–**	**–**	**16 342**	**1 195**
Participations dans des filiales non consolidées[2]	**210 097**	**20 685**	**49 944**	**(44 674)**	**(304)**	**32 333**	**268 081**	**17 332**

								2023
	Solde d'ouverture	Gains (pertes) comptabilisés au résultat global[1]	Achats	Ventes	Règlements	Transferts[3]	Solde de clôture	Gains (pertes) non réalisés relatifs aux instruments financiers détenus à la fin de l'exercice[1]
Créances d'entreprises	2 066	12	100	(237)	(92)	710	2 559	(11)
Obligations	747	(42)	80	(92)	(2)	–	691	(9)
Actions	18 320	1 615	219	(2 763)	–	–	17 391	1 457
Participations dans des filiales non consolidées	201 333	5 089	13 556	(7 744)	–	(2 137)	210 097	5 184

1. Présentés à la rubrique « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » aux états consolidés du résultat global.
2. Au 31 décembre 2024, les achats et les ventes comprennent des montants de 30 509 M$ et 27 832 M$ respectivement, liés à des transactions de capital et de réorganisations de filiales intermédiaires, à la suite de l'intégration des filiales immobilières, tel que décrit à la note 2.
3. Au 31 décembre 2023, des instruments financiers d'une valeur de 710 M$ ont été transférés de la catégorie « Participations dans des filiales non consolidées » à la catégorie « Créances d'entreprises ».

E) NIVEAU 3 : ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR SELON DES HYPOTHÈSES RAISONNABLES

Dans certains cas, les hypothèses utilisées dans les techniques d'évaluation reposent sur des données d'entrée non observables ou sur des données d'entrée observables ajustées de manière importante afin de refléter les caractéristiques propres à l'instrument financier évalué. Bien que la CDPQ juge que ses évaluations de la juste valeur sont appropriées, le recours à des hypothèses raisonnablement possibles pourrait se traduire par des justes valeurs différentes. Pour une date de mesure donnée, il est possible que d'autres intervenants du marché puissent évaluer un même instrument financier à une juste valeur différente. Pourtant, les techniques d'évaluation et les données d'entrée employées par ces intervenants du marché pourraient tout de même satisfaire à la définition de la juste valeur. Le fait que différentes évaluations de la juste valeur existent reflète le jugement, les estimations et les hypothèses appliquées ainsi que l'incertitude relative à la mesure de la juste valeur de ces instruments financiers.

NIVEAU 3 : ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR SELON DES HYPOTHÈSES RAISONNABLES (suite)

Les tableaux suivants présentent les informations quantitatives concernant les principales techniques d'évaluation et les données d'entrée non observables pour les principaux instruments financiers classés au niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur qui sont sujets à une analyse de sensibilité à la note 6f ainsi que ceux qui sont exclus de cette analyse :

				31 décembre 2024
	Juste valeur	**Techniques d'évaluation**	**Données d'entrée non observables**	**Étendue (moyenne pondérée)**
Inclus dans l'analyse de sensibilité				
Titres à revenu fixe	**2 049**	**Actualisation des flux monétaires**	**Écarts de crédit**	**0,8 % à 6,2 % (4,1 %)**
			Taux d'actualisation	**7,3 % à 10,8 % (9,9 %)**
Actions				
Placements privés	**8 469**	**Multiple de sociétés comparables**	**Multiples du BAIIA**	**9,0 à 19,1 (13,8)**
Placements d'infrastructures	**4 525**	**Actualisation des flux monétaires**	**Taux d'actualisation**	**7,9 % à 17,0 % (11,4 %)**
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	**39 947**	***Immeubles de placement***		
		Actualisation des flux monétaires	**Taux d'actualisation**	**2,9 % à 14,3 % (7,7 %)**
		Capitalisation revenus nets stabilisés	**Taux de capitalisation**	**3,2 % à 14,3 % (5,9 %)**
		Dettes hypothécaires		
		Actualisation des flux monétaires	**Écarts de crédit**	**0,0 % à 10,5 % (1,7 %)**
		Prêts hypothécaires		
		Actualisation des flux monétaires	**Écarts de crédit**	**1,4 % à 9,8 % (4,7 %)**
		Sociétés		
		Actualisation des flux monétaires	**Taux d'actualisation**	**5,2 % (s.o.)**
Placements de dettes immobilières	**22 117**	**Actualisation des flux monétaires**	**Taux d'actualisation**	**13,5 % (s.o.)**
			Écarts de crédit	**3,8 % à 15,0 % (6,5 %)**
Placements privés	**38 664**	**Multiple de sociétés comparables**	**Multiples du BAIIA et autres multiples**	**6,5 à 20,2 (12,6)**
Placements d'infrastructures	**51 300**	**Actualisation des flux monétaires**	**Taux d'actualisation**	**6,5 % à 17,0 % (9,5 %)**
Placements de titres à revenu fixe	**30 046**	**Actualisation des flux monétaires**	**Taux d'actualisation**	**7,3 % (s.o.)**
			Écarts de crédit	**0,2 % à 18,8 % (4,6 %)**
	197 117			
Exclus de l'analyse de sensibilité				
Instruments financiers[1]	**90 349**	**Transactions récentes[2]**	**s.o.**	**s.o.**
		Cotes de courtiers[3]	**s.o.**	**s.o.**
		Actif net[3]	**s.o.**	**s.o.**
Instruments financiers classés au niveau 3	**287 466**			

s.o. : sans objet

1. La juste valeur des instruments financiers présentés à cette rubrique inclut des créances d'entreprises, des obligations, des actions et des participations dans des filiales non consolidées.
2. Lorsque la juste valeur est établie selon les données observées lors de transactions récentes, cette valeur représente l'indication la plus représentative de la juste valeur. Par conséquent, la CDPQ n'a pas procédé à une analyse de sensibilité.
3. Lorsque la juste valeur est établie selon des cotes de courtiers ou selon l'actif net, cette valeur représente la seule indication raisonnable de la juste valeur. Par conséquent, la CDPQ n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité.

NIVEAU 3 : ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR SELON DES HYPOTHÈSES RAISONNABLES (suite)

31 décembre 2023

	Juste valeur	Techniques d'évaluation	Données d'entrée non observables	Étendue (moyenne pondérée)
Inclus dans l'analyse de sensibilité				
Titres à revenu fixe	2 666	Actualisation des flux monétaires	Écarts de crédit	0,7 % à 6,7 % (4,3 %)
			Taux d'actualisation	6,0 % à 10,8 % (8,8 %)
Actions				
Placements privés	6 506	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	9,5 à 18,5 (13,5)
Placements d'infrastructures	7 235	Actualisation des flux monétaires	Taux d'actualisation	7,9 % à 14,5 % (10,7 %)
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	45 613	*Immeubles de placement*		
		Actualisation des flux monétaires	Taux d'actualisation	2,9 % à 13,8 % (7,5 %)
		Capitalisation revenus nets stabilisés	Taux de capitalisation	3,3 % à 13,8 % (5,8 %)
		Dettes hypothécaires		
		Actualisation des flux monétaires	Écarts de crédit	0,0 % à 9,5 % (2,5 %)
		Prêts hypothécaires		
		Actualisation des flux monétaires	Écarts de crédit	1,0 % à 10,0 % (4,7 %)
		Sociétés et fonds immobiliers		
		Actif net	Taux d'escompte	0,0 % à 21,6 % (3,9 %)
Placements de dettes immobilières	1 794	Actualisation des flux monétaires	Taux d'actualisation	13,5 % (s.o.)
Placements privés	26 091	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	6,5 à 17,5 (12,9)
Placements d'infrastructures	41 048	Actualisation des flux monétaires	Taux d'actualisation	6,5 % à 14,8 % (9,3 %)
Placements de titres à revenu fixe	26 119	Actualisation des flux monétaires	Taux d'actualisation	7,4 % (s.o.)
			Écarts de crédit	0,1 % à 16,8 % (4,8 %)
	157 072			
Exclus de l'analyse de sensibilité				
Instruments financiers[1]	73 666	Transactions récentes[2]	s.o.	s.o.
		Cotes de courtiers[3]	s.o.	s.o.
		Actif net[3]	s.o.	s.o.
Instruments financiers classés au niveau 3	230 738			

s.o. : sans objet

1. La juste valeur des instruments financiers présentés à cette rubrique inclut des créances d'entreprises, des obligations, des actions et des participations dans des filiales non consolidées.
2. Lorsque la juste valeur est établie selon les données observées lors de transactions récentes, cette valeur représente l'indication la plus représentative de la juste valeur. Par conséquent, la CDPQ n'a pas procédé à une analyse de sensibilité.
3. Lorsque la juste valeur est établie selon des cotes de courtiers ou selon l'actif net, cette valeur représente la seule indication raisonnable de la juste valeur. Par conséquent, la CDPQ n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité.

F) ANALYSE DE SENSIBILITÉ DE LA JUSTE VALEUR

L'analyse qui suit illustre la sensibilité des évaluations aux hypothèses raisonnables liées aux principales données d'entrée non observables présentées aux tableaux précédents à la note 6e. La CDPQ a déterminé les hypothèses raisonnables selon son jugement et sa connaissance des marchés. Le tableau suivant présente l'augmentation et la diminution de la juste valeur découlant de l'utilisation d'hypothèses alternatives raisonnables pour les instruments financiers classés au niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur qui sont sujets à une analyse de sensibilité :

	31 décembre 2024		31 décembre 2023	
	Augmentation	**Diminution**	Augmentation	Diminution
Sensibilité de la juste valeur	**10 073**	**(9 688)**	8 913	(8 794)

Il existe une corrélation entre les données d'entrée non observables et l'établissement de la juste valeur. Ainsi, une augmentation (diminution) des taux d'actualisation, des écarts de crédit et des taux de capitalisation entraînerait une diminution (augmentation) de la juste valeur. De plus, une augmentation (diminution) des multiples du BAIIA et autres multiples entraînerait une augmentation (diminution) de la juste valeur. Il n'existe pas de corrélation prévisible entre les données d'entrée non observables.

07

COMPENSATION D'ACTIFS ET DE PASSIFS FINANCIERS

Un actif financier et un passif financier doivent être compensés aux états consolidés de la situation financière lorsque la CDPQ a un droit juridiquement exécutoire d'effectuer une compensation et qu'elle a l'intention de procéder à un règlement au net ou de réaliser l'actif financier et le passif financier simultanément avec la contrepartie. Le droit juridiquement exécutoire de compenser est effectif lorsque ce droit est exerçable dans le cours normal des affaires et en cas de défaillance, d'insolvabilité ou de faillite.

Les montants à recevoir et à payer relatifs à des opérations en voie de règlement, les titres achetés en vertu de conventions de revente, les titres vendus en vertu de conventions de rachat et les instruments financiers dérivés qui sont négociés sur les marchés hors cote conformément aux accords de l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) font l'objet d'accords généraux de compensation qui ne satisfont pas aux critères de compensation aux états consolidés de la situation financière, puisqu'ils confèrent un droit de compensation qui est exécutoire uniquement en cas de défaillance, d'insolvabilité ou de faillite.

Les titres achetés en vertu de conventions de revente et les titres vendus en vertu de conventions de rachat réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation satisfont aux critères de compensation. Les instruments financiers dérivés négociés sur les marchés réglementés ainsi que ceux réglés sur des chambres de compensation par l'intermédiaire de courtiers satisfont également aux critères de compensation.

COMPENSATION D'ACTIFS ET DE PASSIFS FINANCIERS

Les tableaux suivants présentent l'information sur les actifs et les passifs financiers compensés et non compensés aux états consolidés de la situation financière faisant l'objet d'accords généraux de compensation ou d'ententes similaires :

31 décembre 2024

	Montants bruts comptabilisés	**Montants compensés**	**Montants nets présentés aux états consolidés de la situation financière[1]**	**Montants faisant l'objet d'accords généraux de compensation**	**Montants de garanties reçues/ données[2]**	**Montants nets**
Actifs financiers						
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	**4 991**	**–**	**4 991**	**(1 286)**	**–**	**3 705**
Titres achetés en vertu de conventions de revente[3]	**18 827**	**(17 097)**	**1 730**	**(187)**	**(1 543)**	**–**
Instruments financiers dérivés[3]	**3 438**	**–**	**3 438**	**(2 333)**	**(255)**	**850**
	27 256	**(17 097)**	**10 159**	**(3 806)**	**(1 798)**	**4 555**
Passifs financiers						
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	**3 800**	**–**	**3 800**	**(1 286)**	**–**	**2 514**
Titres vendus en vertu de conventions de rachat[3]	**61 313**	**(17 097)**	**44 216**	**(187)**	**(43 932)**	**97**
Instruments financiers dérivés[3]	**6 395**	**–**	**6 395**	**(2 333)**	**(3 996)**	**66**
	71 508	**(17 097)**	**54 411**	**(3 806)**	**(47 928)**	**2 677**

31 décembre 2023

	Montants bruts comptabilisés	Montants compensés	Montants nets présentés aux états consolidés de la situation financière[1]	Montants faisant l'objet d'accords généraux de compensation	Montants de garanties reçues/ données[2]	Montants nets
Actifs financiers						
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	2 959	(1 390)	1 569	(1 207)	–	362
Titres achetés en vertu de conventions de revente[3]	22 984	(7 590)	15 394	(8 211)	(7 183)	–
Instruments financiers dérivés[3]	3 283	–	3 283	(1 501)	(1 607)	175
	29 226	(8 980)	20 246	(10 919)	(8 790)	537
Passifs financiers						
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	5 893	(1 390)	4 503	(1 207)	–	3 296
Titres vendus en vertu de conventions de rachat[3]	37 499	(7 590)	29 909	(8 211)	(21 645)	53
Instruments financiers dérivés[3]	1 825	–	1 825	(1 501)	(186)	138
	45 217	(8 980)	36 237	(10 919)	(21 831)	3 487

1. Montants nets présentés aux états consolidés de la situation financière ou aux notes 4a et 4b.
2. Les garanties financières reçues et données présentées ci-dessus ne peuvent pas inclure un montant net par contrepartie inférieur à zéro. Les montants totaux des garanties financières reçues ou données sont présentés aux notes 13 et 14.
3. Les montants à cette rubrique incluent des montants à recevoir et à payer présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement courus et à recevoir » et « Autres passifs ».

08
RÉSULTAT DE PLACEMENT AVANT DISTRIBUTIONS AUX DÉPOSANTS

Le tableau suivant présente le revenu net de placement, les gains (pertes) nets des instruments financiers à la JVBRN ainsi que les charges d'exploitation :

			2024			2023
	Revenu net de placement	**Gains (pertes) nets**	**Total**	Revenu net de placement	Gains (pertes) nets	Total
Activités de gestion de trésorerie	**9**	**4**	**13**	25	4	29
Activités provenant des placements						
Valeurs à court terme	**2**	**27**	**29**	3	(14)	(11)
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**1 081**	**8**	**1 089**	1 102	2	1 104
Créances d'entreprises	**195**	**(28)**	**167**	219	12	231
Obligations	**4 574**	**2 105**	**6 679**	3 229	2 398	5 627
Actions	**3 717**	**30 700**	**34 417**	3 124	13 330	16 454
Participations dans des filiales non consolidées[1,2]	**2 332**	**21 659**	**23 991**	2 459	6 466	8 925
Instruments financiers dérivés nets	**–**	**(14 942)**	**(14 942)**	–	(711)	(711)
Autres	**212**	**(105)**	**107**	117	193	310
	12 122	**39 428**	**51 550**	10 278	21 680	31 958
Activités provenant des passifs relatifs aux placements						
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	**(2 674)**	**(2 268)**	**(4 942)**	(1 594)	297	(1 297)
Titres vendus à découvert	**(170)**	**(998)**	**(1 168)**	(174)	(120)	(294)
Activités de financement						
Billets de trésorerie à payer	**(87)**	**(1 312)**	**(1 399)**	(192)	(212)	(404)
Emprunts à payer	**(17)**	**(56)**	**(73)**	(13)	8	(5)
Billets à terme à payer	**(997)**	**(2 031)**	**(3 028)**	(687)	(147)	(834)
Autres						
Frais de gestion – marchés boursiers	**(71)**	**(22)**	**(93)**	(88)	(26)	(114)
Coûts de transaction[1]	**-**	**(222)**	**(222)**	-	(226)	(226)
	(4 016)	**(6 909)**	**(10 925)**	(2 748)	(426)	(3 174)
	8 106	**32 519**	**40 625**	7 530	21 254	28 784
Charges d'exploitation[2] *(note 9)*			**(979)**			(799)
Résultat de placement avant distributions aux déposants			**39 646**			27 985

1. Des coûts de transaction encourus par les filiales immobilières de 113 M$ (103 M$ en 2023) sont déduits du résultat de placement des participations dans des filiales non consolidées.
2. Depuis le 26 avril 2024, les employé(e)s des filiales immobilières ont été intégrés au sein de la CDPQ, tel que décrit à la note 2. Par conséquent, les charges d'exploitation de la CDPQ incluent, à compter de cette date, les charges de ses filiales immobilières, qui étaient auparavant déduites du résultat de placement des participations dans des filiales non consolidées. Du 1er janvier au 25 avril 2024, un montant de 117 M$ de charges d'exploitation (dont 14 M$ liés aux frais de restructuration et d'intégration) est inclus dans le résultat de placement des participations dans les filiales non consolidées.

Les honoraires des auditeurs externes pour les services d'audit, les services liés à l'audit et les services fiscaux incluent, depuis 2024, les honoraires relatifs aux filiales immobilières. Au 31 décembre 2024, les honoraires s'élèvent à 10 M$ (5 M$ au 31 décembre 2023).

