

1 9 7 4

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

3 565 629 889

92.9 10.9 223 673 544

1 857 989 198

1 144 036 491

29.6

7.88

86 774 967



Neuvième

Rapport annuel de gestion

**Rapport annuel
de gestion**

**Caisse de dépôt
et placement
du Québec**

1974

Neuvième exercice

La Caisse de dépôt et placement du Québec est une corporation au sens du Code civil et agent de la couronne du chef de la province, créée par une loi provinciale sanctionnée le 15 juillet 1965.

Organismes dont la loi constitutive prescrit le dépôt de sommes à la Caisse de dépôt et placement du Québec

- Commission des accidents du travail de Québec
- Régie de l'assurance-dépôts du Québec
- Régie de l'assurance-maladie du Québec
- Régie de l'assurance-récolte du Québec
- Régie des marchés agricoles du Québec
- Régie des rentes du Québec

Autres organismes se prévalant des services de la Caisse de dépôt et placement du Québec

- Régime de retraite des employés du Gouvernement et des organismes publics
- Régime supplémentaire de rentes de la Société de développement de la Baie James
- Régime supplémentaire de rentes de l'Université du Québec
- Régimes supplémentaires de rentes établis par décrets de convention collective
- Régime supplémentaire de retraite (C.S.N.–A.H.P.Q.–Ministère des Affaires sociales)

Le Conseil d'administration

Marcel Cazavan, président
Directeur général
Caisse de dépôt et placement du Québec

Le juge Gill Fortier, vice-président
Président
Régie des rentes du Québec

Le juge Richard Beaulieu*
Président
Commission municipale de Québec

Hervé Belzile
Président
Alliance Compagnie Mutuelle d'Assurance-vie

Claude Castonguay
Pouliot, Guérard, Castonguay & Associés Inc.

John-H. Dinsmore
Sous-ministre adjoint de l'Industrie et du Commerce
Gouvernement du Québec

Pierre Goyette*
Sous-ministre des Finances
Gouvernement du Québec

Louis Laberge
Président
Fédération des travailleurs du Québec

Raymond Lavoie
Président directeur général
Crédit Foncier Franco-Canadien

E.-A. Lemieux*
Directeur général – finance et comptabilité
Hydro-Québec

*Membre adjoint

La direction

Direction générale

Marcel Cazavan, directeur général
Jean-Michel Paris, directeur général adjoint

Placements

Service des obligations

Roland Lefebvre, directeur
Jean Laflamme, directeur adjoint
Guy Liébart, sous-directeur

Service des actions

Pierre Arbour, directeur
Etienne J. de Kosko, directeur adjoint
Pierre Dufresne, directeur adjoint
Raymond Lacourse, directeur adjoint
Claude L. Langevin, sous-directeur

Service des placements privés

Jean C. Lavoie, directeur
Jacques Doiron, directeur adjoint

Service des immeubles et hypothèques

Gilles Doré, directeur
Dominique Colard, directeur adjoint
Pierre Galarneau, directeur adjoint
Bernard Ranger, conseiller juridique

Dépôts

Gérard J. Blondeau, directeur
Jacques Roy, adjoint de direction

Etudes économiques

Pierre Mayer, directeur adjoint

Trésorerie

Guy Rhéaume, trésorier adjoint
Gody Lienhard, sous-directeur

Vérification interne

Serge Desjardins, vérificateur interne

Secrétariat

Marcel Camu, secrétaire
Louise M. Zakaib, personnel

Le président du Conseil d'administration
et directeur général

Québec, le 7 mars 1975

Monsieur Raymond Garneau
Ministre des Finances
Gouvernement du Québec

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions de la charte de la Caisse de dépôt et placement du Québec, j'ai l'honneur de vous soumettre notre neuvième rapport annuel de gestion et les relevés de comptes pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974.

Comme le requiert l'article 41 de la charte, vous y trouverez un exposé de la politique poursuivie, un compte rendu des activités, un relevé des comptes de gestion vérifiés par le vérificateur général, de même que des données statistiques.

Je vous prie de croire, Monsieur le Ministre, à ma très haute considération.



Marcel Cazavan

Compte rendu de gestion

Au cours de l'exercice financier clos le 31 décembre 1974, le fonds général de la Caisse de dépôt et placement du Québec a franchi des étapes dignes de mention. Tout d'abord, son actif a dépassé le cap des \$3 milliards sous l'impulsion d'une hausse de plus de \$500 millions. Ensuite, ses revenus de placements ont, pour la première fois, excédé \$200 millions, et le taux de rendement net de la moyenne des dépôts a atteint un sommet de 7.88%, marquant ainsi un accroissement sans précédent de 0.56%, au regard du taux de 7.32% en 1973. Finalement, l'actif de \$3 163 506 290 du fonds général, joint à l'actif consolidé de \$182 703 647 des trois fonds ségrégués et au montant de \$219 419 952 de valeurs sous administration, a porté le total des fonds gérés par la Caisse de dépôt à \$3 565 629 889, soit une augmentation de 20.9% par rapport à l'année précédente.

Aperçu de la conjoncture

En 1974, l'inflation a dominé la conjoncture économique mondiale et provoqué des perturbations déroutantes. Au Canada comme dans les autres pays industrialisés, l'année a été caractérisée par des hausses rapides et sensibles de prix ainsi que par une rareté de certains produits et denrées. La cherté des produits pétroliers, notamment, a causé des déficits inquiétants dans la balance des paiements des pays importateurs. Ces déséquilibres ont engendré un net ralentissement de la croissance économique à l'échelle mondiale.

Vers la fin de l'année, face à l'assombrissement de la conjoncture internationale, le Canada a pris l'initiative, simultanément avec les Etats-Unis et l'Allemagne, de recourir à des stimulants fiscaux et monétaires de façon à redresser son économie

et à épauler les efforts déployés en vue de pallier l'affaiblissement cumulatif de l'économie mondiale. Ces mesures correctives ont déjà contribué à l'amorce d'une certaine détente sur le marché des capitaux, ce qui permet d'espérer une baisse sensible des taux d'intérêt monétaires et obligataires. Il est cependant peu probable que les pays industrialisés connaissent dans leur ensemble une croissance économique satisfaisante en 1975.

En effet, on décèle actuellement une tendance vers une accumulation considérable de la surcapacité de production à l'échelle mondiale. Dans un tel contexte, l'incorporation des coûts additionnels de production aux prix de vente sera rendue plus difficile, et il pourrait donc en résulter un relâchement graduel des pressions inflationnistes, en dépit des fortes hausses salariales en perspective. Les bénéfices des sociétés commerciales, qui ont connu un accroissement spectaculaire en 1974 du fait notamment de la réévaluation des stocks, s'en trouveront considérablement réduits en 1975, en raison de la contraction prévisible des marges bénéficiaires.

Pour ce qui est de l'économie canadienne, le produit national brut réel a d'abord progressé à un rythme annuel encourageant de 5.8% durant le premier trimestre de l'année, pour ensuite connaître une stagnation relative et finalement enregistrer un taux négatif au cours du dernier trimestre. Néanmoins, le PNB réel devrait augmenter de 3.7% au Canada en 1974, alors qu'aux Etats-Unis il a accusé un recul de 2.2%, soit le plus prononcé depuis la Deuxième Guerre mondiale. Le ralentissement économique qui s'est

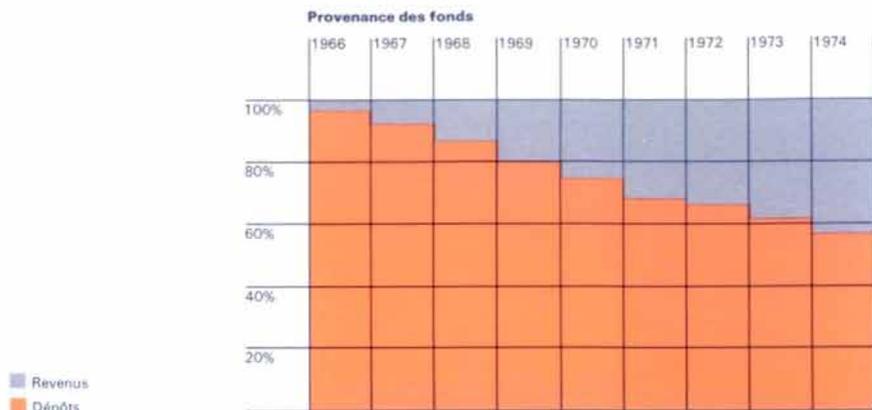
produit dans plusieurs pays avec lesquels commerce le Canada a exercé une action dépressive sur notre économie, mais à un degré moindre dans l'ensemble que chez la plupart de nos partenaires commerciaux. Notre demande globale interne est cependant demeurée relativement forte, en raison surtout des investissements. Les importations canadiennes se sont sensiblement accrues au moment où survenait une baisse de nos exportations, en chiffres réels. Ce déséquilibre a entraîné un déficit de l'ordre de \$2 milliards au compte courant de notre balance des paiements, comparativement à celui de \$425 millions en 1973.

Si le ralentissement de la croissance économique enregistré au Canada à compter du deuxième trimestre est principalement attribuable à des facteurs extérieurs, le fléchissement des dépenses de consommation, la réduction des mises en chantier de nouveaux logements et la multiplication des arrêts de travail ont aussi largement contribué à neutraliser les résultats favorables du premier trimestre. La construction domiciliaire a en effet connu en 1974 une nette régression qui s'est accentuée à compter du deuxième trimestre. Quelque 222 000 nouveaux logements ont été mis en chantier au cours de l'année, soit 17% de moins qu'en 1973. À cet égard, le Conseil économique du Canada estime qu'il faudrait d'ici 1980 construire de nouveaux logements au rythme de 250 000 par an pour remédier au vieillissement des logis existants et répondre aux besoins de la croissance démographique.

