

## TABLE DES MATIÈRES

Points saillants	I
Message du Président du Conseil d'administration et Chef de la direction	3
Message du Président et Chef de l'exploitation	6
Bilan économique	8
Répartition de l'actif et rendements	12
Activités de placement	16
Gestion des fonds des déposants	30
Administration	36
Conseil d'administration	39
Haute direction et Vice-présidents	40
États financiers	41

LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC, CRÉÉE EN 1965 EN VERTU D'UNE LOI DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE, INVESTIT, À TITRE DE GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE, LES FONDS QUI PROVIENNENT DE CAISSES DE RETRAITE, DE RÉGIMES D'ASSURANCE ET D'ORGANISMES PUBLICS QUÉBÉCOIS. SA MISSION CONSISTE À RÉALISER UN RENDEMENT FINANCIER OPTIMAL, ET À CONTRIBUER PAR SON ACTION AU DYNAMISME DE L'ÉCONOMIE DU QUÉBEC, TOUT EN VEILLANT À LA SÉCURITÉ DES CAPITAUX SOUS GESTION. À CETTE FIN, ELLE UTILISE DE NOMBREUX INSTRUMENTS FINANCIERS TRADITIONNELS ET INNOVATEURS : OBLIGATIONS, ACTIONS ET VALEURS CONVERTIBLES, FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES, INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS, VALEURS À COURT TERME, PRODUITS DÉRIVÉS ET SYNTHÉTIQUES. À CES VÉHICULES VARIÉS S'AJOUTENT LA GESTION ACTIVE, LE CHOIX JUDICIEUX DES PLACEMENTS ET LA DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE, NOTAMMENT À L'ÉCHELLE NORD-AMÉRICAINE, EUROPÉENNE ET ASIATIQUE. LA CAISSE, DONT LA PRINCIPALE PLACE D'AFFAIRES SE SITUE À MONTRÉAL, UN IMPORTANT CENTRE FINANCIER, SE CLASSE PARMIS LES PLUS GRANDES INSTITUTIONS FINANCIÈRES EN AMÉRIQUE DU NORD ET VIENT AU PREMIER RANG DES GESTIONNAIRES DE FONDS PUBLICS AU CANADA.

### Note au lecteur

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

## MISSION

LA MISSION DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC EST DE FAIRE FRUCTIFIER LES CAPITAUX QUI LUI SONT CONFIÉS PAR DIVERS ORGANISMES PUBLICS QUÉBÉCOIS ET DE CONTRIBUER PAR SON ACTION ET PAR DES INVESTISSEMENTS AU DYNAMISME DE L'ÉCONOMIE DU QUÉBEC.

À TITRE D'INVESTISSEUR PROFESSIONNEL, ATTENTIF AUX BESOINS DES DÉPOSANTS, LA CAISSE PRATIQUE UNE GESTION ACTIVE DE SON PORTEFEUILLE DANS LA RECHERCHE D'UN RENDEMENT OPTIMAL. ELLE MISE SUR LA COMPÉTENCE DE SON PERSONNEL ET ENCOURAGE L'INNOVATION ET LA RECHERCHE DE L'EXCELLENCE EN MATIÈRE DE PLACEMENT ET DE GESTION.

LA CAISSE VEILLE À LA SÉCURITÉ DES CAPITAUX EN AGISSANT À TOUS ÉGARDS ET EN TOUTES CIRCONSTANCES AVEC PROBITÉ ET PROFESSIONNALISME ET EN RESPECTANT LES NORMES LES PLUS ÉLEVÉES D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE.

## L'engagement

SOUTENU DE TOUS LES MEMBRES DE SON PERSONNEL  
EST TOUT ACQUIS À LA CAISSE LORSQU'IL S'AGIT DE RÉALISER  
SA MISSION ET SES OBJECTIFS.



# POINTS SAILLANTS

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
<b>ACTIF NET</b>		
Placements à la valeur marchande		
Obligations	22 506	19 896
Actions et valeurs convertibles	17 782	15 464
Financements hypothécaires	1 958	2 047
Investissements immobiliers - net <sup>1</sup>	1 603	1 587
Valeurs à court terme	2 794	1 989
<b>Total des placements - net</b>	<b>46 643</b>	<b>40 983</b>
Autres éléments d'actif et de passif	474	324
<b>Total de l'actif net à la valeur marchande</b>	<b>47 117</b>	<b>41 307</b>
<b>AVOIR DES DÉPOSANTS</b>		
Régie des rentes du Québec	16 401	15 201
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances - RREGOP	15 917	12 895
Société de l'assurance automobile du Québec	5 710	5 328
Commission de la construction du Québec	4 360	3 753
Commission de la santé et de la sécurité du travail	4 315	3 835
Autres déposants	414	295
<b>Total de l'avoir des déposants</b>	<b>47 117</b>	<b>41 307</b>
<b>REVENU NET DES DÉPOSANTS</b>		
Revenu net de placement	2 631	2 693
Gains et pertes à la vente de placements	1 358	576
Revenu net attribué aux déposants	3 989	3 269
Plus-value (moins-value) non matérialisée de l'actif net	3 661	(1 603)
<b>Total du revenu net des déposants</b>	<b>7 650</b>	<b>1 666</b>
Retraits nets des déposants	1 840	1 412
<b>TAUX DE RENDEMENT<sup>2</sup></b>	<b>19,7 %</b>	<b>4,5 %</b>

<sup>1</sup> réduit des emprunts bancaires et hypothécaires afférents; exclut les obligations, actions, financements hypothécaires et valeurs à court terme du portefeuille spécialisé d'immeubles

<sup>2</sup> calculé à la valeur marchande selon la méthode pondérée par le temps

Certains chiffres de 1992 ont été redressés conformément à la présentation de 1993.

# MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET CHEF DE LA DIRECTION

**L**es marchés financiers ont affiché, en 1993, un comportement particulièrement positif. En effet, l'année qui vient de se terminer a été témoin de rendements élevés et bien entendu, ces rendements se sont traduits par des revenus et des plus-values considérables. Ce fut particulièrement le cas des marchés boursiers canadiens qui se sont classés pour la première fois depuis de nombreuses années parmi les marchés les plus performants du monde.

Le rendement des placements de la Caisse s'est établi à 19,7 % pour l'année, ce qui signifie que, déduction faite du facteur d'inflation, le rendement en termes réels a atteint 18 %. Exprimé en chiffres absolus, ce rendement représente un revenu net de 7,7 G\$ lequel, après déduction des retraits effectués par certains déposants, a contribué d'autant à augmenter l'avoir des déposants de la Caisse pour le porter à 47,1 G\$ à la valeur marchande.

Semblable résultat peut à première vue paraître paradoxal étant donné la timidité persistante de la reprise de l'économie. À ce sujet, il faut rappeler que le comportement des marchés précède généralement l'évolution de l'économie elle-même. En effet, ceux-ci ne reflètent pas tant la réalité présente que la réalité future telle qu'elle est perçue par les investisseurs qui, à la

lumière de leurs analyses et de leurs évaluations, misent sur l'évolution favorable de l'économie et sur l'amélioration des bénéfices des entreprises pour orienter leurs placements en fonction des plus-values attendues. On peut donc voir dans l'attitude qu'ont démontrée récemment les investisseurs à l'endroit des marchés une préfiguration du comportement que l'économie nord-américaine devrait connaître dans l'avenir prévisible.

C'est d'ailleurs une tendance que confirment les prévisions des économistes pour l'année 1994, lesquelles placent le taux de croissance des économies américaine et canadienne à des niveaux qui surpassent ceux qui sont prévus pour les autres pays du G7. C'est aussi une évolution qu'ont accréditée les statistiques du quatrième trimestre de 1993. On se rappellera, en effet, que ces données ont fait état d'une croissance relativement vigoureuse du PIB des États-Unis et aussi de celui du Canada, quoique à un degré moindre.

En 1993, les marchés des capitaux ont été marqués par la volatilité, l'accélération et surtout la complexification des opérations. Ces transformations tiennent évidemment à plusieurs facteurs que l'on peut regrouper collectivement sous les phénomènes bien connus de la mondialisation des économies nationales et de la libéralisation de plusieurs



les uns que les autres, sont nés de la simple volatilité des taux d'intérêt et des taux de change, eux-mêmes partiellement tributaires des politiques monétaires pratiquées par les banques centrales? Pour leur part, les mouvements de certains marchés, les fluctuations de certains titres sont souvent tels qu'on peut à peine les expliquer, encore moins les prévoir à partir d'une analyse rigoureuse des données existantes. L'année 1993 nous a d'ailleurs fourni plusieurs exemples comme les fluctuations aussi brusques qu'importantes de certains nouveaux marchés prometteurs ou encore l'appréciation des titres aurifères dans une proportion qui n'a eu aucune commune mesure avec l'augmentation du prix de l'or lui-même.

marchés dans un mouvement assez répandu de déréglementation.

Dans cette nouvelle réalité, les marchés foisonnent comme jamais auparavant de nouveaux produits comme les options, les instruments à terme, les trocs, etc., qui s'offrent au gestionnaire de portefeuille qui recherche constamment les moyens les plus efficaces d'optimiser le rendement de ses placements. Que dire aussi de la frénésie persistante des marchés des changes sur lesquels les opérations se chiffrent quotidiennement par centaines de milliards de dollars? Combien de nouveaux véhicules, tous plus complexes

Les marchés n'ont pas non plus échappé, bien au contraire, à l'accélération de l'information des dernières années. On vit à l'ère de l'instantanéité, non seulement de l'information mais aussi et surtout, de la réaction à l'information. Les nouvelles économiques atteignent les places financières, où qu'elles soient dans le monde, à la vitesse de la lumière grâce à l'informatique et aux télécommunications. Alors que l'efficacité des marchés a été de tout temps déterminée par la qualité de l'information, c'est maintenant par la capacité, dans des délais de plus en plus

courts, de traiter, d'analyser et d'évaluer cette information, au demeurant toujours plus abondante, qu'on parvient à dégager un avantage concurrentiel sur les marchés.

Les marchés des capitaux se trouvent plongés dans un environnement tout à fait nouveau, lui-même animé par des forces nouvelles et encore mal connues. En effet, aux variations conjoncturelles inévitables s'ajoutent et se conjuguent les forces et les tensions que provoquent tant les transformations structurelles de l'économie que les facteurs d'ordre politique, social, voire médiatique, qui affectent notre société, chacun exerçant son influence sur le comportement réel des marchés et sur la perception que les investisseurs peuvent en avoir.

On ne peut faire ce constat sans être naturellement amené à s'interroger sur la mission et sur les objectifs d'une institution dont les activités, comme c'est le cas de la Caisse, sont aussi liées à l'état de l'économie et dont les métiers sont aussi dépendants des marchés financiers. Toutefois, on en arrive rapidement à la conclusion que malgré l'ampleur des mutations, ce n'est pas la mission ou les objectifs de la Caisse qu'il faut remettre en question mais c'est plutôt les moyens de les réaliser qu'il faut adapter.

Il est donc de la plus grande importance de reconnaître les facteurs dont dépendra la capacité de la Caisse de réaliser sa mission dans ce nouveau contexte. Il importera tout autant qu'elle se fixe des objectifs d'excellence dans la maîtrise des facteurs jugés déterminants au regard de sa mission et des résultats qu'on attend d'elle.

Parmi ces facteurs déterminants, il convient, tout d'abord, de signaler la qualité du personnel, ce qui présuppose que les politiques et les pratiques de la Caisse en matière de dotation, de recrutement et de formation lui permettent d'attirer et de retenir le personnel qualifié que la spécificité de ses métiers exige. Un deuxième facteur, corollaire d'ailleurs du premier, a naturellement trait à la capacité d'analyser, de prévoir le comportement de l'économie et des marchés et d'élaborer les techniques les plus avancées en matière d'évaluation et de gestion du risque. Enfin, un troisième domaine d'importance primordiale en l'occurrence, celui des outils informatiques sans lesquels un gestionnaire de portefeuille ne saurait disposer des systèmes et des supports qui lui sont nécessaires pour optimiser le rendement.

Ce sont là d'ailleurs des facteurs d'autant plus critiques que les marchés des capitaux s'institutionnalisent de plus en plus. En effet, on constate la

présence de plus en plus active et déterminante des investisseurs institutionnels dans la gestion de l'épargne individuelle ou collective et, par conséquent, dans le fonctionnement des marchés où cette épargne est investie. Aux quelques institutions qui de tout temps ont été présentes sur les marchés se sont ajoutés de nombreux autres investisseurs, surtout depuis le début des années 80, notamment les caisses de retraite et les fonds communs de placement.

En effet, on estime à plus de 400 G\$ les fonds confiés à la gestion de cette catégorie d'investisseurs au Canada, soit près de 300 G\$ pour les caisses de retraite et plus de 100 G\$ pour les fonds communs. La croissance de ces fonds s'est d'ailleurs faite à un rythme particulièrement accéléré au cours des dernières années. De fait, le rythme de croissance de l'actif sous gestion s'établit à 16 % par année en moyenne depuis 1980 dans le cas des caisses de retraite, et à plus de 30 % dans le cas des fonds communs. Si l'on tient compte du rendement réalisé par ces investisseurs, on peut établir la croissance annuelle réelle à environ 4 % dans le cas des caisses de retraite, et à environ 20 % dans celui des fonds communs.

Les marchés s'institutionnalisent parce que l'épargne elle-même s'institutionnalise; en revanche, l'épargne individuelle a tendance à s'institutionnaliser pour diverses raisons, notamment parce que les fonds communs permettent d'accroître la diversification des portefeuilles personnels, de réduire les coûts de transactions mais aussi sans contredit, parce que la gestion de portefeuille devient de plus en plus affaire de spécialistes en raison, encore une fois, de la complexité accrue des marchés.

La présence de plus en plus lourde des investisseurs institutionnels dans la capitalisation des entreprises aura pour effet d'accélérer l'évolution qu'on observe depuis quelques années dans les relations entre les actionnaires et la direction des entreprises. Sans doute que cette évolution est attribuable en partie à la présence accrue des investisseurs institutionnels qui voient de plus en plus l'importance de maintenir, à titre d'actionnaires, des relations étroites avec la direction des entreprises et d'effectuer un suivi articulé de leurs placements. Dans ce contexte, on peut voir que la compétence du personnel et l'efficacité des moyens dont les gestionnaires de portefeuille devront se doter, revêtiront une importance encore plus grande que par le passé.

Cette institutionnalisation progressive des marchés financiers, accompagnée comme elle l'est d'une recherche de plus en plus systématique de rendements optimaux de la part des gestionnaires de portefeuille, en ont amené par ailleurs un grand nombre à aller au-delà des résultats réalisés à court terme par les entreprises pour faire davantage porter leur attention sur la qualité de leur gestion et surtout, sur leur capacité à poursuivre leur croissance en dépit des transformations de l'environnement économique et commercial qui les affectent.

C'est d'ailleurs là le cœur de toute la question de la régie d'entreprise qui tourne autour des meilleurs moyens pour assurer la rentabilité des entreprises et l'appréciation de la valeur du patrimoine des actionnaires. Né principalement de l'insatisfaction ressentie par quelques investisseurs institutionnels américains et britanniques, le débat a posé fondamentalement la question des relations entre la direction des entreprises et leurs actionnaires. Plus spécifiquement, il a eu pour effet de faire ressortir le rôle dévolu aux membres des conseils d'administration de même que les responsabilités que ces derniers doivent exercer au nom et pour le compte des actionnaires.

À l'inverse, ces discussions soulèvent également la question de la répartition des responsabilités entre la direction d'une entreprise et son conseil d'administration. On a ainsi mis en lumière l'importance qu'on doit accorder à l'indépendance, à la compétence et à l'objectivité des membres des conseils d'administration dans l'exercice des fonctions qui leur sont confiées. Cette problématique n'est pas sans soulever, toutefois, la question de savoir où doit être tirée la ligne de démarcation entre les fonctions de direction et celles qui sont de la nature des responsabilités d'un conseil d'administration. De ce point de vue, on reconnaît qu'en raison de la complexité grandissante des affaires qu'une entreprise est appelée à traiter, et considérant les défis considérables auxquels elle doit faire face pour assurer sa croissance, il importe que le rôle d'un conseil d'administration ne soit pas limité à la simple supervision des résultats de l'entreprise mais comprenne également une participation dynamique à l'établissement des orientations stratégiques; il importe également que le conseil d'administration, sans s'immiscer dans la gestion quotidienne de l'entreprise, s'assure néanmoins que sont mis en place des systèmes efficaces de gestion, de planification et de contrôle de manière à ce que la direction soit en mesure d'apprécier les occasions de croissance autant

que les défis auxquels elle peut être vulnérable.

À titre d'investisseur institutionnel important, la Caisse partage les objectifs que visent ces échanges constructifs sur la régie d'entreprise; elle estime que c'est dans la mesure où les investisseurs institutionnels et les entreprises pourront maintenir un climat propice au dialogue que les intérêts de toutes les parties concernées seront les mieux servis. Les entreprises constituent de fait des agents dynamiques de la vie économique de notre société et c'est dans la mesure où elles pourront assurer leur croissance et surmonter les obstacles auxquels elles seront de plus en plus exposées qu'elles pourront ainsi contribuer aux objectifs financiers et économiques que la Caisse poursuit elle-même.

En terminant, je tiens, au nom du Conseil d'administration et en mon nom personnel, à adresser de chaleureux remerciements aux membres de l'équipe de direction et au personnel de la Caisse pour s'être acquittés avec autant de diligence et de dévouement de leurs tâches respectives.

Les résultats sont d'autant plus appréciés qu'ils se sont réalisés dans un environnement particulièrement exigeant, ce qui a mis à l'épreuve la qualité et le professionnalisme du personnel de l'institution.

Par ailleurs, la direction a pu bénéficier de l'appui éclairé des membres du Conseil d'administration et c'est en me faisant l'interprète de mes collègues que je leur exprime notre plus profonde gratitude. Il convient, par ailleurs, d'adresser des remerciements tout particuliers à Madame Gisèle Desrochers qui a quitté le Conseil en juin dernier après en avoir fait partie pendant près de six ans.

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



Jean-Claude Delorme

# MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE L'EXPLOITATION

L'année 1993 s'est caractérisée par une reprise modérée en Amérique du Nord, une récession en Europe et au Japon et des marchés financiers très actifs partout dans le monde. Grâce à une évolution plus favorable de l'inflation et à un engagement plus ferme des gouvernements à réduire leurs déficits, les États-Unis et le Canada ont assisté à une diminution considérable des taux d'intérêt.

La reprise aux États-Unis, la baisse des taux d'intérêt et les résultats des efforts de restructuration des dernières années ont beaucoup favorisé les entreprises canadiennes, à qui la dépréciation du dollar canadien a également permis de devenir plus concurrentielles à l'échelle internationale. Les producteurs québécois, plus particulièrement, ont connu une forte progression de leurs exportations. Toutefois, malgré cette amélioration du secteur extérieur, la faiblesse de la demande intérieure a limité la croissance.

Les marchés obligataires nord-américains ont grandement bénéficié de la baisse des taux d'intérêt. Les conjonctures économique et financière plus favorables ont également permis aux marchés boursiers de progresser et ce, tout particulièrement au Canada. Le rendement élevé du marché boursier canadien a cependant été accompagné d'une plus grande volatilité, comme

l'illustre l'augmentation de 20 % du niveau de risque de l'indice TSE 300 au cours de l'année. De plus, les marchés canadiens ont été très actifs, les émissions d'actions et d'obligations atteignant des niveaux sans précédent.

Dans ce contexte, les gestionnaires de la Caisse ont réalisé un rendement global appréciable en maintenant le risque à un niveau relativement bas. En effet, la Caisse gère de façon prudente l'ensemble de son actif, en favorisant les titres de grande qualité et en diversifiant ses placements à travers différents véhicules, et en allouant une pondération plus forte aux titres à revenu fixe qu'aux titres à revenu variable.

Le portefeuille obligataire a procuré un rendement de 18,4 %, comparativement à 18,1 % pour l'indice ScotiaMcLeod univers. L'écart favorable s'explique en partie du fait que la Caisse a privilégié les titres nord-américains, surtout les obligations du Québec et d'Hydro-Québec. Les activités de placement tactique en obligations ont également contribué au rendement du portefeuille. Au cours de la dernière année, la Caisse a procédé à un regroupement des équipes responsables des placements obligataires, des placements du marché monétaire et des opérations de change afin de favoriser la synergie de ces activités



connexes. En outre, l'adoption d'une nouvelle approche de gestion du portefeuille obligataire permet de mieux isoler les décisions à caractère stratégique et tactique par la création de portefeuilles distincts. En effet, le portefeuille stratégique constitué de titres obligataires vise à s'approcher de certains paramètres de l'indice de référence, tandis que le portefeuille tactique, qui comprend surtout des produits dérivés, permet d'effectuer des placements obligataires en fonction de la volatilité, de la durée et de l'évaluation de la courbe de rendement. Pour les cinq et dix dernières années, le rendement du portefeuille obligataire a atteint 14,3 % et 14,1 %

respectivement, alors que celui de l'indice de référence s'est élevé à 14 % et à 13,4 %. Le portefeuille obligataire, qui totalisait 22,5 G\$ en fin d'année, constitue la plus grande proportion du total des placements, soit 48,2 %.

Au cours de l'année, les investisseurs ont manifesté un grand intérêt pour les titres du gouvernement du Québec et du secteur public québécois, et la Caisse a négocié près de 28 G\$ de ces titres sur le marché secondaire. De plus, elle a effectué des placements de 1,1 G\$ sur le marché primaire des titres émis par le gouvernement du Québec et Hydro-Québec.

Les actions canadiennes, qui représentaient 28,1 % du portefeuille global au 31 décembre 1993, ont produit un rendement appréciable de 26,2 %, contre celui de 32,6 % pour l'indice TSE 300. Le comportement particulier des secteurs composant l'indice a constitué un défi de taille pour les gestionnaires de fonds. En effet, seuls trois des quatorze secteurs de l'indice ont largement contribué à son rendement total. La stratégie du portefeuille de la Caisse en matière de titres aurifères et l'importance accordée aux titres de sociétés de grande capitalisation expliquent en grande partie l'écart de rendement. La Caisse a néanmoins profité en 1993 des rendements élevés des titres

de sociétés de petite capitalisation, recueillant ainsi les fruits de la mise sur pied, en 1991, d'un portefeuille consacré à ces titres. La Caisse est aujourd'hui un des plus grands détenteurs de titres de sociétés de petite capitalisation au Canada. Pour les cinq et dix dernières années, le rendement des actions canadiennes s'est établi à 8,8 % et à 8,9 % respectivement, contre 8,6 % et 9 % pour le TSE 300.