09
CHARGES D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente les charges d'exploitation :

	2024	2023
Salaires et avantages sociaux	**609**	509
Services informatiques et professionnels	**166**	150
Entretien, matériel et amortissement	**37**	26
Services de données et abonnements	**42**	38
Loyers	**32**	19
Frais de garde de valeurs	**22**	20
Autres charges	**35**	37
	943	799
Frais de restructuration et d'intégration[1]	**36**	–
	979	799

1. La CDPQ a engagé des frais de restructuration et d'intégration, principalement composés d'indemnités de cessation d'emploi, de frais liés aux technologies informatiques et de services professionnels, à la suite de l'intégration de ses filiales immobilières, tel que décrit à la note 2.

À la suite de l'intégration des filiales immobilières, le total des charges d'exploitation s'élève à 1 096 M$, dont 979 M$ encourus par la CDPQ et 117 M$ encourus par les filiales immobilières, tel que décrit à la note 8.

10
INFORMATION SECTORIELLE

La CDPQ propose à ses déposants de répartir leurs fonds dans des portefeuilles spécialisés qui regroupent des titres de même type. Ces portefeuilles constituent des secteurs opérationnels qui ont été regroupés en trois secteurs distincts selon leur approche de gestion, leurs caractéristiques économiques et leurs objectifs de rendement :

- Revenu fixe : le secteur a comme objectif de réduire le niveau de risque global du portefeuille de la CDPQ et d'effectuer l'appariement entre l'actif et le passif des déposants tout en constituant une source importante de liquidité. Ce secteur est composé des portefeuilles spécialisés Taux, Crédit et Valeurs à court terme.
- Actifs réels : le secteur a comme objectif d'exposer la CDPQ à des marchés dont les revenus de placement sont indexés à l'inflation et d'assurer la couverture partielle du risque d'inflation associé au passif de plusieurs déposants. Ce secteur est composé des portefeuilles spécialisés Immobilier et Infrastructures.
- Actions : le secteur a comme objectif d'augmenter le rendement espéré des déposants à long terme. Ce secteur est composé des portefeuilles spécialisés Marchés boursiers et Placements privés.

En complément, des activités de personnalisation donnent à chaque déposant la possibilité de moduler sa construction de portefeuille et son niveau de risque stratégique ou son exposition aux taux d'intérêts en fonction de ses besoins.

Le tableau suivant présente la répartition de l'actif net attribuable aux déposants selon chaque secteur de la CDPQ :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Revenu fixe	**154 343**	135 021
Actifs réels	**105 902**	105 422
Actions	**219 387**	194 160
Autres[1]	**(6 345)**	(356)
Actif net attribuable aux déposants	**473 287**	434 247

1. « Autres » comprend le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif, les activités de trésorerie et les activités personnalisées de superposition, notamment le produit d'exposition personnalisée aux taux et le produit de levier des fonds particuliers.

INFORMATION SECTORIELLE

Le tableau suivant présente la répartition du résultat de placement avant distributions aux déposants selon chaque secteur de la CDPQ :

	2024	2023
Revenu fixe	**1 768**	9 685
Actifs réels	**456**	2 029
Actions	**40 367**	17 513
Autres[1]	**(2 945)**	(1 242)
Résultat de placement avant distributions aux déposants	**39 646**	27 985

1. « Autres » comprend le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif, les activités de trésorerie et les activités personnalisées de superposition, notamment le produit d'exposition personnalisée aux taux et le produit de levier des fonds particuliers.

11
IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES

POLITIQUES, DIRECTIVES ET PROCÉDURES DE LA GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

La CDPQ est responsable de gérer les sommes déposées en conformité avec les ententes de service et les politiques de placement des déposants, les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés ainsi que la politique de gestion intégrée des risques. Pour ce faire, la CDPQ a mis en place différentes politiques, directives et procédures pour encadrer la gestion des risques liés à l'ensemble de ses activités.

La politique de gestion intégrée des risques est adoptée par le conseil d'administration de la CDPQ. Cette politique a pour objet de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques qui favorisent la réalisation de la mission de la CDPQ envers ses déposants. La politique de gestion intégrée des risques définit le risque de marché, de concentration, de crédit, de contrepartie lié aux instruments financiers dérivés et de liquidité de financement.

Plus particulièrement, cette politique vise à :

- Établir les principes directeurs guidant le cadre de gestion intégrée des risques de la CDPQ et à promouvoir une saine culture de gestion des risques à tous les paliers de l'organisation;
- Énoncer le modèle de gestion des risques et la structure de gouvernance;
- Définir les rôles et responsabilités des intervenants;
- Établir l'encadrement des principaux risques auxquels la CDPQ est exposée.

La gouvernance et la gestion des risques à la CDPQ sont fondées sur les douze principes directeurs suivants :

- Un cadre de tolérance au risque;
- Les rôles du conseil d'administration et de la haute direction;
- Une approche client afin de répondre aux besoins de ses déposants;
- Une stratégie d'investissement à long terme;
- Une gestion des liquidités et du financement;
- Une connaissance approfondie des actifs et des marchés;
- Une indépendance des fonctions et la responsabilisation des différents intervenants;
- Une collaboration pour une gestion globale des risques;
- Une excellence opérationnelle;
- L'utilisation d'instruments financiers dérivés et la gestion du risque de contrepartie;
- Un encadrement pour les nouvelles activités d'investissement et les nouveaux instruments financiers;
- Un cadre d'investissement responsable.

POLITIQUES, DIRECTIVES ET PROCÉDURES DE LA GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (suite)

Les paliers de contrôle ainsi que les responsables de la gouvernance de la gestion des risques sont les suivants :

1. Les groupes d'investissement sont les principaux responsables de la gestion des risques liés à leurs activités;
2. Des équipes indépendantes et des comités internes sont responsables d'appuyer les employés des groupes d'investissement et d'établir les mécanismes de contrôle appropriés;
3. Le conseil d'administration et ses comités s'assurent de l'adoption d'un cadre de gestion et le groupe d'Audit interne s'assure de l'exécution et du respect du cadre de gestion de risques établi.

La politique de gestion intégrée des risques prévoit des limites de risque et des paliers d'autorisation qui s'appliquent à la CDPQ globalement ainsi que des limites applicables aux activités transversales. De plus, la CDPQ élabore et révise périodiquement les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés qui visent l'encadrement du travail des gestionnaires des portefeuilles spécialisés. Une politique d'investissement distincte établit la stratégie, le type de gestion, les titres admissibles, les objectifs de rendement, l'indice de référence ainsi que les limites de risques et de concentration.

De plus, chaque groupe d'investissement doit adopter une stratégie d'investissement. La planification stratégique globale (PSG) vise à renforcer le processus décisionnel en visant une meilleure adéquation rendement-risque dans le choix des investissements. Elle établit les orientations futures, renforce les processus de collaboration et de partage de l'information requis pour faire des choix stratégiques en matière d'investissement et assure un meilleur arrimage entre les orientations et les stratégies. Le processus PSG s'effectue en continu et comprend les étapes suivantes, soit : 1) Diagnostic et orientations stratégiques; 2) Plans stratégiques; 3) Révision et approbation et 4) Exécution et reddition de comptes. Les plans d'investissement sont communiqués au comité de direction et présentés au comité investissement-risques (CIR) ou au comité stratégie et exécution (CSE) ainsi qu'au conseil d'administration pour approbation.

La CDPQ est exposée à divers risques financiers et l'information détaillée à l'égard de ces risques est présentée dans les sections suivantes.

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la juste valeur des instruments financiers. La volatilité du prix d'un instrument financier provient de la variation des facteurs de risque de marché, notamment les taux d'intérêt, les écarts de crédit, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base.

La CDPQ gère le risque de marché de manière intégrée pour tous les portefeuilles spécialisés. Les principaux éléments contribuant au risque tels que les secteurs d'activité, les régions géographiques et les émetteurs sont pris en compte. Le risque de marché de la CDPQ est géré et calculé selon les facteurs pouvant influencer la juste valeur des placements et des passifs relatifs aux placements.

Le risque de marché de la CDPQ est mesuré au moyen de la méthode de la valeur à risque (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de la juste valeur de chacune des positions et des corrélations entre les facteurs de risque de marché. La VaR représente une estimation statistique de la perte financière potentielle que pourrait subir le portefeuille réel de la CDPQ, selon un niveau de confiance et une période d'exposition donnés. La VaR de marché est estimée à l'aide d'un niveau de confiance de 95 % sur une période d'exposition d'une année. De plus, la méthodologie fait en sorte de répéter plusieurs fois dans l'année les effets sur le portefeuille des événements défavorables observés sur un horizon d'un mois. En somme, la VaR indique le niveau de perte que le portefeuille réel de la CDPQ pourrait dépasser dans 5 % des cas au cours de la prochaine année. La CDPQ évalue la VaR pour chaque instrument détenu dans ses portefeuilles spécialisés et agrège l'information pour le portefeuille réel de la CDPQ.

La méthode de la simulation historique est utilisée pour évaluer la VaR. Cette méthode s'appuie principalement sur l'hypothèse que l'avenir sera semblable au passé. Elle requiert que les séries de données historiques de l'ensemble des facteurs de risque nécessaires à l'évaluation du rendement des instruments financiers soient disponibles. En l'absence de ces données historiques, des méthodes de substitution sont utilisées.

Les résultats des calculs obtenus en appliquant cette méthodologie ne permettent pas d'estimer, sur la base d'un événement spécifique, le montant de la perte que le portefeuille de la CDPQ subirait si cet événement se reproduisait à nouveau. Par exemple, si les conditions futures et les facteurs de risque du marché différaient de façon importante de la conjoncture passée, les pertes réelles pourraient significativement différer des pertes estimées. Par ailleurs, ces estimations effectuées à une date donnée ne tiennent pas compte de toutes les pertes possibles découlant d'événements exceptionnels sur le marché ni des pertes qui pourraient se produire au-delà du degré de confiance de 95 %. Par conséquent, compte tenu de ces limites, les pertes du portefeuille réel de la CDPQ pourraient excéder les estimations présentées.

Un historique d'observation des facteurs de risque sur une période allant de 2006 à la date de clôture de l'exercice est utilisé pour évaluer la volatilité des rendements et la corrélation entre le rendement des instruments financiers.

RISQUE DE MARCHÉ (suite)

Deux mesures du risque sont calculées et analysées :

- Le risque absolu du portefeuille réel représente le risque total associé aux catégories d'instruments financiers qui composent le portefeuille réel de la CDPQ;
- Le risque absolu du portefeuille de référence visé par les déposants représente le risque total des indices de référence associé aux catégories d'instruments financiers qui composent le portefeuille de référence de la CDPQ.

Les risques absolus du portefeuille réel et du portefeuille de référence de la CDPQ sont mesurés régulièrement et sont utilisés afin de calculer le ratio du risque absolu qui est sujet à certaines limites. Le ratio du risque absolu est obtenu en divisant le risque absolu du portefeuille réel par le risque absolu du portefeuille de référence.

Le risque absolu du portefeuille réel et le risque absolu du portefeuille de référence de la CDPQ, incluant le risque des investissements sous-jacents des filiales non consolidées, en pourcentage de l'actif net, selon un niveau de confiance de 95 % et un historique d'observation sur une période allant de 2006 à la date de clôture de l'exercice, ainsi que le ratio du risque absolu, se présentent comme suit :

	31 décembre 2024			31 décembre 2023		
	Risque absolu du portefeuille réel %	**Risque absolu du portefeuille de référence %**	**Ratio du risque absolu**	Risque absolu du portefeuille réel %	Risque absolu du portefeuille de référence %	Ratio du risque absolu
Valeur à risque	**17,1**	**15,9**	**1,08**	17,1	16,2	1,05

De plus, dans le cadre de la gestion du risque de marché, la CDPQ utilise des tests de tension qui permettent d'évaluer les répercussions de circonstances particulières sur les rendements du portefeuille réel de la CDPQ selon des scénarios historiques, hypothétiques ou de sensibilité sur un facteur de risque. À l'aide de différents types de scénarios, les tests de tension mesurent le gain ou la perte de valeur d'un instrument financier à la suite d'une variation d'un ou plusieurs facteurs de risque souvent reliés, comme le cours des actions, les taux d'intérêt, les écarts de taux, les taux de change, le prix des produits de base et la volatilité des marchés. Les scénarios hypothétiques sont par ailleurs enrichis continuellement pour intégrer de nouveaux enjeux.

RISQUE DE CHANGE

Le risque de change correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des devises. Ce risque est intégré à la mesure de la VaR.

La stratégie de gestion des devises de la CDPQ vise à optimiser le portefeuille global ainsi que chacun des portefeuilles spécialisés en recherchant l'exposition nette optimale aux devises en considérant le rendement, le risque et la diversification attendus de chacune des devises à long terme. Un suivi fondamental des dynamiques macroéconomiques et des facteurs influençant le rendement des devises complémente l'approche.

Les principales expositions aux devises des pays développés sont soumises à une couverture stratégique et dynamique. Les décisions de couverture stratégique sont mises en place pour optimiser l'exposition nette des devises à long terme selon les niveaux de couverture par portefeuille spécialisé et par devise. La gestion dynamique vise à optimiser certains portefeuilles spécialisés lorsque le dollar canadien semble fortement sous-évalué ou surévalué par rapport à sa valeur d'équilibre face à celle des pays développés selon une série de modèles de valorisation. La couverture dynamique devrait donc être peu fréquente pour une devise donnée, mais la durée de couverture, étant imprévisible, pourrait grandement varier et s'étendre de quelques semaines à plusieurs années. La dernière partie de l'approche concerne les décisions de gestion active, soit les couvertures discrétionnaires, pouvant être mises en place lors de situations de marché particulières.

La CDPQ utilise donc des instruments financiers dérivés de devises pour gérer le risque de change.

RISQUE DE MARCHÉ (suite)

RISQUE DE CHANGE (suite)

L'exposition nette aux devises tient compte de l'effet des instruments financiers dérivés de change et des investissements sous-jacents en devises des filiales non consolidées. L'exposition nette de la CDPQ aux devises en pourcentage de l'actif net incluant les achats et les ventes des unités de participation des portefeuilles spécialisés effectuées au début de chaque mois, se détaille comme suit :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
	%	%
Dollar canadien	**57**	52
Dollar américain	**22**	23
Euro	**6**	7
Dollar australien	**1**	1
Dollar de Hong Kong	**1**	1
Dollar de Taïwan	**1**	–
Livre sterling	**3**	4
Peso mexicain	**1**	1
Réal brésilien	**2**	2
Roupie indienne	**2**	2
Yen	**1**	2
Yuan chinois	**1**	1
Autres	**2**	4
	100	100

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Le risque de taux d'intérêt correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Ce risque est intégré à la mesure de la VaR.

Réforme des taux interbancaires offerts
La CDPQ s'est dotée d'un comité multidisciplinaire à l'échelle de l'organisation afin d'identifier et gérer les changements ainsi que les risques générés par le remplacement des taux interbancaires offerts par des taux de référence alternatifs. La réforme comporte notamment des risques au niveau de la revue des clauses contractuelles et de la mise à jour des processus et des systèmes.

Au 31 décembre 2024, la CDPQ a terminé la transition de tous ses contrats indexés aux taux offerts en dollars canadiens (CDOR). Au 31 décembre 2023, la CDPQ détenait des instruments financiers non dérivés d'une juste valeur de 794 M$ indexés aux taux CDOR.

RISQUE DE PRIX

Le risque de prix correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix courants (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument financier en cause ou à son émetteur, ou par des facteurs affectant tous les instruments financiers similaires négociés sur le marché. Ce risque est intégré à la mesure de la VaR.

RISQUE DE CONCENTRATION

L'analyse du risque de concentration est effectuée globalement par la CDPQ pour l'ensemble des portefeuilles spécialisés qu'elle gère. La politique de gestion intégrée des risques prévoit des limites d'exposition par catégorie d'instruments financiers, par émetteur pour les marchés en croissance et pour certains pays. De plus, les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés prévoient des limites précises par émetteur, par secteur d'activités et par région géographique.

Une limite de concentration par émetteur est établie à 3 % de l'actif total de la CDPQ, incluant les engagements non déboursés, et à l'exception des titres émis par les gouvernements canadien et américain ou par leurs agences qui bénéficient d'une garantie explicite, par une province ou un territoire canadiens, leurs ministères ou organismes mandataires et par les émetteurs souverains dont la notation de crédit est AAA, lesquels ne font pas partie d'une limite de concentration. La concentration par émetteur est observée quotidiennement ou à l'initiation d'une transaction nécessitant l'approbation du CIR ou du conseil d'administration, le cas échéant.

Le risque de concentration tient compte de l'effet des instruments financiers dérivés, mais exclus les dérivés de taux d'intérêt, ainsi que les obligations gouvernementales employés dans le cadre des activités stratégiques d'ajustement de la durée.

RISQUE DE CONCENTRATION (suite)

Le tableau suivant présente les principales concentrations géographiques en pourcentage de l'exposition nette totale, établies selon le pays de l'établissement principal des émetteurs, incluant les investissements sous-jacents dans les filiales non consolidées :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
	%	%
États-Unis	**38**	38
Canada	**30**	27
Europe	**15**	16
Asie-Pacifique	**10**	12
Amérique latine	**4**	4
Autres	**3**	3
	100	100

Le tableau suivant présente les principales concentrations sectorielles en pourcentage de l'exposition nette totale, établies selon le secteur des émetteurs, incluant les investissements sous-jacents dans les filiales non consolidées :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
	%	%
Secteur d'activité		
Immobilier	**14**	15
Industrie	**15**	15
Produits financiers	**11**	10
Technologies de l'information	**9**	10
Consommation discrétionnaire	**5**	4
Services collectifs	**6**	6
Soins de santé	**4**	5
Produits de première nécessité	**3**	3
Dettes immobilières	**4**	4
Services de communication	**5**	5
Énergie	**2**	2
Matériaux	**1**	1
Autres	**4**	3
Secteur gouvernemental		
Gouvernement des États-Unis	**4**	6
Gouvernement du Canada	**7**	5
Gouvernement du Québec	**2**	2
Sociétés d'État et autres administrations publiques du Québec	**1**	1
Autres	**3**	3
	100	100

RISQUE DE CRÉDIT

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

L'exposition maximale au risque de crédit est mesurée selon la juste valeur des instruments financiers avant la prise en compte de garanties ou autres rehaussements de crédit. Pour les autres éléments, l'exposition maximale au risque de crédit correspond au montant total garanti ou engagé.