Bien que le Québec ait eu à subir le contre-coup du ralentissement de l'économie canadienne, la performance de son économie est demeurée relativement satisfaisante dans l'ensemble. En raison de la fermeté de certains marchés d'exportation, dont celui des pâtes et du papier, du maintien d'une forte demande intérieure soutenue par de grands travaux d'aménagement, de l'activité du secteur immobilier à Montréal et de la poursuite des investissements manufacturiers, le taux de croissance réel du produit national brut du Québec a été sensiblement égal à celui du Canada en 1974. Il s'agit là d'un résultat encourageant si l'on considère que par le passé, le Québec était généralement parmi les régions canadiennes les plus touchées en période de ralentissement conjoncturel.

Cette situation s'explique en partie par le fait que les commandes de biens non durables ont augmenté au Canada à un rythme plus rapide que dans le cas des biens durables. Le Québec étant davantage axé sur la fabrication de biens non durables, cette évolution de la demande a favorisé l'expansion de son activité industrielle à un degré tel que le niveau de ses expéditions dans ce secteur devrait se situer bien au-dessus de la moyenne canadienne en 1974.

Certaines sociétés qui jouent un rôle influent dans l'économie du Québec ont connu d'excellents résultats au chapitre des bénéfices nets. En revanche, quelques secteurs ont été durement éprouvés par suite de la récession américaine. La réduction des exportations de certains produits, comme le bois de sciage, laisse présager des difficultés. Par ailleurs, l'industrie canadienne du textile, fortement concentrée au Québec, a fait face à des difficultés causées par la concurrence étrangère et le ralentissement de la demande ; elle



s'est donc vue contrainte de procéder à de nombreuses mises à pied.

Tout au long de 1974, mais plus particulièrement durant les deuxième et troisième trimestres, les malaises causés par l'inflation ont gravement perturbé le marché obligataire et entraîné de fortes pressions sur le marché monétaire à court terme. Nombreux sont les émetteurs de titres de première qualité qui ont dû emprunter des capitaux à des taux allant de 10 à 11 1/2%.

Face à la diminution de leur liquidité, les banques à charte canadiennes ont dû porter leur taux préférentiel jusqu'à un sommet sans précédent de 11.50%, la moyenne se situant à 10.75% pour l'année. Le taux d'intérêt sur leurs certificats de dépôt à 89 jours a même atteint 10.50%, tandis que les sociétés de fiducie voyaient le taux d'intérêt sur leurs certificats de dépôt garanti de 5 ans grimper à 10.75% ou plus. De fait, cette montée en flèche des taux d'intérêt monétaires et la détérioration sensible de la liquidité des banques ont reflété plus fidèlement le climat de resserrement du crédit en 1974 que l'expansion de la masse monétaire comme telle. Celle-ci a néanmoins été gonflée à cause de la concentration du financement dans le système bancaire canadien, augmentant de 21% au cours de l'année, parallèlement à un accroissement d'environ 19% pour l'ensemble des prêts bancaires.

En novembre, devant l'évolution décevante de la conjoncture économique canadienne et l'assombrissement des perspectives sur la scène internationale, la Banque du Canada assouplissait sa politique monétaire, suivant en cela l'orientation américaine. Le taux de réescompte, qui

s'était successivement élevé de son niveau de 7.25% au début de l'année à 8.25, 8.75 et 9.25%, fléchissait à 8.75% le 18 novembre 1974 et à 8.25% le 13 janvier 1975. De plus, le taux des réserves secondaires des banques a été ramené, en deux étapes, de 8 à 6%, dans le cours de décembre 1974. Enfin, le taux de liquidité globale des banques, compte tenu des avoirs nets en monnaies étrangères, est remonté à 21.4% en décembre, après avoir atteint un creux de 16.2% en mai.

Sur le plan fiscal, le budget fédéral du 18 novembre avait un caractère expansionniste, privilégiant le contribuable plutôt que l'entreprise. Les sociétés du secteur primaire furent les plus touchées, alors que les entreprises du secteur secondaire conservaient les avantages fiscaux précédemment acquis.

Politique de placement

La Caisse de dépôt est entrée, au début de 1975, dans sa dixième année d'activité. Cette période est suffisante pour permettre une appréciation de la politique de placement poursuivie depuis 1966, et le présent rapport constitue un cadre propice pour en expliciter les principes directeurs. Brièvement, rappelons que le 1er janvier 1966, un système universel et obligatoire de rentes entrant en vigueur au Canada, suite aux négociations

entre le pouvoir central et les provinces. Deux régimes parallèles avaient alors été institués : le Régime de rentes du Québec et le Régime de pensions du Canada. Identiques à bien des égards, ils devaient toutefois différer quant au mode d'investissement des capitaux, d'où la création de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

A ce sujet, mentionnons que les contributions perçues dans une province en vertu du Régime de pensions du Canada sont intégralement investies en obligations à long terme de cette même province, à un taux de rendement calculé en fonction de celui des obligations à long terme du gouvernement du Canada. Les gouvernements provinciaux emploient le produit de ces émissions à la réalisation de programmes de leur choix. Ils obtiennent donc ainsi une part importante de leurs emprunts à des taux inférieurs à ceux qu'ils doivent payer lorsqu'ils s'adressent aux marchés financiers. Les économies qui en résultent au chapitre du service de la dette publique se trouvent en définitive réalisées aux dépens du rendement global du patrimoine du régime de pensions.

Au Québec, contrairement au reste du Canada, les fonds du Régime de rentes ne sont pas entièrement investis en titres de la Province. En effet, le législateur a conçu la gestion de ces capitaux sous un angle fort différent et, à cette fin, la Caisse de dépôt s'est vu attribuer des pouvoirs de placement étendus. Certains prévoyaient à l'époque que le réservoir de capitaux constitué à l'origine par le Régime de rentes du Québec serait

ultérieurement alimenté par les fonds d'autres organismes publics en vue de constituer « l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici au Québec ». La Caisse de dépôt devait également être considérée « comme un instrument de croissance, un levier puissant ».

Dès la mise sur pied de la Caisse de dépôt, les administrateurs ont établi une politique générale de placement qui lui permettrait de bien s'acquitter de ses devoirs de fiduciaire tout en satisfaisant aux exigences de sa dimension socio-économique. Au cours des années, cette politique est demeurée conforme aux principes et objectifs prioritaires alors énoncés, à savoir la protection du capital, le maintien d'un rendement compatible avec les risques assumés et une saine diversité dans les placements, tout en visant à favoriser l'essor économique du Québec.

A ses débuts, la Caisse de dépôt était davantage portée vers des placements à long terme en raison de l'échéance lointaine des sommes que lui confiait son unique déposant, la Régie des rentes du Québec. Il en est encore ainsi, mais à un degré moindre toutefois. En effet, l'analyse actuarielle spéciale de novembre 1974 a établi que, selon l'hypothèse du coût intermédiaire, la réserve du Régime de rentes du Québec sera épuisée en 1994, devançant de treize années la date prévue par l'étude de 1970. Les résultats de l'étude actuarielle quinquennale en cours seront connus

d'ici quelques mois. En l'absence d'amendements au Régime de rentes du Québec, ces résultats pourraient avoir une incidence déterminante sur l'orientation des placements futurs.

Déjà dans son rapport de gestion de 1971, la Caisse de dépôt signalait qu'au cours des années ultérieures à 1990, elle pourrait être contrainte d'abandonner son rôle d'investisseur et de procéder à la liquidation d'actifs pour répondre aux besoins financiers du Régime de rentes du Québec. Bien que d'autres organismes aient depuis été habilités à déposer au fonds général de la Caisse de dépôt, la proportion de leur actif y est modeste par rapport à celui de la Régie des rentes. Bien plus, leur faible attirance vers les dépôts à longue échéance dénote des exigences financières particulières. De fait, 95.7% des dépôts à long terme et 92.9% de l'ensemble des dépôts au 31 décembre 1974 provenaient de la Régie des rentes du Québec.

La politique de placement de la Caisse de dépôt a été fortement influencée par les exigences actuarielles de son principal déposant, et sa croissance s'est trouvée liée aux apports annuels de nouveaux capitaux considérables provenant de celui-ci. Or, il faut noter qu'un léger ralentissement a déjà commencé à se manifester. En raison de l'augmentation des prestations versées par la Régie des rentes, les dépôts effectués par celle-ci ont régressé à \$244.3 et à \$241.2 millions respectivement en 1973 et 1974, au regard de \$253.5 millions en 1972.

Diverses autres facettes de l'épargne québécoise se reflètent aussi dans l'actif du fonds général de la Caisse de dépôt : cotisations des travailleurs et de leurs employeurs au Régime d'assurance-maladie, primes d'assurance-récolte payées par les agriculteurs, cotisations versées par les

entreprises relativement aux accidents du travail, réserves constituées aux termes de la Loi de l'assurance-dépôts, etc. La Caisse de dépôt a pour objectif d'investir ces fonds de manière à faire bénéficier la collectivité des avantages économiques et financiers que procure l'utilisation d'une masse de capitaux aussi considérable.