En ce qui a trait aux actions étrangères, elles ont obtenu un rendement de 21,2 % comparativement à 22,4 % pour l'indice couvert Morgan Stanley Capital International. L'écart découle de la surpondération dans le portefeuille de titres américains des secteurs de la consommation et du commerce du détail, touchés par la faiblesse de la reprise au premier semestre aux États-Unis. La Caisse a maintenu en 1993 la proportion d'actions étrangères dans son portefeuille global à environ 10 % du total des placements. Pour les cinq dernières années, les actions étrangères ont affiché un rendement de 8,2 %, dépassant ainsi le rendement de 7,9 % qu'a obtenu l'indice pour la même période.

Au chapitre des participations, la Caisse, rappelons-le, s'associe aux entreprises à titre de partenaire à moyen et à long terme. Le portefeuille de placements sous forme de participations représentait

2,3 G\$ à la valeur marchande au 31 décembre. La Caisse a autorisé un total de 35 placements, soit le plus grand nombre qu'elle ait autorisé au cours des cinq dernières années, pour un montant de 582 M\$. Grâce à sa taille et à son capital à long terme, la Caisse peut être présente là où les marchés financiers sont souvent absents. Ainsi, dans sa recherche d'occasions de placement intéressantes, et soucieuse de répondre rapidement et efficacement aux besoins du marché, la Caisse effectue maintenant du financement à terme et du financement de projets, et elle a étendu le réseau des sociétés régionales d'investissement offrant du financement aux petites entreprises en région. Elle a également participé, avec d'autres partenaires financiers et industriels, à la création de Technocap, une société d'investissement dans le secteur de la technologie, et elle a poursuivi ses investissements dans des fonds internationaux généraux et spécialisés. Ces derniers devraient à la fois procurer des rendements supérieurs et contribuer à l'établissement d'un réseau technologique, commercial et financier, dont bénéficieront la Caisse, ses partenaires et les entreprises québécoises. Sur une période de dix ans, les participations dans les entreprises québécoises en portefeuille se sont avérées très intéressantes, procurant un rendement de

12,7 %, soit 370 points centésimaux de plus que celui de l'indice TSE 300.

L'ouverture sur les marchés étrangers sera un facteur déterminant de maintien et d'accroissement de la capacité concurrentielle de nos entreprises. Par ailleurs, les gains de productivité provenant de la réduction des coûts de production devront maintenant être soutenus par des procédés et des méthodes améliorés. Les entreprises québécoises et canadiennes devront accroître leurs activités de recherche et de formation et mettre davantage l'accent sur l'innovation si elles veulent être en mesure de relever les défis que posent les nouvelles règles de la mondialisation des marchés.

Le portefeuille hypothécaire, qui s'élevait à 2 G\$ à la valeur marchande au 31 décembre 1993, soit 4,2 % des placements, a dégagé un rendement de 11,5 % comparativement à 12 % pour l'indice ScotiaMcLeod - trois ans. Cet écart est principalement attribuable à l'effet des reprises hypothécaires, dont l'indice ne tient pas compte. Par ailleurs, la Caisse a autorisé des prêts hypothécaires totalisant 250 M\$ au cours de la dernière année. Pour les cinq et dix dernières années, le portefeuille hypothécaire a procuré un rendement de 12,8 % et de 12,6 % respectivement, comparativement à 13 % et 11,9 % pour l'indice de référence.

Quant aux valeurs à court terme, elles ont produit un rendement de 5,7 % contre 5,5 % pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours. Un positionnement opportun sur la courbe de rendement a permis à la Caisse de profiter des baisses de taux d'intérêt sans s'éloigner de façon marquée de la durée de l'indice. À la fin de l'exercice, le portefeuille de valeurs à court terme représentait 6 % de l'ensemble des placements. Sur cinq ans, il a obtenu un rendement de 9,7 % contre 9,6 % pour l'indice de référence.

Le portefeuille de positions de change tactiques a, pour sa part, produit une partie des résultats escomptés depuis sa création en 1992, dégagant ainsi une plus-value évaluée à 8 M\$.

Le portefeuille d'immeubles, dont l'avoir net s'élevait à 1,8 G\$ au 31 décembre 1993, a affiché un rendement total de 0 % compte tenu de l'état général de l'économie et de la relative anémie du secteur immobilier. Le rendement courant a tout de même atteint 6,3 %. Pour les cinq et dix dernières années, le rendement annuel composé du portefeuille s'élève à -1 % et à 6,6 % respectivement. Les investissements proprement immobiliers, déduction faite des éléments de passif afférents, représentaient pour leur part 3,5 % de l'ensemble des placements à la fin de l'année.

Enfin, le portefeuille des placements tactiques mis en place en 1993 a permis de réaliser une plus-value de 74,3 M\$, contribuant ainsi 17 points centésimaux au rendement global des placements. Ce portefeuille, qui comprend des produits dérivés sur les indices boursiers et obligataires de six pays du G7, vise à tirer profit des fluctuations dans les marchés au moyen de modèles d'évaluation fondamentaux et techniques. Les activités de placement tactique comportent un risque relativement bas, évalué à environ 10 % des montants engagés, et permettent d'éliminer le transfert onéreux d'éléments d'actif.

La Caisse poursuit d'abord et avant tout des objectifs de placement à moyen et à long terme. Pour les dix dernières années, le rendement des trois principaux éléments d'actif se compare favorablement à celui des indices de référence. Si les rendements relatifs constituent un outil essentiel pour évaluer le travail d'un gestionnaire, il faut rappeler qu'ultimement, ce qui compte pour les déposants de la Caisse, c'est le rendement réel, après inflation, qu'ils reçoivent sur une longue période. À ce chapitre, les rendements absolus de la Caisse, pour les cinq et dix dernières années, s'élèvent à 11,4 % et 11,9 % respectivement, ce qui représente 7,9 % et 8,1 % de plus que l'inflation. Ces résultats

témoignent de la compétence des gestionnaires et de l'ensemble du personnel de la Caisse.

Au cours de 1993, la Caisse a accordé une attention particulière au développement d'outils destinés à la gestion du risque non seulement des portefeuilles individuels, mais aussi du portefeuille total. Les résultats de ces recherches seront progressivement mis en application au cours de 1994, ce qui permettra à la Caisse d'optimiser le rapport rendement-risque de son portefeuille et de mieux répartir les fonds disponibles à l'investissement en fonction du rendement et du degré de risque prévus. Afin d'assurer un meilleur contrôle de leurs opérations et d'accroître la probabilité qu'ils atteignent l'ensemble de leurs objectifs, que ce soit en matière de rendement réel, de rendement relatif ou de rendement optimal pour un niveau de risque acceptable, les gestionnaires de portefeuille devront mettre l'accent au cours des prochaines années, sur la mise au point de meilleures méthodes et outils quantitatifs. À la Caisse, ce processus est déjà bien amorcé.

Le succès de la Caisse repose sur un personnel compétent, motivé, démontrant une grande capacité d'innovation et disposant d'outils technologiques de premier ordre. C'est pourquoi la Caisse a

continué d'investir dans la formation de son personnel, afin que ses employés demeurent à l'avant-garde de l'industrie du placement. Elle a consacré l'équivalent de 3 % de sa masse salariale aux activités de formation en 1993, contre 2 % un an plus tôt. La Caisse est l'institution qui compte le plus grand nombre d'analystes financiers agréés (C.F.A.) au Canada, et elle encourage grandement ses spécialistes à parfaire leur formation. La Caisse a également continué d'investir dans les technologies de l'information, consacrant environ 30 % de son budget à l'informatique. Ces investissements visent à fournir à son personnel des outils efficaces de communication, d'analyse et de prise de décisions, et à optimiser l'exécution de ses opérations.

Les premiers signes de redressement de l'économie du Québec sont apparus en 1993, et la situation devrait continuer de s'améliorer en 1994. Toutefois, il est primordial que la croissance économique soit accompagnée d'investissements productifs et de création d'emplois. La Caisse, dans le cadre de sa poursuite de rendements optimaux, continuera de contribuer activement au dynamisme de l'économie du Québec. Compte tenu des perspectives de faible inflation pour les prochaines années, les gestionnaires de fonds devront envisager des rendements absolus

généralement inférieurs à ceux de la dernière décennie, quoique les rendements réels pourraient demeurer élevés. Ils devront être à l'affût des marchés les plus prometteurs et saisir les occasions qui se présenteront. Dans ce contexte, la Caisse est en position de maximiser ses résultats compte tenu des initiatives adoptées au cours des dernières années.

Je tiens à remercier tous les membres du personnel pour leurs efforts soutenus et leur engagement indéfectible. Leur précieuse collaboration, ainsi que celle de nos partenaires, ont permis à la Caisse de réaliser ses objectifs au cours de 1993, soit de faire fructifier son capital, tout en permettant la réalisation d'initiatives rentables, créatrices d'une richesse durable pour tous les Québécois et Québécoises.

Le Président  
et Chef de l'exploitation,



Guy Savard

# BILAN ÉCONOMIQUE

## Québec

Au Québec, la croissance économique s'est quelque peu accentuée en 1993, après avoir connu une progression très lente en 1991 et en 1992. Cette accélération est attribuable à la vigueur des exportations internationales découlant d'un redressement marqué de la position concurrentielle des entreprises locales. Ce redressement découle d'abord de la dépréciation considérable, depuis le début de 1992, de plus de 10 % du dollar canadien par rapport à la devise du principal partenaire commercial du Canada, les États-Unis, ensuite de la très faible hausse des coûts de production et enfin, d'un accroissement marqué de la productivité. Les gains de productivité constatés traduisent des hausses considérables de

l'investissement en machinerie et outillage dans le cadre de la restructuration de l'activité industrielle au lendemain de la récession.

Contrairement aux exportations, qui ont été vigoureuses, la demande intérieure est demeurée très faible. La progression négligeable de l'emploi a miné la confiance des ménages et a nui à leurs dépenses, en dépit des taux d'intérêt les plus faibles constatés depuis environ trente ans. L'évolution de la consommation et de l'habitation a donc été décevante. De plus, la situation budgétaire difficile de toutes les administrations publiques a limité la croissance de leurs dépenses, et l'investissement productif des entreprises a ralenti par rapport aux années précédentes où on avait assisté à

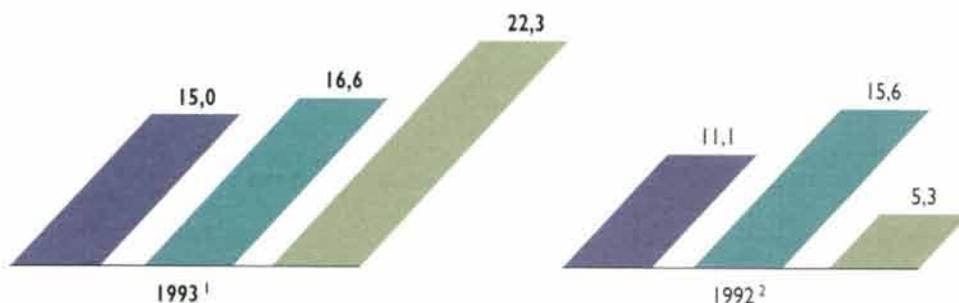
LES PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES  
ET FINANCIÈRES DE  
LA CAISSE ET SON ANALYSE  
RIGOREUSE DE LA  
CONJONCTURE SERVENT  
À BIEN CONSEILLER  
LES GESTIONNAIRES  
DES DIVERS SECTEURS  
DE PLACEMENT.  
LA CAISSE SUIT  
ÉGALEMENT DE PRÈS LES  
POLITIQUES MONÉTAIRES  
ET BUDGÉTAIRES AU SEIN  
DES GRANDS PAYS  
INDUSTRIALISÉS.  
ELLE UTILISE DES  
MODÈLES MATHÉMATIQUES  
POUR ÉTABLIR LE LIEN  
ENTRE L'ACTIVITÉ  
ÉCONOMIQUE  
ET L'ÉVOLUTION  
FINANCIÈRE.

## Canada

La demande intérieure au Canada a subi plusieurs des mêmes influences qu'au Québec. Le consommateur canadien a lui aussi hésité à dépenser, en dépit des baisses considérables de l'inflation et des taux d'intérêt depuis deux ans. Alors qu'une réduction de l'épargne accompagne généralement de telles baisses, cette fois-ci, le taux d'épargne a augmenté, surtout en début d'année. La reprise de la consommation n'a donc pas suivi la progression habituelle. En fin d'année, les tendances des ventes d'automobiles et de l'habitation devenaient plus encourageantes. D'ailleurs, le consommateur recommençait à recourir au crédit pour financer ses achats et il avait même réduit son taux d'épargne à compter du troisième trimestre.

la réalisation de plusieurs grands projets d'investissement. Néanmoins, la croissance globale a dépassé 2 % en 1993 grâce au commerce international.

## I CROISSANCE DES EXPORTATIONS



variation en pourcentage  
Sources : Statistique Canada et la Caisse

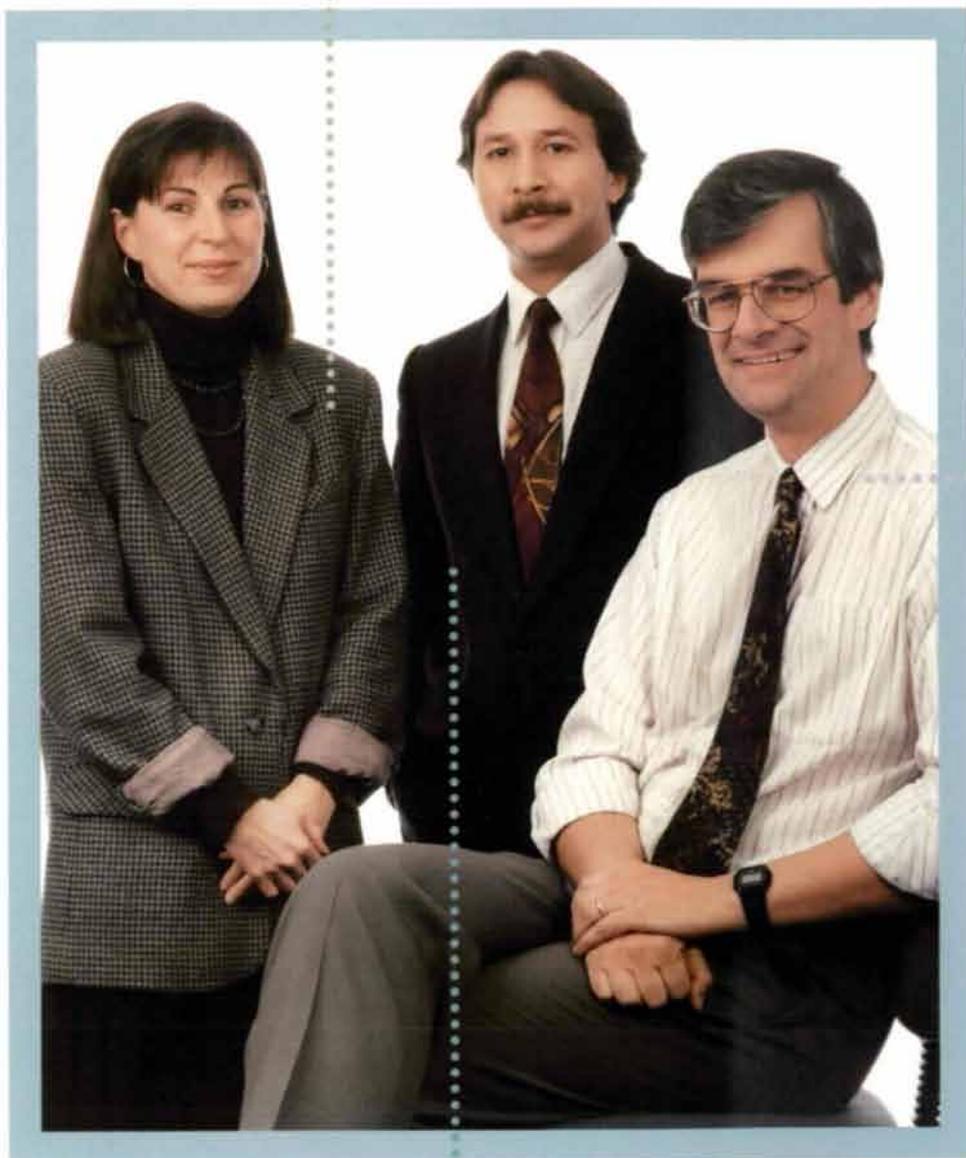
<sup>1</sup> données cumulées au 30 novembre

<sup>2</sup> données cumulées au 31 décembre

■ Canada  
■ Ontario  
■ Québec

DANIELLE BAILLARGEON

TECHNICIENNE  
EN ADMINISTRATION,  
PLACEMENTS TACTIQUES



JACQUES JOBIN

CONSEILLER,  
ÉTUDES ÉCONOMIQUES

JEAN-LOUIS POMMIER

CHEF DE SERVICE,  
SYSTÈMES D'INFORMATION

## La coopération

FAVORISE LE TRAVAIL D'ÉQUIPE DANS UN CLIMAT  
DE CONCERTATION, DE CONFIANCE ET DE SOLIDARITÉ.



AU QUÉBEC, LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE EST ATTRIBUABLE À LA VIGUEUR DES EXPORTATIONS INTERNATIONALES DÉCOULANT D'UN REDRESSEMENT MARQUÉ DE LA POSITION CONCURRENTIELLE DES ENTREPRISES LOCALES.

La croissance nulle des dépenses publiques a eu pour effet de ralentir la croissance économique à l'échelle canadienne également. L'effet de freinage de ces dépenses a été moins grand au Canada qu'au Québec, car l'effort de contrôle des dépenses publiques y a été un peu moins prononcé. Par ailleurs, la restructuration industrielle s'est traduite par une progression importante des investissements productifs au Canada, contre un léger recul au Québec. La demande intérieure finale canadienne a donc progressé plus rapidement que l'année précédente, plus vite qu'au Québec aussi, mais à un rythme qui demeure relativement lent dans un contexte historique.

Les producteurs canadiens sont également devenus plus concurrentiels sur les marchés internationaux, ce qui a permis une forte contribution du commerce extérieur à la croissance économique. De plus, grâce à une liquidation des stocks moins rapide que l'année précédente, la croissance a pu atteindre 2,4 % en 1993, soit une nette amélioration par rapport au 0,7 % inscrit en 1992.

Les taux d'intérêt à long terme ont baissé en raison de la lente progression de l'emploi, de l'excédent substantiel de l'offre dans l'économie canadienne et du faible taux d'inflation et ce, en dépit de l'état difficile des finances publiques canadiennes. Dans cette conjoncture, la Banque du Canada a maintenu une politique souple qui s'est traduite par des baisses considérables des taux d'intérêt à court terme, du taux préférentiel des banques et des taux d'intérêt hypothécaires.

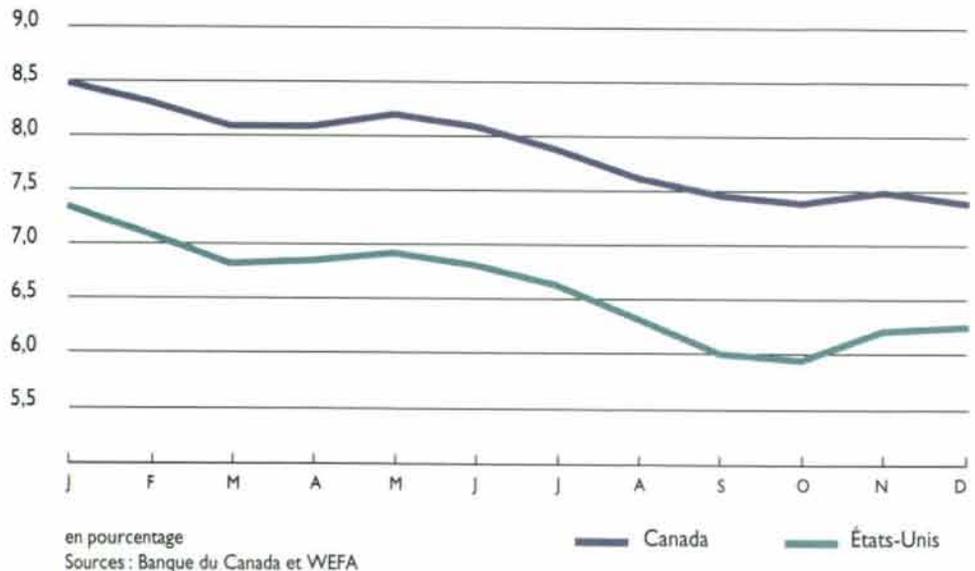
D'ailleurs, les écarts entre ces taux d'intérêt et les taux comparables offerts aux États-Unis ont nettement diminué, ce qui a contribué au recul considérable du dollar canadien par rapport au dollar américain.

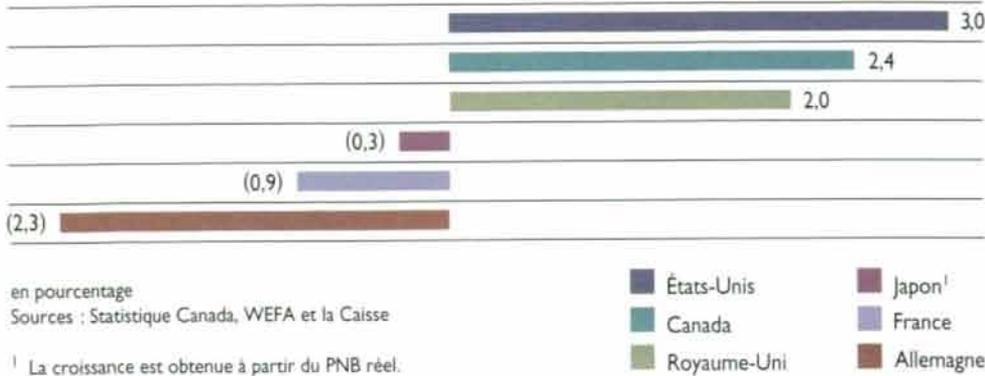
### International

Aux États-Unis, l'évolution conjoncturelle a été inégale en 1993. La croissance a tout de même atteint 3 %, plaçant le pays en tête du peloton des sept grands pays industrialisés pour la deuxième année consécutive. Contrairement au Canada, les États-Unis ont vu leur demande intérieure progresser rapidement, grâce à l'effet à retardement des faibles taux d'intérêt, et malgré le maintien de politiques budgétaires restrictives. En effet, une croissance modérée de la consommation, conjuguée à une progression assez rapide de l'habitation et à une hausse encore plus marquée des dépenses d'investissement, a soutenu la croissance. La restructuration industrielle et

2

### ÉVOLUTION DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS À ÉCHÉANCE DE 30 ANS EN 1993





la mondialisation des marchés ont forcé l'industrie américaine à se moderniser, tandis que les baisses de coût du matériel informatique et de télécommunications favorisaient une progression rapide des dépenses engagées à cette fin.