Le tableau suivant présente l'exposition maximale au risque de crédit :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Trésorerie	**1 115**	1 691
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	**4 991**	1 569
Avances à des déposants	**628**	1 171
Revenus de placement courus et à recevoir	**1 765**	1 411
Autres actifs	**2 048**	705
Placements		
Équivalents de trésorerie	**40**	100
Titres à revenu fixe	**130 084**	109 709
Participations dans des filiales non consolidées sous forme d'instruments d'emprunts	**27 377**	37 883
Instruments financiers dérivés	**3 374**	3 236
	171 422	157 475
Autres éléments		
Cautionnements et garanties financières *(note 18)*	**2 880**	2 178
	174 302	159 653

La CDPQ conclut des accords généraux de compensation (note 7), reçoit des garanties (note 14) et peut également utiliser des instruments financiers dérivés tels que des trocs de défaillance de crédit afin de réduire l'exposition totale au risque de crédit.

De plus, dans le but de gérer le risque de crédit, la CDPQ suit de près l'évolution du cycle de crédit des émetteurs et utilise une VaR de crédit qui a pour but de calculer la perte financière potentielle liée aux changements possibles de la qualité du crédit d'un émetteur de titres à revenu fixe.

CONCENTRATION DU RISQUE DE CRÉDIT

L'analyse de la concentration du risque de crédit mesure la juste valeur de l'ensemble des instruments financiers liés à un même émetteur. La politique d'investissement des portefeuilles spécialisés prévoit des limites de concentration par cote de crédit. L'analyse du risque de crédit considère la probabilité de défaillance et le taux de récupération sur les titres de créance détenus par la CDPQ ainsi que le suivi des changements de la qualité du crédit des émetteurs.

En 2024, la CDPQ a révisé sa méthodologie de calcul de concentration du risque de crédit afin de mieux refléter son exposition. Ce changement vise à exclure les instruments financiers employés dans le cadre des activités stratégiques d'ajustement de la durée, notamment des dérivés de taux d'intérêt et des obligations gouvernementales dont les cotes de crédit sont principalement AAA – AA. Ces activités sont toutefois incluses dans le calcul de la valeur à risque (VaR), laquelle mesure le risque de marché. Les chiffres au 31 décembre 2023 ont été recalculés pour tenir compte du changement dans la méthodologie.

RISQUE DE CRÉDIT (suite)

Le tableau suivant présente la concentration par cote de crédit des émetteurs de la CDPQ pour les titres à revenu fixe et les instruments financiers dérivés ayant un risque de crédit, en pourcentage de l'exposition totale au risque de concentration de crédit :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
	%	%
Cote de crédit		
AAA - AA	**55**	54
A	**3**	4
BBB	**13**	13
BB ou inférieur	**20**	21
Pas de cote de crédit	**9**	8
	100	100

Les cotes de crédit des titres émis ou garantis par les gouvernements sont obtenues auprès des agences de notation de crédit reconnues. Pour les titres du secteur corporatif, les cotes de crédit sont établies à l'aide d'un processus interne de notation qui permet de suivre annuellement l'évolution du cycle de crédit, lorsque l'information nécessaire est disponible. Dans le cas contraire, la CDPQ a recours aux agences de notation de crédit reconnues.

RISQUE DE CONTREPARTIE LIÉ AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Certains instruments financiers dérivés hors cote engendrent un risque de contrepartie, car ils sont négociés de gré à gré sans être échangés ou réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation. Le risque de contrepartie lié aux instruments financiers dérivés représente le risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles découlant des opérations sur instruments financiers dérivés dans l'éventualité où la contrepartie serait incapable de respecter les conditions aux contrats.

Afin de limiter son exposition au risque de contrepartie découlant des opérations sur instruments financiers dérivés hors cote, la CDPQ effectue des transactions auprès d'institutions financières selon des critères spécifiques fixés par la direction au niveau de la qualité de l'émetteur. De plus, la CDPQ conclut des accords juridiques basés sur les normes de l'ISDA permettant de bénéficier de l'effet compensatoire entre les montants à risque et l'échange de sûretés afin de limiter son exposition nette à ce risque.

Ce risque est mesuré par contrepartie, selon l'accord juridique en vigueur, à partir duquel il est possible de calculer une exposition nette occasionnée par l'ensemble des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré et par les garanties échangées. L'exposition actuelle au risque de contrepartie est mesurée quotidiennement alors que l'exposition potentielle est mesurée mensuellement.

Aux 31 décembre 2024 et 2023, les accords juridiques et les garanties reçues ont contribué à réduire l'exposition au risque de contrepartie des instruments financiers dérivés négociés hors cote. L'exposition maximale à ce risque est de 212 M$ au 31 décembre 2024 (171 M$ au 31 décembre 2023).

RISQUE DE LIQUIDITÉ

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

La gestion des liquidités s'effectue globalement pour l'ensemble des activités de trésorerie de la CDPQ. Le suivi des liquidités et l'analyse de la conformité aux règles préétablies s'effectuent quotidiennement. Les gestionnaires sont responsables d'évaluer la liquidité des marchés sur lesquels repose le financement des activités de la CDPQ.

Afin de s'assurer de l'adéquation entre les sources et les besoins potentiels de liquidité, la CDPQ bénéficie de plusieurs sources possibles de liquidité en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie telles que l'encaissement des revenus de placement, la vente de titres obligataires, la vente en vertu de conventions de rachat et de titres liquides du marché monétaire. De plus, la CDPQ peut recourir à l'émission de billets de trésorerie et de billets à terme ainsi qu'à une facilité de crédit commise d'un montant de 4 G$ USD pour faire face à ses engagements contractuels ainsi qu'à ses obligations financières. Au 31 décembre 2024, la CDPQ dispose de 56 G$ en liquidités sous forme d'obligations gouvernementales et de titres du marché monétaire (60 G$ au 31 décembre 2023).

RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

De plus, dans le but de gérer le risque de liquidité, la CDPQ procède à des simulations de scénarios sur plusieurs horizons ainsi qu'à l'étude des événements pouvant mener à une crise de liquidité. La CDPQ effectue un suivi rigoureux et fréquent de ses besoins potentiels de liquidités et s'assure d'un accès permanent à des sources de liquidités stables et résilientes de façon proactive.

L'analyse des flux contractuels non actualisés des passifs financiers, présentée dans le tableau ci-après, constitue une composante de la gestion des liquidités et du financement. Cependant, cette répartition par échéance n'est pas nécessairement représentative de la façon dont la CDPQ gère son risque de liquidité et ses besoins de financement.

Les tableaux suivants présentent les échéances des flux contractuels non actualisés des passifs financiers non dérivés et des instruments financiers dérivés :

					31 décembre 2024
	À vue	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Passifs financiers non dérivés					
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	3 800	–	–	3 800
Autres passifs	–	1 059	120	1 162	2 341
Passifs relatifs aux placements					
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	44 424	–	–	44 424
Titres vendus à découvert	–	1 969	–	–	1 969
Billets de trésorerie à payer	–	8 820	–	–	8 820
Emprunts à payer	–	503	–	–	503
Billets à terme à payer	–	6 787	24 476	5 905	37 168
Actif net attribuable aux déposants					
Dépôts à vue et à terme	2 247	6	–	–	2 253
Distributions à verser aux déposants	–	391	–	–	391
	2 247	67 759	24 596	7 067	101 669
Instruments financiers dérivés					
Instruments financiers dérivés avec règlement net	–	3 622	19	3	3 644
Instruments financiers dérivés avec règlement brut					
Flux contractuels à recevoir	–	(217 248)	(14 700)	(6 454)	(238 402)
Flux contractuels à payer	–	220 348	15 110	6 111	241 569
	–	6 722	429	(340)	6 811
	2 247	74 481	25 025	6 727	108 480

RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

					31 décembre 2023
	À vue	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Passifs financiers non dérivés					
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	4 503	–	–	4 503
Autres passifs	–	1 013	141	967	2 121
Passifs relatifs aux placements					
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	30 300	–	–	30 300
Titres vendus à découvert	–	1 106	–	–	1 106
Billets de trésorerie à payer	–	9 319	–	–	9 319
Emprunts à payer	–	1 635	–	–	1 635
Billets à terme à payer	–	3 479	22 648	5 429	31 556
Actif net attribuable aux déposants					
Dépôts à vue et à terme	1 654	6	–	–	1 660
Distributions à verser aux déposants	–	3 393	–	–	3 393
	1 654	54 754	22 789	6 396	85 593
Instruments financiers dérivés					
Instruments financiers dérivés avec règlement net	–	588	20	1	609
Instruments financiers dérivés avec règlement brut					
Flux contractuels à recevoir	–	(154 229)	(8 369)	(6 461)	(169 059)
Flux contractuels à payer	–	152 895	8 537	6 368	167 800
	–	(746)	188	(92)	(650)
	1 654	54 008	22 977	6 304	84 943

De plus, en ce qui concerne l'actif net attribuable aux déposants, le Règlement prévoit que la CDPQ peut imposer des limites mensuelles d'annulation pour les unités de participation, soit un remboursement maximal par déposant pour l'ensemble de ses unités de participation dans tous les portefeuilles spécialisés de la CDPQ de 50 M$. L'annulation d'unités de participation non effectuée en raison de ce maximum est reportée aux premiers jours des mois subséquents, au fur et à mesure que cette limite le permet. Ces limites ont pour objectif d'effectuer une gestion optimale et globale des liquidités de la CDPQ.

RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

RISQUE DE LIQUIDITÉ DE FINANCEMENT

Les tableaux suivants présentent les principales conditions ainsi que le taux d'intérêt des passifs relatifs aux placements liés aux activités de financement de la CDPQ :

				31 décembre 2024
	Devise	Valeur nominale[1]	Échéance	Taux d'intérêt %
Emprunts à payer	USD	471	Moins d'un an	5,06
	CAD	32	Moins d'un an	4,58
		503		
Billets de trésorerie à payer	CAD	296	Moins d'un an	4,23
	USD	7 157	Moins d'un an	4,92
	USD	1 237	Moins d'un an	SOFR[3] + 0,33
	EUR	119	Moins d'un an	3,47
		8 809		
Billets à terme à payer[2]	USD	1 942	Mai 2025	SOFR[3] + 0,40
	USD	288	Mai 2025	5,25
	USD	3 596	Juin 2025	0,88
	USD	2 876	Février 2026	4,50
	USD	1 438	Mai 2026	1,00
	CAD	1 250	Octobre 2026	1,50
	USD	2 157	Février 2027	1,75
	EUR	2 978	Avril 2027	1,13
	CAD	1 250	Juin 2027	3,80
	CAD	2 000	Mars 2028	3,70
	USD	2 157	Juillet 2028	4,25
	EUR	2 234	Avril 2029	3,00
	USD	2 157	Juin 2029	4,88
	CAD	1 500	Septembre 2029	3,95
	AUD	267	Mai 2030	4,38
	CAD	1 500	Décembre 2030	4,20
	CAD	1 000	Juin 2034	3,65
	NOK	76	Avril 2038	3,54
	USD	1 798	Novembre 2039	5,60
		32 464		

1. Les montants présentés sont convertis en dollars canadiens et représentent les montants à rembourser à l'échéance.
2. Au 31 décembre 2024, les billets à terme comprennent 2 688 M$ d'obligations vertes affectées à une sélection d'investissements conformes aux catégories de projets admissibles établis par le Cadre de référence des obligations vertes de la CDPQ, qui est aligné sur les Principes applicables aux obligations vertes de l'*International Capital Market Association*.
3. SOFR : *Secured Overnight Financing Rate*

RISQUE DE LIQUIDITÉ (suite)

				31 décembre 2023
	Devise	Valeur nominale[1]	Échéance	Taux d'intérêt %
Emprunts à payer	USD	885	Moins d'un an	4,90
	CAD	750	Moins d'un an	4,75
		1 635		
Billets de trésorerie à payer	CAD	754	Moins d'un an	5,12
	USD	6 400	Moins d'un an	5,68
	USD	2 123	Moins d'un an	SOFR[3] + 0,45
	EUR	14	Moins d'un an	3,98
		9 291		
Billets à terme à payer[2]	USD	2 637	Juillet 2024	3,15
	USD	1 780	Mai 2025	SOFR[3] + 0,40
	USD	264	Mai 2025	5,25
	USD	3 296	Juin 2025	0,88
	USD	2 637	Février 2026	4,50
	USD	1 319	Mai 2026	1,00
	CAD	1 250	Octobre 2026	1,50
	USD	1 978	Février 2027	1,75
	EUR	2 913	Avril 2027	1,13
	CAD	1 250	Juin 2027	3,80
	CAD	2 000	Mars 2028	3,70
	USD	1 978	Juillet 2028	4,25
	CAD	1 500	Septembre 2029	3,95
	AUD	270	Mai 2030	4,38
	CAD	750	Décembre 2030	4,20
	NOK	78	Avril 2038	3,54
	USD	1 648	Novembre 2039	5,60
		27 548		

1. Les montants présentés sont convertis en dollars canadiens et représentent les montants à rembourser à l'échéance.
2. Au 31 décembre 2023, les billets à terme comprennent 2 569 M$ d'obligations vertes affectées à une sélection d'investissements conformes aux catégories de projets admissibles établis par le Cadre de référence des obligations vertes de la CDPQ, qui est aligné sur les Principes applicables aux obligations vertes de l'*International Capital Market Association*.
3. SOFR : *Secured Overnight Financing Rate*

Les billets de trésorerie sont émis à des taux fixes ou variables pour des échéances ne dépassant pas 12 mois et garantis par les actifs de la CDPQ. En vertu de la limite prescrite dans le document d'information d'émission des billets de trésorerie, la valeur nominale de l'ensemble de ces billets en circulation ne peut excéder en tout temps 12 G$ USD aux 31 décembre 2024 et 2023 pour le programme américain, et l'équivalant de 4 G$ CAD aux 31 décembre 2024 et 2023 pour les billets de trésorerie émis au Canada et à l'étranger, à l'exclusion des États-Unis.

Les billets à terme à payer sont émis à des taux fixes ou variables. Ils sont remboursables à l'échéance et garantis par les actifs de la CDPQ.

De plus, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, la CDPQ a renouvelé sa facilité de crédit commise auprès d'un syndicat bancaire d'un montant total équivalant à 5,8 G$ CAD, soit deux tranches de 2 G$ USD qui sont renouvelables annuellement pour des termes de deux et trois ans respectivement. La facilité de crédit porte intérêt à taux variable et est garantie entièrement, inconditionnellement et irrévocablement par la CDPQ. Aux 31 décembre 2024 et 2023, aucun montant n'a été prélevé sur cette facilité de crédit.

12
GESTION DU CAPITAL

La CDPQ définit son capital comme étant l'actif net attribuable aux déposants. Le capital de la CDPQ peut varier en fonction de la demande des déposants pour l'annulation et l'émission d'unités de dépôts à participation et pour les dépôts et les retraits des dépôts à vue et à terme. L'objectif de la gestion du capital de la CDPQ est d'investir les contributions et les dépôts dans le meilleur intérêt des déposants conformément à la Loi dans le but de réaliser un rendement optimal, tout en respectant les politiques d'investissement des déposants.

La CDPQ n'est pas soumise à des exigences externes en matière de capital.

De plus, la CDPQ a pour objectif de conserver sa cote de crédit AAA afin de lui assurer l'accès au marché des capitaux au meilleur coût. Par conséquent, le montant de billets émis sur le marché des capitaux, avec recours sur l'ensemble des actifs de la CDPQ, a été limité par le conseil d'administration à 10 % de l'actif net attribuable aux déposants auquel est ajoutée la juste valeur des billets en circulation (actif net ajusté).

13
ACTIFS FINANCIERS TRANSFÉRÉS NON DÉCOMPTABILISÉS

La CDPQ conclut des transactions de prêts et d'emprunts de titres ainsi que des conventions de rachat de titres pour lesquelles elle transfère des actifs financiers à des contreparties. Les titres transférés ne répondent pas aux critères de décomptabilisation puisque la CDPQ conserve la majorité des risques tels que le risque de crédit, de taux d'intérêt, de change et de prix ainsi que la majorité des avantages relatifs tels que les flux de trésorerie.

Le tableau suivant présente la juste valeur des actifs financiers transférés mais non décomptabilisés des états consolidés de la situation financière ainsi que la juste valeur des passifs financiers associés :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Actifs financiers transférés non décomptabilisés[1]		
Obligations	**84 213**	53 872
Actions	**18 162**	22 268
	102 375	76 140
Passifs financiers associés		
Emprunts à payer[2]	**503**	1 635
Titres vendus en vertu de conventions de rachat[3]	**61 313**	37 499
	61 816	39 134

1. Dans le cadre des activités de prêts et d'emprunts de titres, la CDPQ ne comptabilise pas aux états consolidés de la situation financière les actifs financiers empruntés de tierces parties. Par conséquent, le montant inclut des actifs financiers de la CDPQ ainsi que ceux empruntés de tierces parties d'un montant de 9 398 M$ au 31 décembre 2024 (5 979 M$ au 31 décembre 2023).
2. Le montant présenté correspond à la trésorerie reçue en garantie sur des transactions de prêts de titres et sur les activités des instruments financiers dérivés.
3. Le montant net est présenté aux notes 4 et 7.

14
GARANTIES

ACTIFS FINANCIERS DONNÉS EN GARANTIE

Dans le cours normal des affaires, la CDPQ peut donner des actifs financiers en garantie lors de transactions. Les contreparties peuvent être autorisées, par un contrat légal ou par les pratiques du marché, à vendre ou à redonner en garantie certains titres. Sous certaines conditions, la CDPQ peut être amenée à donner des garanties additionnelles si les titres donnés en garantie perdent de la valeur.