Elle a pris soin, dès le départ, d'établir clairement qu'il n'était pas de son ressort d'accorder des financements à des taux ou conditions préférentiels ni de prendre des risques indus affectant la sécurité de ses placements. Du reste, le relevé du portefeuille au 31 décembre 1974 reflète bien les paramètres de sa politique de placement et sa conception du rôle de fiduciaire.

Pour acquérir en neuf ans un portefeuille d'une telle envergure, la Caisse de dépôt a dû s'intégrer à la structure complexe des institutions financières sur lesquelles reposent les économies canadienne et québécoise. Considérée à l'origine comme le véhicule d'investissement du Régime de rentes du Québec, la Caisse de dépôt a vu l'éventail de son activité s'élargir graduellement. Aujourd'hui, en plus d'administrer des capitaux de cinq autres organismes paragouvernementaux, elle gère également, par le biais de fonds ségrégués et sous mandat, des biens de régimes supplémentaires de rentes du secteur public, parapublic ou péripublic qui prévoient une capitalisation entière ou partielle. Le rythme d'accroissement de ces fonds, actuel et prévisible, est tel qu'ils pourraient éventuellement constituer une masse de capitaux supérieurs à ceux que la Caisse de dépôt gère actuellement pour la Régie des rentes du Québec.

Au cours des années, la Caisse de dépôt n'a jamais ménagé son concours aux émissions d'obligations effectuées par le gouvernement du Québec et l'Hydro-Québec sur le marché primaire du Canada, se portant acquéreur de ces titres pour \$1 503.2 millions. Ce montant inclut les placements privés qu'elle a négociés depuis 1969 avec le gouvernement du Québec et avec l'Hydro-Québec, pour une valeur nominale de \$510 millions, et de \$60 millions avec Sidbec. En certaines occasions, elle a eu recours à des formules de financement qui, tout en reflétant les conditions courantes, évitaient de perturber le marché des autres emprunteurs publics du Québec.

En vue notamment d'optimiser le rendement de son portefeuille, la Caisse de dépôt a commencé dès 1966 à intervenir sur le marché secondaire des obligations et a réussi à s'y faire reconnaître comme un élément de stabilisation des valeurs du Québec et de l'Hydro-Québec. Son activité entre les émissions publiques a contribué à raviver ou à entretenir l'intérêt de certains acheteurs institutionnels. Au 31 décembre 1974, la Caisse de dépôt continuait d'être le plus important détenteur d'obligations émises en fonds canadiens par le gouvernement du Québec et l'Hydro-Québec.

Grâce à sa présence active et soutenue sur les marchés financiers, la Caisse de dépôt a fait bénéficier le Québec de plusieurs avantages. Ainsi, durant certaines périodes de resserrement des marchés, son action concertée a permis d'éliminer les distorsions anormales entre l'offre et la de-

mande. De plus, elle a contribué à diminuer sensiblement l'écart de rendement entre les titres du Québec et ceux d'autres provinces.

Il est évident que la réduction de cet écart a non seulement favorisé le Québec et l'Hydro-Québec, mais aussi influé sur la structure des taux d'intérêt pour les émissions de collectivités : municipalités, commissions scolaires, CEGEP, universités et hôpitaux. La Caisse de dépôt a toujours accordé son concours à ce type d'émissions, s'efforçant, dans la mesure du possible, de répartir ses placements proportionnellement aux demandes d'emprunts émanant de l'ensemble du territoire. Elle tend de plus à favoriser l'expansion du marché secondaire pour ces émissions. De par sa charte, elle est toutefois tenue de limiter sa participation à 20% du total de toute émission d'une municipalité ou d'une corporation scolaire et ne peut détenir plus de 20% de la dette obligataire en cours de tels organismes.

Le portefeuille d'obligations comprend aussi des titres de compagnies. Il s'agit principalement de valeurs de haute qualité, généralement émises par des compagnies d'envergure nationale bien imbriquées dans la structure économique et financière du Québec. On y trouve également des titres de créance de sociétés de moindre envergure, publiques ou privées, dont l'achat s'effectue souvent dans le cadre de placements privés. Les critères de sélection de ces placements tiennent compte des avantages économiques que présentent ces compagnies pour le Québec.

Les investissements en actions et en valeurs convertibles constituent le principal élément de la catégorie des titres à revenu variable du portefeuille ; leur proportion de 19.37% par rapport à l'ensemble des placements est supérieure à celle de la moyenne des compagnies d'assurance-vie,

mais inférieure à celle de l'ensemble des caisses de retraite en fiducie au Canada.

Même si la Caisse de dépôt a jusqu'ici adopté une attitude prudente à l'égard de la limite globale de 30% qui lui a été imposée pour les placements en actions, elle n'en gère pas moins aujourd'hui le plus important portefeuille individuel d'actions de compagnies canadiennes au pays. Cette affirmation s'appuie sur les recherches des professeurs David C. Shaw et T. Ross Archibald de l'Université Western Ontario qui, dans le 6e cahier de leur étude intitulée «The Management of Change in the Canadian Securities Industry», procèdent à une évaluation comparative des politiques de placement de la Caisse de dépôt et du Régime de pensions du Canada «RPC», de 1966 à 1972. Les auteurs en arrivent à la conclusion que si les résultats des deux fonds peuvent varier considérablement d'une année à l'autre, les politiques de placement de la Caisse de dépôt, comparativement à celles du RPC, devraient permettre à celle-ci d'obtenir à la longue un taux de rendement plus élevé sur les fonds qui lui sont confiés.

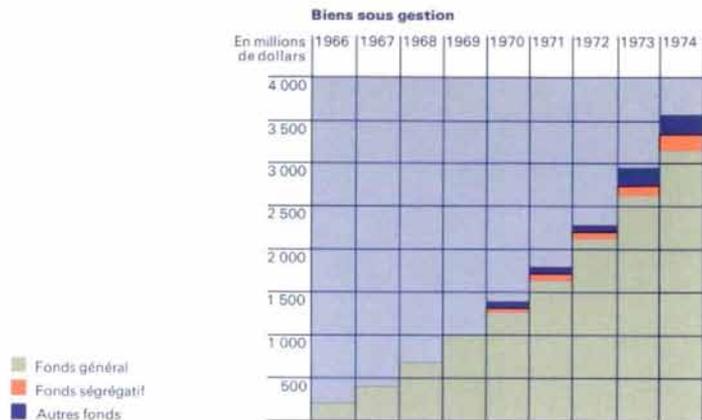
Depuis 1967, la Caisse de dépôt participe de façon active aux marchés boursiers du Canada. Jusqu'en 1972, son portefeuille d'actions a augmenté d'environ \$59 millions en moyenne par année. En 1973 et en 1974, la valeur comptable de ce portefeuille s'est accrue de plus de \$100 millions et la valeur globale de tous les titres négo-

ciés durant cette période a dépassé les \$493 millions. Au 31 décembre 1974, le portefeuille du fonds général comprenait des actions de 169 sociétés, dont 155 étaient inscrites en bourse. La Caisse de dépôt n'investit que dans des actions d'entreprises canadiennes et elle favorise l'exécution de ses transactions sur le parquet de la Bourse de Montréal dont elle est devenue l'un des plus actifs participants.

Les investissements en actions qu'effectue la Caisse de dépôt doivent être analysés dans une perspective plus globale, c'est-à-dire en tenant compte des capitaux engagés sous forme d'obligations, de débetures ou de valeurs à court terme. De fait, c'est une somme de \$1 026 083 322 qui se trouvait ainsi investie dans 222 sociétés au 31 décembre 1974. Dans 58 de ces sociétés, les placements de la Caisse de dépôt étaient supérieurs à \$5 millions; ils se situaient entre \$1 et \$5 millions dans 79 cas et en deçà de \$1 million dans 85 compagnies.

Le phénomène de regroupement des entreprises, qui prend de l'ampleur au Québec depuis quelques années, n'a certes pas laissé la Caisse de dépôt indifférente. En quelques occasions, elle a contribué à rendre possible la fusion, l'acquisition ou le regroupement de compagnies. D'autre part, elle s'est portée acquéreur depuis 1967 des titres de neuf sociétés québécoises, au moment où leurs actions étaient inscrites à la cote.

Il est peu fréquent de voir le pourcentage de participation de la Caisse de dépôt dans les grandes sociétés excéder 10% des actions ordinaires en cours. Toutefois, dans un nombre restreint de moyennes entreprises, sa position s'approche parfois du plafond de 30% permis par sa charte.



Les gestionnaires du portefeuille-actions rencontrent périodiquement les cadres supérieurs des sociétés dans lesquelles la Caisse de dépôt détient une importante participation, ce qui permet de mieux suivre l'évolution de l'entreprise et les tendances au sein de son secteur d'activité.

Conformément aux dispositions de sa charte, la Caisse de dépôt est tenue de limiter au Québec ses activités en matière de placements immobiliers et hypothécaires ; celles-ci ont débuté en 1968 dans le cas du fonds général et en 1970 pour le portefeuille ségréatif d'hypothèques. Elle dessert tout le territoire du Québec par l'entremise de deux bureaux régionaux situés à Montréal et à Québec.

La politique générale de placement de la Caisse de dépôt est demeurée constamment orientée vers le financement de nouvelles constructions, en raison de l'effet d'entraînement appréciable qu'ont ces mises en chantier sur l'économie d'une ville ou d'une région. C'est ainsi que des propositions de financement ou d'investissement se totalisant à \$400 millions ont été autorisées depuis le début des opérations, dont \$59.4 millions pour le fonds ségréatif. La valeur totale des engagements contractés à l'égard de nouveaux projets en voie de réalisation s'établissait à \$111.9 millions au 31 décembre 1974.