La croissance globale plus rapide qu'ailleurs a permis une légère réduction du taux de chômage sans empêcher une modeste baisse du taux d'inflation, les progrès réalisés en matière de productivité ayant ralenti la hausse des coûts de production. Par conséquent, la Réserve fédérale n'a pas senti le besoin de resserrer sa politique monétaire, malgré

le nouvel élan de croissance économique du deuxième semestre. Les bonnes nouvelles en matière d'inflation et un engagement crédible du gouvernement Clinton à réduire le déficit ont même favorisé une diminution considérable des taux d'intérêt à long terme.

La croissance particulièrement lente des exportations a été le principal obstacle à une croissance encore plus rapide aux États-Unis. En effet, la faiblesse de la croissance à l'étranger a limité la progression de la demande externe : le Japon, en raison de problèmes structurels profonds, et l'Europe continentale, subissant l'effet à retardement d'une politique monétaire restrictive, s'enlisaient dans une récession très aiguë. On commençait à peine à dénoter

des signes de stabilisation au deuxième semestre en Europe continentale, tandis que l'activité économique au Japon, elle, continuait de chuter. Seul le Royaume-Uni, parmi les grands pays à l'extérieur de l'Amérique du Nord, a évité un recul de la production; cependant, la reprise y est demeurée lente. Pour la plupart des grands pays industrialisés, 1993 a donc été une année très difficile. Somme toute, l'Amérique du Nord s'en est assez bien tirée.

# RÉPARTITION DE L'ACTIF ET RENDEMENTS

L'année 1993 a été marquée par une disparité de rendement de l'actif financier à travers le globe. Au Canada, l'indice boursier TSE 300 a réalisé un rendement de 32,6 % alors que l'indice obligataire ScotiaMcLeod univers et l'indice des bons du Trésor à échéance de 91 jours ont respectivement obtenu un rendement de 18,1 % et 5,5 %. Sur le plan international, l'indice boursier américain Standard & Poor's 500 et l'indice allemand DAX 30 ont affiché un rendement de 10,1 % et 46,7 % respectivement, tandis que l'indice japonais Nikkei 225 n'a obtenu que 2,9 %.

Une telle disparité souligne le rôle important de la répartition de l'actif, qui détermine dans une proportion significative le rendement à moyen et à long terme des portefeuilles des caisses de retraite.

Selon les modèles qui servent à la répartition de l'actif à long terme et reposent sur l'analyse des rendements historiques disponibles sur les marchés financiers traditionnels, une répartition optimale devrait accorder une place importante aux actions puisqu'elles ont affiché un bon rapport rendement-risque à long terme. Toutefois, de 1983 à 1992, le rendement annuel

LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS ET LES ÉCARTS PRONONCÉS ENTRE LES RENDEMENTS DES PRINCIPAUX VÉHICULES DE PLACEMENT À TRAVERS LE MONDE AMÈNENT LES INVESTISSEURS COMME LA CAISSE À ACCORDER UNE ATTENTION PARTICULIÈRE À LA RÉPARTITION DE L'ACTIF À LONG TERME. L'OPTIMISATION DU PORTEFEUILLE SE RÉALISE NOTAMMENT PAR UNE SAÏNE DIVERSIFICATION DES PLACEMENTS ET UNE GESTION PRUDENTE DU RISQUE.

habituellement jugés les moins risqués, ont dégagé un rendement annuel excédant de près de 1 % celui de l'indice TSE 300. Par conséquent, la répartition ne peut être fondée uniquement sur les modèles historiques qui sont, en outre, peu utiles pour des catégories d'actif telles que le capital de risque, l'immobilier et les placements non traditionnels.

Dans ce contexte, la Caisse a amorcé en 1993 une nouvelle démarche formelle et systématique qui intègre au moins quatre autres variables dans la répartition stratégique de l'actif : la conjoncture économique prévisible, les changements structurels sectoriels, les mouvements des flux financiers, ou l'offre et la demande de fonds, et le prix relatif des éléments d'actif au moment de l'évaluation.

De plus, la volatilité des marchés financiers commande une diversification de l'actif afin d'optimiser le rendement tout en limitant le risque. La Caisse a donc entrepris depuis quelques années d'élargir l'éventail de ses placements. Ainsi, en 1992, elle a accru sa présence dans le secteur des titres d'entreprises canadiennes de petite et de moyenne capitalisation. En 1993, la Caisse a intégré les nouveaux marchés boursiers en développement rapide à sa gestion et elle demeurera à l'affût des nouvelles possibilités d'investissement.

## 4 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ACTIF NET



au 31 décembre  
coût – en pourcentage

au 31 décembre  
valeur marchande – en pourcentage

■ Valeurs à revenu variable (actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers réduits des emprunts bancaires et hypothécaires afférents, à l'exclusion des obligations, financements hypothécaires et valeurs à court terme du portefeuille spécialisé d'immeubles)

■ Valeurs à revenu fixe (obligations, financements hypothécaires, valeurs à court terme)

Seuls les chiffres de 1992 ont été redressés conformément à la présentation de 1993.

PIERRE BOUVIER  
VICE-PRÉSIDENT,  
RECHERCHE ET  
PERFECTIONNEMENT  
PROFESSIONNEL  
EN PLACEMENT



ALAIN CÔTÉ  
GESTIONNAIRE,  
PARTICIPATIONS  
INTERNATIONALES

GINETTE HAINS  
ANALYSTE,  
PLANIFICATION  
DES INVESTISSEMENTS

## L'innovation

ACCOMPAGNÉE DE RIGUEUR ET DE PROFESSIONNALISME  
EST UN FACTEUR IMPORTANT DE RÉALISATION  
DE TOUTES LES DIMENSIONS DE NOTRE MISSION.

Par ailleurs, la gestion tactique, qui vise à s'éloigner de la répartition cible en privilégiant certaines catégories d'actif, s'effectue maintenant de façon distincte et en conformité avec les limites établies dans les politiques de placement, compte tenu de la conjoncture économique et d'une évaluation relative des marchés financiers à court terme.

Au début de l'année, parallèlement à la gestion tactique, la Caisse a instauré un programme mensuel de rééquilibrage systématique de l'actif liquide en vue de ramener la pondération des éléments d'actif à leur médiane respective, par une vente ou un achat, et d'obtenir une image juste et limpide de toutes les activités de gestion de la répartition.

En 1993, la Caisse a investi près de 2 G\$ dans les principales catégories de placement. Au 31 décembre, l'ensemble de ses placements à la valeur marchande s'élevait à 46,6 G\$, répartis comme

suit : 22,5 G\$ en obligations, 17,8 G\$ en actions et valeurs convertibles, 1,9 G\$ en financements hypothécaires, 2,8 G\$ en valeurs à court terme et 1,6 G\$ en investissements immobiliers nets.

Cette répartition découle de l'ensemble des répartitions de l'actif propres à chacun des fonds de la Caisse. En 1993, la Caisse a entrepris la révision triennale de ses politiques de placement en collaboration avec certains déposants.

Enfin, plusieurs experts prévoient que les éléments d'actif financier connaîtront au cours des prochaines années des rendements inférieurs à ceux de la dernière décennie. Plusieurs signes avant-coureurs laissent entrevoir une telle baisse : la mondialisation des marchés, l'endettement élevé des gouvernements et des consommateurs, le contexte désinflationniste, les taux d'intérêt historiquement bas, ainsi que les sommets atteints par plusieurs types d'actif.

Il semble même que nous amorçons une période de rendements de moins de 10 % au chapitre des catégories traditionnelles d'actif. Dans ce contexte, les investisseurs devront accorder une attention particulière à la répartition de l'actif à long terme.

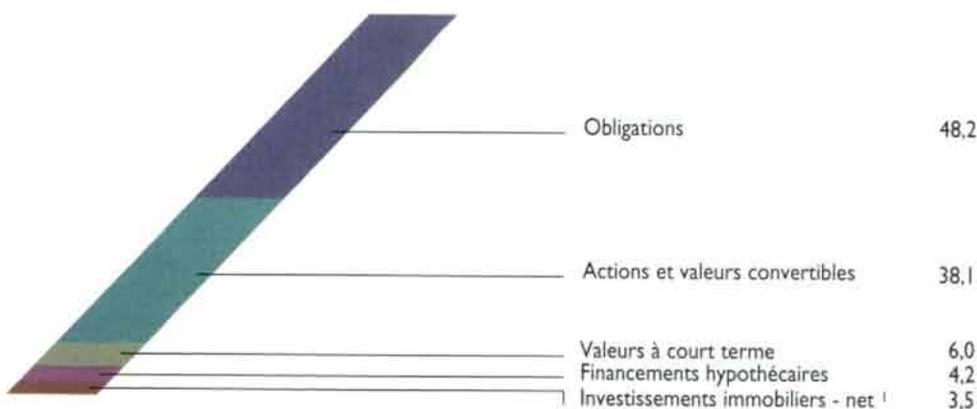
## Rendements

La stabilité du taux d'inflation et l'anémie des économies des pays industrialisés ont eu un curieux effet sur les rendements en 1993. D'une part, les taux offerts par les institutions financières ont touché leurs niveaux les plus bas des trente dernières années. D'autre part, rassurés par une conjoncture qui semblait s'améliorer, les investisseurs ont propulsé les rendements des marchés des actions et des obligations à des sommets. C'est ainsi que les principaux véhicules de placement utilisés par la Caisse ont affiché des rendements très élevés pour l'année.

Le rendement global de la Caisse s'est élevé à 19,7 %. Pour les déposants, les revenus et la plus-value s'élèvent à près de 7,7 G\$, soit le montant le plus élevé de l'histoire de la Caisse. En termes réels, le rendement global se situe à 18 %, exclusion faite du taux annuel d'inflation au 31 décembre 1993. À moyen et à long terme, les rendements annualisés de la Caisse atteignent 11,4 % pour les cinq dernières années et 11,9 % pour la dernière décennie.

C'est grâce à une gestion prudente du risque que de tels rendements ont pu être atteints. Les experts de la Caisse recherchent en effet, de toutes les occasions d'affaires, celle qui à risque égal offre la meilleure probabilité de rendement. La stratégie consiste en outre à écarter les investissements qui ne produiront vraisemblablement qu'un rendement de courte durée pour ensuite s'effondrer et mettre en péril une partie du capital du déposant. C'est ainsi que le rendement global a été obtenu en assumant des risques raisonnables et bien calculés.

## 5 RÉPARTITION DES PLACEMENTS



au 31 décembre 1993  
valeur marchande - en pourcentage

<sup>1</sup> réduit des emprunts bancaires et hypothécaires afférents; exclut les obligations, actions, financements hypothécaires et valeurs à court terme du portefeuille spécialisé d'immeubles

Les placements obligataires ont produit un rendement de 18,4 %, contre 18,1 % pour l'indice ScotiaMcLeod univers, grâce notamment à la baisse généralisée des taux d'intérêt dans les pays occidentaux, laquelle a épaulé l'évolution du portefeuille de la Caisse. Par ailleurs, les rendements pour les cinq et dix dernières années s'établissent à 14,3 % et 14,1 % respectivement, et se comparent favorablement à l'indice de référence dont les rendements pour ces mêmes périodes se situent à 14 % et 13,4 %.

		Taux annuel composé pour la période					
		1993		1989 - 1993 (5 ans)		1984 - 1993 (10 ans)	
Obligations	ScotiaMcLeod univers - obligations	18,4	18,1	14,3	14,0	14,1	13,4
Actions canadiennes	TSE 300	26,2	32,6	8,8	8,6	8,9	9,0
Actions étrangères	Morgan Stanley Capital International - World Index (M.S.C.I.-W.I.)	21,2	22,4	8,2	7,9	13,2	14,8
Financements hypothécaires	ScotiaMcLeod - hypothèques (3 ans) <sup>1</sup>	11,5	12,0	12,8	13,0	12,6	11,9
Portefeuille spécialisé d'immeubles	MLH+A	0,0	(10,4)	(1,0)	-	6,6	-
Valeurs à court terme	ScotiaMcLeod - bons du Trésor canadien (91 jours)	5,7	5,5	9,7	9,6	-	-
Apport des placements tactiques (74,3 M\$) <sup>2</sup>		0,2	-	-	-	-	-
<b>RENDEMENT GLOBAL</b>		<b>19,7</b>	<b>-</b>	<b>11,4</b>	<b>-</b>	<b>11,9</b>	<b>-</b>
Taux de rendement courant <sup>3</sup>		<b>9,9</b>	<b>-</b>	<b>9,4</b>	<b>-</b>	<b>10,0</b>	<b>-</b>

en pourcentage

<sup>1</sup> L'indice ne comprend aucune provision pour prêts improductifs.

<sup>2</sup> Le calcul de l'apport est fondé sur la valeur marchande du total des placements.

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

Le portefeuille d'actions canadiennes a pour sa part obtenu un rendement de 26,2 %. La sous-pondération du portefeuille en titres aurifères, un secteur hautement volatil, conjuguée à la baisse passagère de valeur de certains investissements d'envergure, a cependant créé un écart de 640 points centésimaux par rapport au rendement de l'indice TSE 300. Sur de plus longues périodes, le portefeuille de la Caisse a dégagé un rendement à peu près équivalent à celui du TSE 300, soit 8,8 % sur cinq ans et 8,9 % sur dix ans par rapport à 8,6 % et 9 %.

L'ensemble des actions étrangères a procuré un rendement de 21,2 %, alors que l'indice boursier mondial Morgan Stanley Capital International couvert a affiché 22,4 %, l'écart découlant essentiellement du moins bon comportement des

actions américaines détenues en portefeuille. Sur cinq ans, toutefois, les actions étrangères, à 8,2 %, présentent de meilleurs résultats que l'indice de référence, qui a obtenu 7,9 %. Signalons que la valeur ajoutée qu'a procurée la gestion active des devises par rapport à la couverture individuelle a dégagé quelque 8 M\$ en 1993.

Le rendement de 11,5 % du portefeuille hypothécaire est inférieur à celui de 12 % de l'indice de référence. Il faut toutefois souligner que l'indice ne comprend aucune provision pour prêts improductifs. La faiblesse de l'économie a forcé la Caisse, comme la plupart des institutions financières canadiennes, à constituer de telles provisions pendant l'année. Toutefois, sur cinq ans, le rendement de 12,8 % des financements hypothécaires est comparable à celui de 13 %

de l'indice. Sur dix ans, le rendement de 12,6 % du portefeuille excède de 0,7 % celui de l'indice, confirmant la qualité du portefeuille de la Caisse.

Les valeurs à court terme ont dégagé un rendement de 5,7 %, comparativement à 5,5 % pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours. Sur cinq ans, le rendement de 9,7 % du portefeuille de valeurs à court terme surpasse celui de 9,6 % de l'indice.

Le rendement courant du portefeuille immobilier s'élève à 6,3 %, mais la baisse de valeur des immeubles a ramené le rendement total à 0 %. En effet, une nouvelle baisse de valeur a dû être inscrite à l'égard des immeubles de bureaux et de certains immeubles industriels et terrains. Cette baisse est toutefois inférieure à celle du marché,

que reflète le rendement de -10,4 % de l'indice MLH+A, un indicateur de rendement immobilier global établi en 1993, après deux ans de recherche, à l'intention des investisseurs institutionnels détenant un portefeuille immobilier important au Québec.

La nouvelle structure mise en place à la fin de 1992 pour gérer la répartition tactique a commencé à porter fruit. En effet, l'utilisation des produits dérivés a permis de réaliser des profits de 74,3 M\$ au cours de 1993, contribuant ainsi 17 points centésimaux au rendement de 19,7 % de l'ensemble des placements de la Caisse.

# ACTIVITÉS DE PLACEMENT

## Obligations

L'année 1993 s'est caractérisée par une baisse graduelle mais généralisée des taux d'intérêt dans les pays occidentaux. En Europe continentale, les taux ont diminué en raison de la récession qui a frappé tous les pays, et la grande volatilité qu'ils ont affichée est essentiellement attribuable à l'incertitude entourant le sort du Traité de Maastricht et à l'assouplissement du serpent monétaire européen. Le Japon, lui aussi en récession, a également vu ses taux baisser sensiblement. Aux États-Unis, les taux des obligations à échéance de 30 ans ont atteint 5,8 % en octobre, soit un niveau sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale, pour remonter par la suite à plus de 6 %. Le Canada a également enregistré de fortes baisses de taux tout au long de l'année, sauf pendant la

période qui a précédé les élections fédérales. En 1993, les taux des obligations du gouvernement du Canada à échéance de cinq, dix et trente ans ont diminué de 161, 121 et 103 points centésimaux respectivement, par rapport à 1992.

Les écarts entre les taux d'intérêt des titres du Québec et du Canada ont également diminué : au 31 décembre 1993, ils étaient de 39, 72 et 84 points centésimaux pour les obligations à échéance de cinq, dix et trente ans respectivement. Ces écarts s'étaient révélés inhabituellement prononcés en début d'année : environ 110 points centésimaux pour les titres de dix ans, comparativement à une moyenne décennale de 65 points. Au 31 décembre 1993, le portefeuille obligataire représentait 22,5 G\$ à la valeur marchande, soit 48,2 % de

LA RECHERCHE D'UN  
RENDEMENT OPTIMAL  
EXIGE QUE L'ÉVALUATION  
DES RÉSULTATS TIENNE COMPTE  
DES RISQUES COURUS.  
AFIN DE MESURER LE  
RISQUE GLOBAL DU  
PORTEFEUILLE ET DE  
MIEUX RÉPARTIR LES  
FONDS DISPONIBLES À  
L'INVESTISSEMENT SELON  
LES RAPPORTS  
RENDEMENT-RISQUE  
ATTENDUS, LA CAISSE A  
MIS EN ŒUVRE UN  
SYSTÈME INTÉGRÉ  
DE MESURE DU RISQUE QUI  
LA PLACE À L'AVANT-GARDE  
DE SON INDUSTRIE  
À L'ÉCHELLE  
INTERNATIONALE.

titres émis par le gouvernement du Québec et Hydro-Québec. Elle a également négocié 27,2 G\$ d'obligations du gouvernement du Québec et d'Hydro-Québec sur le marché secondaire, contre 29,6 G\$ en 1992. Les opérations sur les obligations émises par les municipalités, les hôpitaux et les commissions scolaires se sont élevées à 641 M\$.

L'augmentation constante du nombre de produits dérivés et le développement de meilleurs outils de mesure du risque ont favorisé le choix d'une approche nouvelle de gestion du portefeuille obligataire de la Caisse, laquelle constitue un apport certain au rendement du portefeuille global. Selon l'ancienne formule, les titres acquis sur une base permanente se distinguaient des titres en portefeuille sur une base temporaire. Dans le cadre

l'ensemble des placements, comparativement à 19,9 G\$ ou 48,5 % des placements à la fin de 1992. La Caisse a effectué des placements de 1,1 G\$ sur le marché primaire des

7

## SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1993

	Marché canadien (%)		Marché mondial <sup>1</sup> (%)		Autres marchés <sup>2</sup> (%)		Total (%)	
Gouvernement du Québec	375	14,9	250	11,1	-	-	625	7,1
Hydro-Québec et autres sociétés d'État	500	32,8	-	-	-	-	500	11,0
	<b>875</b>	<b>13,7</b>	<b>250</b>	<b>11,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 125</b>	<b>6,8</b>

valeur nominale - en millions de dollars

<sup>1</sup> émissions effectuées en dollars canadiens

<sup>2</sup> émissions effectuées en diverses devises ou en eurodollars canadiens et totalisant 7,9 G\$

CLAUDE BOULOS  
GESTIONNAIRE,  
PARTICIPATIONS NATIONALES

PIERRE BERNARD  
GESTIONNAIRE  
DE PORTEFEUILLE,  
MARCHÉS BOURSIERS  
CANADIENS



ANDRÉ CHAREST  
VICE-PRÉSIDENT,  
ADMINISTRATION  
ET FINANCES,  
GROUPE IMMOBILIER  
CAISSE

MARGARET COUGHTRIE  
GESTIONNAIRE  
DE PORTEFEUILLE,  
EUROPE CONTINENTALE,  
MARCHÉS BOURSIERS  
INTERNATIONAUX

## L'efficacité

EST AU CENTRE DE TOUTES LES ACTIONS ENTREPRISES,  
QU'IL S'AGISSE DE LA RECHERCHE DU RENDEMENT FINANCIER OPTIMAL OU DE LA  
CONTRIBUTION AU DYNAMISME DE L'ÉCONOMIE DU MILIEU.



LA CAISSE A PUBLIÉ UN DOCUMENT INTITULÉ FAIRE AFFAIRE AVEC LA CAISSE QUI PRÉCISE SES CRITÈRES D'ÉVALUATION POUR LA SÉLECTION DES MAISONS DE COURTAGE AVEC QUI ELLE TRAITE EN MATIÈRE D'OBLIGATIONS.

de la nouvelle approche, la Caisse gère deux portefeuilles d'obligations. D'abord, un portefeuille stratégique, constitué de titres obligataires, vise à s'approcher de certains paramètres de l'indice de référence. Ensuite, un portefeuille tactique, qui comprend surtout des produits dérivés, vise à contrôler le risque global de taux d'intérêt et permet d'effectuer des placements obligataires en fonction de la volatilité, de la durée et de l'évaluation de la courbe de rendement, au Canada comme à l'étranger.

Le portefeuille stratégique regroupe l'ensemble des titres du secteur public québécois

ainsi que des titres des gouvernements canadien, américain et européens qui sont utilisés pour profiter des occasions que présente le marché et pour gérer adéquatement l'ensemble du portefeuille. La Caisse joue un rôle actif sur le marché des titres québécois en achetant ou en vendant des blocs importants, tout en contribuant à la liquidité des opérations courantes, ce qui améliore le rendement de son portefeuille. Vu le potentiel de rendement supérieur du marché canadien et la couverture de change coûteuse des placements à l'étranger en 1993, la Caisse a liquidé en début d'année presque tout son actif européen et a

conservé un portefeuille composé principalement d'obligations nord-américaines.