Le tableau suivant présente la juste valeur des garanties données par la CDPQ pour les transactions suivantes :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Emprunts de titres	**11 230**	13 408
Titres vendus en vertu de conventions de rachat[1]	**62 142**	36 478
Instruments financiers dérivés réglementés	**2 779**	3 673
Instruments financiers dérivés hors cote	**8 074**	1 652
Placements donnés en garantie[2]	**9 013**	5 450
	93 238	60 661

1. Dans le cadre des activités de titres vendus en vertu de conventions de rachat, la CDPQ peut donner en garantie des actifs financiers empruntés de tierces parties. Par conséquent, le montant inclut des actifs financiers de la CDPQ ainsi que ceux empruntés de tierces parties. De plus, au 31 décembre 2024, la CDPQ a accordé une hypothèque de 1 200 M$ à un agent, en contrepartie de la garantie fournie par ce dernier à la *Fixed Income Clearing Corporation* (FICC) pour garantir les obligations de la CDPQ dans le cadre d'activités de conventions de rachat et de revente effectuées par l'intermédiaire d'une chambre de compensation (1 200 M$ au 31 décembre 2023).
2. Le montant présenté correspond à des placements que la CDPQ détient dans certaines sociétés afin de garantir les emprunts externes de celles-ci. Ce montant ne peut excéder la juste valeur de ces placements. Au 31 décembre 2024, un montant de 2 352 M$ est inclus à la suite de l'intégration des filiales immobilières au sein de la CDPQ, tel que décrit à la note 2.

ACTIFS FINANCIERS REÇUS EN GARANTIE

Dans le cours normal des affaires, la CDPQ peut recevoir des actifs financiers en garantie lors de transactions. Si la juste valeur des garanties reçues diminue, la CDPQ peut dans certains cas, demander des garanties additionnelles. La CDPQ est autorisée à vendre ou à redonner en garantie certains titres en l'absence de défaut de la contrepartie. Au 31 décembre 2024, des actifs financiers d'une valeur de 1 101 M$ reçus en garantie ont été vendus ou redonnés en garantie (793 M$ au 31 décembre 2023).

Le tableau suivant présente la juste valeur des garanties reçues par la CDPQ pour les transactions suivantes :

Prêts de titres	**28 461**	25 340
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**18 873**	21 664
Instruments financiers dérivés hors cote	**1 486**	2 218
	48 820	49 222

15
INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIÉES

TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Les principales parties liées de la CDPQ comprennent les filiales non consolidées, les partenariats, les entreprises associées ainsi que les principaux dirigeants de la CDPQ.

La CDPQ réalise diverses opérations avec des parties liées. Ces transactions sont conclues aux mêmes conditions que celles prévalant sur le marché avec des parties non liées et sont mesurées à la juste valeur. Par la nature même des activités de la CDPQ à titre d'entité d'investissement, la CDPQ peut investir dans plusieurs catégories de placements, entre autres des placements dans des filiales non consolidées, des partenariats et des entreprises associées.

INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIÉES

RÉMUNÉRATION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Les principaux dirigeants de la CDPQ sont les personnes ayant l'autorité et la responsabilité de la planification, de la direction et du contrôle des activités de l'entité, directement ou indirectement. Ces personnes sont les membres du conseil d'administration, le président et chef de la direction ainsi que les membres clés du comité de direction.

Le tableau suivant présente la rémunération des principaux dirigeants de la CDPQ :

	2024	2023
Salaires et autres avantages à court terme	**11**	12
Avantages postérieurs à l'emploi	**1**	1
Autres avantages à long terme	**6**	6
	18	19

AUTRES PARTIES LIÉES

La CDPQ est régie par la Loi et le gouvernement du Québec nomme les différents membres du conseil d'administration, dont au moins les deux tiers doivent être des membres indépendants. Il approuve également la nomination du président et chef de la direction. Ainsi, la CDPQ se prévaut de l'exemption prévue selon l'IAS 24 *Information relative aux parties liées* quant à la divulgation des transactions avec une autorité publique liée et avec toutes les entités liées à cette autorité. Les transactions réalisées avec le gouvernement du Québec et ses entités liées sont des activités d'investissement en obligations émises ou garanties par celui-ci et sont effectuées aux conditions normales du marché, par l'intermédiaire de courtiers externes. Ces obligations sont incluses dans les catégories d'obligations « Gouvernements » et « Sociétés d'État et autres administrations publiques » à la note 4a. De plus, la CDPQ divulgue de l'information pour la catégorie du secteur gouvernemental sous « Gouvernement du Québec » et sous « Sociétés d'État et autres administrations publiques du Québec » à la note 11. Par ailleurs, dans le cadre de projets d'infrastructures publiques et d'un projet immobilier au Québec, par l'intermédiaire de filiales de la CDPQ, le gouvernement du Québec et ses entités liées ont conclu des ententes en lien avec ces projets. Ces ententes sont conclues dans le cours normal des activités des filiales.

16
INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS

FILIALES

FILIALES CONSOLIDÉES

CDP Financière Inc est une filiale en propriété exclusive qui a pour but d'émettre des titres de dette afin de financer les investissements de la CDPQ à un coût de financement optimal.

Les filiales qui offrent des services liés aux activités administratives et de gestion sont : CDPQ U.S. Inc, CDPQ London LLP, CDPQ Paris S.A.S., CDPQ Asia Pacific Pte. Ltd, CDPQ Capital México, S.A. de C.V., CDPQ Sydney Pty Limited, CDPQ India Private Limited, CDPQ São Paulo Consultoria Empresarial Ltda, CDPQ Placements Privés Inc, CDPQ Placements Privés Québec Inc, CDPQ Infrastructures mondiales Inc, CDPQ Revenu fixe Inc. et, à partir du 1er décembre 2024, CDPQ Deutschland GmbH et CDPQ Immobilier Inc.

FILIALES NON CONSOLIDÉES

Les filiales présentées dans cette catégorie sont des entités contrôlées par la CDPQ directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales selon les critères de l'IFRS 10.

FILIALES INTERMÉDIAIRES

Dans le cadre de certaines activités d'investissement, la CDPQ peut avoir recours à des filiales intermédiaires qui ont pour but unique de détenir des investissements de la CDPQ. Conséquemment, celles-ci ne sont pas incluses dans les informations présentées dans les tableaux suivants alors que les principaux investissements sous-jacents dans des filiales, des partenariats et des entreprises associées sont présentés.

Le groupe Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital Inc. sont désormais considérés comme des filiales intermédiaires, tel que décrit à la note 2. Par conséquent, afin d'harmoniser la divulgation des intérêts détenus dans d'autres entités avec celle des autres filiales intermédiaires, les principaux investissements sous-jacents dans les filiales, partenariats et entreprises associées des filiales immobilières sont présentés au 31 décembre 2024 ainsi que leur pourcentage de détention comparatif au 31 décembre 2023.

FILIALES (suite)

Les intérêts détenus dans les principales filiales non consolidées importantes au 31 décembre 2024 ainsi que le pourcentage de détention comparatif au 31 décembre 2023 sont présentés dans le tableau suivant. Sauf indication contraire, le pourcentage de droits de vote ne diffère pas significativement du pourcentage de détention. L'établissement principal se définit comme étant la région ou le pays où se déroulent les principales activités d'affaires telles que les opérations et les revenus.

		2024	2023
	Établissement principal	**Détention %**	Détention %
Filiales non consolidées			
Dettes immobilières			
MCAP Commercial LP	Canada	**79,0**	78,2
Énergie			
Azure Power Global Ltd	Inde[3]	**53,4**	53,4
Mercury Taiwan Holdings Limited[1]	Taïwan	**94,0**	94,0
Southern Star Acquisition Corporation	États-Unis	**79,9**	79,9
Trencap SEC (Énergir)	Canada	**80,9**	80,9
Verene Energia SA	Brésil	**100,0**	100,0
Fonds de couverture			
GMAC ASO Fund Inc	Singapour[4]	**100,0**	100,0
Fonds de titres à revenu fixe			
FICG-GM-I Fund LP	Marchés en croissance[5]	**100,0**	100,0
FICG-PG-I Fund LP	Marchés en croissance[5]	**100,0**	100,0
Franklin Emerging Market Debt Opportunities Fund III	Marchés en croissance[6]	**100,0**	100,0
Global Credit Opportunities (Canada) LP	Canada	**100,0**	100,0
HC Direct Lending Fund LP	États-Unis[6]	**100,0**	100,0
Private Debt SMA (C) SLP	Royaume-Uni[7]	**100,0**	100,0
West Street GCPD Partners LP	États-Unis[6]	**100,0**	100,0
Immobilier			
Ancar Ivanhoe Shopping Centers Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia	Brésil	**87,7**	87,7
GSIC Multifamily Venture II LP[2]	États-Unis	**47,5**	47,5
RHP Partners II Splitter LP	États-Unis	**90,0**	90,0
Industrie			
CDPQ Infra Inc	Canada	**100,0**	100,0
Einn Volant Aircraft Leasing Holdings Ltd	Irlande[8]	**90,5**	90,5
Maple Infrastructure Trust (anciennement Indian Highway Concessions Trust)	Inde	**75,0**	75,0
Maple Aircraft Company Holdings Limited	Irlande	**95,1**	95,1
Rail Capital Europe Holdings (Akiem Group SAS)	France	**89,5**	95,2
Spinner US AcquireCo Inc (Student Transportation of America)	États-Unis	**79,9**	79,9
Produits financiers			
NB Credit Opportunities Co-Invest I LP	États-Unis	**100,0**	100,0
Services collectifs			
Plenary Americas Holdings Ltd (Plenary Group Canada)	Canada	**100,0**	100,0

1. Mercury Taiwan Holdings Limited détient indirectement 50,0 % de Greater Changhua Offshore Wind Farm Se Ltd.
2. La CDPQ exerce un contrôle en raison des ententes avec les autres actionnaires.
3. Constituée à l'Île Maurice.
4. Constituée aux Îles Caïmans conformément à la structure du commanditaire.
5. Constituée aux États-Unis.
6. Constituée au Canada.
7. Constituée au Luxembourg.
8. Constituée aux Bermudes.

INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS

PARTENARIATS

Les intérêts détenus dans les principaux partenariats importants au 31 décembre 2024, qu'il s'agisse de coentreprises ou d'entreprises communes, ainsi que le pourcentage de détention comparatif au 31 décembre 2023, sont présentés dans le tableau suivant. Les droits de vote ou autres clauses contractuelles permettent à la CDPQ d'exercer un contrôle conjoint qui requiert le consentement unanime des actionnaires. L'établissement principal se définit comme étant la région ou le pays où se déroulent les principales activités d'affaires telles que les opérations et les revenus.

		2024	2023
	Établissement principal	**Détention %**	Détention %
Énergie			
Apraava Energy Private Limited	Inde	**50,0**	50,0
Invenergy Renewables Holdings LLC	États-Unis	**42,0**	43,8
Transportadora Associada de Gas SA	Brésil	**50,0**	35,0
Immobilier			
Block 58 Holdings LP	États-Unis	**90,2**	90,2
BPP CA Industrial Limited Partnership	Canada	**38,4**	38,4
BPP STPCV Lower REIT Inc	États-Unis	**48,4**	48,4
Camsta (No. 2) Limited Partnership	Canada	**90,0**	90,0
Centre commercial Vaughan Mills[1]	Canada	**51,0**	51,0
GID Urban Logistics Fund LP	États-Unis	**83,3**	83,3
ICO Logistics VLP LP (IDI Logistics)	États-Unis	**50,0**	50,0
Piret CA Limited Partnership	Canada	**38,4**	38,4
Prologis Brazil Logistics Venture Fundo de Investimento Imobiliário	Brésil	**80,0**	80,0
81 Bay Street (CIBC Square)[1]	Canada	**50,0**	50,0
Industrie			
Delachaux SA	France	**43,0**	43,0
DP World Australia B.V.	Australie[2]	**45,0**	45,0
DP World Canada Investment Inc	Canada	**45,0**	45,0
DP World Caucedo (Caucedo Investments Inc, Caucedo Services Inc)	République dominicaine[3]	**45,0**	45,0
STP Asset Trust, STP Project Trust (WestConnex)	Australie	**10,1**	10,1
Streem Group	France	**48,6**	48,4
Produits financiers			
Constellation Insurance LP	États-Unis	**49,8**	49,5
Greenstone Ltd	Australie	**34,0**	34,0
Technologies de l'information			
FNZ Group Limited	Europe[4]	**44,0**	44,9

1. Entreprise commune.
2. Constituée aux Pays-Bas.
3. Constituée aux Îles Vierges Britanniques.
4. Constituée en Nouvelle-Zélande.

INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS

ENTREPRISES ASSOCIÉES

Les intérêts détenus dans les principales entreprises associées importantes au 31 décembre 2024 ainsi que le pourcentage de détention comparatif au 31 décembre 2023 sont présentés dans le tableau suivant. Sauf indication contraire, le pourcentage de droits de vote ne diffère pas significativement du pourcentage de détention. L'établissement principal se définit comme étant la région ou le pays où se déroulent les principales activités d'affaires telles que les opérations et les revenus.

		2024	2023
	Établissement principal	**Détention %**	Détention %
Consommation discrétionnaire			
Clarios International LP	États-Unis[6]	**30,0**	30,0
Énergie			
Holding Previan Inc	Canada	**34,5**	34,0
IPALCO Enterprises Inc	États-Unis	**30,0**	30,0
London Array Ltd, London Array Unincorporated JV	Royaume-Uni	**25,0**	25,0
NSW Electricity Networks Assets Holding Trust, NSW Electricity Networks Operations Holding Trust (TransGrid)	Australie	**22,5**	22,5
Tenedora de Energía Renovable Sol y Viento S.A.P.I. de C.V.[1]	Mexique	**67,1**	67,1
Immobilier			
Chongbang Holdings International Ltd	Chine[7]	**29,2**	29,2
Gecina SA[2]	France	**15,1**	15,1
Greystar Growth and Income Fund (892) LP	États-Unis	**42,9**	42,9
Peel Logistics UK Unit Trust[3]	Royaume-Uni[8]	**80,0**	80,0
Industrie			
Alix Partners LLP[3]	États-Unis	**13,5**	13,5
Allied Universal Holdco LLC	États-Unis[6]	**27,7**	27,7
Alvest International Equity SAS[4]	France	**39,6**	39,9
Datamars SA	Suisse	**30,0**	30,0
DP World Jebel Ali Terminals and Free Zone FZCO	Émirats Arabes Unis	**24,4**	21,9
Eurostar Group[5]	Belgique	**19,3**	19,3
Groupe Keolis SAS	France	**30,0**	30,0
Organización de Proyectos de Infraestructura, S.A.P.I. de C.V. (OPI), OPCEM, S.A.P.I. de C.V. (OPCEM)	Mexique	**45,5**	45,5
QPH Hold Trust, QPH Hold Co PTY Limited (Port de Brisbane)	Australie	**26,7**	26,7
Techem GmbH	Allemagne	**24,5**	24,5
Veolia Water Technologies & Solutions	États-Unis[9]	**30,0**	30,0
Produits financiers			
Howden Group Holding Limited	Royaume-Uni	**23,8**	23,8
Soins de santé			
Sanfer Farma S.A.P.I de C.V.	Mexique	**23,6**	23,6
Sphinx SAS (Sebia SA)[3]	France	**39,2**	39,3
Services de communication			
ATC Europe C.V.	Allemagne[10]	**25,5**	25,5
Cogeco Communications USA Inc	États-Unis	**21,0**	21,0
Vertical Bridge Reit LLC	États-Unis	**35,8**	36,7
Technologies de l'information			
Plusgrade Inc	Canada	**30,5**	40,9

1. Les droits de vote représentent 40,0 %.
2. La CDPQ exerce une influence notable en raison de sa présence au conseil d'administration et de son statut de principal actionnaire.
3. Les droits de vote représentent 25,0 %.
4. Les droits de vote représentent 23,5 %.
5. Les droits de vote représentent 23,3 %.
6. Constituée au Canada.
7. Constituée aux Îles Caïmans.
8. Constituée à Jersey.
9. Constituée en France.
10. Constituée aux Pays-Bas.

INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS

ENTITÉS STRUCTURÉES NON CONTRÔLÉES

La CDPQ détient des intérêts dans des entités structurées non contrôlées, dont la majorité représente des fonds de placement ou des placements sous forme d'actions détenus par l'intermédiaire de sociétés en commandite. Les intérêts détenus par la CDPQ ne lui confèrent pas le pouvoir sur les activités pertinentes de ces entités, le contrôle étant établi en vertu d'ententes contractuelles en faveur d'un commandité ou d'un administrateur. Ces entités sont détenues à titre de placements et n'exposent pas la CDPQ à plus de risques que ses intérêts détenus dans des entités non structurées. Des renseignements à l'égard des entités structurées sont compris, s'il y a lieu, dans les informations portant sur la gestion des risques à la note 11 et sur les engagements, cautionnements et garanties financières à la note 18.