La plus forte proportion des fonds a été affectée à la construction domiciliaire, soit \$135.2 millions ; la quasi-totalité des créances hypothé-

caires est assurée par la Société centrale d'hypothèques et de logement, auprès de laquelle la Caisse de dépôt est reconnue comme prêteur agréé depuis 1968. Les investissements dans le secteur commercial viennent au second rang avec une somme de \$99.6 millions ; ces fonds ont notamment permis le financement de centres commerciaux d'envergure, dont la majorité sont situés à l'extérieur des zones urbaines de Montréal et de Québec. Une somme de \$90.3 millions a favorisé la réalisation d'immeubles administratifs. D'autre part, la Caisse de dépôt a aussi contribué à l'essor de l'industrie touristique au Québec en consacrant une somme de \$44.1 millions au financement de nouveaux établissements hôteliers affiliés à des chaînes renommées. Enfin, elle a autorisé des transactions de \$29.7 millions pour la construction de bâtiments industriels et d'environ \$1.1 million pour divers autres aménagements. Sur l'ensemble de ces transactions, quelque \$126 millions ont été investis à l'extérieur des deux grandes agglomérations urbaines du Québec.

La Caisse de dépôt estime qu'en s'intéressant en priorité aux projets d'importance, elle a été davantage en mesure de favoriser le développement immobilier au Québec. En règle générale, elle a assumé seule le financement de la plupart des projets, mais en certaines circonstances elle a préféré s'associer à d'autres prêteurs en vue d'assurer la réalisation de complexes de grande envergure.

Au Québec, la disponibilité de crédit hypothécaire pour de nouvelles habitations unifamiliales est généralement satisfaisante. En effet, les sociétés de fiducie, les banques à charte, les com-

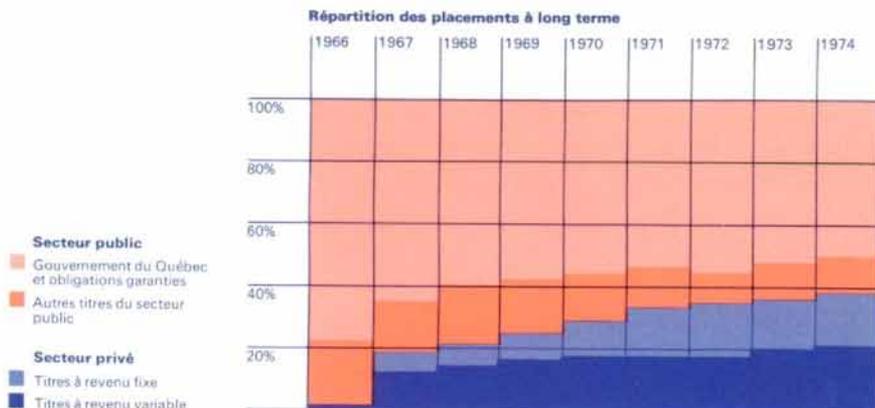
pagnies d'assurance-vie et les caisses populaires, par leur réseau de succursales, répondent adéquatement aux besoins de la population. La Caisse de dépôt n'a donc pas tenté de s'insérer dans ce marché, bien qu'elle cherche périodiquement à acquérir, pour son portefeuille ségrégué, des créances hypothécaires portant sur des propriétés unifamiliales. Elle vise plutôt à acheter des blocs de ces créances auprès des institutions financières qui sont disposées à en céder. De cette façon, elle libère chez ces prêteurs des capitaux qui peuvent ensuite être affectés à de nouveaux prêts hypothécaires.

A l'occasion, la Caisse de dépôt a recours à certaines formules qui lui permettent de participer aux bénéfices d'exploitation de complexes immobiliers dont elle assume le financement. Il s'agit là de pratiques courantes adoptées par la plupart des institutions financières en vue d'accroître le rendement d'un placement hypothécaire de longue échéance. C'est ainsi qu'elle se porte parfois acquéreur du terrain sur lequel sont construits ces complexes immobiliers, de façon à rattacher sa participation au loyer de ces terrains par le biais de baux emphytéotiques. Elle n'a cependant pas comme politique d'investissement d'acquérir des fonds de terre à l'unique fin de spéculation immobilière. En raison de son statut de fiduciaire et pour diverses autres considérations, la Caisse de dépôt s'est abstenue de jouer le rôle de promoteur, constructeur ou propriétaire de complexes immobiliers.

La Caisse de dépôt s'occupe de placements privés depuis 1967. Tout en s'abstenant de solli-

citer activement des affaires dans ce domaine, elle s'est particulièrement intéressée aux entreprises québécoises de taille moyenne, qui étaient à la recherche d'un financement de \$500 000 ou plus en vue de réaliser un programme précis d'expansion ou de consolidation. De nombreuses propositions de financement ont donc été soumises à son étude. Il a toutefois fallu en écarter un certain nombre du fait que la Caisse de dépôt n'a pas pour politique de participer à des opérations de renflouage, au règlement de problèmes successoraux ou encore à l'infusion massive de capitaux spéculatifs dans des projets communautaires. Dans d'autres cas, un refus était motivé par la fragilité de l'entreprise, le rentabilité problématique des investissements projetés ou l'insuffisance des ressources financières et humaines.

Si la préparation d'un dossier complet en vue de l'autorisation de tels placements nécessite une somme imposante de travail et beaucoup de précaution, la négociation subséquente des conditions du financement exige des efforts considérables, surtout lorsque les dirigeants de la compagnie sont peu familiers avec les mécanismes de ce processus complexe. En outre, il est nettement plus difficile et coûteux de se prononcer, par exemple, sur l'achat de \$500 000 d'obligations ou



de débetures d'une entreprise moyenne que de juger d'un placement analogue dans une grande société.

En dépit des difficultés et des risques inhérents aux placements privés, on est à même de constater l'utilité du rôle que joue la Caisse de dépôt dans ce domaine. Elle a conclu 56 transactions pour un montant de \$51.3 millions, dont la plus grande partie s'est concrétisée sous forme de titres de créance. Une fois négociés, ces placements sont intégrés aux divers portefeuilles du fonds général.

Jusqu'ici, la Caisse de dépôt n'a pas voulu s'engager directement sur le marché du capital de risque. En règle générale, ces investissements en actions ont une négociabilité restreinte, offrent des dividendes nuls ou négligeables et nécessitent souvent une surveillance continue et une participation à la gestion. Cependant, elle a estimé à propos d'acquérir une participation au capital-actions de sociétés œuvrant dans le domaine du capital de risque au Québec. De cette façon, elle est en mesure de profiter de leur expérience dans cette sphère d'activité très spécialisée et de diriger vers elles des entreprises à la recherche de capitaux spéculatifs.

Portefeuilles

Dans le relevé des placements au 31 décembre 1974, la valeur comptable totale des portefeuilles du fonds général de la Caisse de dépôt ressort à \$3 106 998 853, soit une augmentation de \$510.4 millions ou de 19.7% au regard de l'année précédente. La valeur des obligations s'est accrue de \$310.9 millions durant l'exercice

et constituait 70.1% de l'ensemble du portefeuille, soit une légère régression par rapport à 71.9% en 1973. Quant aux actions et valeurs convertibles, leur accroissement a été de \$110.2 millions et elles représentaient 19.4% du portefeuille global, à rapprocher de 18.9% l'an dernier. D'autre part, le portefeuille des immeubles et hypothèques a enregistré une croissance de 47.0% et son total a ainsi été porté à \$222 478 299, soit 7.2% de l'ensemble comparativement à 5.8% en 1973. En ce qui concerne les valeurs à court terme, leur pourcentage équivalait à 3.4% du portefeuille et leur montant s'établissait à \$104 973 164. Globalement, 62% de tous les placements du fonds général de la Caisse de dépôt se trouvaient investis dans le secteur public et 38% dans le secteur privé; l'an dernier, ces pourcentages se situaient respectivement à 64 et 36%.

Obligations

Dès le début de l'année, la Caisse de dépôt avait prévu une hausse des taux d'intérêt à long terme, mais pas dans les proportions atteintes entre mars et août 1974. En conséquence, le montant des valeurs à court terme détenues à la fin du mois d'août dépassait les \$200 millions. Ce niveau de liquidité sans précédent explique pourquoi plus de 45% de tous les engagements d'achats d'obligations contractés pendant l'exercice le furent durant le dernier trimestre, au moment où les taux étaient plus élevés. La valeur comptable du portefeuille d'obligations a été portée à \$2 176 462 670

au 31 décembre 1974, soit une augmentation de \$310.9 millions au regard de l'année précédente. Le rendement moyen du portefeuille est passé de 8.19 à 8.61%, tandis que celui obtenu sur les nouveaux fonds et sur les opérations d'arbitrage était de l'ordre de 10.50%.

La forte position en titres à court terme a permis de réduire le portefeuille des obligations du gouvernement du Canada détenues pour fins de liquidité. La Caisse de dépôt a pu ainsi réinvestir le produit de la vente de quelque \$20 millions de ces titres dans des valeurs offrant un rendement supérieur. Par une gestion active, elle a réussi à faire passer le rendement de cette catégorie de 6.67 à 7.68%. En fin d'année, les placements en obligations du gouvernement du Canada s'établissaient à \$36 737 671, soit 1.2% du portefeuille total.