Quant au portefeuille tactique, il reflète les prévisions conjoncturelles en matière de taux d'intérêt. Ce portefeuille comprend surtout des produits dérivés tels que les contrats à terme sur les obligations du Canada à échéance de dix ans (CGB), négociés exclusivement à la Bourse de Montréal, les contrats à terme et les options sur contrats à terme sur les obligations des gouvernements américain et étrangers et les trocs de taux d'intérêt. Ces produits, dont la négociation s'exécute plus facilement que

## 8

### SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE PAR TYPE D'ÉMETTEUR

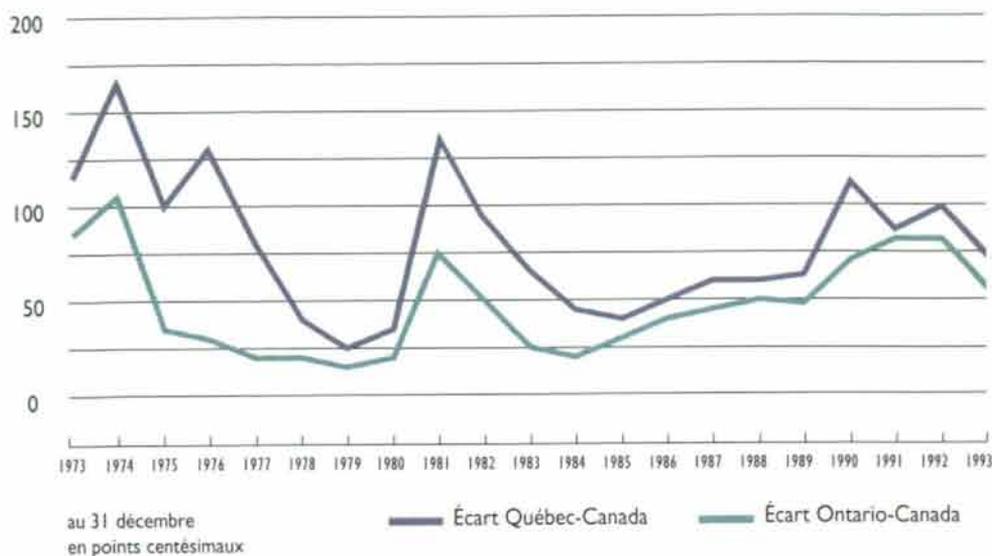
Titres	Valeur marchande	Taux nominal moyen <sup>1</sup>	Échéance moyenne <sup>1</sup>	Durée modifiée <sup>2</sup>
	(%)	(%)	(en années)	(volatilité)
<b>Nationaux</b>				
Émis par un gouvernement				
Gouvernement du Québec	10 158,6	45,1	8,31	5,41
Gouvernement du Canada	1 988,4	8,8	8,24	5,11
Autres gouvernements	44,2	0,2	10,01	2,39
Garantis par un gouvernement				
Gouvernement du Québec	6 777,3	30,1	7,20	6,99
Gouvernement du Canada	103,8	0,5	10,63	7,54
Autres gouvernements	74,1	0,3	9,30	4,35
Garantis par octroi, municipaux et scolaires				
Entreprises et autres	2 448,2	10,9	10,92	5,04
	121,7	0,6	10,46	3,77
	21 716,3	96,5	8,23	5,82
<b>Étrangers</b>				
Gouvernement des États-Unis	775,7	3,5	4,71	4,25
Gouvernement de la France	10,1	-	8,50	5,08
Gouvernement de l'Allemagne	3,6	-	6,00	12,42
	789,4	3,5	4,76	4,30
	22 505,7	100,0	8,09	5,77

au 31 décembre 1993  
en millions de dollars

<sup>1</sup> pondéré(e) selon la valeur nominale

<sup>2</sup> pondérée selon la valeur marchande

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



dans le cas d'un placement obligataire courant, permettent de contrôler plus efficacement le risque du portefeuille à un coût moindre.

À la fin de l'exercice, les placements obligataires avaient une échéance moyenne de 9,88 ans, un coupon moyen de 8,09 % et une durée modifiée de 5,77 ans.

### Valeurs à court terme

Au Canada, la Banque centrale a favorisé une baisse des taux d'intérêt à court terme en 1993. Ainsi, au 31 décembre, les taux d'intérêt des bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours se situaient sous la barre des 4 %, ce qui correspond à une chute de près de 300 points centésimaux depuis le 1<sup>er</sup> janvier. Ces taux affichaient ainsi leur plus bas niveau depuis les années 60.

En se positionnant sur la partie courte et longue de la courbe de rendement, la Caisse a adopté une stratégie qui visait

à tirer parti de l'évolution des taux tout en ayant une échéance comparable à celle de l'indice de référence. La Caisse a également participé activement au marché des produits dérivés pour réduire la durée des positions lorsque nécessaire en utilisant, par exemple, les contrats à terme sur accepta-

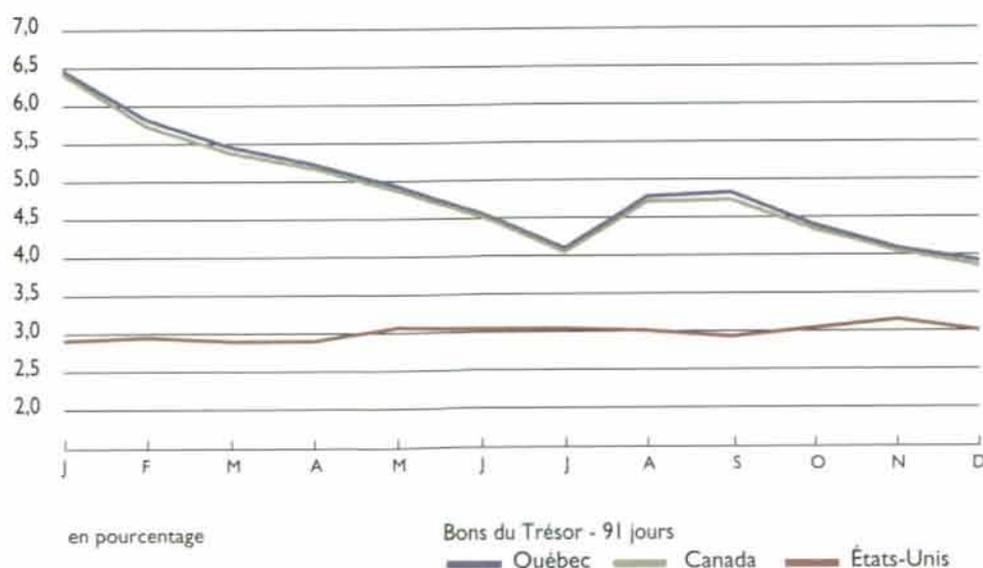
tions bancaires «BAX» et «BAR» négociés à la Bourse de Montréal, et des contrats de garantie de taux d'intérêt négociés sur le marché hors cote. De plus, des produits synthétiques ont été élaborés au moyen de trocs et de contrats de garantie de taux d'intérêt, afin de ramener des

titres du Québec à échéance de un et de deux ans à une plus courte échéance effective. La Caisse a centralisé pendant l'année toutes ses activités reliées à la gestion de l'encaisse, notamment en intégrant les opérations de prêt de titres obligataires qui facilitent la gestion quotidienne de l'encaisse. Les prêts de titres constituent une activité peu risquée, en croissance sur tous les continents, et permettent à la Caisse d'améliorer son rendement.

Au 31 décembre 1993, la valeur marchande du portefeuille global de valeurs à court terme de la Caisse s'élevait à 2,8 G\$, comparativement à 2 G\$ à la fin de 1992. Les produits dérivés, inscrits hors bilan, représentaient pour leur part une valeur brute théorique équivalant à 6 % du portefeuille.

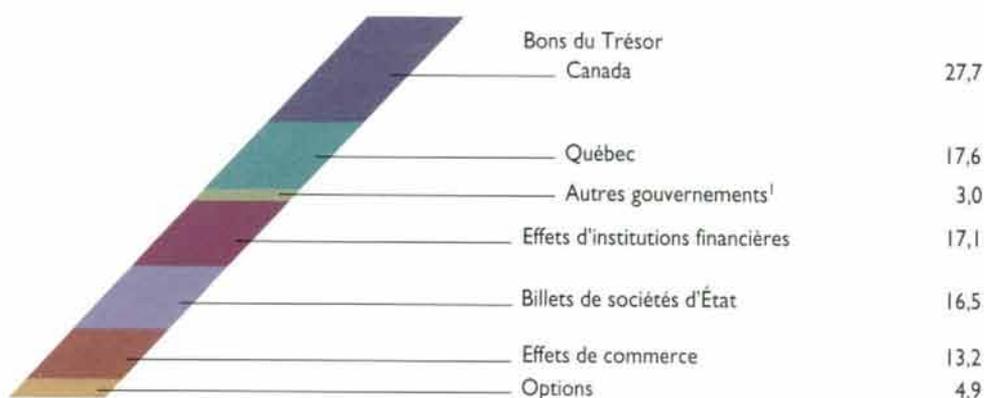
La Caisse gère trois portefeuilles distincts de valeurs à court terme. D'abord, un portefeuille de trésorerie

## ÉVOLUTION DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES DU MARCHÉ À COURT TERME EN 1993



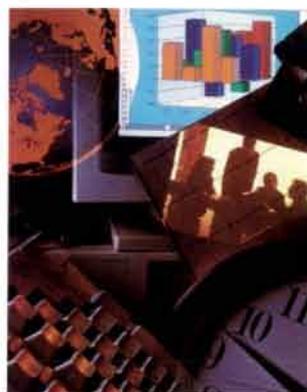


## VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME



au 31 décembre 1993  
valeur marchande - en pourcentage

<sup>1</sup> Les titres libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur au 31 décembre 1993.



LA CAISSE A REGROUPE LES ÉQUIPES RESPONSABLES DES PLACEMENTS OBLIGATAIRES, DES PLACEMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE ET DES OPÉRATIONS DE CHANGE AFIN DE FAVORISER LA SYNERGIE DE CES ACTIVITÉS CONNEXES.

interne permet d'assurer la disponibilité des fonds dont la Caisse a besoin pour remplir ses obligations envers ses déposants, ou celles qui découlent de ses opérations courantes d'achat, de vente et de prêt de titres. Ensuite, un portefeuille de trésorerie externe, qui comprend les dépôts à terme des déposants, est géré en fonction des besoins de liquidités propres à chacun. En ce sens, l'efficacité de la gestion de la trésorerie des déposants s'est accrue encore en 1993, grâce à l'introduction de mécanismes plus perfectionnés de gestion de l'encaisse. Enfin, le portefeuille de placements permanents a pour seul objectif de tirer un rendement maximal des placements effectués sur le marché monétaire dans le cadre de la répartition globale de l'actif.

### Marché des changes

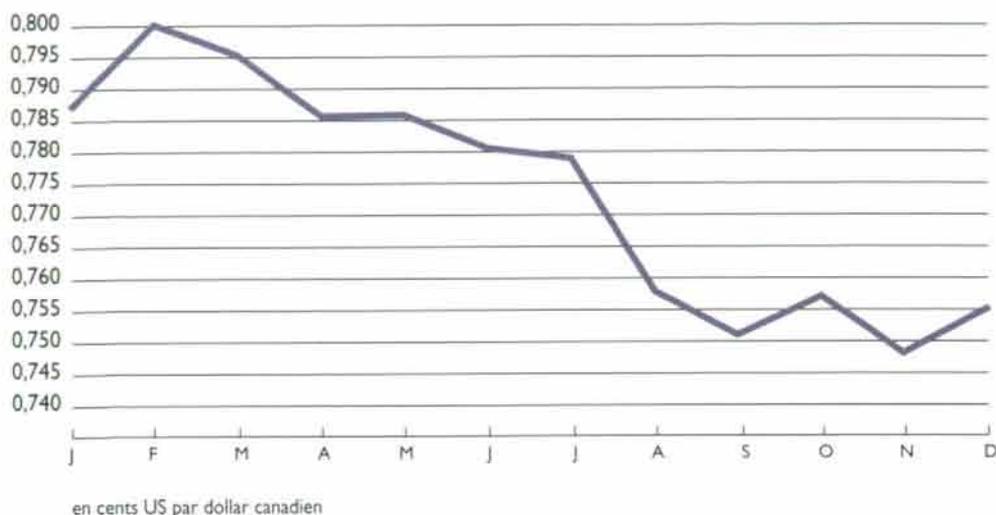
Les devises ont de nouveau connu une grande volatilité durant l'année. Une politique monétaire souple a contribué à un affaiblissement, en 1993, de plus de 4 % du dollar canadien par rapport au dollar

américain, suivant en cela la tendance amorcée en octobre 1991. L'excédent commercial du Japon face aux États-Unis a provoqué une hausse du yen de 11 % sur l'année. Les devises européennes se sont quant à elles dépréciées par rapport au dollar américain, en particulier au dernier trimestre de l'année. Toutefois, l'incertitude face à la croissance économique des États-Unis et les baisses retardées des taux d'intérêt en Allemagne ont limité leur dépréciation. Enfin, la crise de confiance survenue au cours de l'été à l'égard du franc français s'est résorbée à la fin de l'année, grâce au maintien par la France de sa politique monétaire.

Les placements en devises de la Caisse sont protégés contre les risques de change au moyen d'opérations de couverture. Vingt-deux devises sont ainsi couvertes à l'aide de contrats à terme et de trocs destinés à optimiser les opérations de couverture. Le volume d'achats et de ventes de devises a atteint l'équivalent de 230,8 G\$ CA

en 1993, ce qui représente une augmentation de 86 % par rapport à 1992, et place la Caisse au premier rang, au Canada, des gestionnaires de fonds effectuant ce genre d'opérations. À la fin de l'exercice, le portefeuille de couverture de change représentait 5,3 G\$, soit l'équivalent des placements à l'étranger, ou 11,4 % du total des placements.

La Caisse a mis l'accent en 1993 sur le portefeuille de positions de change tactiques, structuré en fonction de limites et de critères bien définis, afin de tirer profit des tendances prévues en matière de taux de change. Grâce à la spécialisation des négociateurs par devise et par produit et à l'application de modèles internes perfectionnés, des opérations plus complexes ont pu être effectuées sur un plus grand nombre de devises au moyen d'options et de contrats à terme. La Caisse a commencé la mise au point d'un modèle de simulation qui permet de connaître les risques de toutes les positions



de change tactiques sur une base quotidienne et de mesurer le rendement obtenu par rapport au risque encouru. En matière d'opérations de change tactiques, la Caisse est un des seuls gestionnaires de fonds au Canada à bénéficier d'un tel modèle. En outre, la mise en place d'un nouveau système d'information de gestion, auquel s'est ajouté un système de positionnement des opérations de change avec diverses banques, élargira les possibilités de négociation.

### Actions étrangères

La quasi-totalité des placements en actions étrangères de la Caisse sont gérés dans le portefeuille spécialisé d'actions étrangères. Ce portefeuille exclut les placements d'environ 300 M\$ en participations internationales et sur les nouveaux marchés à croissance rapide, ainsi que d'autres actions étrangères détenues par la Caisse.

En 1993, la Caisse a maintenu la proportion d'actions étrangères à environ 10 % du total de ses placements. La valeur

marchande du portefeuille spécialisé d'actions étrangères est ainsi passée de 4,1 G\$ en 1992 à 4,4 G\$ en 1993. La ventilation géographique du portefeuille, déterminée par une équipe de gestionnaires internes, était la suivante à la fin de l'année : États-Unis, 39,4 %, Royaume-Uni, 11,6 %, Allemagne, 3,5 %, France, 3,9 %, reste de l'Europe, 9,1 %, Japon, 23,7 %, et 8,8 % dans les autres pays d'Asie et en Océanie.

Sur les marchés mondiaux, l'année 1993 a été influencée

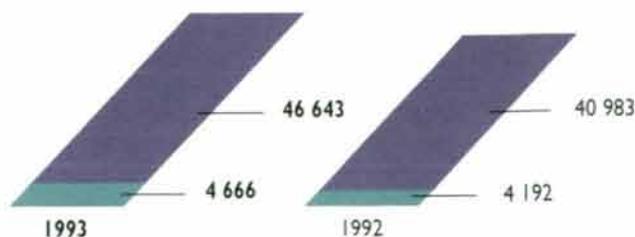
par la reprise économique au Royaume-Uni et par la vigueur du marché européen qu'a favorisée la baisse des taux d'intérêt en Allemagne. Toutefois, le rendement des placements en actions étrangères de la Caisse a été touché par la surpondération, dans le portefeuille, des titres américains des secteurs de la consommation et du commerce du détail, qui ont connu un ralentissement temporaire en raison de la conjoncture.

Le portefeuille spécialisé d'actions étrangères de la Caisse est géré selon trois modes

différents : interne, externe indexé et externe actif. La gestion interne est assurée par une équipe de huit spécialistes, qui connaissent à fond les marchés où ils investissent et sont responsables de fonds d'actions américaines et européennes. Compte tenu des résultats obtenus dans le passé et de l'expertise qu'elle possède à l'interne, la Caisse a décidé d'accorder une plus grande importance à ce mode de gestion en 1993. Ainsi, des fonds de 152 M\$ ont été transférés de la gestion externe à la gestion interne, tandis que 276 M\$ sont passés de la gestion indexée à la gestion interne. C'est donc un montant supplémentaire de 428 M\$, principalement destiné aux marchés européen et américain, qui a été consacré à la gestion interne en 1993. Une proportion de 51,2 % du portefeuille était gérée à l'interne au 31 décembre 1993.

Dans le cas de la gestion externe indexée, qui représentait 38,2 % du portefeuille à la fin de l'année, des gestionnaires sont chargés de produire des rendements équivalents aux rendements des sous-indices de l'indice mondial.

### ÉVOLUTION DES PLACEMENTS EN ACTIONS ÉTRANGÈRES DANS LE TOTAL DES PLACEMENTS



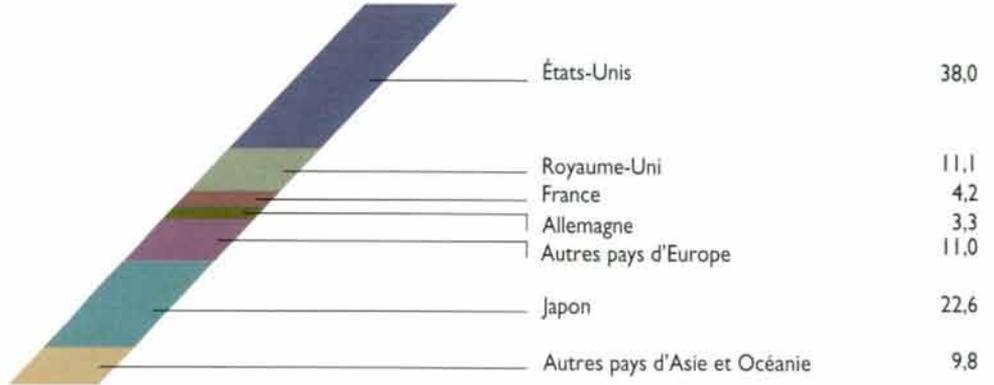
au 31 décembre  
valeur marchande - en millions de dollars

Les chiffres de 1992 ont été redressés conformément à la présentation de 1993.

■ Actions étrangères  
■ Total des placements



LA CAISSE PARTICIPE ACTIVEMENT  
AU MARCHÉ DES PRODUITS  
DÉRIVÉS NÉGOCIÉS À LA BOURSE  
DE MONTRÉAL.



au 31 décembre 1993  
valeur marchande - en pourcentage

En gestion externe active, soit 10,6 % du portefeuille, un mandat global est confié à trois gestionnaires européens et japonais. Les pays constituant de nouveaux marchés prometteurs, principalement en Asie et en Amérique du Sud, présentent un potentiel de croissance plus élevé que les économies mûres des pays industrialisés. La Caisse, qui souhaite se tailler une place sur ces marchés, a donc pour la première fois confié 50 M\$ au cours de 1993 à deux gestionnaires externes spécialistes de ces nouveaux marchés. En ayant recours à des gestionnaires expérimentés, la Caisse est ainsi en mesure de mieux évaluer les risques inhérents aux nouveaux marchés à croissance rapide et de se donner les moyens de tirer avantage d'une croissance future.

Au cours de 1993, la méthode de ventilation géographique a été modifiée. Auparavant, la vente et l'achat de fonds indexés régionaux servaient à modifier la pondération géographique des actions étrangères. La nouvelle

méthode adoptée en 1993, plus rapide et moins coûteuse, fait appel aux contrats à terme sur indices boursiers. Afin d'optimiser le rendement du portefeuille, la Caisse envisage la possibilité de pratiquer une gestion plus active de la répartition par pays et une gestion active de ses placements au Japon, et de mettre sur pied un portefeuille de titres de sociétés étrangères de petite capitalisation.

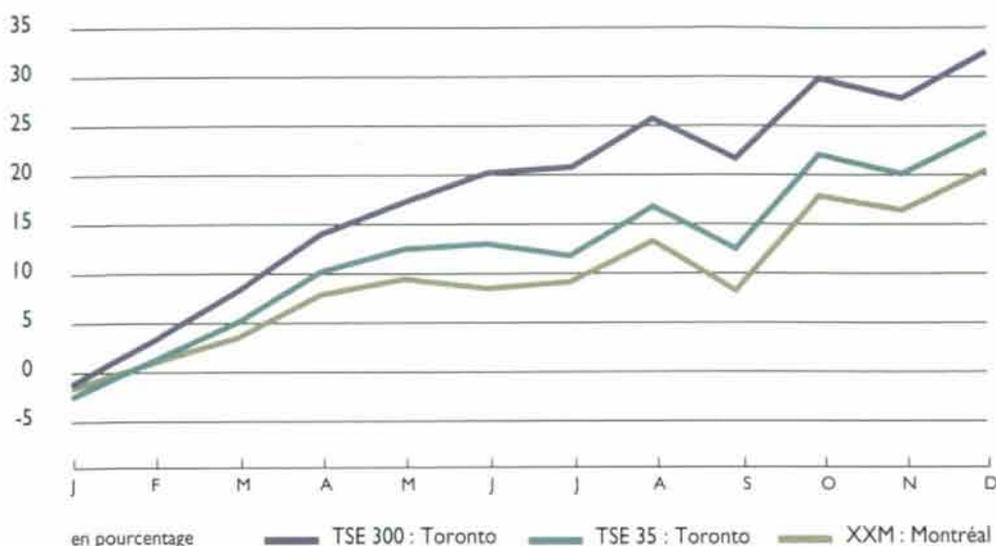
### Actions canadiennes

Le marché boursier canadien a affiché un comportement particulier en 1993. D'abord, l'indice TSE 300 a produit un rendement élevé de 32,6 % mais celui-ci a été accompagné d'une augmentation de 20 % du niveau de risque. La hausse du marché a été soutenue par une demande exceptionnelle de la part des investisseurs étrangers, qui prévoyaient une forte reprise des bénéfices des sociétés, et par un important transfert de capitaux vers le marché boursier. Ce résultat a permis au TSE 300 de surpasser le Standard & Poor's 500, ce qui ne s'est produit que

quatre fois au cours des quinze dernières années. Par ailleurs, fait rare, seuls trois secteurs sur quatorze ont beaucoup mieux fait que l'indice, dont celui des aurifères qui a obtenu un spectaculaire rendement de 105,4 %. Enfin, en ce qui a trait aux styles de gestion, l'un d'eux a dégagé, pour une troisième année consécutive, des résultats très élevés, comme en témoigne le rendement de 47,5 % de l'indice TSE 200. Il s'agit d'un mode privilégiant les sociétés de petite capitalisation, qui affichent généralement des rendements plus élevés au début et à la fin d'un cycle haussier. Les titres de sociétés de grande capitalisation ont moins bien fait cette année, comme l'illustrent les rendements de 24,3 % de l'indice TSE 35 et de 20,5 % de l'indice XXM de la Bourse de Montréal.