17
RAPPROCHEMENT DES PASSIFS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les tableaux suivants présentent les variations des passifs liés aux activités de financement, incluant les changements sans contrepartie de trésorerie :

			Changements sans contrepartie de trésorerie		
	31 décembre 2023	**Flux de trésorerie liés aux activités de financement**	**Variation de change**	**Variation de juste valeur**	**31 décembre 2024**
Billets de trésorerie à payer	**9 151**	**(875)**	**481**	**4**	**8 761**
Emprunts à payer	**1 635**	**(1 143)**	**11**	**–**	**503**
Billets à terme à payer	**27 039**	**3 246**	**1 665**	**366**	**32 316**
	37 825	**1 228**	**2 157**	**370**	**41 580**

			Changements sans contrepartie de trésorerie		
	31 décembre 2022	Flux de trésorerie liés aux activités de financement	Variation de change	Variation de juste valeur	31 décembre 2023
Billets de trésorerie à payer	13 068	(3 566)	(386)	35	9 151
Emprunts à payer	1 992	(349)	(8)	-	1 635
Billets à terme à payer	19 749	7 143	(395)	542	27 039
	34 809	3 228	(789)	577	37 825

18
ENGAGEMENTS, CAUTIONNEMENTS ET GARANTIES FINANCIÈRES

En raison de la nature même de ses activités, la CDPQ et ses filiales intermédiaires prennent divers engagements dont le règlement se fera au cours des prochains exercices conformément aux modalités prévues dans les conventions. Les engagements en vertu des contrats de location se chiffrent comme suit : 30 M$ exigibles dans moins de 1 an, 117 M$ exigibles dans 1 an à 5 ans et 681 M$ exigibles par la suite, jusqu'à la date d'expiration des contrats de location.

Les cautionnements et les garanties financières consistent pour la CDPQ à garantir auprès d'institutions financières et de sociétés le remboursement d'emprunts de sociétés dans lesquelles elle détient une participation ainsi que certaines lettres de crédit pour ses filiales. La CDPQ et ses filiales intermédiaires peuvent également fournir des garanties financières ou émettre des lettres de crédit.

Les engagements, les cautionnements et les garanties financières se détaillent comme suit :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Engagements d'achat de placements[1]	**43 319**	22 552
Engagements en vertu de contrats de location	**828**	510
Cautionnements et garanties financières[2]	**2 880**	2 178
	47 027	25 240

1. Au 31 décembre 2024, un montant de 12 875 M$ d'engagements d'achats de placements est inclus à la suite de l'intégration des filiales immobilières, tel que décrit à la note 2.
2. Comprend un montant de 1 233 M$ fourni par les filiales immobilières n'entrainant aucun recours sur l'ensemble des actifs de la CDPQ.

LITIGES

Dans le cours normal des affaires, la CDPQ et ses filiales intermédiaires peuvent faire l'objet d'un certain nombre de poursuites judiciaires. Bien que la CDPQ et ses filiales intermédiaires ne puissent prédire l'issue des poursuites en cours au 31 décembre 2024, elles n'ont aucune raison de croire que le règlement d'une de ces poursuites pourrait avoir une incidence importante sur leur situation financière.

ATTESTATION FINANCIÈRE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Je, Charles Emond, président et chef de la direction de la CDPQ, atteste ce qui suit :

1. **Examen :** J'ai examiné les états financiers consolidés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la CDPQ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

2. **Aucune information fausse ou trompeuse :** À ma connaissance, et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3. **Image fidèle :** À ma connaissance, et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les états financiers consolidés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la CDPQ aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que de son résultat global, des variations de l'actif net attribuable aux déposants et des flux de trésorerie pour ces exercices.

4. **Responsabilité :** J'ai la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) pour la CDPQ.

5. **Conception :** Sous réserve des limitations indiquées, le cas échéant, aux paragraphes 5.2 et 5.3, à la clôture de l'exercice, j'ai fait ce qui suit :

   a) conçu ou fait concevoir sous ma supervision des CPCI pour fournir l'assurance raisonnable que :

      i) l'information importante relative à la CDPQ m'est communiquée par d'autres personnes, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;

      ii) l'information qui doit être présentée par la CDPQ dans ses Documents annuels qu'elle dépose ou transmet en vertu de la législation est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation;

   b) conçu, ou fait concevoir sous ma supervision, le CIIF pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux normes internationales d'information financière de comptabilité (IFRS).

5.1. **Cadre de contrôle :** Le cadre de contrôle que j'ai utilisé pour concevoir le CIIF est celui proposé par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO 2013).

5.2. **Faiblesse importante du CIIF liée à la conception :** s.o.

5.3. **Limitation de l'étendue de la conception :** s.o.

6. **Évaluation :** J'ai fait ce qui suit :

   a) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité des CPCI de la CDPQ à la clôture de l'exercice, et la CDPQ a présenté dans son rapport annuel mes conclusions en fonction de cette évaluation;

   b) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité du CIIF de la CDPQ à la clôture de l'exercice, et la CDPQ a présenté dans son rapport annuel l'information suivante :

      i) mes conclusions au sujet de l'efficacité du CIIF à la clôture de l'exercice en fonction de cette évaluation; et

      ii) les éléments sur chaque faiblesse importante liée au fonctionnement existant à la clôture de l'exercice : s.o.

7. **Communication des modifications du CIIF :** La CDPQ a présenté dans son rapport annuel toute modification apportée au CIIF au cours de la période comptable commençant le 1er janvier 2024 et se terminant le 31 décembre 2024 qui a eu, ou est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur le CIIF.

8. **Communication aux coauditeurs et au conseil d'administration ou au comité d'audit de la CDPQ :** J'ai informé, en fonction de la dernière évaluation du CIIF, les coauditeurs de la CDPQ, ainsi que le conseil d'administration de la CDPQ ou son comité d'audit, de toute fraude impliquant la direction ou d'autres salariés jouant un rôle important dans le CIIF.

Le président et chef de la direction,

CHARLES EMOND, FCPA
Le 4 avril 2025

ATTESTATION FINANCIÈRE DE LA PREMIÈRE VICE-PRÉSIDENTE ET CHEFFE DE LA DIRECTION FINANCIÈRE ET DES OPÉRATIONS

Je, Maarika Paul, première vice-présidente et cheffe de la Direction financière et des Opérations de la CDPQ, atteste ce qui suit :

1. **Examen :** J'ai examiné les états financiers consolidés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la CDPQ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

2. **Aucune information fausse ou trompeuse :** À ma connaissance, et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3. **Image fidèle :** À ma connaissance, et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les états financiers consolidés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la CDPQ aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que de son résultat global, des variations de l'actif net attribuable aux déposants et des flux de trésorerie pour ces exercices.

4. **Responsabilité :** J'ai la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) pour la CDPQ.

5. **Conception :** Sous réserve des limitations indiquées, le cas échéant, aux paragraphes 5.2 et 5.3, à la clôture de l'exercice, j'ai fait ce qui suit :

   a) conçu ou fait concevoir sous ma supervision des CPCI pour fournir l'assurance raisonnable que :

      i) l'information importante relative à la CDPQ m'est communiquée par d'autres personnes, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;

      ii) l'information qui doit être présentée par la CDPQ dans ses Documents annuels qu'elle dépose ou transmet en vertu de la législation est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation;

   b) conçu, ou fait concevoir sous ma supervision, le CIIF pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux normes internationales d'information financière de comptabilité (IFRS).

5.1. **Cadre de contrôle :** Le cadre de contrôle que j'ai utilisé pour concevoir le CIIF est celui proposé par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO 2013).

5.2. **Faiblesse importante du CIIF liée à la conception :** s.o.

5.3. **Limitation de l'étendue de la conception :** s.o.

6. **Évaluation :** J'ai fait ce qui suit :

   a) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité des CPCI de la CDPQ à la clôture de l'exercice, et la CDPQ a présenté dans son rapport annuel mes conclusions en fonction de cette évaluation;

   b) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité du CIIF de la CDPQ à la clôture de l'exercice, et la CDPQ a présenté dans son rapport annuel l'information suivante :

      i) mes conclusions au sujet de l'efficacité du CIIF à la clôture de l'exercice en fonction de cette évaluation; et

      ii) les éléments sur chaque faiblesse importante liée au fonctionnement existant à la clôture de l'exercice : s.o.

7. **Communication des modifications du CIIF :** La CDPQ a présenté dans son rapport annuel toute modification apportée au CIIF au cours de la période comptable commençant le 1er janvier 2024 et se terminant le 31 décembre 2024 qui a eu, ou est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur le CIIF.

8. **Communication aux coauditeurs et au conseil d'administration ou au comité d'audit de la CDPQ :** J'ai informé, en fonction de la dernière évaluation du CIIF, les coauditeurs de la CDPQ, ainsi que le conseil d'administration de la CDPQ ou son comité d'audit, de toute fraude impliquant la direction ou d'autres salariés jouant un rôle important dans le CIIF.

La première vice-présidente et cheffe de la Direction financière et des Opérations,

MAARIKA PAUL, FCPA, EEE, IAS.A
Le 4 avril 2025

CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION ET L'EFFICACITÉ DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

En 2024, la cheffe de la Direction financière et des Opérations a supervisé les travaux de mise à jour de la documentation existante et d'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière, et le comité de direction a approuvé la méthodologie d'évaluation des contrôles clés. Cette évaluation du contrôle interne entourant les principaux processus financiers de la CDPQ vise à assurer l'atteinte des objectifs de qualité en matière de reddition de comptes financière, à tous les égards importants.

L'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière a été effectuée à l'aide du modèle de contrôle habituellement adopté par les sociétés nord-américaines, soit celui du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO 2013). Les travaux réalisés ont permis au comité de direction de conclure à la conception adéquate du contrôle interne à l'égard de l'information financière et à son efficacité, de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée aux Documents annuels, comme définis dans la directive d'attestation financière de la CDPQ, est fiable et que les états financiers consolidés de la CDPQ ont été préparés selon les normes internationales d'information financière (IFRS).

CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION ET L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Conformément à la directive d'attestation financière de la CDPQ, la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information visant les Documents annuels, soit les états financiers consolidés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse des résultats annuels et le rapport annuel, doivent être évaluées.

À l'instar des travaux entourant le contrôle interne à l'égard de l'information financière, la cheffe de la Direction financière et des Opérations a également supervisé les travaux de mise à jour de la documentation existante et ceux concernant l'évaluation de la conception et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information, et le comité de direction a également approuvé la méthodologie d'évaluation des contrôles clés.

Au 31 décembre 2024, cette évaluation confirme la conception adéquate et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information pour fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est recueillie et présentée en temps opportun à la haute direction, notamment au président et chef de la direction et à la cheffe de la Direction financière et des Opérations, pour que les décisions appropriées concernant la communication de l'information puissent être prises.

Le conseil d'administration a également approuvé les Documents annuels de 2024 avant leur divulgation publique.

Rapport de conformité aux normes GIPS[MD]

SOMMAIRES DES RENDEMENTS

Rapport de l'auditeur indépendant sur la conformité de l'ensemble de la société aux normes « Global Investment Performance Standards »

Aux administrateurs de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« La CDPQ »)

Nous avons procédé à un audit visant à déterminer si l'ensemble de la CDPQ (la « Société ») se conformait aux exigences liées à l'élaboration des composites prévues par les normes Global Investment Performance Standards (les « normes GIPS ») pour l'année terminée le 31 décembre 2024 et à la conception de ses procédés et procédures pour calculer et présenter les résultats conformément aux normes GIPS au 31 décembre 2024. La responsabilité de la conformité aux normes GIPS incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur la base de notre audit.

Notre audit a été effectué conformément aux normes d'audit généralement reconnues au Canada. Ces normes requièrent que nous planifiions et réalisions l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que la Société a respecté les critères établis par les normes GIPS. L'audit comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui de la conformité, l'appréciation de la conformité générale aux critères en cause et l'évaluation, le cas échéant, des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction.

À notre avis, la Société s'est conformée aux normes GIPS pour l'année terminée au 31 décembre 2024, notamment aux exigences liées à l'élaboration des composites dans l'ensemble de la société, et à la conception de ses procédés et procédures pour calculer et présenter les résultats conformément aux normes GIPS au 31 décembre 2024.

Nous avons publié un rapport d'audit distinct sur les composites individuels de la Société datées du 25 février 2025 (disponible sur demande à la CDPQ) et, par conséquent, nous n'exprimons aucune opinion ni aucune autre forme d'assurance au sujet des résultats dans le présent rapport sur la conformité.

Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. [1]

Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l.

[1] CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A123838
Le 25 février 2025

Notes générales

01
PRÉSENTATION DE LA FIRME

La CDPQ est un investisseur institutionnel de long terme qui gère des fonds provenant principalement de régimes de retraite et d'assurances publics et parapublics. Un des plus importants gestionnaires de fonds institutionnels au Canada, la CDPQ investit dans les grands marchés financiers, ainsi qu'en placements privés, en infrastructures, en immobilier et en crédit privé à l'échelle mondiale. L'actif net attribuable aux déposants, excluant les dépôts à vue et dépôts à terme, s'établissait à 471,0 G$ au 31 décembre 2024. Ce document présente les rendements relatifs aux fonds confiés à la CDPQ par les déposants (voir la note 7).

02
ÉNONCÉ DE LA CONFORMITÉ

La CDPQ est en conformité avec les Normes internationales de présentation des performances GIPS^{MD} (Normes GIPS^{MD}) et a préparé et présenté ce rapport conformément aux Normes GIPS^{MD}. La CDPQ a été vérifiée de façon indépendante pour les exercices allant du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2024. Notons que la CDPQ se conforme aux Normes GIPS^{MD} et fait l'objet d'une vérification externe depuis 1er janvier 2002.

La vérification détermine si (1) la CDPQ a été en conformité avec toutes les exigences de construction des portefeuilles et composites des Normes GIPS^{MD} au niveau de l'ensemble de la firme comme défini ci-dessus et que (2) les processus et procédures de la CDPQ sont conçus de manière à calculer et à présenter les performances conformément aux Normes GIPS^{MD}. Les portefeuilles et composites ont fait l'objet d'un examen de performance pour les exercices allant du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2024.

03
CALCULS DE RENDEMENT

Les calculs de rendement sont basés sur des évaluations mensuelles. La formule Dietz modifiée est utilisée pour calculer le rendement. Tous les dépôts et retraits des déposants sont faits le 1er jour de chaque mois. Ainsi, les flux monétaires n'ont pas d'incidence sur les rendements.

Toutes les activités de gestion pour lesquelles la CDPQ impute des charges d'exploitation sont représentées dans les portefeuilles spécialisés. L'évaluation de ces portefeuilles est basée sur les dates de transaction et les rendements sont calculés mensuellement. Ces rendements sont ensuite liés géométriquement pour produire les rendements trimestriels et annuels.

Les rendements totaux, incluant les gains ou les pertes réalisés à la vente de placements, les gains et les pertes non réalisés, ainsi que les revenus et dépenses de placement, sont utilisés pour calculer les rendements. Ces rendements incluent le rendement généré par la trésorerie et les équivalents de trésorerie. Les revenus d'intérêts sont courus et sont inclus dans les justes valeurs utilisées pour calculer les rendements. Les revenus de dividendes sont comptabilisés généralement à la date ex-dividende.

Conformément à la décision du Conseil des normes comptables du Canada (CNC), la CDPQ a adopté les Normes internationales d'information financière (IFRS) depuis le 1er janvier 2014. La CDPQ se qualifie à titre d'entité d'investissement selon les IFRS. De cette façon, l'ensemble des instruments financiers sont évalués à la juste valeur conformément à l'IFRS 13 *Évaluation de la juste valeur*.

Les IFRS exigent qu'une société se qualifiant à titre d'entité d'investissement ne consolide pas ses filiales, mais les évalue à la juste valeur à titre de placement. La juste valeur des filiales est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise qui reflète, entre autres, la juste valeur des instruments financiers détenus directement par ces filiales. Auparavant, selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, les portefeuilles incluaient la consolidation des actifs et des passifs des filiales.

Tous les portefeuilles ont adopté les IFRS au cours de l'exercice se terminant le 31 décembre 2014. L'adoption des nouvelles normes au 1er janvier 2014 n'avait eu aucune incidence sur les rendements présentés. Toutefois, le portefeuille Immobilier avait adopté les IFRS par anticipation le 1er janvier 2012.

Pour de plus amples détails sur les techniques d'évaluation ainsi que sur les politiques, directives et procédures entourant l'évaluation de la juste valeur, veuillez vous référer à la note 6 des états financiers consolidés.

La juste valeur des titres à revenu fixe est déterminée au moyen des prix de fermeture publiés par des courtiers, ainsi que ceux fournis par des institutions financières reconnues, lorsque ces valeurs sont disponibles. Lorsqu'un prix n'est pas disponible, la juste valeur est déterminée au moyen de techniques d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, telle que l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux monétaires.

La juste valeur des créances d'entreprises est établie à l'aide d'une technique d'actualisation des flux monétaires qui s'appuie principalement sur des données d'entrée observables et non observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation.

Les évaluations des actions non cotées sont réalisées selon des techniques d'évaluation couramment employées qui inclut l'utilisation de transactions comparables conclues sans lien de dépendance. Les évaluations des actions et des valeurs convertibles non cotées sont revues par le comité d'évaluation de la CDPQ. La Politique d'évaluation des investissements de la CDPQ prévoit, sur une période de trois ans, une revue externe de la quasi-totalité de la juste valeur de ces investissements. La juste valeur des fonds d'investissement est déterminée selon la juste valeur de l'actif net fournie par le commandité ou l'administrateur.

La juste valeur des actions cotées est déterminée à partir des prix de fermeture des principales Bourses, à moins que la CDPQ ne possède une position d'influence notable ou de contrôle sur ces actions. Auquel cas, ces actions sont évaluées en utilisant les mêmes méthodes que les actions non cotées.

La juste valeur d'une participation dans une filiale ou une entreprise associée dont les titres sont cotés est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise.

La proportion de détention des déposants dans les portefeuilles Placements privés, Infrastructures et Immobilier ne varie pas entre les périodes d'évaluation.

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur. La juste valeur des instruments financiers dérivés est établie selon le type d'instrument financier dérivé. La juste valeur des instruments financiers dérivés négociés sur les marchés réglementés et réglés sur une chambre de compensation est établie respectivement selon les prix des principales bourses représentant le marché actif et selon les prix des chambres de compensation. Pour les instruments financiers dérivés négociés sur les marchés hors cote, la juste valeur de ces instruments est obtenue par des cotes de courtiers fournies par des institutions financières reconnues, ou établie par des techniques d'évaluation reconnues et couramment employées telles que l'actualisation des flux monétaires ou d'autres modèles financiers. Ces techniques nécessitent l'élaboration et l'utilisation d'hypothèses tenant compte de données d'entrées observables et non observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit qui constituent les taux d'actualisation ainsi que les courbes de taux de change, les prix des sous-jacents et la volatilité.