La valeur nominale des acquisitions de nouvelles obligations émises ou garanties par le gouvernement du Québec a été de \$292.5 millions pour le portefeuille principal et de \$12.5 millions pour le portefeuille ségrégué d'obligations. A la suite des achats et ventes de cette catégorie d'obligations sur le marché secondaire et de l'encaissement d'environ \$46 millions de titres échus durant l'année, la valeur comptable de ces placements s'établissait à \$1 534 238 748 au 31 décembre 1974 et leur rendement moyen était de 8.54%, comparativement à 8.16% un an plus tôt. Sur les \$292.5 millions de nouvelles obligations en portefeuille, les acquisitions sous forme de placements privés représentent \$175 millions, dont \$60 millions du Gouvernement du Québec, \$85 millions de l'Hydro-Québec et \$30 millions de Sidbec.

En outre, la Caisse de dépôt a procédé à des acquisitions nettes de \$15.5 millions d'obligations garanties par octroi provincial, émises par des

hôpitaux, des CEGEP ou des universités, et de \$42.4 millions d'obligations municipales et scolaires. Une fois de plus, son influence s'est fait sentir sur ce marché caractérisé encore récemment par le placement de titres auprès des particuliers. Généralement, lorsque le marché s'avère peu réceptif pendant une période prolongée, la Caisse de dépôt accroît sa participation à de telles émissions; par contre, lorsque les conditions sont plus propices, ses investissements nets y sont moins considérables. Le taux moyen de rendement de la catégorie des obligations garanties par octroi provincial a été porté à 8.73%, au regard de 8.38% en 1973; quant à celui des obligations municipales et scolaires, il est passé de 8.29 à 8.76% durant l'année.

En ce qui concerne les obligations de compagnies, l'effort de consolidation entrepris en 1973 par les gestionnaires de portefeuilles institutionnels en vue d'accroître la qualité des titres détenus s'est intensifié durant l'exercice. En effet, l'effritement graduel des ratios relatifs à la couverture des intérêts et de l'actif, par suite de l'élévation du niveau d'endettement des compagnies et de la majoration des taux d'intérêt, a incité la Caisse de dépôt à mettre davantage l'accent sur le critère de sécurité. La valeur comptable des obligations de compagnies s'est accrue de \$56.6 millions pour atteindre \$318 473 472, et leur rendement était de 8.94% en fin d'exercice, comparativement à 8.41% l'année précédente.

Les valeurs à court terme détenues par la Caisse de dépôt se chiffraient par \$104 973 164 au 31 décembre 1974. Cette rubrique inclut notamment les placements spécifiquement effectués en vue

Indice composé de la Bourse de Montréal 1974



de respecter les engagements contractés à l'égard des dépôts à échéance qui, au total, s'établissaient à \$68 167 930. Déduction faite de ce dernier montant ainsi que de la somme des dépôts à demande des portefeuilles ségrégatifs, le coussin de liquidité du fonds général était de l'ordre de \$12.7 millions, soit 0.4% du total des placements.

Actions

Après la baisse d'environ 15% enregistrée par les bourses nord-américaines en 1973, l'amorce d'une vigoureuse reprise s'est dessinée au Canada au début de l'année. Les investisseurs jugeaient alors les perspectives économiques du pays plus favorables que celles de plusieurs nations industrialisées où le repli des valeurs en bourse persistait depuis novembre 1973. Cette reprise des marchés canadiens devait toutefois s'avérer éphémère; un mouvement général de baisse des cours, amorcé en mars, s'est poursuivi de façon presque ininterrompue jusqu'en décembre. Durant cette période, l'indice Dow Jones s'affaissa jusqu'à 577.6, soit un recul de 35%. Parallèlement, les indices des bourses canadiennes tombaient d'environ 37% et l'effondrement des cours se généralisa dans les pays industrialisés, touchant durement la Grande-Bretagne, l'Italie et la France en particulier; comparativement, l'Allemagne et le Japon connurent des baisses plutôt modestes.

Au Canada, on vit les actions ordinaires de plusieurs grandes sociétés se négocier à des prix inférieurs à leur valeur comptable ou encore sur

la base d'un coefficient cours/bénéfice extrêmement bas, suite au net accroissement des bénéfices attribuable en partie à une réévaluation inflationniste des stocks.

Par ailleurs, la difficulté de concilier, sur le plan de la fiscalité, le gouvernement fédéral et les provinces dotées d'un sous-sol riche en pétrole et en gaz, a ajouté à l'incertitude du climat d'investissement, et il en est résulté des répercussions défavorables sur l'indice des pétroles de l'Ouest, qui a fléchi de 55% entre mars et novembre 1974. Dans le secteur des mines, la situation a évolué selon le même scénario, certaines provinces ayant imposé de nouvelles charges fiscales aux sociétés minières, tandis que le gouvernement central décidait que ces charges ne seraient pas déductibles au titre de l'impôt fédéral. L'alourdissement du fardeau fiscal de ces compagnies a eu un effet néfaste sur les cours des titres du secteur «Mines et métaux».

Estimant que les gouvernements fédéral et provinciaux devraient en arriver à une entente permettant à l'industrie des ressources naturelles de se développer sainement, la Caisse de dépôt a fortement augmenté sa participation dans cette industrie, investissant un montant net de \$39.1 millions dans le secteur «Mines et métaux» et de \$20.9 millions dans celui des «Pétrole et gaz». Cette somme de \$60 millions équivaut à 54.4% des acquisitions nettes de titres au portefeuille-actions en 1974.

La valeur comptable du portefeuille est ainsi passée à \$601 878 405, dont \$22 403 971 en valeurs convertibles. Chacune des catégories de titres a enregistré une augmentation, mais seuls les secteurs «Mines et métaux», «Pétrole et gaz» et «Produits forestiers» ont vu leur importance rela-

tive s'accroître en 1974. Par suite d'investissements nets de \$39.1 millions, le secteur «Mines et métaux» s'est hissé au second rang du portefeuille-actions, sa valeur comptable atteignant \$101 666 356 au 31 décembre 1974. C'est toutefois dans la catégorie des «Industries de structure» que subsiste la plus forte concentration de placements, soit \$128 251 299 ou 21.3% de l'ensemble. Quant au secteur «Pétrole et gaz», sa valeur comptable atteint \$98 564 913 par suite d'achats nets de \$20.9 millions durant l'année. De ce fait, le secteur «Services publics», dont la valeur comptable s'établissait pourtant à \$93 663 134 au terme de l'année, s'est vu relégué au quatrième rang. L'acquisition de quelque \$17.1 millions de titres de papeteries a permis au secteur «Produits forestiers» de presque doubler, et sa valeur est ainsi passée à \$35 839 542 en fin d'exercice. Les secteurs «Banques et finance» et «Consommation et services», dont la valeur comptable se chiffrait respectivement à \$72 022 728 et à \$55 466 307 au 31 décembre 1974, ont vu leur proportion régresser durant l'année.

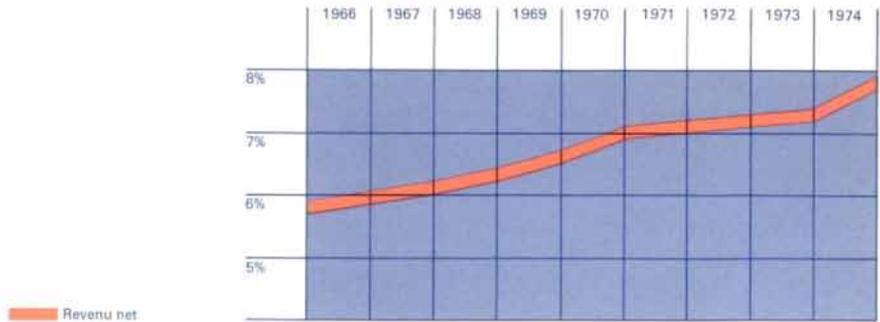
Jusqu'en 1974, la valeur de réalisation du portefeuille-actions n'avait été inférieure à la valeur comptable qu'en 1967 et 1970. Toutefois, au 31 décembre 1974, sa valeur boursière s'établissait à \$476 657 770, soit \$125 220 635 en deçà du coût. Ainsi, d'une plus-value de \$39.3 millions à la fin de 1973, le portefeuille-actions est passé à une moins-value de \$125.2 millions au 31 décembre 1974; cette contraction de \$164.5 millions équivaut à une baisse de 28.2% par rapport à la valeur comptable moyenne de ce portefeuille, compte tenu des profits nets réalisés sur ventes de titres durant l'exercice. En comparaison, l'indice composé de la Bourse de Montréal et celui de la Bourse de Toronto accusaient des baisses respectives de 29.6 et de 26.6%, tandis

que l'indice Dow Jones fléchissait de 27.6%. Les revenus de dividendes et d'intérêts sur valeurs convertibles ont atteint \$25 017 225 durant l'exercice, ce qui représente un rendement pondéré moyen de 4.58% calculé sur la valeur comptable des titres, comparativement à 3.72% en 1973. Ces rendements font abstraction de profits nets de \$10 695 085 réalisés sur les ventes de titres durant l'exercice.