Parmi les secteurs qui ont produit un rendement supérieur à celui du TSE 300, les aurifères ont largement dominé en dépit de la faiblesse économique des pays du G7. C'est

## RENDEMENT MENSUEL CUMULÉ DES TROIS PRINCIPAUX INDICES CANADIENS EN 1993



surtout en raison de la croissance vigoureuse en Chine et en Asie du Sud-Est et des meilleures perspectives pour le groupe du G7 en 1994 et 1995 que le cours de l'or a grimpé. En effet, la progression du cours de l'or, conjuguée à l'augmentation des réserves aurifères des compagnies ayant mené des programmes d'exploration fructueux, ainsi qu'au climat favorable prévalant sur le marché, ont créé une très forte demande de titres aurifères canadiens. Dans le cadre de sa stratégie de placement, la Caisse, comme la plupart des grands gestionnaires de fonds

canadiens, avait choisi une pondération en aurifères inférieure à celle du TSE 300.

Les produits forestiers, quant à eux, ont obtenu un rendement de 43,7 %, essentiellement grâce à la reprise aux États-Unis, à la rareté de l'offre du bois d'œuvre et à la baisse du dollar canadien. Enfin, l'intérêt qu'ont manifesté les investisseurs étrangers envers les conglomérats comme le Canadien Pacifique a permis à ce secteur d'atteindre un rendement de 41,3 %.

Plusieurs secteurs qui ont moins bien fait que l'indice ont néanmoins connu, dans la plupart des cas, des rendements absolus intéressants; certains facteurs précis expliquent ces résultats.

Le secteur des transports, malgré la performance d'Air Canada, a dégagé un rendement de -7,8 % en raison d'une surcapacité dans le domaine de la récupération et du traitement des déchets. Le secteur de l'immobilier et de la construction, à 8,7 %, a souffert, relativement aux autres secteurs, du surplus d'offre

dans les immeubles de bureaux et les magasins de détail.

Grâce surtout au fabricant de pièces d'automobiles Magna, les produits de consommation ont affiché un rendement de 13,4 % et ce, malgré la faiblesse des perspectives de consommation de tabac et d'alcool. Quant au secteur de la distribution et des services, qui a subi les contrecoups de la faiblesse de la reprise, de l'endettement des ménages ainsi que du vieillissement de la population, il a malgré tout produit un rendement de 17,5 %. Les communications, et principalement le sous-secteur de l'édition, ont dégagé 19,9 % en dépit de la faiblesse de la reprise économique et du volume réduit de publicité et d'offres d'emploi dans les journaux. Quant aux services publics, à 23,2 %, s'ils ont été avantagés par la baisse des taux d'intérêt, celle-ci a toutefois eu pour effet d'en détourner les investisseurs qui semblaient croire que les taux avaient atteint un creux.

En matière de styles de gestion, outre celui qui a favorisé les titres de sociétés de petite capitalisation – que la Caisse avait identifié en 1991 en créant un portefeuille de tels titres – deux autres styles ont donné des résultats favorables en 1993, quoique à un degré moindre. Il s'agit d'abord du style de gestion dit «de valeur», qui favorise les titres sous-évalués par rapport à la valeur intrinsèque de la société, et ensuite du style dit «momentum» qui privilégie les sociétés dont les actions ont récemment affiché une forte hausse.

## INDICES BOURSIERS EN 1993

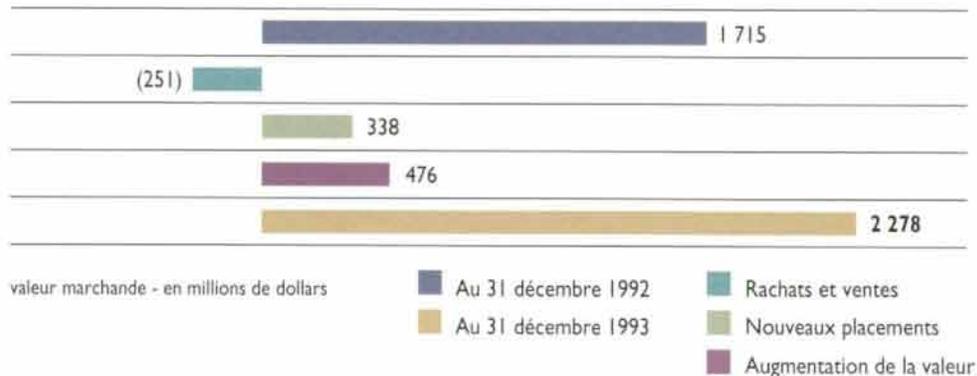
Indice	Lieu	En devise locale	En dollars canadiens
XXM	Montréal	20,5	20,5
TSE 300	Toronto	32,6	32,6
Standard & Poor's 500	États-Unis	10,1	14,5
M.S.C.I.-W.I.			
Sous-indice	Royaume-Uni	27,4	29,7
Sous-indice	Allemagne	45,5	41,2
Sous-indice	Japon	12,2	30,7

rendement total - en pourcentage

La gestion du risque constitue un élément clé de la gestion active à moyen et à long terme d'un portefeuille. Les investisseurs ne peuvent plus fonder leurs décisions sur la seule analyse fondamentale des états financiers des entreprises, depuis longtemps le mode de gestion préféré des grands gestionnaires de fonds. Depuis 1991, l'équipe responsable des placements en actions canadiennes a procédé à la mise en place d'un système intégré de gestion du risque, se donnant ainsi les moyens de faire face à ce défi. La Caisse continue donc de privilégier des portefeuilles boursiers à faible corrélation et gérés de manière distincte. À titre d'exemple, les portefeuilles constitués de titres de sociétés de grande capitalisation assurent une présence sélective dans les secteurs industriels de l'indice TSE 300, alors que d'autres portefeuilles favorisent davantage les titres de croissance, de valeur ou de sociétés de petite capitalisation. Un portefeuille de gestion multistratégique, créé en 1992, permet quant à lui de choisir des domaines, des industries et des titres spécifiques tout en optimisant son rapport rendement-risque. De plus, une équipe de quinze analystes gère de façon active un portefeuille dont les pondérations sectorielles reflètent celles du TSE 300. Ces analystes font exclusivement du choix de titres. Enfin, les recommandations d'achat et de vente formulées par cette équipe de spécialistes sont aussi utilisées par tous les gestionnaires, et plus particulièrement par le gestionnaire spécialisé dans l'optimisation du rapport rendement-risque d'un autre portefeuille.

17

## ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DES PARTICIPATIONS



En ce qui a trait aux opérations boursières, la Caisse a continué de participer activement au marché des «PEAC» et des «SPEC», produits créés en 1992 et négociés à la Bourse de Montréal. La Caisse a également commencé à négocier un volume élevé de paniers de titres, lesquels permettent d'exécuter très rapidement un certain nombre d'opérations d'achat et de vente. Cette activité a également l'avantage de minimiser les coûts d'exécution des opérations.

La Caisse a entrepris la mise sur pied d'un système d'information de gestion perfectionné qui regroupe de multiples bases de données et logiciels permettant d'intégrer progressivement l'ensemble des données, cumulées et en temps réel, sur les marchés et sur les entreprises.

À la fin de l'année, le portefeuille total des actions canadiennes détenues par la Caisse, y compris les placements sous forme de participations à moyen et à long terme sur ce marché, avait une valeur marchande de 13,1 G\$, soit 28,1% des placements.

Les coefficients financiers et boursiers du portefeuille des marchés boursiers canadiens s'établissaient comme suit : le rapport cours-bénéfice était de 31,9, le rapport cours-valeur comptable, de 1,7, et le rendement boursier courant, de 2,3 %. Le risque auquel est exposé le portefeuille est évalué à 2,4 % autour de son rendement actif moyen à long terme, avec une probabilité de réalisation de 66,7 %, soit un écart type.

### Participations

L'année 1993 fut très productive, donnant corps aux stratégies élaborées au cours des dernières années. En effet, la Caisse a autorisé 35 placements totalisant 582 M\$, contre 32 placements et des engagements de 334 M\$ en 1992. De plus, la Caisse a profité de la tendance à la hausse des marchés boursiers pour réduire certaines de ses positions en effectuant des ventes totalisant 251 M\$, lesquelles ont produit des gains de 66 M\$.

Dans un souci d'adaptation aux besoins sans cesse changeants du marché, la Caisse a jugé opportun en 1993 de poursuivre le développement de nouveaux produits financiers et d'accroître ses activités sur la scène internationale. Elle a instauré un programme de financement à terme dans le cadre duquel elle a mis en place un instrument financier répondant aux besoins des sociétés à capital social, des mutuelles comme des coopératives. Elle a en outre établi un programme de financement de projets afin de profiter des occasions offertes sur ce marché et de combler les besoins qui avaient été constatés. La Caisse a également étendu le réseau des sociétés régionales d'investissement qui assureront un financement adéquat aux petites entreprises en région, et elle a mis sur pied une société d'investissement en technologie pour répondre aux besoins propres aux entreprises de ce secteur. Enfin, elle a poursuivi ses investissements dans des fonds internationaux généraux et spécialisés.

Plus particulièrement, la Caisse a investi 60 M\$ dans L'Industrielle-Alliance Compagnie d'Assurance sur la Vie, sous forme d'une débenture subordonnée, indexée et participante. Cet instrument financier innovateur devrait lui permettre d'investir dans des sociétés à capital social, des mutuelles et des coopératives. Ces placements devraient assurer à la Caisse de bons rendements et contribuer à la consolidation de la structure du capital à long terme de ces entreprises.

Au chapitre du financement de projets, la Caisse a cherché à s'associer à d'autres partenaires financiers. C'est ainsi qu'avec six autres institutions financières, elle a accordé un financement de 16 M\$, dans le cadre d'un projet global de 62 M\$, pour la construction à Chapais d'une usine de génération d'électricité à partir de résidus de bois.

Dans le cadre du programme d'expansion du réseau de sociétés régionales d'investis-

sement, Capimont (région de Montréal) et Capital Montréal-gie ont été ajoutées au réseau de sociétés, qui ont effectué 56 investissements totalisant près de 13 M\$ depuis leur création. À la fin de 1993, sept sociétés régionales fonctionnaient à plein régime; deux autres, dont la création est prévue en 1994, viendront compléter le réseau.

La Caisse ayant constaté l'importance croissante du secteur technologique dans l'économie québécoise, a participé, avec sept autres partenaires financiers et industriels, au lancement du fonds Technocap, dont le capital s'élève à 40 M\$ et les investissements visent principalement les PME québécoises actives dans des secteurs de pointe. Au total, la Caisse a autorisé des investissements de 37 M\$ sous forme de participations directes et indirectes dans ces entreprises en 1993.

Conformément à sa stratégie qui consiste à investir dans des secteurs prometteurs tout en

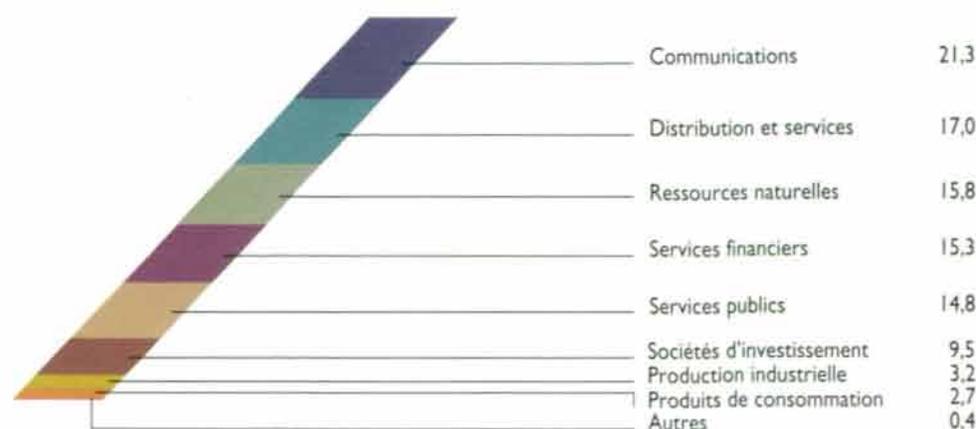
étendant ses propres réseaux, la Caisse a poursuivi l'expansion de ses activités sur la scène internationale. Par des participations dans des fonds d'acquisition, des fonds de capital de risque et des banques d'affaires, elle s'associe à des partenaires qui connaissent bien un marché circonscrit et jouent un rôle d'investisseur professionnel dans un secteur d'activité ou dans une région donnée du monde. Ainsi, la Caisse a réalisé un premier programme de placement aux États-Unis en investissant quelque 120 M\$ US dans sept nouveaux fonds. Ces investissements ont été effectués dans les secteurs technologiques et traditionnels. Sur le plan technologique, la Caisse a investi 40 M\$ US dans cinq fonds reliés aux secteurs en croissance que sont la santé, les télécommunications, les sciences de l'information et l'environnement. En ce qui touche les secteurs plus traditionnels, elle a investi environ 80 M\$ US dans deux fonds d'acquisition, gérés par Harbour Group et The

Blackstone Group, consacrés à l'acquisition de moyennes et de grandes entreprises, autant dans les secteurs manufacturiers que dans ceux des services. Ces participations peuvent procurer des rendements supérieurs et contribuer à intéresser les investisseurs étrangers à se tourner de plus en plus vers le marché québécois. Par sa participation à ces fonds, la Caisse développe son réseau et multiplie les sources d'information et d'expertise pouvant servir de soutien, tant sur le plan commercial que financier et technologique, à des entreprises québécoises cherchant à s'établir sur des marchés étrangers, ou à des entreprises étrangères voulant s'établir au Québec.

Compte tenu du resserrement des liens économiques entre le Québec et le Mexique et du potentiel de croissance de l'économie mexicaine, la Caisse a fait un premier investissement de 5 M\$ dans un fonds de capital de développement mexicain, le Desarrollo Económico Mexicano, géré par Lepercq, de Neuffize & Co., en association avec une filiale de la banque d'affaires mexicaine Grupo Financiero Inverlat et Nafinsa, la plus importante banque de développement mexicaine. En Europe, la Caisse a consolidé sa participation au capital de la société suisse Pargesa, filiale européenne du groupe Power. De plus, elle a investi près de 50 M\$ dans un fonds d'acquisition au Royaume-Uni, géré par Schroder Ventures, filiale de la banque d'affaires Schroder P.L.C.

18

#### VENTILATION DES PARTICIPATIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ



au 31 décembre 1993  
valeur marchande - en pourcentage



CONSCIENTE DE L'IMPORTANCE CROISSANTE DU SECTEUR TECHNOLOGIQUE DANS L'ÉCONOMIE QUÉBÉCOISE, LA CAISSE A PARTICIPÉ AVEC D'AUTRES PARTENAIRES AU LANCEMENT DU FONDS TECHNOCAP.

Au cours de l'année, la Caisse a été étroitement liée à plusieurs programmes de restructuration. C'est ainsi que le plan de restructuration financière de Sceptre Ressources a porté fruit. Elle a également vu aboutir les efforts de gestion active de son portefeuille avec les résultats de Domtar et de Métro Richelieu, entre autres, qui se sont améliorés substantiellement. Noverco, de son côté, a aussi connu une excellente année; la société a en effet offert au public 110 M\$ de parts de la Société en commandite Gaz Métropolitain, elle a mené à bien son projet de partenariat avec Gaz de France et acquis 50 % de la Société Gazoduc Trans-Québec & Maritimes. La Caisse a exercé le droit de premier refus que lui accordait sa convention d'actionnaires avec Unigesco, augmentant ainsi sa participation dans Univa, et lui permettant d'acquérir un titre de qualité offrant d'intéressantes perspectives financières à long terme.

Au chapitre des activités de désinvestissement et de prises de profit, la Caisse a géré plus activement son portefeuille et elle a vendu un certain nombre de titres de grandes sociétés cotées en bourse, telles que Groupe Transcontinental G.T.C., Imprimeries Quebecor et Vidéotron, tout en demeurant un partenaire important à long terme de ces entreprises.

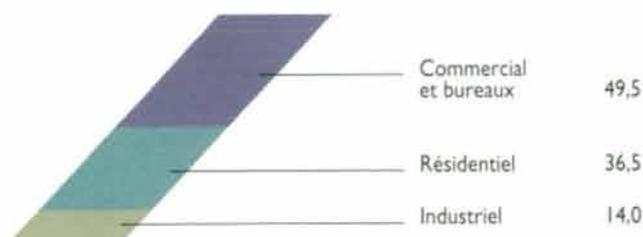
Au 31 décembre 1993, la valeur marchande du portefeuille global des participations s'élevait à 2,28 G\$, soit 4,9 % de l'ensemble des placements de la Caisse. Les participations nationales s'élevaient à 2,14 G\$ contre 1,6 G\$ en 1992, soit une augmentation de 33,8 %. Les participations internationales représentaient pour leur part 140 M\$, ce qui correspond à une hausse de 72,8 % par rapport aux 81 M\$ inscrits en 1992. Sur une période de dix ans, le rendement de 12,7 % des participations dans des entreprises québécoises en portefeuille dépasse celui de 9 % de l'indice TSE 300.

## Financements hypothécaires

La Caisse offre aux promoteurs, aux sociétés et aux particuliers des prêts hypothécaires à des taux concurrentiels. Dans le secteur regroupant les immeubles à vocation commerciale et de bureaux et dans le secteur industriel, elle accorde des financements directs d'un minimum de 250 000 \$ et jusqu'à concurrence de 75 % de la valeur des immeubles. Dans le secteur résidentiel, elle offre également des prêts aux mêmes conditions pour des immeubles d'appartements de huit logements et plus. Quant aux prêts à l'habitation visant des immeubles de sept logements et moins, ils sont consentis par l'entremise de trois mandataires établis à travers le Québec, soit le Trust Général du Canada, le Trust Prêt et Revenu et la Fiducie Desjardins.

L'année 1993 s'est caractérisée par la faiblesse de l'industrie de la construction et la baisse générale des taux d'intérêt. Comme elle prévoyait une baisse des taux, la Caisse a adopté en début d'année une stratégie consistant à utiliser différents outils financiers à plus longue échéance, tels que des titres hypothécaires garantis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH) et des trocs de taux d'intérêt,

## VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES



au 31 décembre 1993  
valeur marchande - en pourcentage

afin de tirer profit de cette baisse tout en offrant aux emprunteurs des taux hautement concurrentiels. L'année a été surtout marquée par une consolidation des activités et la recherche de prêts de qualité. Les prêts improductifs, soit les prêts dont les paiements accusent un retard de plus de trois mois, représentaient 2,5 % du portefeuille hypothécaire au 31 décembre 1993.

La faiblesse du marché immobilier et l'offre élevée de financement ont limité le nombre de nouveaux prêts que la Caisse a effectués en 1993 malgré les efforts entrepris. Le montant net

des nouveaux prêts autorisés durant l'année a néanmoins totalisé 250 M\$.

Au 31 décembre 1993, la valeur marchande du portefeuille hypothécaire de la Caisse, qui représente 4,2 % des placements, s'établissait à 2 G\$. Les financements étaient ventilés comme suit : 50 % dans le secteur commercial et des bureaux, 36 % dans le secteur résidentiel, et 14 % dans le secteur industriel. Les placements dans les titres hypothécaires LNH et les trocs de taux d'intérêt, compris dans les titres du secteur résidentiel, se sont élevés à 4 % du portefeuille. Le taux nominal moyen était

de 10,2 % à la fin de l'année, l'échéance moyenne de 3,3 ans, et la durée modifiée de 2,5 ans.

Afin d'accélérer et de rendre plus efficaces le traitement et le suivi des dossiers, la Caisse a installé un nouveau système intégré de gestion d'hypothèques dont la première phase a été mise en place en 1993. Cette dernière permet de faire un suivi très précis de toutes les étapes depuis la demande originale jusqu'au déboursement du prêt.

### Groupe immobilier Caisse

Les investissements immobiliers occupent une place à part à la Caisse, car celle-ci est non seulement investisseur mais également, par ses filiales, propriétaire et gestionnaire d'immeubles. Dans le cadre de la restructuration de son secteur immobilier en 1993, la Caisse a transféré à ses filiales immobilières tout ce qui touchait la gestion des immeubles, ne conservant qu'un noyau de spécialistes. Ceux-ci veillent à l'élaboration des stratégies du nouveau Groupe immobilier Caisse (G.I.C.), au suivi du rendement et de

l'évolution du portefeuille, à la coordination des activités du Groupe et à la supervision de la gestion des filiales. Les activités immobilières du G.I.C. sont assurées par quatre filiales : Cadim, qui gère principalement des placements immobiliers détenus en partenariat avec des promoteurs ou des constructeurs qui assument la gestion courante; la société Ivanhoé, propriétaire et gestionnaire de centres commerciaux de moyenne et de grande taille; la Société Immobilière Trans-Québec (SITQ), qui concentre ses activités, en collaboration avec d'autres partenaires institutionnels, dans les secteurs des immeubles de bureaux, des centres commerciaux en région et des immeubles industriels; et Cadim international, responsable de la coordination des activités d'acquisition immobilière du G.I.C. à l'étranger. Cadim et Cadim international sont détenues en propriété exclusive alors qu'Ivanhoé et la SITQ comptent également des actionnaires minoritaires.