La CDPQ peut, dans certains pays, bénéficier d'une exemption de taxes ou d'un taux réduit de taxation à l'égard des revenus et des intérêts, en vertu du droit interne ou du traité fiscal entre le Canada et le pays visé. Les rendements des portefeuilles sont présentés après les taxes de non-résident, si applicables. Ailleurs qu'au Canada, les rendements des indices de référence sont présentés après les taxes de non-résident.

Au 1er janvier 2017, la CDPQ s'est dotée d'une Politique de gestion des devises, qui a été révisée le 20 février 2024 pour une entrée en vigueur au 1er juillet 2024. La position stratégique de la CDPQ vise à maintenir une exposition nette optimale aux devises pour l'ensemble des portefeuilles spécialisés en tenant compte des bénéfices de diversification liés à ces devises. Ainsi, dépendamment de l'évolution à l'exposition de la CDPQ aux devises étrangères et du comportement de ces devises, les niveaux de couverture stratégique, par PS et par devises, pourraient être revus sur un horizon moyen terme. En complément à la position stratégique, la CDPQ met en œuvre une approche de gestion dynamique pour les principales devises de pays développés. La gestion dynamique vise à optimiser certains portefeuilles spécialisés lorsque le dollar canadien semble fortement sous/surévalué par rapport à sa valeur d'équilibre selon des modèles de valorisation. La couverture dynamique devrait donc être peu fréquente, mais la durée de couverture, étant imprévisible, pourrait grandement varier et s'étendre de quelques semaines à plusieurs mois. Ainsi, le niveau de couverture des portefeuilles spécialisés assujettis à la couverture dynamique peut varier dans le temps. Les ajustements dynamiques sont intégrés dans les indices de références des portefeuilles.

Dans le cadre de la gestion du risque de change, la CDPQ utilise des instruments financiers dérivés de change afin de gérer son exposition aux principales devises de pays développés selon des cibles de couverture. Pour les autres devises, une couverture discrétionnaire peut être mise en place afin de gérer des expositions de change des portefeuilles ou de certains investissements.

04

MESURE DE RISQUE

Pour le composite Fonds équilibré, la dispersion des rendements annuels est mesurée par l'écart-type des rendements annuels des comptes des déposants présents durant toute l'année dans le composite.

Pour les autres portefeuilles, cette mesure de dispersion n'est pas utilisée, car le nombre de portefeuilles dans chacun de ces portefeuilles est inférieur à 5. La dispersion des rendements est mesurée par l'écart-type annualisé des rendements mensuels du portefeuille et de son indice sur une période mobile de trois ans.

Pour les portefeuilles Placements privés, Infrastructures et Immobilier, dont l'évaluation complète des placements est effectuée semestriellement, cette information n'est pas présentée.

05
CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

En raison de la nature de la CDPQ, l'ensemble des charges d'exploitation et autres frais (« les frais ») qui sont imputés aux portefeuilles sont les frais réels encourus pour gérer ces fonds et qui ne sont pas déduits des rendements présentés. La somme de ces frais est répartie selon des indicateurs appropriés aux activités de placement.

Tous les rendements dans cette présentation, à l'exception du Portefeuille spécialisé Immobilier, sont calculés après les frais de transaction et les frais de gestion externe, mais avant les charges d'exploitation et autres frais. Pour l'année 2024, le rendement du Portefeuille spécialisé Immobilier est net des charges d'exploitation de la filiale immobilière Ivanhoé Cambridge de janvier à avril en cohérence avec les états financiers. Afin de faciliter la transition, celui-ci est également net des charges d'exploitation de mai à décembre. Cet ajustement s'applique aussi dans le rendement du Composite Fonds équilibré pour la portion du Portefeuille spécialisé Immobilier. Également, si des redressements historiques ont été faits aux charges d'exploitations des portefeuilles spécialisés suite à l'intégration, ils ne seront pas tenus en compte pour fin de cohérence avec les rendements présentés. Pour chaque portefeuille, les frais réels encourus sont présentés en points centésimaux (p.c.), qui correspondent au ratio de ceux-ci sur l'actif net moyen.

06
DEVISE DE PRÉSENTATION

Tous les rendements et les actifs sont présentés en dollars canadiens.

07
ACTIF NET SOUS GESTION

L'actif net sous gestion correspond à l'actif net attribuable aux déposants présenté aux états financiers consolidés, ajusté afin d'exclure les actifs qui ne font pas partie de la firme comme définie dans la note 1, soit les dépôts à vue et les dépôts à terme des déposants.

08
INFORMATION COMPLÉMENTAIRE

En 2024, l'environnement de marché a été caractérisé par la résilience de l'économie américaine, les gains exceptionnels des principaux indices boursiers, concentrés au sein des entreprises technologiques et une forte volatilité des taux obligataires. Avec le recul de l'inflation, la plupart des grandes banques centrales ont pu entamer des mesures d'assouplissement monétaire. Cependant, face aux incertitudes entourant les politiques privilégiées par la nouvelle administration américaine, les taux à échéance de long terme ont augmenté de façon marquée aux États-Unis. Ce contexte a entraîné des conditions de marché très différentes d'une catégorie d'actif à l'autre et a démontré toute l'importance d'avoir un portefeuille bien diversifié.

Au cours de l'année, la CDPQ a réalisé des transactions dans des secteurs clés à l'échelle mondiale, en plus de mettre à l'œuvre du capital pour les entreprises québécoises et des projets qui contribuent au développement économique du Québec. Afin d'optimiser ses activités et de mieux se concentrer sur son métier d'investisseur, l'organisation a procédé à l'intégration de ses filiales immobilières, Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital.

La CDPQ a par ailleurs confirmé le renouvellement du mandat de Charles Emond à titre de président et chef de la direction pour une période de cinq ans. Parmi les changements à la haute direction, Rana Ghorayeb, qui pilotait auparavant Otéra Capital, est devenue première vice-présidente et cheffe de l'Immobilier à la fin avril 2024, à la suite du départ de Nathalie Palladitcheff. Au moment de publier ce rapport, Vincent Delisle, premier vice-président et chef des Marchés liquides, assurait l'intérim de la première vice-présidence Revenu fixe, avec le comité de gestion du groupe, après le départ de Marc Cormier à la fin janvier 2025. Des réflexions étaient en cours quant à l'évolution de la structure organisationnelle pour les portefeuilles spécialisés en revenu fixe.

GIPS[MD] est une marque déposée de CFA Institute. Le CFA Institute n'appuie ni ne fait la promotion de la CDPQ et ne garantit pas l'exactitude ou la qualité du contenu présenté dans ce document.

Portefeuille spécialisé Taux

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Risque		Actif net	
31 décembre	Portefeuille %	Indice %	Écart %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Portefeuille k$	Sous gestion k$
2024	1,83	2,03	(0,20)	9,78	9,27	48 575 695	471 036 227
2023	6,76	6,64	0,12	9,24	8,83	35 056 490	432 589 775
2022	(13,38)	(13,13)	(0,25)	7,11	7,04	33 104 380	400 476 908
2021	(2,74)	(3,09)	0,35	4,00	4,48	44 027 938	419 016 478
2020	8,60	8,19	0,41	3,38	3,91	30 321 914	361 450 376
2019	4,81	5,22	(0,41)	3,26	3,88	31 241 275	339 702 991
2018	2,34	2,07	0,27	s.o.	s.o.	32 984 511	308 799 301
2017	1,77	1,37	0,40	s.o.	s.o.	40 064 741	298 424 595

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Portefeuille	1,83	4,27	(1,98)	(2,17)	(0,11)	0,70	0,93	1,03	–	–
Indice	2,03	4,31	(1,86)	(2,17)	(0,18)	0,70	0,90	0,95	–	–
Écart	(0,20)	(0,04)	(0,12)	(0,00)	0,07	(0,00)	0,03	0,08	–	–

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE TAUX

1. DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

Le portefeuille Taux investit dans des titres obligataires souverains du Canada (incluant les provinces) et d'autres pays développés ayant une excellente qualité de crédit et offrant une grande liquidité. Les activités sont réparties principalement dans les mandats de gestion des taux et de crédit gouvernemental. Ce portefeuille représente la principale source de liquidité pour la CDPQ.

Au 1er juillet 2021, à la suite d'une revue globale de l'offre du portefeuille et dans un souci d'assurer une offre de produits mieux alignée aux besoins des déposants, une augmentation graduelle de la durée cible a été mise en place.

Au 1er janvier 2017, dans le cadre d'une révision globale des portefeuilles spécialisés offerts aux déposants, le portefeuille Obligations a été fermé et une portion de ses actifs et de ses passifs a été acquise à la juste valeur pour créer le portefeuille Taux. L'autre portion des actifs et des passifs du portefeuille Obligations se retrouve désormais dans le portefeuille Crédit.

Une portion des actifs de ce portefeuille peut être confiée à des gestionnaires externes.

Ce portefeuille peut comporter un levier au comptant de 10 % dans le cours normal des activités d'investissement.

Les placements étrangers de ce portefeuille sont pleinement couverts contre le risque de change.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés portant sur les devises est permise exclusivement pour des fins de couverture du risque des devises.

Les activités de prêt et d'emprunt de titres, ainsi que de vente à découvert, sont autorisées dans le cadre de la gestion de ce portefeuille selon les limites autorisées.

2. DATE DE CRÉATION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a été créé le 1er janvier 2017.

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE TAUX (suite)

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

L'indice de référence Taux est composé à 70 % de l'indice FTSE Canada obligations fédérales non-agence et à 30 % de l'indice FTSE Canada obligations provinciales du Québec.

En fonction du plan d'allongement de la durée en portefeuille, la durée de l'indice a été ajustée graduellement jusqu'à l'atteinte de sa cible.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce portefeuille est calculé du 1er janvier 2017 au 31 décembre 2024.

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais pour ce portefeuille représentent 5 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les frais représentaient en moyenne 7 p.c. Veuillez vous référer à la note 5 des Notes générales pour de plus amples détails.

Portefeuille spécialisé Crédit

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Risque		Actif net	
31 décembre	Portefeuille %	Indice %	Écart %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Portefeuille k$	Sous gestion k$
2024	0,85	1,01	(0,16)	11,57	11,88	102 182 126	471 036 227
2023	8,69	8,20	0,49	10,64	10,98	96 552 771	432 589 775
2022	(15,73)	(18,18)	2,44	9,13	9,82	84 712 469	400 476 908
2021	0,87	0,05	0,81	5,57	6,13	83 820 558	419 016 478
2020	8,91	7,76	1,14	5,33	6,01	74 245 689	361 450 376
2019	10,92	9,27	1,65	2,52	2,72	66 412 466	339 702 991
2018	2,25	0,29	1,96	s.o.	s.o.	56 378 462	308 799 301
2017	5,14	4,01	1,13	s.o.	s.o.	50 644 553	298 424 595

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Portefeuille	0,85	4,69	(2,61)	(1,76)	0,29	1,99	2,03	2,41	–	–
Indice	1,01	4,54	(3,66)	(2,74)	(0,73)	0,87	0,79	1,19	–	–
Écart	(0,16)	0,15	1,04	0,99	1,02	1,12	1,24	1,22	–	–

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE CRÉDIT

1. DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

Le portefeuille Crédit a pour objectif d'offrir une valeur ajoutée au-dessus de l'indice de référence. Pour atteindre cet objectif, le portefeuille adopte une approche de gestion en absolu. La recherche de valeur ajoutée est effectuée en fonction de l'évolution des primes de risque et par la recherche d'occasions d'investissement offrant un profil rendement-risque adéquat, tout en limitant les pertes en capital potentielles. Ce portefeuille est subdivisé en 6 grands mandats : Crédit aux entreprises, Crédit immobilier, Crédit gouvernemental, Financement en Infrastructures, Solutions de Financement, Stratégique.

Au 1er juillet 2021, à la suite d'une revue globale de l'offre du portefeuille et dans un souci d'assurer une offre de produits mieux alignée aux besoins des déposants, une augmentation graduelle de la durée cible a été mise en place.

Au 1er janvier 2017, dans le cadre d'une révision globale des portefeuilles spécialisés offerts aux déposants, les portefeuilles Obligations et Dettes immobilières ont été fermés. Une portion des actifs et des passifs du portefeuille Obligations et les actifs et passifs du portefeuille Dettes immobilières ont été acquis à la juste valeur pour créer le portefeuille Crédit.

Une portion des actifs de ce portefeuille peut être confiée à des gestionnaires externes.

Ce portefeuille peut comporter un levier au comptant maximal de 5 % dans le cours normal des activités d'investissement.

Ce portefeuille peut être couvert pour les principales devises. Pour les autres devises, une couverture discrétionnaire peut être mise en place par le gestionnaire afin de couvrir des investissements en portefeuille.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés portant sur les devises est permise exclusivement pour des fins de couverture du risque des devises.

Les activités de prêt et d'emprunt de titres ainsi que de vente à découvert, sont autorisées dans le cadre de la gestion de ce portefeuille selon les limites autorisées.

2. DATE DE CRÉATION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a été créé le 1er janvier 2017.

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE CRÉDIT (suite)

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

Depuis le 1er juillet 2022, l'indice de référence Crédit est composé à 10 % de l'indice FTSE Canada obligations provinciales du Québec, à 25 % de l'indice FTSE Canada obligations de sociétés, à 30 % de l'indice ICE BofA US Obligations de société et à 35 % de l'indice ICE BofA US (« High Yield »). Une couverture de l'indice peut être mise en place selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises.

En fonction du plan d'allongement de la durée en portefeuille, la durée de l'indice a été ajustée graduellement jusqu'à l'atteinte de sa cible.

Au 1er juillet 2021, l'indice de référence était composé à 10 % de l'indice FTSE Canada obligations provinciales du Québec, à 55 % de l'indice FTSE Canada obligations de sociétés, à 5 % de l'indice Merrill Lynch Obligations de société couvert et à 30 % de l'indice Merrill Lynch (« High Yield ») couvert. Par la suite, la composante Merrill Lynch Obligations de société couvert a augmenté de 5 % au début de chaque mois jusqu'à 30 % au 31 décembre 2021 en contrepartie de la composante FTSE Canada Obligations de sociétés.

Du 1er janvier 2020 au 30 juin 2021, l'indice de référence Crédit était composé à 10 % de l'indice FTSE Canada obligations provinciales du Québec, à 60 % de l'indice FTSE Canada obligations de sociétés et à 30 % de l'indice Merrill Lynch (« High Yield ») couvert.

Du 1er avril 2019 au 31 décembre 2019, l'indice de référence Crédit était composé à 10 % de l'indice FTSE Canada obligations provinciales du Québec, à 65 % de l'indice FTSE Canada obligations de sociétés et à 25 % de l'indice Merrill Lynch (« High Yield ») couvert.

Du 1er juillet 2018 au 31 mars 2019, l'indice de référence Crédit était composé à 10 % de l'indice FTSE Canada obligations provinciales du Québec, à 70 % de l'indice FTSE Canada obligations de sociétés et à 20 % de l'indice Merrill Lynch (« High Yield ») couvert.

Du 1er janvier 2017 au 30 juin 2018, l'indice de référence Crédit est composé à 10 % de l'indice FTSE Canada obligations provinciales du Québec, à 75 % de l'indice FTSE Canada obligations de sociétés et à 15 % de l'indice Merrill Lynch (« High Yield ») couvert.

Les changements étaient justifiés afin de mieux refléter la composition du portefeuille.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce portefeuille est calculé du 1er janvier 2017 au 31 décembre 2024.

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais pour ce portefeuille représentent 23 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les frais représentaient en moyenne 18 p.c. Veuillez vous référer à la note 5 des Notes générales pour de plus amples détails.

Portefeuille spécialisé Valeurs à court terme

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Risque		Actif net	
31 décembre	Portefeuille %	Indice %	Écart %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Portefeuille k$	Sous gestion k$
2024	4,96	4,92	0,05	0,48	0,50	3 585 327	471 036 227
2023	4,80	4,71	0,08	0,59	0,61	3 412 104	432 589 775
2022	1,96	1,82	0,14	0,37	0,39	1 614 538	400 476 908
2021	0,30	0,17	0,13	0,26	0,27	1 584 366	419 016 478
2020	0,97	0,86	0,10	0,23	0,23	1 579 847	361 450 376
2019	1,73	1,65	0,08	0,17	0,16	882 261	339 702 991
2018	1,51	1,38	0,14	0,16	0,14	867 381	308 799 301
2017	0,64	0,56	0,09	0,10	0,10	1 892 501	298 424 595
2016	0,52	0,51	0,01	0,10	0,09	6 157 183	270 018 068
2015	0,73	0,63	0,10	0,09	0,09	4 584 461	247 494 947

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Portefeuille	4,96	4,88	3,90	2,99	2,58	2,44	2,30	2,10	1,92	1,80
Indice	4,92	4,82	3,81	2,88	2,48	2,34	2,20	1,99	1,83	1,71
Écart	0,05	0,06	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,09	0,09

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE VALEURS À COURT TERME

1. DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a comme objectif de préserver le capital investi et de maintenir un degré de liquidité élevé tout en procurant un rendement courant comparable à celui des bons du Trésor canadiens 91 jours.

Ce portefeuille utilise des instruments financiers dérivés dans le cours normal de sa gestion. Ils sont notamment utilisés pour la gestion du risque de taux d'intérêt ou de la durée de la dette.

Le portefeuille ne comporte pas de titres en devise autre que le dollar canadien.