Immeubles et hypothèques

L'inflation et les nombreuses perturbations subies par l'industrie de la construction en 1974 ont sensiblement refroidi l'optimisme des promoteurs, provoqué l'apathie des acheteurs et incité les prêteurs à la prudence. L'escalade des coûts et la hausse des taux d'intérêt hypothécaires, qui sont progressivement passés de 10 à 12% durant l'année, ont rendu de plus en plus difficile la réalisation de projets immobiliers rentables. D'autre part, la disponibilité de prêts hypothécaires a été relativement restreinte. Etant donné que le marché immobilier réagit avec un certain décalage aux changements économiques et sociaux, on peut d'ores et déjà dire que le climat qui a régné en 1974 aura eu pour effet de réduire le montant total des déboursés au cours de l'année. Le volume des engagements et des déboursés de la Caisse de dépôt s'en trouvera également réduit en 1975 du fait de l'indécision des entrepreneurs

Rendement net sur les sommes en dépôt



face à l'incertitude de la conjoncture et aux malaises de l'industrie de la construction.

En 1974, le montant des autorisations et des engagements nouveaux contractés pour le fonds général et pour le fonds ségréatif d'hypothèques a été de l'ordre de \$60 millions, au regard de \$90 millions en 1973. Par contre, des déboursés de quelque \$74.7 millions et de \$12.4 millions ont été respectivement inscrits au portefeuille-immuables et hypothèques du fonds général et au fonds ségréatif d'hypothèques. Au 31 décembre 1974, le portefeuille de placements en immeubles et hypothèques du fonds général se chiffrait à \$222 478 299, soit une hausse de \$71.2 millions par rapport à l'année précédente. Sa répartition était de 34.6% dans des immeubles résidentiels, 36.6% dans des immeubles commerciaux, 20.4% dans des édifices à bureaux et 8.4% dans des bâtiments industriels. Au cours de l'exercice, le rendement moyen global du portefeuille est passé de 8.98 à 9.44%.

Etats financiers et renseignements statistiques

Le bilan du fonds général de la Caisse de dépôt fait ressortir un accroissement de \$506.3 millions au poste des dépôts, ceux-ci atteignant \$3 041 237 765 au 31 décembre 1974. Les dépôts à préavis reflètent une augmentation de \$487.8 millions et passent ainsi à \$2 933 680 415. Con-

trairement à l'exercice précédent, le rendement moyen des dépôts à demande et à échéance a été supérieur en 1974 à celui des dépôts à préavis, en raison des taux d'intérêt élevés qui ont caractérisé le marché monétaire. Les intérêts versés ou dus sur les dépôts à demande ont fluctué entre 7.90 et 10.03%, atteignant en moyenne 9.64% durant l'année. Le taux de rendement moyen des dépôts à échéance a été de 9.61%. Quant aux dépôts à préavis, leur taux moyen de rendement s'est établi à 7.824% en 1974 au regard de 7.337% en 1973.

Le total des revenus de la Caisse de dépôt pour l'exercice clos le 31 décembre 1974 a atteint \$224 029 919, y compris une somme de \$312 091 représentant les honoraires de gestion payés par les participants aux fonds ségréatifs et par les organismes dont le patrimoine est géré à titre de portefeuille sous mandat. Les frais d'administration se sont élevés à \$2 591 051, soit 0.092% du solde moyen des dépôts, comparativement à 0.099% l'année dernière. Le solde des revenus se chiffre par \$221 438 868; compte tenu des intérêts versés sur les dépôts à demande et à échéance, le revenu net s'établit à \$213 421 813 et a été réparti entre les détenteurs de dépôts à préavis, au prorata de leur participation.

Le total des revenus représente, par rapport à un solde moyen de tous les dépôts du fonds général durant l'exercice de \$2 811 228 775, un taux de rendement de 7.969%. Déduction faite des dépenses, le solde des revenus se traduit donc par un taux de rendement net de 7.877%, comparativement à 7.316% en 1973.

Caisses communes et valeurs sous administration

Depuis cinq ans, la Caisse de dépôt s'est vu confier la gestion de fonds considérables pour le compte des caisses de retraite d'organismes publics, parapublics ou péripublics. Les placements qu'elle effectue pour ces caisses doivent être conformes à la Loi des régimes supplémentaires de rentes et tenus séparément de ceux du fonds général, dans trois portefeuilles ségrégatifs. Les sommes déposées périodiquement par l'administrateur d'un régime sont d'abord acceptées par la Caisse de dépôt à titre de dépôts à demande ou à échéance et ensuite affectées, à des dates précises et dans des proportions convenues, à l'achat d'unités de participation aux portefeuilles ségrégatifs d'obligations, d'actions ou de prêts hypothécaires, selon la valeur unitaire de réalisation de l'actif net de chacun.

Il peut arriver que le patrimoine d'un régime soit déjà constitué de valeurs lorsque l'administrateur en confie la gestion à la Caisse de dépôt; ces valeurs sont alors administrées en vertu d'un mandat précis, et le produit de leur réalisation ultérieure sert à l'acquisition d'unités de participation aux portefeuilles ségrégatifs. Les règlements généraux de la Caisse de dépôt comportent des mécanismes qui lui permettent de convenir, avec des entreprises du secteur public, d'un mode particulier de gestion pour un régime supplémentaire de rentes.

Par suite de l'adoption de la loi 94, «Loi concernant les régimes de retraite des maires et des conseillers des cités et des villes», sanctionnée le 24 décembre 1974, la Commission administrative du régime de retraite est tenue de verser à la Caisse de dépôt les sommes qu'elle reçoit en vertu de cette loi, moins la partie dont elle prévoit avoir un besoin immédiat. La Commission, qui

traite avec la Caisse de dépôt depuis 1973 dans le cadre du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP), déterminera les normes selon lesquelles les fonds visés par la loi 94 seront investis dans les portefeuilles ségrégatifs de la Caisse de dépôt.

Les dépôts effectués durant l'année par les divers participants se sont élevés à \$86 774 967, comparativement à \$21.3 millions en 1973; ils ont contribué à porter l'actif consolidé des portefeuilles ségrégatifs à \$182 703 647, soit une hausse de \$96.9 millions par rapport à l'année précédente. Cet actif était notamment constitué de placements dont le montant de \$167 373 546 comprenait \$76 451 905 en obligations et autres titres similaires, \$46 245 920 en actions ordinaires et privilégiées et en débentures convertibles, et \$44 675 721 en créances hypothécaires. La proportion de ces placements dans le secteur privé atteignait 78.7%.

L'actif du portefeuille ségréгатif d'obligations s'établit à \$77 647 671, marquant un accroissement de \$46.4 millions en 1974. Le rendement moyen des titres a progressé de façon appréciable, passant de 8.51 à 9.93% durant l'année. L'analyse du poste «Placements» fait ressortir une augmentation de \$46.2 millions, soit \$23.3 millions pour les titres du secteur privé et \$22.9 millions pour ceux du secteur public. La catégorie d'obligations «Gouvernement du Québec et garanties» a connu un accroissement de \$9.1

millions durant l'année, tandis que celle des valeurs «Garanties par octroi provincial» progressait de \$8.9 millions. Quant aux obligations municipales et scolaires, elles étaient en hausse de \$5.7 millions. Au 31 décembre 1974, les obligations de compagnies représentaient 53.5% du total des placements, comparativement à 58.2% l'année précédente.

Les bénéfices nets du portefeuille ségréatif d'obligations se sont établis à \$4 535 190, portant ainsi à \$8 169 550 le total des bénéfices accumulés depuis la création du fonds. Durant l'exercice, 31 302 unités ont été émises en contrepartie d'une somme de \$41 912 449. La valeur de réalisation de chacune des 53 401 unités en cours au 31 décembre était de \$1 388.59, comparativement à \$1 375.74 à la fin de l'exercice précédent. Malgré une baisse de l'ordre de 14% dans l'ensemble du marché des obligations à long terme en 1974, la valeur de réalisation de l'unité du portefeuille ségréatif d'obligations a néanmoins progressé de 0.93% durant l'année.

L'actif global du portefeuille ségréatif d'actions a plus que doublé en 1974 et s'établissait à \$46 768 464 en fin d'exercice. Les placements se chiffraient à \$46 245 920, soit \$918 196 en débentures convertibles et \$45 327 724 en actions ordinaires et privilégiées, émises par 89 compagnies canadiennes, toutes inscrites en bourse. Les revenus de placements, y compris les profits nets sur ventes de titres, ont atteint \$2 180 397.

Durant l'année, 21 968 unités de participation ont été émises pour un prix de \$23 031 346. La valeur de réalisation de chacune des 38 103 unités en cours au 31 décembre 1974 était de \$939.80, par rapport à \$1 265.86 l'an dernier, ce qui représente une baisse de 25.8%. Cette baisse s'inscrit dans le contexte d'une période durant laquelle l'indice composé de la Bourse de Montréal a fléchi de 29.6%.

Quant au portefeuille ségréatif d'hypothèques, son actif s'est accru de \$25.2 millions, pour atteindre \$58 287 512. Les dépôts à demande et les valeurs à court terme en portefeuille s'élevaient à \$11 145 423, la Caisse de dépôt s'étant engagée à acquérir au début de 1975 quelque 630 créances hypothécaires assurées, pour un montant d'environ \$10.1 millions. Les bénéfices nets de l'exercice s'établissaient à \$4 302 666, portant ainsi les bénéfices accumulés à \$8 309 486. Un total de 16 222 unités de participation ont été émises pour un montant de \$20 945 823. En fin d'exercice, chacune des 42 979 unités en cours affichaient une valeur de \$1 356.19 par rapport à \$1 234.78 l'année précédente, soit une hausse de 9.83%. Le rendement

moyen des créances hypothécaires était de 9.48% au 31 décembre 1974, comparativement à 9.37% en 1973.