## VENTILATION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER PAR CATÉGORIE D'IMMEUBLES ET PAR FILIALE

	Commercial	Bureaux	Industriel	Autres <sup>1</sup>	Valeur du portefeuille <sup>2</sup>	Pourcentage du portefeuille du G.I.C.
Cadim	123	161	7	31	453,7	25,6
Ivanhoé	861	56	44	-	820,5	46,3
SITQ	131	403	79	41	498,7	28,1
<b>G.I.C.</b>	<b>1 115</b>	<b>620</b>	<b>130</b>	<b>72</b>	<b>1 772,9</b>	<b>100,0</b>

au 31 décembre 1993  
valeur marchande - en millions de dollars

<sup>1</sup> regroupe les hôtels et le secteur résidentiel

<sup>2</sup> représente la valeur de l'actif net de la Caisse dans la société

GROUPE  
IMMOBILIER  
CAISSE

CADIM  
INC.

IVANHOÉ

SITQ  
SOCIÉTÉ PAR LEI  
TRINQUARTIER

CADIM  
INTERNATIONAL

Le marché immobilier a connu une autre période difficile en 1993, avec une baisse de 5,9 % de la valeur des immeubles du G.I.C. au Canada. Toutefois, il semble bien que le pire soit passé. Dans le secteur commercial, les taux et les mesures incitatives à la location sont demeurés stables depuis l'année précédente, tandis que dans le secteur des immeubles de bureaux, si les taux ont continué de baisser, les programmes incitatifs à la location se sont par contre stabilisés. Le taux d'inoccupation des immeubles à vocation commerciale du G.I.C. était de 10,3 % au 31 décembre 1993, alors que les immeubles de bureaux affichaient un taux d'inoccupation de 12,4 %. Grâce à un contrôle rigoureux des coûts, à une gestion dynamique des immeubles et à une surpondération du portefeuille dans le secteur commercial, qui a eu de meilleurs résultats que les autres secteurs, le rendement du portefeuille immobilier de la Caisse en 1993 a été supérieur à celui du marché. Au 31 décembre, le rendement courant du portefeuille d'immeubles se situait à 6,3 %, alors que le rendement global souffrait, quoique de façon moins prononcée que l'an dernier, des baisses de valeur touchant tout particulièrement les immeubles de bureaux. L'avoir net avait une valeur marchande de 1,8 G\$ et provenait de placements totalisant 2,6 G\$, déduction faite des emprunts bancaires et hypothécaires afférents, des participations minoritaires de tiers et des autres éléments d'actif et de passif totalisant 0,8 G\$.

L'actif des filiales immobilières est consolidé au portefeuille d'immeubles. Il comprend, outre les propriétés détenues directement qui constituent 86,1 % de la valeur marchande des placements du portefeuille, des obligations de sociétés immobilières dans une proportion de 1,1 %, des actions de sociétés immobilières, 8,4 %, des financements hypothécaires, 1,9 %, et des valeurs à court terme, 2,5 %. Les propriétés détenues directement, compte tenu des éléments de passif afférents, représentaient 1,6 G\$ à la valeur marchande, soit 3,5 % des placements de la Caisse.

La valeur marchande des investissements immobiliers est fondée, conformément à la politique de la Caisse, sur l'attestation indépendante d'une évaluation rigoureuse et prudente.

Peu d'investissements ont été effectués en cours d'année. Toutefois, Ivanhoé a porté sa participation dans Centres commerciaux Cambridge Limitée de 15,3 % en 1992 à 23,4 % en 1993; elle a ainsi acquis, indirectement, des éléments d'actif de qualité à des prix intéressants. Ivanhoé a également terminé les travaux d'expansion du centre commercial Faubourg de

l'Île à Pincourt et, surtout, a pu relouer l'essentiel de l'espace libéré par la disparition des magasins M, qui couvraient près de 64 200 mètres carrés. La SITQ a acquis une participation de 37,5 % dans la société qui détient le Centre de conférences de la Communauté européenne à Bruxelles. Cette société est la filiale d'un important groupe européen, le Groupe Tractebel, partenaire de la SITQ au Québec dans la société Alizé, spécialisée en gestion informatisée d'immeubles. Au chapitre des immeubles de bureaux, 148 831 mètres carrés ont été renouvelés en 1993, contre 48 031 mètres carrés en 1992. Le Centre de commerce mondial de Montréal, pour sa part, a vu son taux d'occupation passer de 25 à 75 %.

Les immobilisations du Groupe en projets de développement, de redéveloppement et en améliorations ont totalisé près de 75 M\$ en 1993.

Afin d'évaluer concrètement le marché des pays affichant un excellent potentiel de croissance, Cadim s'est associée à un partenaire québécois dans un modeste projet de construction d'habitations en Pologne dont les résultats initiaux sont très positifs. Soulignons qu'une part considérable des biens utilisés dans ces constructions est fournie par des entreprises du Québec.

La stratégie du G.I.C. vise la diversification géographique des produits, la pondération légèrement plus faible du secteur commercial, l'affectation d'une plus grande part du portefeuille au secteur résidentiel, de nouveaux investissements dans des produits immobiliers dérivés et le financement de travaux d'infrastructures, autant d'activités qui augmentent le rendement courant. La restructuration du Groupe immobilier Caisse a permis la rationalisation des activités et une réaffectation des ressources en vue de tirer profit d'une reprise du secteur immobilier dans les pays industrialisés.

### Placements tactiques

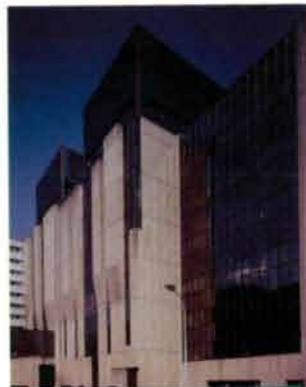
La gestion tactique des placements se fonde principalement sur l'utilisation de produits dérivés tels que les contrats à terme, les options et les trocs. Cette méthode permet d'effectuer des opérations sur des marchés ou des produits dont le rendement devrait s'avérer intéressant à court terme. Le gestionnaire peut ainsi tirer profit des fluctuations de marché sans devoir transférer d'importants éléments d'actif.

Grâce à cette gestion de placements rapide et efficace, les frais de négociation sont plus facilement maintenus tout en limitant le montant de capital investi. Les produits dérivés sont en pleine croissance à la fois sur les marchés boursiers et les marchés hors cote dans le monde, offrant ainsi sans cesse de nouvelles occasions de placement aux investisseurs.

La Caisse, qui pratique la gestion de la répartition tactique depuis dix ans, a continué de développer ce secteur en 1993 en mettant sur pied un portefeuille tactique distinct et elle a élargi son champ d'action à plusieurs nouveaux marchés. Jusqu'en 1992, la répartition tactique se pratiquait uniquement sur les marchés nord-américains. Depuis l'an dernier, les marchés boursiers et obligataires de la plupart des pays du G7, notamment la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et le Japon, sont également visés par la stratégie tactique de la Caisse.

Les décisions en matière de placements tactiques s'appuient sur l'analyse de plus de 3 000 données compilées quotidiennement dans des modèles quantitatifs qui mesurent les variables économiques, techniques et fondamentales des marchés visés. L'équipe de spécialistes des placements tactiques acquiert ainsi une expérience pratique unique dans la gestion des produits dérivés et dans l'analyse des marchés à l'échelle internationale.

La Caisse entend poursuivre cette approche et élargir ses horizons de placements tactiques au cours des prochaines années, en misant sur son expérience et son savoir-faire. À titre d'exemple, le marché australien pourra s'ajouter éventuellement. Toujours avec la préoccupation de maximiser le rendement tout en contrôlant étroitement le risque, les placements tactiques devraient progressivement permettre à la Caisse de profiter pleinement des occasions de placement offertes par des pays affichant un excellent potentiel de croissance et de nouvelles stratégies à valeur ajoutée. Les déposants se voient donc offrir une plus grande diversification de leur portefeuille à court terme et une présence accrue à l'étranger.



LA SITQ, MEMBRE DU GROUPE IMMOBILIER CAISSE, A ACQUIS UNE PARTICIPATION DE 37,5 % DANS LA SOCIÉTÉ PROPRIÉTAIRE DU CENTRE DE CONFÉRENCES ALBERT BORSCHETTE À BRUXELLES.

# GESTION DES FONDS DES DÉPOSANTS

## Fonds des déposants

Selon son mandat, la Caisse assure le placement, la protection et la gestion des fonds de l'ensemble de ses déposants afin de faire fructifier leur avoir. En vertu de lois adoptées par l'Assemblée nationale, quinze déposants, dont des régimes d'assurance, des caisses de retraite et des organismes publics, confient ainsi la gestion de leur actif à la Caisse.

La Caisse cherche à obtenir un rendement optimal pour ses déposants, compte tenu de leur tolérance au risque et de leur horizon de placement, selon la nature de leurs activités. Les politiques et les stratégies de placement sont établies en fonction des scénarios économiques élaborés par la Caisse, des besoins de liquidités prévisibles et des politiques de placement de

chacun des déposants, lesquels reçoivent régulièrement des rapports sur l'évolution de leur portefeuille ainsi qu'une analyse détaillée de leurs résultats. Un rapport trimestriel complet est maintenant offert sur support informatique afin de faciliter la diffusion et le traitement de l'information. En outre, des rencontres périodiques et des communications quotidiennes assurent des relations constantes entre la Caisse et ses déposants. En 1993, la Caisse a perfectionné le service de gestion de la trésorerie qu'elle offre à ses déposants, qui peuvent ainsi bénéficier de son expertise en gestion des liquidités et maximiser leur rendement à court terme tout en étant en mesure de faire face à leurs obligations courantes.

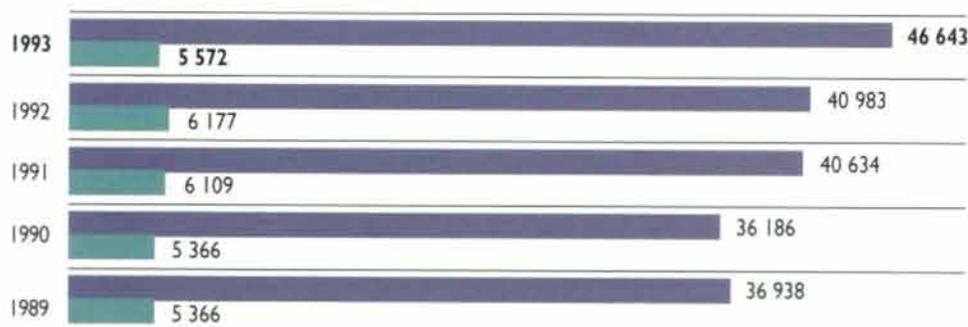
À L'ÉCOUTE DES BESOINS DE SES DÉPOSANTS, LA CAISSE MAINTIEN DES RELATIONS CONSTANTES AVEC EUX. EN PLUS DE GÉRER LEUR TRÉSORERIE QUOTIDIENNEMENT, ELLE FOURNIT DES RAPPORTS MENSUELS ET TRIMESTRIELS FAISANT ÉTAT DU RENDEMENT ET DU CONTEXTE ÉCONOMIQUE. DES RENCONTRES PÉRIODIQUES PERMETTENT AUX DÉPOSANTS ET À LEUR COMITÉ DE RETRAITE DE SUIVRE L'ÉVOLUTION DE LEUR AVOIR.

du fonds dans lequel ils sont versés, et leur valeur fluctue selon la valeur marchande des placements effectués à partir de ce fonds.

Au 31 décembre 1993, l'avoir des déposants s'élevait à 42 G\$ au coût, comparativement à 39,9 G\$ un an plus tôt. Une telle hausse s'explique principalement par des revenus nets de près de 4 G\$, desquels sont soustraits des retraits nets de près de 1,9 G\$. Grâce au comportement exceptionnel des marchés en 1993, les revenus de placement ont dépassé largement les retraits. La valeur marchande de l'avoir des déposants s'élevait à 47,1 G\$ à la fin de 1993, ce qui représente un excédent de 5,1 G\$ sur la valeur au coût en raison principalement de la plus-value annuelle non matérialisée de 3,7 G\$.

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

## 21 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS À L'ÉTRANGER



au 31 décembre  
valeur marchande - en millions de dollars

Seuls les chiffres de 1992 ont été redressés conformément à la présentation de 1993.

■ Placements à l'étranger  
(obligations, actions, valeurs à court terme)

■ Total des placements

FRANÇOIS ALLARD  
ANALYSTE,  
RELATIONS AVEC  
LES DÉPOSANTS

GILLES DURUFLÉ  
DIRECTEUR,  
ÉTUDES STRATÉGIQUES,  
AFFAIRES STRATÉGIQUES



JOCELYNE VÉGIARD  
SECRÉTAIRE,  
PLACEMENTS  
OBLIGATAIRES

CAROLINE SHANNON  
CONSEILLÈRE,  
AFFAIRES PUBLIQUES

## La responsabilisation

ASSURE UN NIVEAU ÉLEVÉ DE CRÉDIBILITÉ  
AUPRÈS DU PUBLIC, DES DÉPOSANTS, DES ENTREPRISES PARTENAIRES ET DES AUTRES  
MILIEUX AVEC LESQUELS LA CAISSE TRAITE.

Certains déposants ont effectué des contributions en plus de réinvestir tous leurs revenus de placement. Ainsi, le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP), administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA), a contribué 479,9 M\$. Toutefois, d'autres déposants ont dû effectuer des retraits à même leurs revenus de placement pour satisfaire leurs obligations financières : ainsi la Régie des rentes du Québec a retiré 1,6 G\$, la Société de l'assurance automobile du Québec, 578 M\$, la Commission de la santé et de la sécurité du travail, 213,2 M\$, et le Régime

supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec, 43,7 M\$.

La Caisse gère un fonds général qui regroupe les dépôts de neuf organismes, et des fonds particuliers qui ont été établis pour tenir compte des besoins spécifiques des divers régimes administrés par trois déposants, soit la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA), la Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) et la Commission de la construction du Québec (C.C.Q.). Chaque fonds particulier ne compte qu'un déposant.

Principal déposant à la Caisse, la Régie des rentes du Québec administre le régime de retraite public des Québécois. Son avoir à la valeur marchande atteignait 16,4 G\$ au 31 décembre 1993, soit 34,8 % de l'ensemble de l'avoir des déposants de la Caisse et 73,5 % du fonds général, à la valeur marchande, tandis que son avoir au coût s'élevait à 15,2 G\$. La Régie a versé, en cours d'exercice, plus de 4 G\$ aux 887 000 bénéficiaires du régime. Elle a effectué, en 1993, des retraits nets de 1,6 G\$, comparativement à 1,4 G\$ en 1992, à même ses revenus de placement de 1,5 G\$; le solde de 39 M\$ a été retiré de ses liquidités. La majoration annuelle de 0,2 % du taux de cotisation amorcée

en 1987, qui portera ce taux de 5 % en 1993 à 5,6 % en 1996, conjuguée à une conjoncture économique favorable, devrait lui permettre de ralentir la croissance de ses besoins de liquidités en créant un léger excédent des revenus de placement sur les retraits au cours de la prochaine année. Son capital à long terme au fonds général devrait donc demeurer à peu près intact.

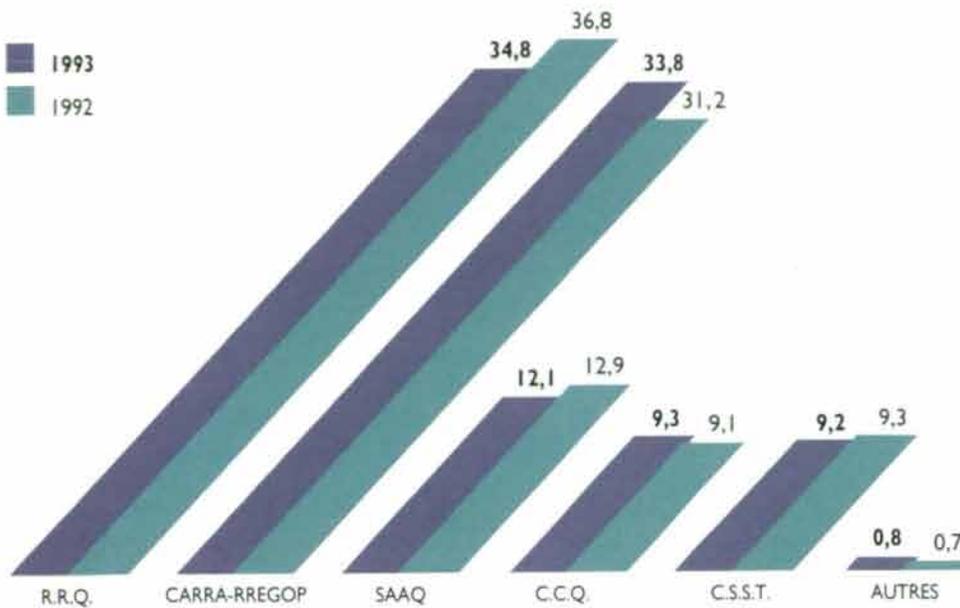
La CARRA administre plusieurs régimes, dont le RREGOP qui se divise entre employés syndiqués et non syndiqués et qui comprend également les contributions des employeurs et les transferts des régimes supplémentaires de rentes.

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants <sup>1</sup>	Avoir des déposants <sup>2</sup>
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3 061 100	16 401,2
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	493 000	15 916,6
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	-	-
Régimes particuliers		1977	480	106,6
Régime de retraite des élus municipaux		1989	2 350	97,2
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 196 201	5 709,6
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	180 185	4 315,2
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	92 500	4 359,8
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1	23,2
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	50 757	-
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	R.M.A.A.Q.	1967	59	3,1
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 376	145,4
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	25 353	1,2
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	R.R.T.A.Q.	1990	3 100	29,7
Office de la protection du consommateur	O.P.C.			
Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages		1992	1 050	7,9

au 31 décembre 1993

<sup>1</sup> estimation

<sup>2</sup> valeur marchande - en millions de dollars



au 31 décembre  
valeur marchande - en pourcentage

Le RREGOP, qui couvre les employés de l'administration publique et des secteurs de l'éducation et des services sociaux, constitue le deuxième déposant en importance à la Caisse et affiche la plus forte croissance depuis 1987. Son avoir à la valeur marchande atteignait 15,9 G\$ à la fin de l'exercice, soit 33,8 % de l'avoir des déposants, comparativement à 12,9 G\$ en 1992. Des contributions nettes de 479,9 M\$ s'étant ajoutées aux revenus de placement réinvestis de 1,2 G\$, son avoir au coût s'est accru de 1,7 G\$ pour atteindre 14,2 G\$ à la fin de 1993.

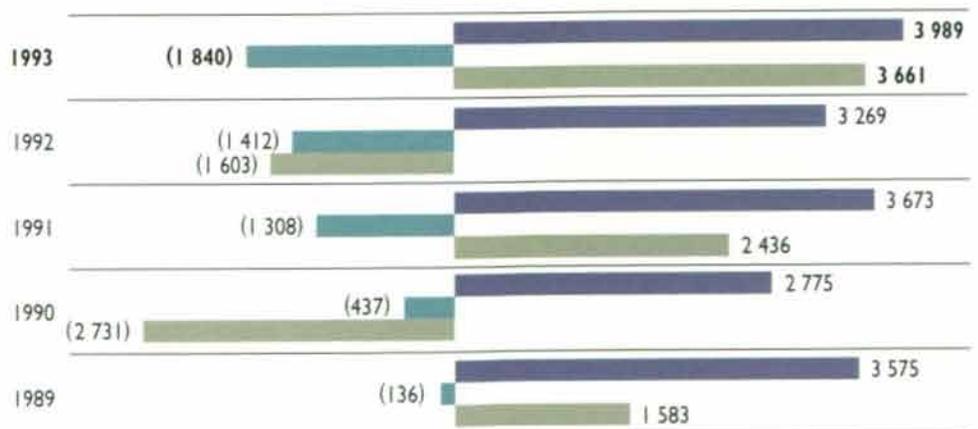
Les autres régimes administrés par la CARRA sont les Régimes particuliers, le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités et le Régime de retraite des élus municipaux. Leur avoir totalise 203,8 M\$ à la valeur marchande et 190 M\$ au coût.

Le 17 décembre 1993, l'Assemblée nationale a adopté le projet de loi 134, qui permettra au gouvernement de commencer à déposer à la Caisse des sommes au titre de contributions de l'employeur à différents régimes de retraite.

La Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ), troisième déposant en importance à la Caisse, administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents routiers. Sa mission consistant

à réduire les risques inhérents à l'usage de la route, la SAAQ contrôle l'accès au réseau routier et le transport routier, elle fait la promotion de la sécurité routière et indemnise les victimes d'accidents de la route. Au 31 décembre 1993, l'avoir de la SAAQ atteignait 5 G\$ au coût contre 5,7 G\$ à la valeur marchande, soit 12,1 % de l'avoir des déposants et 25,6 % du fonds général. Au cours de l'exercice, la Société a puisé à même ses revenus de placement de 527,8 M\$ et ses liquidités un montant net de 50,2 M\$ afin, principalement, de verser des redevances au Fonds consolidé du revenu aux fins d'immobilisations en matière de sécurité routière.

Avec un avoir à la valeur marchande de 4,4 G\$ au 31 décembre 1993, la Commission de la construction du Québec (C.C.Q.), qui administre le régime des travailleurs assujettis au décret de l'industrie de la construction, se situe également dans la catégorie des déposants de plus de 1 G\$.

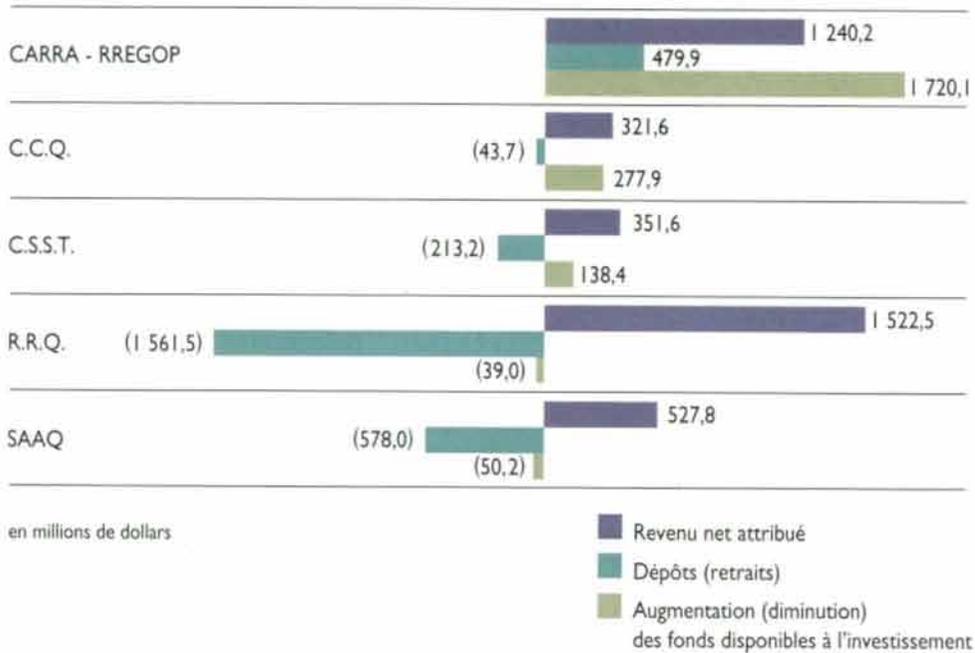


en millions de dollars

Seuls les chiffres de 1992 ont été redressés conformément à la présentation de 1993.