2. DATE DE CRÉATION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a été créé le 1er septembre 1998.

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

L'indice de référence de ce portefeuille est le FTSE Canada bons du Trésor 91 jours.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce portefeuille est calculé du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2024.

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE VALEURS À COURT TERME (suite)

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais pour ce portefeuille représentent 4 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les frais représentaient en moyenne 3 p.c. Veuillez vous référer à la note 5 des Notes générales pour de plus amples détails.

Portefeuille spécialisé Immobilier (anciennement Immeubles)

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Risque		Actif net	
31 décembre	Portefeuille %	Indice %	Écart %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Portefeuille k$	Sous gestion k$
2024	(10,80)	1,04	(11,84)	s.o.	s.o.	41 873 978	471 036 227
2023	(6,22)	(10,02)	3,80	s.o.	s.o.	45 645 303	432 589 775
2022	12,42	9,25	3,18	s.o.	s.o.	47 607 097	400 476 908
2021	12,45	6,07	6,38	s.o.	s.o.	42 093 734	419 016 478
2020	(15,55)	(1,66)	(13,89)	s.o.	s.o.	35 481 727	361 450 376
2019	(2,75)	1,45	(4,20)	s.o.	s.o.	39 701 817	339 702 991
2018	7,76	12,00	(4,24)	s.o.	s.o.	38 224 850	308 799 301
2017	8,05	8,17	(0,12)	s.o.	s.o.	34 260 142	298 424 595
2016	10,35	7,25	3,10	s.o.	s.o.	31 721 120	270 018 068
2015	13,05	15,40	(2,35)	s.o.	s.o.	26 955 199	247 494 947

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Portefeuille	(10,80)	(8,54)	(2,03)	1,41	(2,24)	(2,32)	(0,94)	0,14	1,23	2,35
Indice	1,04	(4,65)	(0,23)	1,31	0,71	0,83	2,36	3,07	3,52	4,65
Écart	(11,84)	(3,89)	(1,80)	0,10	(2,95)	(3,15)	(3,30)	(2,93)	(2,30)	(2,30)

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

1. DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille regroupe principalement les activités de gestion dans des placements négociés couvrant différents secteurs en immobilier. Près de 75 % des actifs bruts du portefeuille sont constitués de placements en détention directe. Les autres investissements sont sous forme de fonds d'investissement, de prêts hypothécaires, d'actions et de valeurs convertibles, principalement reliés à des actifs immobiliers.

Ce portefeuille peut inclure des instruments financiers dérivés dans le cours normal de sa gestion. Ils sont notamment utilisés pour la couverture du risque des devises, la gestion du risque de taux d'intérêt ainsi que la gestion de la durée de la dette.

Pour les placements en détention directe, le levier maximal est de 55 %. Aucun levier n'est autorisé pour les placements qui ne sont pas détenus en mode de détention directe. Les activités de prêts et d'emprunts de titres ainsi que de ventes à découvert sont permises dans le cadre de la gestion de ce portefeuille selon les limites autorisées.

Depuis le 1er janvier 2017, ce portefeuille peut inclure des activités de couverture de devises, conformément à la politique de gestion des devises dont s'est dotée la CDPQ. Veuillez vous référer à la note 3 des Notes générales pour de plus amples détails.

2. DATE DE CRÉATION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a été créé le 1er septembre 1998.

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ IMMOBILIER (suite)

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

Depuis le 1er janvier 2023, l'indice Immobilier est composé à 60 % de l'indice MSCI Global Property ajusté à levier et à 40 % de l'indice MSCI Global Property Fund, moins un coût de gestion et des charges fiscales. Le niveau de levier est à 40 %, avec le coût réel local du portefeuille auquel s'ajoute un panier de devises reliées aux actifs de l'indice MSCI Global Property. Une couverture peut être mise en place pour les principales devises selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises adoptée par la CDPQ. Les changements étaient justifiés pour mieux refléter la composition du portefeuille et pour des fins de simplification du calcul de l'indice.

Depuis le 1er janvier 2020, l'indice Immobilier est composé à 65 % de l'indice MSCI Global Property ajusté à levier et à 35 % de l'indice MSCI Global Property Fund, moins un coût de gestion et des charges fiscales. Le niveau de levier est à 40 %, avec le coût d'une hypothèque générique canadienne 5 ans à laquelle s'ajoute un panier de devises reliées aux actifs de l'indice MSCI Global Property. Une couverture peut être mise en place pour les principales devises selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises adoptée par la CDPQ. Les modifications s'inscrivent dans un objectif de simplification du calcul de l'indice.

Du 1er janvier 2019 au 31 décembre 2019, l'indice Immobilier est composé à 75 % de l'indice MSCI Global Property ajusté à levier et à 25 % de l'indice MSCI Global Property Fund, moins un coût de gestion et des charges fiscales. Le niveau de levier est à 40 %, avec le coût d'une hypothèque générique canadienne 5 ans à laquelle s'ajoute un panier de devises reliées aux actifs de l'indice MSCI Global Property. Une couverture peut être mise en place pour les principales devises selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises adoptée par la CDPQ.

Du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2018, l'indice Immobilier était composé à 85 % de l'indice MSCI Global Property ajusté (couvert) et à 15 % de l'indice MSCI Global Property Fund (couvert), moins un coût de levier, un coût de gestion et des charges fiscales. Le coût du levier était composé à 50 % du coût réel du financement interne couvert, à 25 % du taux hypothécaire américain Giliberto-Levy 4-6 ans couvert, et à 25 % du taux obligataire Canada 5 ans majoré par un écart de crédit hypothécaire canadien. À compter du 1er janvier 2017, l'indice de référence a été graduellement découvert selon le plan de transition défini dans la politique de gestion des devises adoptée par la CDPQ. Les changements étaient justifiés afin de mieux refléter les opportunités d'investissement et la diversification géographique globale du portefeuille.

Du 1er janvier 2010 au 31 décembre 2015, l'indice se nommait Aon Hewitt – Immobilier ajusté et était composé à 40 % de l'indice IPD Canada, à 30 % de l'indice NCREIF couvert, à 15 % de l'indice IPD UK couvert, à 15 % de l'indice IPD France couvert, moins un coût de levier, un coût de gestion et des charges fiscales. Depuis le 1er juillet 2012, une composante FTSE Canada bons du Trésor 30 jours a aussi été ajoutée au calcul de l'indice. Cette composante a un poids de 3 % dans l'indice de référence. Le coût du levier était composé à 50 % du coût réel du financement interne couvert, à 25 % du taux obligataire US 3 ans couvert, majoré d'un écart de crédit Giliberto-Levy 2-3 ans, et à 25 % du taux obligataire Canada 3 ans majoré par un écart de crédit hypothécaire canadien.

Les changements étaient justifiés afin de mieux refléter la composition du portefeuille.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce portefeuille est calculé du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2024.

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais pour ce portefeuille représentent 28 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Cependant, ces frais ne tiennent pas compte de l'ajustement effectué suite à l'intégration de la filiale (pour plus d'information, voir la note sur les charges d'exploitation et autres frais dans les notes générales). Ainsi, 27 p.c. sont déjà déduits des rendements. Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les frais non redressés représentaient en moyenne 3 p.c.

Portefeuille spécialisé Infrastructures

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Risque		Actif net	
31 décembre	Portefeuille %	Indice %	Écart %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Portefeuille k$	Sous gestion k$
2024	9,47	15,00	(5,53)	s.o.	s.o.	64 028 319	471 036 227
2023	9,56	0,33	9,23	s.o.	s.o.	59 776 287	432 589 775
2022	11,47	0,82	10,65	s.o.	s.o.	54 635 984	400 476 908
2021	14,51	11,37	3,14	s.o.	s.o.	45 311 918	419 016 478
2020	5,12	0,52	4,60	s.o.	s.o.	31 694 414	361 450 376
2019	7,11	17,75	(10,64)	s.o.	s.o.	27 778 943	339 702 991
2018	11,16	6,51	4,65	s.o.	s.o.	22 741 393	308 799 301
2017	10,15	10,47	(0,32)	s.o.	s.o.	16 176 937	298 424 595
2016	11,08	10,79	0,29	s.o.	s.o.	14 639 781	270 018 068
2015	6,59	(5,09)	11,68	s.o.	s.o.	12 957 468	247 494 947

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Portefeuille	9,47	9,51	10,16	11,23	9,98	9,50	9,73	9,79	9,93	9,59
Indice	15,00	7,42	5,17	6,69	5,42	7,38	7,26	7,66	8,00	6,61
Écart	(5,53)	2,10	4,99	4,55	4,56	2,11	2,47	2,13	1,93	2,98

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE INFRASTRUCTURES

1. DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille est investi dans des placements négociés couvrant différents secteurs en infrastructures. Il s'agit d'investissements sous forme de titres de participation dans des sociétés privées ou cotées en Bourse et exploitant des actifs de type services aux collectivités. Ces investissements peuvent être effectués dans des projets de développement ou stabilisés.

Ce portefeuille utilise des instruments financiers dérivés dans le cours normal de sa gestion. Ils ne doivent être utilisés que pour la couverture du risque de taux d'intérêt et de devises ou aux fins d'une couverture d'une position détenue en portefeuille.

Depuis le 1er janvier 2017, ce portefeuille peut inclure des activités de couverture de devises, conformément à la politique de gestion des devises dont s'est dotée la CDPQ. Veuillez vous référer à la note 3 des Notes générales pour de plus amples détails.

Une portion de ce portefeuille est investie sous forme de fonds d'investissement.

À chaque date d'évaluation, la juste valeur des fonds d'investissement est fournie par le commandité. Cette évaluation est subséquemment comparée aux états financiers audités fournis par le commandité. Cette portion représente 1 % des actifs de ce portefeuille.

2. DATE DE CRÉATION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a été créé le 1er juillet 2010.

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE INFRASTRUCTURES (suite)

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

Depuis le 1er janvier 2017, l'indice de référence, mentionné ci-dessous, a été graduellement découvert selon le plan de transition défini dans la politique de gestion des devises. Une couverture peut être mise en place pour les principales devises selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises.

Du 1er avril 2015 au 31 décembre 2016, l'indice de référence Infrastructures correspond à l'indice MSCI ACWI Infrastructures ajusté couvert, à l'exception des titres de pays émergents qui restent non couverts. Ce changement était justifié afin de mieux refléter l'univers des opportunités d'investissement dans les infrastructures publiques.

Du 1er janvier 2013 au 31 mars 2015, l'indice de référence Infrastructures était formé de la façon suivante : un panier de titres publics liés à l'infrastructure, couverts, à l'exception des titres de pays émergents qui étaient non couverts.

Sur de courtes périodes, il est possible d'observer des écarts significatifs entre le rendement du portefeuille et celui de son indice. L'indice est composé de titres publics, alors que le portefeuille est essentiellement composé de titres privés, d'où un écart lié aux fluctuations du marché.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce portefeuille est calculé du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2024.

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais pour ce portefeuille représentent 30 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les frais représentaient en moyenne 36 p.c. Veuillez vous référer à la note 5 des Notes générales pour de plus amples détails.

Portefeuille spécialisé Marchés boursiers

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Risque		Actif net	
31 décembre	Portefeuille %	Indice %	Écart %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Portefeuille k$	Sous gestion k$
2024	25,55	24,12	1,43	11,59	12,07	129 349 648	471 036 227
2023	17,74	17,37	0,37	11,08	11,81	114 274 368	432 589 775
2022	(11,25)	(11,35)	0,10	14,02	14,33	99 217 690	400 476 908
2021	16,15	16,14	0,02	11,87	11,68	118 656 879	419 016 478
2020	8,31	12,90	(4,58)	12,26	12,28	117 928 112	361 450 376
2019	17,16	18,03	(0,87)	7,59	7,81	116 936 919	339 702 991
2018	(0,90)	(2,54)	1,65	7,53	7,60	108 300 617	308 799 301
2017	13,73	14,20	(0,48)	s.o.	s.o.	112 178 698	298 424 595
2016	9,40	7,51	1,89	s.o.	s.o.	101 271 741	270 018 068

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Portefeuille	25,55	21,58	9,47	11,10	10,54	11,62	9,74	10,23	10,14	
Indice	24,12	20,70	8,90	10,67	11,11	12,23	9,99	10,51	10,17	
Écart	1,43	0,88	0,57	0,44	(0,57)	(0,62)	(0,26)	(0,28)	(0,04)	

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE MARCHÉS BOURSIERS

1. DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

Le portefeuille Marchés boursiers vise à procurer un rendement ajusté pour le risque supérieur à celui obtenu dans des investissements traditionnels en actions. L'approche préconisée, qui en est une de gestion active, s'exprime notamment via une perspective d'investissement à long terme, permettant d'exploiter les dislocations temporaires des marchés.

Au 1er juillet 2021, une réorganisation des activités d'investissement a été faite pour regrouper le portefeuille sous 6 mandats: Qualité, Canada, Croissance, Marchés en croissance, Valeur, Stratégique. Pour chacun de ces mandats, un processus d'investissement rigoureux, régi par un comité d'investissement spécifique interne, encadre la sélection des titres et la construction du portefeuille.

Depuis le 1er janvier 2017, ce portefeuille peut inclure des activités de couverture de devises, conformément à la politique de gestion des devises dont s'est dotée la CDPQ. Veuillez vous référer à la note 3 des Notes générales pour de plus amples détails.

Au 1er janvier 2016, dans le cadre d'une révision globale des portefeuilles spécialisés offerts aux déposants, les portefeuilles Actions Qualité mondiale, Actions canadiennes, Actions des marchés en émergence, Actions américaines et Actions EAEO ont été fusionnés et leurs actifs et passifs ont été transférés afin de créer le portefeuille Marchés boursiers. Aucun gain ou perte n'a été réalisé à la suite du regroupement des portefeuilles.

Une portion des actifs de ce portefeuille est confiée à des gestionnaires externes.

Ce portefeuille peut comporter un levier au comptant de 10 % dans le cours normal des activités d'investissement.

Les instruments financiers dérivés sur taux d'intérêt et de devises ne doivent être utilisés que pour la couverture du risque de taux d'intérêt et de devises, sauf approbation exceptionnelle.

Les activités de prêt et d'emprunt de titres ainsi que de vente à découvert sont permises dans le cadre de la gestion de ce portefeuille selon les limites autorisées.

2. DATE DE CRÉATION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a été créé le 1er janvier 2016.

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE MARCHÉS BOURSIERS (suite)

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

Depuis le 1er avril 2023, l'indice de référence Marchés boursiers est composé à 67,5 % de l'indice MSCI Monde (ex. Canada) non couvert, à 17,5 % de l'indice Canada et à 15 % de l'indice MSCI ME ajusté China All Shares non couvert. L'indice Canada est composé à 20 % de l'indice S&P/TSX et à 80 % Indice Québec Banque Nationale Morningstar.

Du 1er janvier 2023 au 31 mars 2023, l'indice de référence Marchés boursiers est composé à 65 % de l'indice MSCI Monde (ex. Canada) non couvert, à 17,5 % de l'indice Canada et à 17,5 % de l'indice MSCI ME ajusté China All Shares non couvert. L'indice Canada est composé à 20 % de l'indice S&P/TSX et à 80 % Indice Québec Banque Nationale Morningstar.

Du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2022, l'indice de référence Marchés boursiers est composé à 65 % de l'indice MSCI Monde (ex. Canada) non couvert, à 15 % de l'indice Canada et à 20 % de l'indice MSCI ME ajusté China All Shares non couvert. L'indice Canada est composé à 20 % de l'indice S&P/TSX et à 80 % Indice Québec Banque Nationale Morningstar.

Du 1er juillet 2021 au 31 décembre 2021, l'indice de référence Marchés boursiers était composé à 65 % de l'indice MSCI Monde (ex. Canada) non couvert, à 15 % de l'indice Canada et à 20 % de l'indice MSCI ME ajusté China All Shares non couvert. Au 1er juillet, l'indice Canada était composé à 65 % de l'indice S&P/TSX et à 35 % Indice Québec Banque Nationale Morningstar. Par la suite, la Québec Banque Nationale Morningstar a augmenté graduellement au début de chaque mois jusqu'à 75 % en contrepartie de la composante S&P/TSX.

Du 1er janvier 2020 au 30 juin 2021, l'indice de référence Marchés boursiers était composé à 10 % de l'indice FTSE Canada bons du Trésor 91 jours et à 90 % de la composante Marchés boursiers traditionnels, elle-même composée à 60 % de l'indice MSCI Monde (ex. Canada) non couvert, à 20 % de l'indice S&P/TSX plafonné et à 20 % de l'indice MSCI ME ajusté China All Shares non couvert.

Du 1er juillet 2018 au 31 décembre 2019, l'indice de référence Marchés boursiers est composé à 10 % de l'indice FTSE Canada bons du Trésor 91 jours et à 90 % de la composante Marchés boursiers traditionnels, elle-même composée à 60 % de l'indice MSCI Monde (ex. Canada) non couvert, à 20 % de l'indice S&P/TSX et à 20 % de l'indice MSCI ME non couvert. Ce changement était justifié afin de mieux refléter la composition du portefeuille.

Depuis le 1er janvier 2017, une couverture peut être mise en place pour les principales devises selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises.

Du 1er janvier 2016 au 30 juin 2018, la composante Marchés boursiers traditionnel était composée à 60 % de l'indice MSCI Monde (ex. Canada) non couvert, à 25 % de l'indice S&P/TSX et à 15 % de l'indice MSCI ME non couvert.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce portefeuille est calculé du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2024.

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais pour ce portefeuille représentent 20 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Ces frais incluent des frais attribués aux gestionnaires externes de 8 p.c. qui ne sont pas déduits des rendements. Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les frais représentaient en moyenne 27 p.c. Veuillez vous référer à la note sur les charges d'exploitations et autres frais des Notes générales pour de plus amples détails.