En fin d'exercice, l'actif consolidé des caisses de retraite administrées par la Caisse de dépôt à titre de portefeuille sous mandat se chiffrait à \$30 182 975, et l'avoir global de toutes les caisses de retraite sous sa gestion atteignait \$212 886 622.

La Caisse de dépôt administre le portefeuille d'obligations de la Commission des accidents du travail de Québec, conformément à la convention intervenue le 19 octobre 1973 et qui avait reçu l'assentiment du lieutenant-gouverneur en conseil. Aux termes de cette entente, le produit de la réalisation des titres en portefeuille et les sommes déposées ultérieurement par la Commission sont investis dans le fonds général de la Caisse de dépôt. Durant l'année, la valeur comptable des placements de la Commission a diminué de \$5.3 millions, atteignant \$189 236 977 en fin d'exercice. Le rendement moyen de ces placements était de 7.12% en fin d'année, au regard de 7.01% en 1973. Au 31 décembre 1974, l'avoir total de la Commission géré par la Caisse de dépôt s'établissait à \$264 022 386, soit une augmentation de \$36.3 millions par rapport au 31 décembre 1973.

Le Conseil d'administration

Au cours de l'année, le lieutenant-gouverneur en conseil a désigné M. John-H. Dinsmore, sous-ministre adjoint au ministère de l'Industrie et du Commerce, pour succéder à M. Claude Forget qui avait remis sa démission vers la fin de 1973.

Le personnel

En fin d'année, les effectifs réguliers de la Caisse de dépôt atteignaient 86 personnes.

Les résultats de ce neuvième exercice témoignent éloquemment de l'effort fourni par la direction, les cadres et les employés de la Caisse de dépôt. Le Conseil est heureux de leur exprimer sa gratitude pour l'esprit d'initiative et le dévouement dont ils ont fait preuve dans l'exécution de leurs fonctions respectives.

Pour le Conseil d'administration,

Le président,

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'M. Payan', written in a cursive style.

Québec, le 7 mars 1975

Bilan

au 31 décembre 1974

Actif	1974	1973
Placements (Note 2)		
Obligations	\$ 2 176 462 670	\$ 1 865 548 010
Actions et valeurs convertibles	601 878 405	491 655 228
Créances hypothécaires (Note 3)	197 941 685	128 900 001
Immeubles (Note 6)	24 536 614	23 047 203
Biens en location à bail	1 206 315	1 488 442
Valeurs à court terme	104 973 164	85 943 437
	\$ 3 106 998 853	\$ 2 596 582 321
Encaisse	435 488	2 303 014
Revenus de placements à recevoir	54 604 583	42 563 781
Autres éléments d'actif	1 467 366	1 003 517
	\$ 3 163 506 290	\$ 2 642 452 633

Les notes accompagnant les états financiers
en font intégralement partie

Pour le Conseil d'administration,

Marcel Cazavan
Gill Fortier

Passif

	1974	1973
Dépôts		
Dépôts à préavis (Note 4)	\$ 2 933 680 415	\$ 2 445 923 839
Dépôts à échéance	68 167 930	42 100 000
Dépôts à demande	39 389 420	46 886 917
	\$ 3 041 237 765	\$ 2 534 910 756
Intérêts courus sur dépôts	64 282 115	47 089 267
Transactions en voie de règlement	5 619 672	7 953 676
Autres éléments de passif (Note 6)	2 183 059	1 428 493
	\$ 3 113 322 611	\$ 2 591 382 192
Réserve générale (Note 5)	50 183 679	51 070 441
	\$ 3 163 506 290	\$ 2 642 452 633

Rapport du vérificateur

Conformément à l'article 43 de la loi de la Caisse de dépôt et placement du Québec, j'ai examiné le bilan de la Caisse de dépôt au 31 décembre 1974 ainsi que l'état des revenus et dépenses pour l'exercice terminé à cette date. Mon examen a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des registres comptables et autres preuves à l'appui que j'ai jugés nécessaires dans les circonstances.

A mon avis, les placements et les opérations de la Caisse de dépôt ont été effectués conformément à la loi; le bilan et l'état des revenus et dépenses ci-joints présentent fidèlement la situation financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1974 et le résultat de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Robert Noël, c.a.
Vérificateur général adjoint
Québec, le 5 mars 1975

Etat des revenus et dépenses

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974

Revenus	1974	1973
Revenus de placements		
Intérêts sur obligations	\$ 167 967 358	\$ 138 858 235
Dividendes et intérêts sur valeurs convertibles	25 017 225	15 942 802
Intérêts sur créances hypothécaires	15 337 319	9 253 818
Revenus d'immeubles et de biens en location à bail	2 572 269	1 877 514
Intérêts nets sur valeurs à court terme	12 779 373	6 177 182
	\$ 223 673 544	\$ 172 109 551
Honoraires de gestion	312 091	132 864
Autres revenus	44 284	202 765
Total des revenus	\$ 224 029 919	\$ 172 445 180
Dépenses		
Emoluments et dépenses des administrateurs	\$ 6 734	\$ 6 173
Traitements et avantages sociaux	1 565 175	1 194 398
Frais de déplacement et de représentation	64 115	52 312
Honoraires, frais de consultation et de banque	223 976	237 615
Utilisation des locaux et de l'équipement	591 126	683 263
Documentation et papeterie	81 974	68 640
Autres dépenses	57 951	48 022
	\$ 2 591 051	\$ 2 290 423
Solde des revenus	\$ 221 438 868	\$ 170 154 757
Intérêts sur dépôts à demande et à échéance	8 017 055	4 367 488
Revenu net	\$ 213 421 813	\$ 165 787 269

Les notes accompagnant les états financiers
en font intégralement partie

Sommaire de l'affectation du solde des revenus

	Intérêts sur dépôts		Total
	à demande et à échéance	à préavis	
Solde des intérêts courus au début de l'exercice	\$ 1 260 431	\$ 45 828 836	\$ 47 089 267
Solde des revenus	8 017 055	213 421 813	221 438 868
	\$ 9 277 486	\$ 259 250 649	\$ 268 528 135
Virements aux comptes de dépôts	6 989 522	197 256 498	204 246 020
Solde des intérêts courus à la fin de l'exercice	\$ 2 287 964	\$ 61 994 151	\$ 64 282 115

Sommaire des opérations affectant les comptes de dépôts

	Dépôts		Total
	à demande et à échéance	à préavis	
Solde au début de l'exercice	\$ 88 986 917	\$ 2 445 923 839	\$ 2 534 910 756
Dépôts	302 080 989	—	302 080 989
Virements	(290 500 078)	290 500 078	—
Intérêts	6 989 522	197 256 498	204 246 020
Solde à la fin de l'exercice	\$ 107 557 350	\$ 2 933 680 415	\$ 3 041 237 765

Réserve générale

	1974	1973
Solde au début de l'exercice	\$ 51 070 441	\$ 33 350 552
Profits et pertes nets sur ventes de valeurs	(886 762)	17 719 889
Solde à la fin de l'exercice	\$ 50 183 679	\$ 51 070 441

Notes aux états financiers

Note 1

Les états financiers comprennent les comptes de la Caisse de dépôt et placement du Québec et de ses filiales en propriété exclusive, Cadim Inc. et Développement Pasteur Inc.

Note 2

Les placements en actions, les terrains et les valeurs à court terme sont comptabilisés à leur prix coûtant ; les autres placements sont comptabilisés à leur prix coûtant amorti. Au 31 décembre 1974, la valeur de réalisation des placements était de \$2 730 550 076 (1973, \$2 541 605 056).

Note 3

Les créances hypothécaires comprennent un montant de \$53 054 015 (1973, \$35 713 552) de prêts consentis sous forme d'obligations hypothécaires émises en vertu d'un acte de fiducie.

Note 4

Les dépôts à préavis sont constitués de 3 370 355.652 (1973, 2 766 422.772) unités de participation conférant à leurs détenteurs une participation proportionnelle dans l'actif net et le revenu net de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Note 5

La réserve générale est constituée des profits et pertes nets réalisés sur les ventes de valeurs afin de servir de poste d'ajustement lors de retraits de dépôts à préavis.

Note 6

Les chiffres de 1973 pour les immeubles et les autres éléments de passif ont été augmentés d'un montant de \$628 201 pour se conformer à la présentation de 1974.