■ Revenu net attribué  
■ Dépôts moins retraits  
■ Plus-value (moins-value) non matérialisée

### MOUVEMENTS DES LIQUIDITÉS DES PRINCIPAUX DÉPOSANTS EN 1993



en millions de dollars

■ Revenu net attribué  
■ Dépôts (retraits)  
■ Augmentation (diminution) des fonds disponibles à l'investissement

L'avoir de la C.C.Q. a progressé de 277,9 M\$ en 1993, atteignant 4 G\$ au coût à la fin de l'exercice, comparativement à 3,7 G\$ à la fin de 1992. Cette progression s'explique par des retraits nets de 43,7 M\$ qui ont pu être entièrement absorbés par des revenus de 321,6 M\$. Les retraits effectués en cours d'exercice sont attribuables à la conjoncture économique défavorable dans l'industrie de la construction, qui a entraîné une forte réduction du nombre d'heures travaillées. Le régime se répartit entre trois comptes, celui des participants actifs, celui des participants retraités, et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs. Ils s'élèvent respectivement à 2,5 G\$, 1,4 G\$ et 0,4 G\$ à la valeur marchande.

La Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) veille à réduire les risques reliés au travail, à indemniser les tra-

vailleurs victimes d'accidents ou de maladies professionnelles et à faciliter leur réadaptation. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1993, l'avoir de la C.S.S.T. s'élevait à 3,9 G\$ au coût. Son avoir à la valeur marchande a augmenté de 480,6 M\$ pour atteindre plus de 4,3 G\$, ce qui représente 9,2 % de l'avoir des déposants. Afin de s'acquitter de ses

obligations, la Commission a retiré, au cours de l'année, 213,2 M\$ de ses revenus de 351,6 M\$, comparativement à des retraits de 313,4 M\$ en 1992, créant ainsi un excédent de 138,4 M\$. La diminution des retraits en 1993, et leur réduction graduelle prévue pour les prochaines années, s'expliquent principalement par l'amélioration du contrôle des coûts découlant des modifications apportées à la loi sur la C.S.S.T. et par l'augmentation du taux de

cotisation, passé de 2,50 \$ en 1992 à 2,75 \$ en 1993. Déposé sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation au fonds général, l'avoir global des sept autres déposants de la Caisse s'élevait à 206,6 M\$ au coût et à 210,5 M\$ à la valeur marchande au 31 décembre 1993. Ces déposants sont le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF), le Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec (R.R.T.A.Q.), la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec (R.M.A.A.Q.), la Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec, la Fédération des producteurs de bovins du Québec et le Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages.

Les nouveaux déposants tireront profit des faibles coûts d'exploitation de la Caisse compte tenu de la taille de l'actif sous gestion. La Caisse distribue intégralement les revenus tirés de ses placements puisqu'elle n'a pas d'avoir propre. Les déposants qui confient la gestion de leurs liquidités à la Caisse reçoivent le rendement qu'obtiennent les spécialistes du marché monétaire.

### VALEUR AJOUTÉE AUX FONDS DES DÉPOSANTS DEPUIS 1966



au 31 décembre 1993  
coût - en millions de dollars

## Recherche

L'équipe responsable des activités de recherche, constituée en 1993, a pour mandat de mettre en pratique les nouveaux développements de la finance dans un contexte de gestion de portefeuille. Ainsi, l'application de connaissances approfondies en mathématiques et en finance favorise l'analyse rigoureuse, aux fins des décisions de placement, des occasions qu'offrent les marchés financiers. Entre autres, l'équipe a amorcé une analyse rigoureuse des réseaux de neurones et de leurs utilisations potentielles dans l'établissement de prévisions de marché. Parallèlement, ces spécialistes veillent à ce que la formation du personnel professionnel en placement ainsi que des autres employés responsables de l'administration des portefeuilles soit adéquate. En effet, la gestion rigoureuse et innovatrice d'une information pertinente devient rapidement un atout dans le monde du placement. Au besoin, l'équipe offre de la formation à l'aide de séminaires et voit à ce que ses experts en placement aient accès à des programmes de perfectionnement professionnel externes, tel celui qui mène à l'obtention du titre de C.F.A. (analyste financier agréé).

En 1993, l'équipe a largement axé ses efforts sur la mesure du risque global. Pour la Caisse, l'un des risques importants se définit comme la probabilité de ne pas surclasser l'indice de référence d'une catégorie de placements précise; en d'autres termes, afficher un moins bon rendement que celui du marché. Le degré de risque que comportent les placements de la Caisse sur chacun de ces

marchés découle de plusieurs facteurs, notamment la nature, les intervenants, la taille et la liquidité du marché. Cependant, le projet de mesure du risque global de la Caisse vise principalement trois facteurs : la structure du portefeuille détenu, la volatilité des titres du marché et les relations entre ces titres. Ces trois facteurs déterminent le risque d'écart de rendement du portefeuille par rapport aux indices de référence. Dans une phase ultérieure, des risques de différentes natures seront mesurés.

La mise en œuvre d'un système intégré de mesure du risque place la Caisse à l'avant-garde des institutions de gestion de fonds de caisses de retraite à l'échelle internationale. Ce système, dont les premiers jalons ont été posés en 1993, devra essentiellement permettre de mieux évaluer les résultats et de mieux répartir les fonds disponibles à l'investissement selon le risque. Évaluer le rendement en fonction du risque, c'est reconnaître que la recherche du meilleur rendement doit tenir compte des risques courus.

La mesure du risque global exige l'intégration d'une panoplie d'outils mathématiques et de plusieurs systèmes d'information perfectionnés. Le succès de cette intégration repose en partie sur la disponibilité des données, l'accès à ces dernières, ainsi que la capacité de les traiter efficacement.

En 1993, une grande partie de l'analyse mathématique a été complétée en vue d'obtenir une première approximation de la mesure du risque englobant diverses catégories de placements qui représentent près de 75 % de l'actif de la Caisse. Même si le travail qui reste à faire est considérable, il est incontestable qu'une gestion de plus en plus rigoureuse du risque est appelée à faire partie intégrante du processus de répartition et de gestion de l'actif à la Caisse.

## Affaires stratégiques

Mise sur pied dans le courant de l'année 1992, l'équipe responsable des affaires stratégiques a connu en 1993 sa première année complète d'activité. Son champ d'action regroupe deux volets : la gestion stratégique et les études stratégiques. En matière de gestion, l'équipe s'est d'abord attaquée à la formulation de la mission et des principes de gestion de la Caisse, à l'identification des facteurs clés de succès et à l'amélioration du processus de planification stratégique : préparation et animation du Comité de stratégie, choix des priorités de l'institution et des directions, élaboration du plan d'affaires, communication et suivi de la mise en œuvre de ce dernier, autant d'activités qui ont été menées sans relâche au cours d'une année bien remplie.

Du côté des études, le principal chantier a consisté à dresser un bilan de la contribution de la Caisse au dynamisme de l'économie du Québec, puis à analyser en profondeur les divers domaines dans lesquels la Caisse peut être active à cet égard sans perdre de vue ses objectifs de rendement optimal :

financement des entreprises du Québec, renforcement de Montréal comme place financière, facilitation du fonctionnement du marché des titres du secteur public québécois, soutien aux efforts d'internationalisation des entreprises québécoises, développement de liens avec tous les milieux d'affaires du Québec. Plusieurs de ces travaux ont déjà débouché sur des recommandations qui ont été mises en œuvre.

Les spécialistes des affaires stratégiques ont également commencé à nouer des liens de collaboration et des partenariats avec diverses équipes de consultation et de recherche qui se penchent sur les questions qui les intéressent. Ils s'approprient notamment à suivre de près les travaux du CIRANO (Centre Interuniversitaire de Recherche en Analyses des Organisations), qui regroupe des équipes de recherche de six universités du Québec. Avec l'appui financier du gouvernement et de quelques commanditaires du monde des affaires, notamment la Caisse, le Centre poursuit plusieurs programmes de recherche, soit sur le tissu économique du Québec, soit sur la finance, qui pourront intéresser directement la Caisse.

Enfin, l'équipe des affaires stratégiques a également pris en charge les travaux sur la régie d'entreprise, dossier stratégique à la Caisse s'il en est, puisque celui-ci détermine la nature des rapports que la Caisse entend entretenir avec les entreprises dans lesquelles elle investit.

# ADMINISTRATION

L'équipe responsable de l'administration et du contrôle à la Caisse veille à ce que les spécialistes de tous les secteurs aient les ressources humaines, techniques et financières nécessaires à l'accomplissement de leurs objectifs et de leurs plans d'action, tout en assurant la sécurité des personnes ainsi que des biens sous gestion.

La Caisse accorde une grande importance au perfectionnement du personnel, et c'est pourquoi elle a instauré un programme institutionnel de formation offrant aux employés de parfaire leurs connaissances dans divers domaines reliés à leur travail, tels que la bureautique, les placements boursiers, le nouveau Code civil et la gestion des ressources humaines. Le montant consacré par la Caisse aux activités de formation correspondait à 3 % de la masse salariale en 1993, soit près de trois quarts d'un million de dollars, comparativement à 2 % un an plus tôt.

L'évolution rapide de l'actif et la diversification croissante des activités de placement ont amené la Caisse à s'adjoindre huit nouveaux collaborateurs en 1993, soit six dans des secteurs de placement et deux dans le secteur administratif. Elle compte maintenant 336 postes autorisés par le conseil d'administration, dont 321 sont comblés, ainsi que 41 postes temporaires. La répartition du personnel régulier était la suivante en 1993 : 50 postes cadres, 176 postes professionnels et 110 postes techniques et administratifs. Huit stagiaires ont également poursuivi leur formation en effectuant des travaux d'analyse et de recherche; ces stagiaires sont tous des diplômés de deuxième cycle dans des secteurs reliés à la finance ou à l'économie.

La Caisse a également continué d'investir dans la technologie afin d'optimiser la rapidité d'exécution de ses opérations dans les divers marchés où elle investit et de fournir à son personnel des outils efficaces de communication. Environ 30 % de son budget a ainsi été affecté à l'informatique pendant l'année.

LA CAISSE ACCORDE UNE  
IMPORTANCE PRIMORDIALE  
AU PERFECTIONNEMENT  
DE SON PERSONNEL ET  
AU DÉVELOPPEMENT  
DES TECHNOLOGIES  
D'INFORMATION.  
LES ACTIVITÉS DE  
FORMATION REPRÉSENTAIENT  
3 % DE LA MASSE  
SALARIALE DE LA CAISSE  
ALORS QUE SES  
INVESTISSEMENTS DANS  
LES OUTILS DE  
COMMUNICATION  
INFORMATISÉE ATTEIGNAIENT  
PRÈS DE 30 % DE  
SON BUDGET.

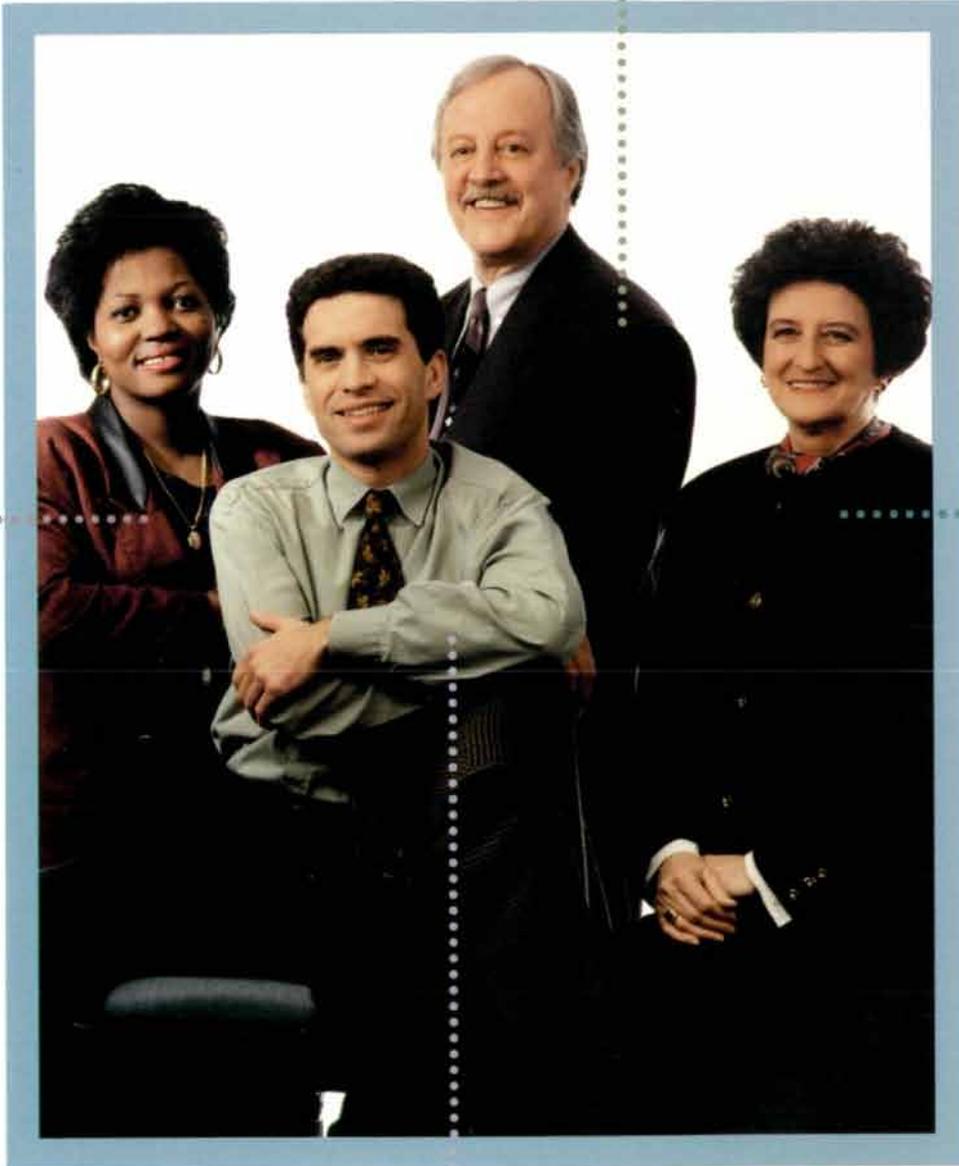
La Caisse a notamment entrepris l'installation d'un système d'information intégré qui permettra progressivement à l'équipe responsable des placements en actions canadiennes d'accéder à un vaste réseau de recherche sur les entreprises et les marchés, et elle a doté les secteurs des placements obligataires, du marché monétaire et des opérations de change, de systèmes perfectionnés de négociation et de gestion du risque. La Caisse a également poursuivi l'installation de systèmes de pointe pour la gestion des placements hypothécaires, des produits dérivés et des investissements immobiliers. La mise au point

de systèmes d'information est assurée par des ressources internes secondées par des entreprises spécialisées dans le domaine. Un plan d'architecture globale a été mis au point en 1993; il assurera souplesse et rapidité d'exécution pendant les prochaines années. De plus, la Caisse a poursuivi les révisions et les mises à l'essai de son plan de relève informatique.

En ce qui a trait à la protection de l'environnement, la Caisse a continué de privilégier l'achat de papier fait de fibres recyclées et s'est associée au programme de récupération et de recyclage coordonné par le gestionnaire de l'immeuble où se trouvent ses bureaux.

Afin de rendre formels et publics ses procédés de gestion reliés à l'acquisition et à la location de biens et de services, la Caisse a distribué sa nouvelle *Politique en matière de contrats* à l'ensemble de ses fournisseurs en 1993. En formalisant ses procédés de gestion dans ce domaine, la Caisse tient à respecter les principes de

MICHEL DELORME  
NÉGOCIATEUR,  
PLACEMENTS  
HYPOTHÉCAIRES



RAYMONDE FORTUNÉ  
AGENT PAYEUR,  
FINANCES

COLETTE BOUTIN  
ADJOINTE À LA  
VICE-PRÉSIDENTE  
ET SECRÉTAIRE  
DE LA SOCIÉTÉ

LUC MALLETTE  
CONSEILLER,  
RESSOURCES HUMAINES

## L'intégrité

TRANSPARAÎT DANS LE CODE DE DÉONTOLOGIE,  
LES POLITIQUES DE GESTION ET LE COMPORTEMENT  
D'UN PERSONNEL COMPÉTENT ET MOTIVÉ.

transparence, d'équité et de saine gestion qui doivent guider la conduite de ses relations avec les fournisseurs de biens et les prestataires de services. Par ailleurs, la Caisse s'est engagée dans un processus quinquennal de vérification de l'optimisation des ressources.

Les frais d'administration se sont élevés à 43,2 M\$ en 1993, par rapport à 37,4 M\$ en 1992. Le montant des frais représentait alors 9,3 points centésimaux, soit moins d'un dixième d'un pour cent des placements nets à la valeur marchande au 31 décembre 1993. Une étude indépendante des frais, comparant 17 autres gestionnaires de caisses de retraite canadiennes et américaines semblables, situait la Caisse à la médiane. La croissance des frais d'administration en 1993 est principalement attribuable à l'augmentation de l'effectif au cours des deux dernières années, soit les huit postes qui se sont ajoutés en 1993 et les 18 postes en 1992, dont quatorze étaient directement liés à l'accroissement des activités de la Caisse sur les marchés financiers. La ventilation des frais a été la suivante : les traitements et

les avantages sociaux ont compté pour 55 %, les services professionnels, 14 %, les locaux et le matériel, 14 %, l'amortissement des immobilisations, 7 %, et les autres frais, 10 %. Ces frais ont été répartis entre les différents fonds des déposants au prorata de la valeur marchande de l'actif de chacun, conformément aux règlements qui en régissent le partage.

Un montant de 8,5 M\$ a été versé à des institutions financières pour la gestion externe, le règlement, le maniement et la garde de titres. De cette somme, 5,7 M\$ ont été payés à des institutions financières étrangères. La diminution de 0,3 M\$ par rapport à 1992 résulte du rappel à l'interne de la gestion active de certains portefeuilles de placements à l'étranger, de la réduction des honoraires de gestion externe et de garde de titres versés à l'étranger et de la diminution des financements hypothécaires gérés par des mandataires externes.

LA CAISSE A CONTINUÉ DE VEILLER À L'APPLICATION DE LA LOI SUR LA PROTECTION DES NON-FUMEURS DANS CERTAINS LIEUX PUBLICS, EN DONNANT SUITE AUX REQUÊTES QUI LUI ONT ÉTÉ FORMULÉES.

# CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

●▲



GUY SAVARD  
Président et Chef  
de l'exploitation

▲



CLAUDE LEGAULT  
Vice-président  
du Conseil  
Président  
Régie des rentes du  
Québec

●▲



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

▲



LOUIS LABERGE  
Président du conseil  
Fonds de solidarité des  
travailleurs du Québec  
(FTQ)



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

▲



JACQUES O'BREADY  
Président  
Commission  
municipale du Québec



ALAIN RHÉAUME  
Sous-ministre des  
Finances du Québec



GABRIEL SAVARD  
Président et  
Directeur général  
Société de  
développement industriel  
du Québec

●



RAYMOND SIROIS  
Président du conseil  
Québec-Téléphone

●



ANDRÉ TRUDEAU  
Sous-ministre de la Santé  
et des Services sociaux  
du Québec



- est également membre du comité de vérification
- ▲ est également membre du comité des ressources

## HAUTE DIRECTION

### **Jean-Claude Delorme**

Président du Conseil d'administration et  
Chef de la direction

### **Guy Savard**

Président et Chef de l'exploitation

## PREMIERS VICE-PRÉSIDENTS

### **Michel Nadeau**

Planification des investissements et  
Affaires stratégiques

### **Serge Rémillard**

Administration et Contrôle

### **Jean-Claude Scraire**

Groupe immobilier Caisse (G.I.C.) et Président  
du conseil des filiales Cadim, Ivanhoé et SITQ

### **Carmen Crépin**

Vice-présidente et Secrétaire de la Société

## VICE-PRÉSIDENTS

**Yves Benoit** - Systèmes d'information et Technologie

**Claude Bergeron** - Affaires juridiques

**Pierre Bouvier** - Recherche et Perfectionnement professionnel en placement

**André Charest** - Administration et Finances (G.I.C.)

**Serge Desjardins** - Vérification interne

**Réal Desrochers** - Participations internationales

**André Duchesne** - Placements obligataires et Marché monétaire

**Pierre Fortier** - Participations - projets spéciaux

**Philippe Gabelier** - Affaires publiques

**Hubert Lapierre** - Marchés boursiers canadiens

**Richard Lesage** - Études économiques

**Jacques Malenfant** - Ressources humaines

**Germain B. Mathieu** - Planification et Gestion du portefeuille immobilier (G.I.C.)

**Yves Moquin** - Placements tactiques

**Walter Murkens** - Relations avec les déposants

**Jean C. Pinard** - Placements hypothécaires

**Normand Provost** - Participations nationales

**Adel Sarwat** - Marchés boursiers internationaux

**Alain Tessier** - Finances

.....