Portefeuille spécialisé Placements privés

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Risque		Actif net	
31 décembre	Portefeuille %	Indice %	Écart %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Portefeuille k$	Sous gestion k$
2024	17,21	20,78	(3,57)	s.o.	s.o.	90 037 846	471 036 227
2023	1,01	10,47	(9,46)	s.o.	s.o.	79 886 048	432 589 775
2022	2,76	(0,04)	2,81	s.o.	s.o.	80 712 683	400 476 908
2021	39,16	32,15	7,02	s.o.	s.o.	82 537 819	419 016 478
2020	20,69	9,87	10,82	s.o.	s.o.	64 328 649	361 450 376
2019	10,47	11,81	(1,34)	s.o.	s.o.	50 180 073	339 702 991
2018	16,63	8,73	7,90	s.o.	s.o.	42 927 027	308 799 301
2017	13,01	10,47	2,53	s.o.	s.o.	37 332 225	298 424 595
2016	14,01	8,76	5,26	s.o.	s.o.	30 387 019	270 018 068
2015	8,39	4,07	4,32	s.o.	s.o.	26 099 185	247 494 947

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Portefeuille	17,21	8,81	6,75	14,07	15,36	14,53	14,83	14,60	14,54	13,91
Indice	20,78	15,51	10,07	15,22	14,13	13,74	13,01	12,69	12,25	11,40
Écart	(3,57)	(6,70)	(3,32)	(1,15)	1,24	0,79	1,82	1,91	2,29	2,51

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE PLACEMENTS PRIVÉS

1. DESCRIPTION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille regroupe principalement les activités de gestion dans des placements en équité généralement négociés sur une base privée et réalisés en dehors des mécanismes habituels des marchés organisés. Les placements privés sont répartis en deux types de détention (directe et indirecte) et comprennent plusieurs types d'activités/métiers tels que les acquisitions, les placements privés dans les sociétés ouvertes (PPSO), le capital de risque, le capital de croissance et les solutions de financement.

Certains actifs en provenance du portefeuille Participations et infrastructures ont été transférés dans le portefeuille en date du 1er juillet 2010 en raison de la réorganisation de l'offre du portefeuille et de la fermeture du portefeuille Participations et infrastructures.

Ce portefeuille utilise des instruments financiers dérivés dans le cours normal de sa gestion. Ils sont utilisés pour la couverture du risque de taux d'intérêt et de devises, ou aux fins d'une couverture d'une position détenue en portefeuille.

Depuis le 1er janvier 2017, ce portefeuille peut inclure des activités de couverture de devises, conformément à la politique de gestion des devises dont s'est dotée la CDPQ. Veuillez vous référer à la note 3 des Notes générales pour de plus amples détails.

À chaque date d'évaluation, la juste valeur des fonds d'investissement est fournie par le commandité. Cette évaluation est subséquemment comparée aux états financiers audités fournis par le commandité. Cette portion représente 25 % des actifs de ce portefeuille au 31 décembre 2024.

2. DATE DE CRÉATION DU PORTEFEUILLE

Ce portefeuille a été créé le 1er octobre 2003.

NOTES RELATIVES AU PORTEFEUILLE PLACEMENTS PRIVÉS (suite)

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

Depuis le 1er janvier 2022, l'indice de référence est composé à 50 % de l'indice SSPEI ajusté non couvert, à 25 % de l'indice MSCI ACWI non couvert et à 25 % de l'indice Morningstar Québec Banque Nationale.

Du 1er janvier 2017 au 31 décembre 2021, l'indice de référence était composé à 50 % de l'indice GXPEI ajusté non couvert, à 20 % de l'indice MSCI ACWI non couvert et à 30 % de l'indice S&P/TSX plafonné. Ces changements étaient justifiés afin de mieux refléter la composition du portefeuille.

Depuis le 1er janvier 2017, une couverture peut être mise en place pour les principales devises selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises.

Du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2016, l'indice de référence était composé à 50 % de l'indice State Street Private Equity ajusté partiellement couvert et à 50 % de l'indice MSCI Monde partiellement couvert. Ce changement était justifié afin de mieux refléter la politique de couverture du portefeuille.

Du 1er janvier 2013 au 31 décembre 2015, l'indice de référence était composé à 50 % de l'indice State Street Private Equity ajusté couvert et à 50 % de l'indice MSCI Monde Index couvert. Ce changement était justifié afin de mieux refléter la composition du portefeuille.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce portefeuille est calculé du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2024.

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais pour ce portefeuille représentent 29 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les frais représentaient en moyenne 37 p.c. Veuillez vous référer à la note 5 des Notes générales pour de plus amples détails.

Composite Fonds équilibré

RENDEMENT ET ACTIF NET SOUS GESTION

	Rendement			Population	Risque			Actif net
31 décembre	Composite %	Indice %	Écart %	Nombre comptes	Écart-type comptes %	Écart-type rendement %	Écart-type indice %	Composite k$
2024	9,37	11,77	(2,40)	69	2,61	6,23	8,70	471 036 227
2023	7,16	7,33	(0,17)	69	2,10	7,09	8,23	432 589 775
2022	(5,64)	(8,28)	2,64	67	5,33	8,34	8,86	400 476 908
2021	13,46	10,69	2,76	63	4,81	7,32	6,65	419 016 478
2020	7,65	9,18	(1,53)	60	3,14	6,32	6,82	361 450 376
2019	10,38	11,94	(1,56)	60	2,72	3,39	4,19	339 702 991
2018	4,19	2,38	1,81	57	2,56	3,83	4,32	308 799 301
2017	9,27	9,23	0,03	57	2,01	4,62	5,05	298 424 595
2016	7,57	5,76	1,81	55	2,20	4,19	4,76	270 018 068
2015	9,10	6,70	2,40	48	2,13	3,71	4,32	247 494 947

RENDEMENT ANNUALISÉ

31 décembre 2024

	1 an %	2 ans %	3 ans %	4 ans %	5 ans %	6 ans %	7 ans %	8 ans %	9 ans %	10 ans %
Composite	9,37	8,26	3,41	5,84	6,20	6,88	6,49	6,84	6,92	7,13
Indice	11,77	9,53	3,24	5,05	5,87	6,86	6,20	6,58	6,49	6,51
Écart	(2,40)	(1,27)	0,18	0,79	0,33	0,03	0,29	0,26	0,43	0,63

COMPOSITION DE L'INDICE DE RÉFÉRENCE FONDS ÉQUILIBRÉ

31 décembre 2024

Indice de référence[1]	Poids %
Indice Taux	10
Indice Crédit	22
FTSE Canada bons du Trésor 91 jours	1
Indice Immobilier	10
Indice Infrastructures	13
Indice Marchés boursiers	28
Indice Placements privés	18
Levier	-2

1. La description des indices est présentée dans les notes de chacun des portefeuilles.

NOTES RELATIVES AU COMPOSITE FONDS ÉQUILIBRÉ

1. DESCRIPTION DU COMPOSITE

Ce composite regroupe l'ensemble des comptes des déposants, incluant le Fonds général, et mesure l'impact global de la répartition de l'actif pour l'ensemble des catégories d'actifs offertes aux déposants. Des activités de trésorerie, de superposition et de calibrage des mandats de Marchés boursiers sont aussi incluses dans ce composite. Au 1er juillet 2021, les déposants qui le souhaitent ont la possibilité de mettre leurs fonds à levier. L'historique du portefeuille spécialisé BTAA est inclus dans le composite jusqu'à sa fermeture au 1er juin 2017.

Les portefeuilles spécialisés Obligations à rendement réel et Obligations à long terme sont inclus dans l'historique du composite. Dans le cadre d'une révision globale des portefeuilles spécialisés offerts aux déposants, ils ont cessé leurs activités le 1er novembre 2021 et le 1er décembre 2021 respectivement et ont été fermés le 31 décembre 2021.

Ce composite peut inclure des instruments financiers dérivés dans le cours normal de sa gestion. Ils sont utilisés principalement pour couvrir des positions, réduire les risques de marché, profiter d'occasions d'arbitrage, répliquer l'indice de référence, accélérer un investissement ou un désinvestissement, couvrir les risques de taux de change et de taux d'intérêt et apparier la durée du composite à celle de l'indice.

Des activités à levier peuvent être présentes dans le composite, incluant les ventes à découvert. Le niveau de levier dépend de la nature de l'investissement. Certaines stratégies ne contiennent pas de levier et d'autres sont 100 % à levier selon les limites autorisées.

Une portion des actifs de ce composite est confiée à des gestionnaires externes.

Depuis le 1er janvier 2017, ce composite peut inclure des activités de couverture de devises, conformément à la politique de gestion des devises dont s'est dotée la CDPQ. Veuillez vous référer à la note 3 des Notes générales pour de plus amples détails.

En 2014, à la suite de l'adoption des IFRS, une modification a été apportée à la méthodologie d'évaluation des portefeuilles spécialisés. Veuillez vous référer à la note 3 des Notes générales pour de plus amples détails. L'adoption des IFRS pour ces portefeuilles n'a eu aucune incidence sur le rendement du composite Fonds équilibré.

2. DATE DE CRÉATION DU COMPOSITE

Ce composite a été créé le 1er octobre 2002.

3. INDICE DE RÉFÉRENCE

L'indice de référence de ce composite est un indice construit par la CDPQ. Il est composé de la moyenne pondérée des indices de référence des déposants. Ces indices correspondent à la moyenne pondérée des indices des catégories d'actif présentes dans la politique de référence de chaque déposant. La politique de référence des déposants est établie une fois par mois selon les besoins et les préférences des déposants ainsi que les prévisions de marché. L'indice de référence comprend un ajustement à la durée déterminée par la politique de référence des déposants qui en font la demande. De plus, l'indice comprend un niveau d'exposition aux devises. Depuis le 1er janvier 2017, une couverture peut être mise en place pour les principales devises selon l'approche méthodologique et l'encadrement définis dans la politique de gestion des devises. Le poids de chacun des indices qui composent l'indice de référence de ce composite, en date du 31 décembre 2024, est indiqué dans le tableau de la page précédente.

4. PÉRIODE DE CALCUL

Le rendement de ce composite est calculé du 1er janvier 2015 au 31 décembre 2024.

5. CHARGES D'EXPLOITATION ET AUTRES FRAIS

Les charges d'exploitation et autres frais liés à la gestion externe de titres appartenant à la CDPQ en marchés boursiers, pour ce composite, représentent 23 p.c. pour les 12 derniers mois terminés le 31 décembre 2024. Exceptionnellement, des charges de restructuration et d'intégration de 1 p.c. s'ajoutent en 2024. À noter que 3 p.c. du total de ces frais, incluant les charges de restructuration et d'intégration, sont déjà déduits du rendement pour la portion du portefeuille spécialisé Immobilier (pour plus d'informations, voir la note sur les charges d'exploitation et autres frais dans les notes générales).

Pour les quatre années précédentes, soit du 1er janvier 2020 au 31 décembre 2023, les charges d'exploitations non redressées et autres frais liés à la gestion externe en marchés boursiers représentaient en moyenne 23 p.c. Veuillez vous référer à la note 5 des Notes générales pour de plus amples détails.

Notes générales

1. Les activités de la CDPQ sont menées selon les prescriptions de la Loi sur la CDPQ[1] et respectent les pratiques de l'industrie du placement. Les états financiers consolidés sont établis conformément aux normes IFRS de comptabilité. Annuellement, les coauditeurs de la CDPQ, soit le Vérificateur général du Québec et Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., procèdent à l'audit des états financiers ainsi qu'à l'audit de la conformité des opérations à la loi, aux règlements, aux politiques et directives, dans la mesure qu'ils jugent appropriée.

2. Les Renseignements additionnels au Rapport annuel 2024 font partie intégrante du Rapport annuel 2024. Les tableaux des principaux placements présentent, en ordre alphabétique, les positions au comptant à partir de l'information présentée aux tableaux 7, 8, 9 et 10 des Renseignements additionnels.

3. Dans le présent rapport annuel, l'actif net et les résultats de placement se définissent comme étant, dans les états financiers consolidés, l'actif net attribuable aux déposants et les résultats de placement avant distributions aux déposants. Les charges d'exploitation et les coûts de transactions mentionnés dans le rapport annuel incluent les montants présentés distinctement à titre de coûts dans la note 8 des états financiers consolidés. À ces montants s'ajoutent les coûts des filiales immobilières, qui sont déduits de la juste valeur et inclus dans le résultat de placement tel que divulgué à la note 8 des états financiers consolidés. Les frais de gestion externe comprennent les frais de gestion externe – Marchés boursiers qui sont présentés distinctement à titre de coûts à la note 8 des états financiers consolidés et les frais de gestion qui sont déduits de la juste valeur et compris dans le résultat de placement.

4. Les rendements des portefeuilles spécialisés utilisent le taux de rendement pondéré par le temps.

5. Les indices de référence des catégories d'actif et du portefeuille global sont obtenus par la moyenne pondérée des indices de référence des portefeuilles spécialisés qui les composent.

6. Sauf indication contraire, les rendements en pourcentage sont présentés après les coûts de transaction, les frais de gestion externe – Marchés privés et autres fonds, et les charges des filiales immobilières non consolidées, mais avant les charges d'exploitation et autres frais. À la suite de l'intégration des filiales immobilières en 2024, un traitement particulier a été appliqué sur les frais dans le calcul des rendements concernés. Plus de détails à ce sujet, y compris sur les ratios des charges d'exploitation sur l'actif net moyen de chaque portefeuille spécialisé sont fournis dans les notes du rapport de conformité aux normes GIPS[MD]. De plus, les rendements présentés sont annualisés pour les périodes de plus d'un an. Ils incluent le rendement des liquidités et des quasi-espèces et tiennent compte, selon le cas, de la couverture contre les risques liés aux fluctuations des devises.

7. Sauf indication contraire, les résultats de placement et l'actif net des déposants sont présentés après les charges d'exploitation et autres frais.

8. Certains rendements sont exprimés en points centésimaux (p.c.). Ainsi, 100 points centésimaux équivalent à 1,00 %, et un point centésimal équivaut à 0,01 %.

9. Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. Les symboles M et G désignent respectivement les millions et les milliards.

10. Les écarts possibles dans les totaux (en chiffres ou en pourcentage) s'expliquent par les arrondissements.

11. Sauf indication contraire, toutes les données présentées dans les tableaux et graphiques sont issues des études effectuées par la CDPQ.

12. Pour décider si un actif est québécois, la CDPQ utilise soit le lieu du siège social de la société et de sa société mère, le cas échéant, ou de l'émetteur de titres, soit l'emplacement géographique des biens immobiliers ou de l'actif. Cette classification, généralement utilisée dans l'industrie de la gestion de fonds, comporte certains biais. En effet, certaines sociétés sont considérées comme québécoises même si leurs activités principales sont à l'extérieur du Québec. De la même façon, des sociétés dont les activités sont importantes au Québec ne sont pas prises en compte si leur siège social est situé à l'extérieur du Québec.

13. Pour décider si des sommes sont confiées à des gestionnaires externes québécois, la CDPQ utilise soit le lieu du siège social de la firme et de sa société mère ou la localisation de l'équipe d'investissement du mandat. Les sommes confiées sont basées sur les montants d'engagements commis.

14. Les actifs de la CDPQ alignés sur l'Accord de Paris comprennent les actifs sobres en carbone, les actifs conformes aux normes de la Science Based Targets initiative et ceux en voie de l'être.

1. La Loi sur CDPQ est disponible au www.cdpq.com.

NOS BUREAUX DANS LE MONDE

CANADA

MONTRÉAL

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

Téléphone : +1 514 842-3261
Sans frais : +1 866 330-3936
Télécopieur : +1 514 842-4833

QUÉBEC (SIÈGE SOCIAL)

65, rue Sainte-Anne, 14e étage
Québec (Québec) G1R 3X5

Téléphone : +1 418 684-2334

TORONTO

81, rue Bay, bureau 3610
Toronto (Ontario) M5J 0E7

Téléphone : +1 416 360-1979

INTERNATIONAL

LONDRES

CDPQ LONDON

70 Broadwick Street
4e étage
Londres, W1F 9QZ
Royaume-Uni

Téléphone : +44 207 024 8186

MEXICO

CDPQ MÉXICO

Torre Virreyes
Pedregal 24, 15e étage, bureau 1502 B
Colonia Molino del Rey,
Delegación Miguel Hidalgo
11040 Mexico, CDMX
Mexique

Téléphone : +52 55 7399 8109

NEW DELHI

CDPQ INDIA

2e étage, bureau 204
Worldmark 3, Asset Area 7
Aerocity, Hospitality District
Delhi, 110037
Inde

Téléphone : +91 11 4957 7811

NEW YORK

CDPQ US

3 Bryant Park
33e étage, bureau 3302
New York, NY 10036
États-Unis

Téléphone : +1 212 596-6300

PARIS

CDPQ PARIS

28-32, avenue Victor Hugo
6e étage
75116 Paris
France

Téléphone : +33 1 56 69 25 30

SÃO PAULO

CDPQ BRASIL

Av. Brigadeiro Faria Lima 3477
5e étage, bureau 51, Tour Nord
Itaim Bibi, São Paulo, SP
Brésil 04538-133

Téléphone : +55 11 46 32 01 90

SINGAPOUR

CDPQ SINGAPORE

One Raffles Quay
Tour Nord, 39e étage, bureau 01
Singapour 048583
Singapour

Téléphone : +65 6800 4870

SYDNEY

CDPQ AUSTRALIA

Deutsche Bank Place
22e étage, bureau 2201
126 Phillip Street
Sydney, NSW 2000
Australie

Téléphone : +61 2 8316 3800

Le Rapport annuel 2024 et le document Renseignements additionnels au Rapport annuel 2024 sont disponibles au www.cdpq.com.
Renseignements : 514 842-3261, info@cdpq.com
The 2024 Annual Report and the 2024 Annual Report Additional Information are also available in English at www.cdpq.com.
Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2025
ISSN 1705-6446
ISSN en ligne 1705-6454