Renseignements statistiques

Rendement sur les sommes en dépôt

	Montant	Equivalence en rendement sur les dépôts moyens *
Total des revenus	\$ 224 029 919	7.969%
Dépenses	2 591 051	0.092%
Solde des revenus	<u>\$ 221 438 868</u>	<u>7.877%</u>

* Le solde moyen des dépôts fut de \$2 811 228 775

Taux d'intérêt moyen versé sur les dépôts

	Dépôts moyens	Intérêts versés ou dus	Rendement moyen
Dépôts à demande	\$ 34 542 395	\$ 3 329 601	9.639%
Dépôts à échéance	48 801 197	4 687 454	9.605%
Dépôts à préavis	2 727 885 183	213 421 813	7.824%
Total	<u>\$ 2 811 228 775</u>	<u>\$ 221 438 868</u>	<u>7.877%</u>

Relevé des placements au 31 décembre 1974

% Valeur comptable		Valeur nominale
Obligations		
1.18%	Gouvernement du Canada	\$ 41 150 000
49.38%	Gouvernement du Québec et garanties	1 567 837 500
3.33%	Garanties par octroi provincial	106 086 000
5.91%	Municipales et scolaires	192 124 000
10.25%	Compagnies	323 052 666
70.05%		\$ 2 230 250 166
Actions et valeurs convertibles		
3.01%	Services publics	
2.32%	Banques et finance	
1.79%	Consommation et services	
4.13%	Industries de structure	
3.17%	Pétrole et gaz	
3.27%	Mines et métaux	
1.15%	Produits forestiers	
0.53%	Sociétés d'immeubles	
19.37%		
4.66%	Créances hypothécaires	
1.71%	Obligations hypothécaires émises en vertu d'un acte de fiducie	
0.79%	Immeubles	
7.16%		
0.04%	Biens en location à bail	
3.38%	Valeurs à court terme	
100.00%	Total des placements	

Note : Au 31 décembre 1974, les profits nets cumulatifs sur ventes de valeurs étaient de \$50 183 679

Valeur comptable	Répartition	Rendement pondéré moyen	Valeur de réalisation
\$ 36 737 671	1.69%	7.68%	\$ 34 207 408
1 534 238 748	70.49%	8.54%	1 360 007 907
103 320 856	4.75%	8.73%	90 469 173
183 691 923	8.44%	8.76%	159 119 891
318 473 472	14.63%	8.94%	281 430 149
\$ 2 176 462 670	<u>100.00%</u>	8.61%	\$ 1 925 234 528
\$ 93 663 134	15.56%	5.65%	\$ 75 264 500
72 022 728	11.97%	5.95%	77 897 731
55 466 307	9.22%	3.29%	39 592 038
128 251 299	21.31%	5.03%	106 855 990
98 564 913	16.38%	2.12%	63 837 143
101 666 356	16.88%	4.97%	70 202 734
35 839 542	5.95%	7.12%	33 555 094
16 404 126	2.73%	2.52%	9 452 540
\$ 601 878 405	<u>100.00%</u>	4.58%	\$ 476 657 770
\$ 144 887 670	65.12%	9.34%	\$ 144 887 670
53 054 015	23.85%	9.29%	53 054 015
24 536 614	11.03%	10.20%	24 536 614
\$ 222 478 299	<u>100.00%</u>	9.44%	\$ 222 478 299
\$ 1 206 315		8.13%	\$ 1 206 315
\$ 104 973 164		10.87%	\$ 104 973 164
\$ 3 106 998 853			\$ 2 730 550 076

Portefeuilles ségrégatifs

A la fin de 1969, la loi a élargi le champ d'activité de la Caisse de dépôt en lui confiant la responsabilité de la gestion des fonds de régimes supplémentaires de rentes d'organismes publics ou parapublics.

La Caisse de dépôt doit tenir les placements de ces régimes séparés de ses propres placements et les administrer suivant la Loi des régimes supplémentaires de rentes. Ces placements en obligations, en actions et en hypothèques sont désignés sous le nom de portefeuilles ségrégatifs.

Bilan

au 31 décembre 1974

Actif

	1974	1973
Placements, au prix coûtant amorti (Valeur de réalisation \$72 970 183 ; 1973, \$29 411 746)	\$ 76 451 905	\$ 30 209 246
Dépôts à demande	(687 362)	37 409
Dépôts à échéance	—	400 000
Intérêts courus	1 883 128	553 377
	<u>\$ 77 647 671</u>	<u>\$ 31 200 032</u>
Avoir des participants		
53 401 unités de participation (1973, 22 099 unités)	\$ 69 478 121	\$ 27 565 672
Bénéfices accumulés	8 169 550	3 634 360
	<u>\$ 77 647 671</u>	<u>\$ 31 200 032</u>

Pour le Conseil d'administration,

Marcel Cazavan
Gill Fortier**Rapport du vérificateur**

J'ai examiné le bilan du portefeuille ségréatif-obligations de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1974 ainsi que l'état des bénéfices et des bénéfices accumulés pour l'exercice terminé à cette date. Mon examen a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des registres comptables et autres preuves à l'appui que j'ai jugés nécessaires dans les circonstances.

A mon avis, le bilan et l'état des bénéfices et des bénéfices accumulés ci-joints présentent fidèlement la situation financière du portefeuille ségréatif-obligations de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1974 et le résultat de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Robert Noël, c.a.
Vérificateur général adjoint
Québec, le 5 mars 1975

Etat des bénéfices et des bénéfices accumulés

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974

	1974	1973
Revenus de placements		
Intérêts sur obligations	\$ 4 789 597	\$ 1 643 487
Intérêts sur dépôts à demande	59 505	66 665
Intérêts sur dépôts à échéance	373 607	83 741
	\$ 5 222 709	\$ 1 793 893
Profits et pertes sur ventes de titres	(687 519)	26 932
Bénéfices nets de l'exercice	\$ 4 535 190	\$ 1 820 825
Solde des bénéfices accumulés au début de l'exercice	3 634 360	1 813 535
Solde des bénéfices accumulés à la fin de l'exercice	\$ 8 169 550	\$ 3 634 360

Note

Les honoraires de gestion de ce portefeuille sont imputés directement aux participants et se chiffraient à \$58 665 pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974.

Bilan

au 31 décembre 1974

	1974	1973
Placements, au prix coûtant (Valeur boursière \$35 286 717 ; 1973, \$17 431 299)	\$ 46 245 920	\$ 18 563 375
Dépôts à demande et valeurs à court terme	521 066	2 977 879
Intérêts courus et dividendes à recevoir	1 478	15 467
	<u>\$ 46 768 464</u>	<u>\$ 21 556 721</u>
Avoir des participants		
38 103 unités de participation (1973, 16 135 unités)	\$ 41 332 009	\$ 18 300 663
Bénéfices accumulés	5 436 455	3 256 058
	<u>\$ 46 768 464</u>	<u>\$ 21 556 721</u>

Pour le Conseil d'administration,

Marcel Cazavan
Gill Fortier**Rapport du vérificateur**

J'ai examiné le bilan du portefeuille ségréatif-actions de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1974 ainsi que l'état des bénéfices et des bénéfices accumulés pour l'exercice terminé à cette date. Mon examen a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des registres comptables et autres preuves à l'appui que j'ai jugés nécessaires dans les circonstances.

A mon avis, le bilan et l'état des bénéfices et des bénéfices accumulés ci-joints présentent fidèlement la situation financière du portefeuille ségréatif-actions de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1974 et le résultat de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Robert Noël, c.a.
Vérificateur général adjoint
Québec, le 5 mars 1975

Etat des bénéfices et des bénéfices accumulés

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974

	1974	1973
Revenus de placements		
Dividendes et intérêts sur valeurs convertibles	\$ 1 077 353	\$ 538 187
Intérêts sur dépôts à demande et valeurs à court terme	70 071	97 803
Intérêts sur dépôts à échéance	—	16 389
	\$ 1 147 424	\$ 652 379
Profits et pertes sur ventes de titres	1 032 973	1 431 040
Bénéfices nets de l'exercice	\$ 2 180 397	\$ 2 083 419
Solde des bénéfices accumulés au début de l'exercice	3 256 058	1 172 639
Solde des bénéfices accumulés à la fin de l'exercice	\$ 5 436 455	\$ 3 256 058

Note

Les honoraires de gestion de ce portefeuille sont imputés directement aux participants et se chiffraient à \$44 753 pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974.

Bilan

au 31 décembre 1974

Actif

	1974	1973
Créances hypothécaires	\$ 44 675 721	\$ 25 307 348
Dépôts à demande et valeurs à court terme	11 145 423	(16 979)
Dépôts à échéance	2 000 000	7 500 000
Intérêts courus	466 368	248 654
	<u>\$ 58 287 512</u>	<u>\$ 33 039 023</u>
Avoir des participants		
42 979 unités de participation (1973, 26 757 unités)	\$ 49 978 026	\$ 29 032 203
Bénéfices accumulés	8 309 486	4 006 820
	<u>\$ 58 287 512</u>	<u>\$ 33 039 023</u>

Pour le Conseil d'administration,

Marcel Cazavan
Gill Fortier**Rapport du vérificateur**

J'ai examiné le bilan du portefeuille ségréatif-hypothèques de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1974 ainsi que l'état des bénéfices et des bénéfices accumulés pour l'exercice terminé à cette date. Mon examen a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des registres comptables et autres preuves à l'appui que j'ai jugés nécessaires dans les circonstances.

A mon avis, le bilan et l'état des bénéfices et des bénéfices accumulés ci-joints présentent fidèlement la situation financière du portefeuille ségréatif-hypothèques de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1974 et le résultat de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Robert Noël, c.a.
Vérificateur général adjoint
Québec, le 5 mars 1975

Etat des bénéfices et des bénéfices accumulés

pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974

	1974	1973
Revenus de placements		
Intérêts sur créances hypothécaires	\$ 3 349 327	\$ 2 001 034
Intérêts sur dépôts à demande et valeurs à court terme	337 239	266 973
Intérêts sur dépôts à échéance	616 100	160 068
Bénéfices nets de l'exercice	\$ 4 302 666	\$ 2 428 075
Solde des bénéfices accumulés au début de l'exercice	4 006 820	1 578 745
Solde des bénéfices accumulés à la fin de l'exercice	\$ 8 309 486	\$ 4 006 820

Note

Les honoraires de gestion de ce portefeuille sont imputés directement aux participants et se chiffraient à \$88 540 pour l'exercice terminé le 31 décembre 1974.