**ÉTATS FINANCIERS**

**ACTIF NET CUMULÉ AU 31 DÉCEMBRE 1993**

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
<b>ACTIF</b>		(note 3)
Placements à la valeur marchande (notes 4 et 5)		
Obligations	22 506	19 896
Actions et valeurs convertibles (note 6)	17 782	15 464
Financements hypothécaires	1 958	2 047
Investissements immobiliers	2 324	2 337
Valeurs à court terme	2 794	1 989
	<b>47 364</b>	<b>41 733</b>
Revenus de placement courus et à recevoir	568	538
Autres éléments d'actif	90	99
	<b>48 022</b>	<b>42 370</b>
<b>PASSIF</b>		
Dépôts sur prêts de titres	-	191
Emprunts bancaires et billets à payer	222	286
Emprunts hypothécaires (note 4)	550	471
Transactions en voie de règlement	17	-
Autres éléments de passif	30	47
Part des actionnaires sans contrôle (note 4)	86	68
	<b>905</b>	<b>1 063</b>
<b>AVOIR DES DÉPOSANTS (note 7)</b>	<b>47 117</b>	<b>41 307</b>
<b>ENGAGEMENTS (note 10)</b>		
<b>ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR AU 31 DÉCEMBRE 1993 (note 11)</b>		

Pour le Conseil d'administration,  
Jean-Claude Delorme  
Raymond Sirois

**RAPPORT DU VÉRIFICATEUR**

J'ai vérifié l'état de l'actif net cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1993 ainsi que l'état des résultats cumulés et l'état de l'évolution de l'actif net cumulé de l'année terminée à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Caisse. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

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

À mon avis, ces états financiers cumulés présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de ces fonds au 31 décembre 1993, ainsi que les résultats de leurs opérations et l'évolution de leur actif net de l'année terminée à cette date selon les principes comptables généralement reconnus. Conformément aux exigences de la Loi sur le vérificateur général (L.R.Q., chapitre V-5.01), je déclare qu'à mon avis, compte tenu de l'application rétroactive du changement apporté à la comptabilisation des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant pour les inscrire à la valeur marchande tel qu'il est expliqué à la note 3, ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'année précédente.

Le vérificateur général du Québec,  
Guy Breton, f.c.a.  
Québec, le 8 mars 1994

RÉSULTATS CUMULÉS DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1993

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
<b>REVENUS</b>		(note 3)
Revenus de placement (note 8)		
Intérêts sur obligations	1 776	1 777
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	423	476
Intérêts sur financements hypothécaires	186	206
Revenus nets d'investissements immobiliers	140	134
Intérêts sur valeurs à court terme	156	142
	<b>2 681</b>	<b>2 735</b>
Autres revenus	-	1
	<b>2 681</b>	<b>2 736</b>
<b>DÉPENSES</b>		
Frais d'administration (note 9)	43	37
<b>REVENU AVANT POSTE SUIVANT</b>	<b>2 638</b>	<b>2 699</b>
Part des actionnaires sans contrôle	7	6
<b>REVENU NET DE PLACEMENT</b>	<b>2 631</b>	<b>2 693</b>

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CUMULÉ DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1993

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
<b>ACTIVITÉS DE PLACEMENT</b>		(note 3)
Revenu net de placement	2 631	2 693
Gains (pertes) à la vente de placements		
Obligations	733	466
Actions et valeurs convertibles	634	136
Financements hypothécaires	1	-
Investissements immobiliers	(6)	(28)
Valeurs à court terme	(4)	1
	<b>1 358</b>	<b>575</b>
Part des actionnaires sans contrôle	-	(1)
	<b>1 358</b>	<b>576</b>
Plus-value (moins-value) non matérialisée		
Placements		
Obligations	1 124	(474)
Actions et valeurs convertibles	2 657	(802)
Financements hypothécaires	38	(12)
Investissements immobiliers	(159)	(347)
Valeurs à court terme	11	13
	<b>3 671</b>	<b>(1 622)</b>
Emprunts hypothécaires	(1)	2
Part des actionnaires sans contrôle	11	(21)
	<b>3 661</b>	<b>(1 603)</b>
Total des activités de placement	<b>7 650</b>	<b>1 666</b>
Excédent des retraits des déposants sur leurs dépôts	1 840	1 412
<b>AUGMENTATION DE L'ACTIF NET CUMULÉ</b>	<b>5 810</b>	<b>254</b>
<b>ACTIF NET CUMULÉ AU DÉBUT REDRESSÉ</b> (note 3)	<b>41 307</b>	<b>41 053</b>
<b>ACTIF NET CUMULÉ À LA FIN</b>	<b>47 117</b>	<b>41 307</b>

## I CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

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

### FONDS GÉNÉRAL

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

	1993		1992	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Régie des rentes du Québec	18 321 906	74,0	18 321 906	74,0
Société de l'assurance automobile du Québec	6 381 818	25,8	6 381 818	25,8
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	12 871	0,1	12 871	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	21 923	0,1	14 720	0,1
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	3 309	-	3 493	-
Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages	6 305	-	6 027	-
Fédération des producteurs de bovins du Québec	1 041	-	-	-
	<b>24 749 173</b>	<b>100,0</b>	<b>24 740 835</b>	<b>100,0</b>

### FONDS PARTICULIERS

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

#### Fonds 301

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

#### Fonds 302

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

#### Fonds 303

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

#### Fonds 305

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

#### Fonds 311

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

#### Fonds 312

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

#### Fonds 313

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

#### Fonds 330

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

## PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés regroupent des placements d'une seule catégorie. Ils constituent des caisses communes pouvant recevoir des dépôts à participation des différents fonds. Au 31 décembre 1993, deux portefeuilles spécialisés étaient opérationnels, l'un pour les actions étrangères et l'autre pour les investissements immobiliers. L'avoir net et le revenu net de ces portefeuilles au 31 décembre se partageaient comme suit :

### Portefeuille spécialisé d'actions étrangères

	1993		1992	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Fonds général	1 884 075	44,2	2 127 081	47,3
Fonds particulier 301	1 370 342	32,2	1 307 310	29,1
Fonds particulier 302	264 304	6,2	290 377	6,5
Fonds particulier 303	10 307	0,2	4 707	0,1
Fonds particulier 305	11 045	0,3	10 067	0,2
Fonds particulier 311	190 837	4,5	209 424	4,7
Fonds particulier 312	104 481	2,4	96 692	2,2
Fonds particulier 313	20 586	0,5	19 119	0,4
Fonds particulier 330	404 003	9,5	428 912	9,5
	<b>4 259 980</b>	<b>100,0</b>	<b>4 493 689</b>	<b>100,0</b>

### Portefeuille spécialisé d'immeubles

	1993		1992	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Fonds général	989 714	47,4	853 373	45,7
Fonds particulier 301	654 172	31,3	524 895	28,1
Fonds particulier 302	117 765	5,6	101 516	5,5
Fonds particulier 303	2 048	0,1	1 736	0,1
Fonds particulier 305	4 762	0,2	3 811	0,2
Fonds particulier 311	82 954	4,0	135 306	7,2
Fonds particulier 312	41 862	2,0	60 181	3,2
Fonds particulier 313	16 657	0,8	23 142	1,2
Fonds particulier 330	180 724	8,6	163 591	8,8
	<b>2 090 658</b>	<b>100,0</b>	<b>1 867 551</b>	<b>100,0</b>

## 2 CONVENTIONS COMPTABLES

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

### a) ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

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

### b) PLACEMENTS

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

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

### c) REVENUS

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

Les revenus tirés des prêts de titres et des instruments financiers de couverture sont regroupés avec les revenus d'intérêt et de dividendes des placements sous-jacents.

Les intérêts sur valeurs à court terme sont réduits des frais d'intérêt sur les emprunts.

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

### d) CONVERSION DES DEVICES

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

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

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

#### e) IMMOBILISATIONS

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

#### f) FRAIS D'ADMINISTRATION

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

### 3 MODIFICATION AUX CONVENTIONS COMPTABLES

Depuis l'année 1993, la Caisse comptabilise ses placements et les autres postes d'actif et de passif s'y rapportant à la valeur marchande. Cette décision s'appuie sur la pratique courante de comptabilisation dans les fonds communs de placement auxquels la Caisse s'apparente. Auparavant, les placements étaient comptabilisés au prix coûtant, au prix coûtant amorti ou à la valeur de consolidation. De plus, lorsqu'un placement subissait une moins-value durable, sa valeur comptable était réduite pour en tenir compte. Les conséquences de l'adoption de cette nouvelle méthode de comptabilisation se résument comme suit :

- L'état de l'actif net cumulé remplace le bilan cumulé;
- L'état de l'évolution de l'actif net cumulé remplace celui des variations de l'actif net cumulé;
- La plus-value ou moins-value non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant est comptabilisée à l'état de l'évolution de l'actif net cumulé. Cette plus-value ou moins-value n'est pas distribuée aux déposants avant d'avoir été matérialisée conformément aux règlements de la Caisse;
- Les propriétés immobilières ne sont plus amorties;
- Les baisses durables de valeur ne sont plus portées en réduction du coût ou du coût non amorti des placements;
- Les placements dans les sociétés en participation ainsi que ceux qui permettent à la Caisse d'être en mesure d'exercer une influence notable sur une société ne sont plus comptabilisés à la valeur de consolidation.

Cette modification appliquée de façon rétroactive a eu pour effet d'augmenter (de diminuer) les montants des postes suivants des états financiers au 31 décembre 1992 :

#### ACTIF NET CUMULÉ

	1992 (en millions de dollars)
<b>ACTIF</b>	
Placements	
Obligations	696
Actions et valeurs convertibles	1 178
Financements hypothécaires	81
Investissements immobiliers	(188)
Valeurs à court terme	5
<b>PASSIF</b>	
Emprunts hypothécaires	43
Autres éléments de passif	(16)
Part des actionnaires sans contrôle	(17)
<b>AVOIR DES DÉPOSANTS</b>	<b>1 762</b>
<b>RÉSULTATS CUMULÉS</b>	
Revenus de placement	
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	5
Revenus nets d'investissements immobiliers	33
Part des actionnaires sans contrôle	4
Réduction de la valeur des placements	321
Gains (pertes) à la vente de placements	(592)
<b>REVENU NET DE PLACEMENT</b>	<b>(237)</b>

L'actif net cumulé au début a été redressé de la façon suivante :

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
<b>ACTIF NET CUMULÉ AU DÉBUT</b>		
Solde déjà établi	39 545	38 027
Redressement - Inscription des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant à la valeur marchande	1 762	3 026
Solde redressé	41 307	41 053

#### 4 PLACEMENTS ET POSTES DE PASSIF AU COÛT

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

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
<b>Placements</b>		
Obligations	20 689	19 203
Actions et valeurs convertibles	14 179	14 518
Financements hypothécaires	1 847	1 974
Investissements immobiliers	2 873	2 727
Valeurs à court terme	2 778	1 984
	42 366	40 406
Emprunts hypothécaires	508	428
Part des actionnaires sans contrôle	100	93

Le coût des actions et des valeurs convertibles a été augmenté d'un montant de 403 M\$ au 31 décembre 1993 (353 M\$ en 1992), représentant les pertes reportées sur instruments financiers de couverture des risques de change. Le coût non amorti des obligations et des valeurs à court terme a été diminué d'un montant de 31 M\$ au 31 décembre 1993 (42 M\$ en 1992), représentant l'écart entre le taux de change à la date de leur acquisition et le taux moyen des instruments financiers de couverture des risques de change détenus à la fin de l'année.

#### 5 PLACEMENTS - TITRES ÉTRANGERS

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Obligations	804	1 760
Actions	4 666	4 192
Valeurs à court terme	102	225
	5 572	6 177

La position de change relative aux placements sous forme de titres étrangers, à l'exception de ceux découlant des opérations de prêt de titres et des nouveaux marchés prometteurs, est couverte par des instruments financiers, tel qu'il est indiqué à la note 10.

#### 6 ACTIONS ET VALEURS CONVERTIBLES

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Actions et valeurs convertibles détenues directement par les fonds	13 346	11 356
Actions détenues par le biais du portefeuille spécialisé d'actions étrangères	4 436	4 108
	17 782	15 464

## 7 AVOIR DES DÉPOSANTS

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

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

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
Dépôts à vue	61	103
Dépôts à terme	146	219
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	2	4
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	848	470
	1 057	796
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	39 089	37 093
Unités émises	2 357	2 425
Unités annulées	(468)	(429)
Solde à la fin	40 978	39 089
Montant non attribué relatif aux investissements immobiliers*	112	113
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	4 970	1 309
	46 060	40 511
<b>AVOIR DES DÉPOSANTS</b>	<b>47 117</b>	<b>41 307</b>

\* Ce montant représente le redressement de l'amortissement cumulé sur les propriétés immobilières qui sera attribué au moment de leurs ventes (note 3).

## 8 REVENUS DE PLACEMENT

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

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Intérêts sur obligations	1	1
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	6	6
Intérêts sur financements hypothécaires	1	2
	8	9

## 9 FRAIS D'ADMINISTRATION

	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Traitements et avantages sociaux	24	22
Services professionnels	6	5
Locaux et matériel	6	4
Amortissement des immobilisations	3	2
Autres	4	4
	43	37

## 10 ENGAGEMENTS

### a) INSTRUMENTS FINANCIERS

Dans le cadre de ses activités de placement, la Caisse effectue des opérations sur divers instruments financiers dérivés à des fins de couverture des risques liés aux fluctuations de change, de taux d'intérêt et de marché. Au 31 décembre, leur valeur s'établissait comme suit :

	Capital contractuel	
	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Couverture des risques de change		
Contrats de change à terme	4 325	4 598
Troc de devises	1 010	1 288
Contrats à terme sur taux d'intérêt	-	(1)
	5 335	5 885

Ces instruments financiers, dont les termes varient généralement de un à trois mois dans le cas des contrats de change à terme et de un à deux ans pour les trocs de devises, prévoient l'échange de capital en devises contre des dollars canadiens à l'échéance; à cette date, de nouveaux instruments de couverture sont négociés dans le but de maintenir à long terme une couverture efficace des risques de change associés aux placements étrangers.

	Capital théorique	
	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Couverture des risques de taux d'intérêt et de marché		
Contrats à terme sur taux d'intérêt		
Achats	-	17
Ventes	-	(2)
Contrats à terme sur obligations		
Achats	473	80
Ventes	(334)	(108)
Contrats à terme sur indices boursiers		
Achats	246	9
Ventes	(69)	(51)
Contrats de garantie de taux d'intérêt		
Achats	59	-
Ventes	(100)	-
Troc d'actif	271	150
Troc de taux d'intérêt	268	300
Troc d'indices boursiers	71	-
	885	395

	Valeur d'engagement	
	1993	1992
	(en millions de dollars)	
Options sur devises		
Achats	209	31
Ventes	(127)	(15)
Options sur contrats à terme sur obligations		
Achats	304	-
Ventes	(569)	-
Options sur contrats à terme sur indices boursiers		
Achats	1	-
Ventes	(1)	-
	(183)	16

Les risques des divers portefeuilles de placement sont couverts au moyen de contrats à terme, de contrats de garantie de taux d'intérêt et de trocs, instruments financiers caractérisés par un montant de capital théorique servant d'unité de mesure à l'établissement de leurs revenus et de leur valeur marchande, ainsi que d'options représentées par une valeur d'engagement reflétant la probabilité de réalisation de la valeur théorique de l'instrument financier sous-jacent. L'utilisation de ces instruments financiers permet de transformer certains risques associés aux placements à revenu fixe en risques liés aux placements à revenu variable, ou encore de transformer les risques de placement locaux en risques internationaux, et vice versa.

### b) SOUSCRIPTIONS DE PLACEMENTS

La Caisse a pris l'engagement d'acheter des actions et des parts de sociétés en commandite dont les règlements se feront au cours des prochaines années conformément aux modalités prévues par conventions. Au 31 décembre 1993, ces engagements totalisaient 264 M\$ (34 M\$ en 1992).

## 11 ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR AU 31 DÉCEMBRE 1993

Le 17 décembre 1993, l'Assemblée nationale du Québec a adopté le projet de loi 134, qui permettra au gouvernement de déposer à la Caisse des sommes afin de former un fonds d'amortissement pour pourvoir au paiement d'une partie ou de l'ensemble des prestations des régimes de retraite gouvernementaux. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1994, la Caisse a reçu des contributions totalisant 850 M\$ et les a versées dans le fonds particulier constitué à cette fin.

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

**ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE 1993**

	FONDS GÉNÉRAL			
	1993	1992	301	
	1993	1992	1993	1992
<b>ACTIF</b>				
Placements à la valeur marchande				
Obligations	11 754,3	10 976,4	6 192,2	4 847,2
Actions et valeurs convertibles	7 761,8	7 222,3	5 566,2	4 449,7
Financements hypothécaires	545,0	598,9	296,7	278,2
Investissements immobiliers	781,7	739,7	528,9	456,8
Valeurs à court terme	2 311,6	1 868,4	-	37,7
Dépôts à vue au fonds général	-	-	731,1	522,1
	23 154,4	21 405,7	13 315,1	10 591,7
Autres éléments d'actif	379,4	309,3	208,4	156,7
	23 533,8	21 715,0	13 523,5	10 748,4
<b>PASSIF</b>				
Dépôts à vue et à terme	1 326,9	1 167,2	-	-
Autres éléments de passif	261,9	284,0	353,8	191,0
	1 588,8	1 451,2	353,8	191,0
<b>AVOIR NET DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS À PARTICIPATION</b>	<b>21 945,0</b>	<b>20 263,8</b>	<b>13 169,7</b>	<b>10 557,4</b>

**RÉSULTATS DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1993**

<b>REVENUS</b>				
Revenus de placement				
Intérêts sur obligations	978,8	984,4	448,8	424,2
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	193,5	226,9	127,8	134,2
Intérêts sur financements hypothécaires	53,4	66,4	28,4	28,9
Revenus d'investissements immobiliers	60,3	60,5	39,5	35,9
Intérêts sur valeurs à court terme	138,5	113,0	1,1	16,5
Intérêts sur dépôts au fonds général	-	-	44,2	17,4
	1 424,5	1 451,2	689,8	657,1
Autres revenus	0,3	0,6	0,2	0,1
Total des revenus	1 424,8	1 451,8	690,0	657,2
<b>DÉPENSES</b>				
Frais d'administration	20,4	18,5	12,1	9,5
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	89,4	72,7	-	-
<b>REVENU NET DE PLACEMENT</b>	<b>1 315,0</b>	<b>1 360,6</b>	<b>677,9</b>	<b>647,7</b>

**ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1993**

<b>ACTIVITÉS DE PLACEMENT</b>				
Revenu net de placement	1 315,0	1 360,6	677,9	647,7
Gains (pertes) à la vente de placements	727,4	307,5	380,8	136,1
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et autres postes d'actif et de passif	1 674,0	(804,0)	1 103,2	(412,2)
Total des activités de placement	3 716,4	864,1	2 161,9	371,6
Produit net des unités de dépôts à participation émises	7,2	110,1	1 282,1	1 278,0
Transfert de fonds	-	-	227,0	-
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	(2 042,4)	(1 668,1)	(1 058,7)	(783,8)
<b>AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET</b>	<b>1 681,2</b>	<b>(693,9)</b>	<b>2 612,3</b>	<b>865,8</b>
<b>ACTIF NET AU DÉBUT REDRESSÉ</b>	<b>20 263,8</b>	<b>20 957,7</b>	<b>10 557,4</b>	<b>9 691,6</b>
<b>ACTIF NET À LA FIN</b>	<b>21 945,0</b>	<b>20 263,8</b>	<b>13 169,7</b>	<b>10 557,4</b>

**PLACEMENTS ET DÉPÔTS À TERME AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE 1993**

<b>Placements</b>				
Obligations	10 762,8	10 581,1	5 699,4	4 670,6
Actions et valeurs convertibles	6 012,8	6 618,4	4 445,8	4 163,6
Financements hypothécaires	505,5	574,6	275,0	267,1
Investissements immobiliers	1 034,1	902,0	735,9	605,5
Valeurs à court terme	2 297,6	1 862,9	-	38,1
Dépôts à vue au fonds général	-	-	731,1	522,1
	20 612,8	20 539,0	11 887,2	10 267,0
Dépôts à terme	145,0	218,4	-	-

Certains chiffres de 1992 ont été redressés conformément à la présentation de 1993.



312		313		330	
1993	1992	1993	1992	1993	1992
338,8	279,1	177,2	139,4	2 273,7	2 033,3
537,9	427,4	65,4	53,3	1 519,4	1 350,2
325,6	297,0	115,4	106,6	98,1	112,5
33,9	53,3	13,3	20,5	141,4	141,7
127,5	19,5	58,1	15,1	-	4,8
1,6	22,3	1,6	13,4	217,0	153,5
1 365,3	1 098,6	431,0	348,3	4 249,6	3 796,0
17,3	13,5	6,5	5,2	65,7	56,6
1 382,6	1 112,1	437,5	353,5	4 315,3	3 852,6
-	-	-	-	-	-
31,7	21,3	12,5	8,3	117,2	91,5
31,7	21,3	12,5	8,3	117,2	91,5
1 350,9	1 090,8	425,0	345,2	4 198,1	3 761,1
25,6	23,6	13,0	11,5	175,9	184,7
12,4	12,7	1,5	1,5	35,5	41,2
29,7	27,7	9,1	9,0	10,9	12,0
2,5	4,1	1,0	1,5	11,0	11,8
5,0	1,5	2,0	1,2	0,2	3,5
1,1	0,9	0,6	0,7	13,2	4,7
76,3	70,5	27,2	25,4	246,7	257,9
-	0,1	-	-	-	-
76,3	70,6	27,2	25,4	246,7	257,9
1,4	1,1	0,4	0,3	3,8	3,3
-	-	-	-	-	-
74,9	69,5	26,8	25,1	242,9	254,6
74,9	69,5	26,8	25,1	242,9	254,6
20,9	9,6	7,0	2,3	108,6	76,6
112,2	(34,5)	21,6	(8,6)	342,1	(169,2)
208,0	44,6	55,4	18,8	693,6	162,0
147,9	176,1	58,2	66,9	94,9	41,6
-	-	-	-	-	-
(95,8)	(79,1)	(33,8)	(27,4)	(351,5)	(331,2)
260,1	141,6	79,8	58,3	437,0	(127,6)
1 090,8	949,2	345,2	286,9	3 761,1	3 888,7
1 350,9	1 090,8	425,0	345,2	4 198,1	3 761,1
307,3	268,2	164,0	134,2	2 061,4	1 944,2
445,7	415,8	56,5	54,0	1 246,8	1 309,0
304,6	283,5	109,7	103,9	92,1	108,2
47,4	70,3	19,2	27,4	202,5	188,7
127,5	19,5	58,1	15,1	-	4,9
1,6	22,3	1,6	13,4	217,0	153,5
1 234,1	1 079,6	409,1	348,0	3 819,8	3 708,5
-	-	-	-	-	-



Apparaît sur la photo de la page  
couverture :  
**Réjeanne Caron,**  
Placements obligataires et Marché  
monétaire.

.....

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

Pour renseignements :  
(514) 842-3261 poste 3165

This report is available in English upon  
request.

Dépôt légal - 1994

Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-28653-7  
ISSN 0835-2143

♻️ Imprimé sur du papier recyclé avec  
des encres à base d'huile végétale.



CAISSE  
DE DÉPÔT  
ET PLACEMENT  
DU QUÉBEC

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