

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC



RAPPORT
1985



20
Ans



CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

VINGTIÈME
RAPPORT
DE GESTION
1985

La Caisse de dépôt et placement du Québec - institution entièrement autonome dans la gestion de ses investissements - a été créée en 1965 pour administrer les fonds qui proviennent de divers régimes de pension et d'assurance publics. Son mandat consiste à faire fructifier le capital qui lui est confié par des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. À cette fin, elle utilise les meilleurs modes de placement disponibles dont les obligations, les actions et les valeurs convertibles, les financements hypothécaires et les investissements immobiliers. La Caisse de dépôt est une des institutions financières les plus importantes en Amérique du Nord. Sa principale place d'affaires se situe au coeur de Montréal, un centre financier de premier rang.

Aujourd'hui, vingt ans après sa création, la Caisse de dépôt gère des placements de plus de 23 milliards de dollars canadiens.

	Page
Points saillants de l'année	3
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	4
RAPPORT DES ACTIVITÉS	6
CONTEXTE ÉCONOMIQUE	6
Économie américaine	
Économie canadienne	
Économie québécoise	
DÉPOSANTS	10
Fonds général	
Fonds particuliers	
RÉPARTITION DE L'ACTIF	16
Rendements	
Rendement effectif	
Rendement pondéré par le temps	
Répartition de l'actif depuis l'origine	
VALEURS À REVENU VARIABLE	20
Contexte de placement	
Rendement	
Marchés boursiers canadiens	
Marchés boursiers étrangers	
Participations	
Moyennes entreprises	
Immeubles	
VALEURS À REVENU FIXE	25
Contexte de placement	
Politique générale	
Rendement	
Obligations	
Hypothèques	
Valeurs à court terme	
ADMINISTRATION	29
Ressources humaines	
Frais d'administration	
Informatique	
Cycles et tendances	
ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES CUMULÉS	31
Bilan	
Revenus et dépenses	

POINTS SAILLANTS DE L'ANNÉE
(en millions de dollars)

BIENS SOUS GESTION	1985	1984
Total à la valeur comptable	22 543,4	20 148,3
Excédent de la valeur de réalisation des placements sur la valeur comptable	2 699,9	636,8
Total à la valeur de réalisation	25 243,3	20 785,1
COMPOSITION DES BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	14 541,9	12 850,3
Actions et valeurs convertibles	6 821,4	5 395,6
Financements hypothécaires	1 269,9	1 155,0
Investissements immobiliers	372,9	339,0
Valeurs à court terme	1 797,7	642,1
Total des placements	24 803,8	20 382,0
Autres éléments d'actif	439,5	403,1
Total à la valeur de réalisation	25 243,3	20 785,1
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	12 423,2	10 538,8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	5 438,4	4 210,5
Régie de l'assurance automobile du Québec	3 290,9	2 514,2
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2 177,9	1 956,4
Office de la construction du Québec	1 745,3	1 474,7
Autres déposants	12,7	11,0
Total de l'avoir des déposants	25 088,4	20 705,6
Éléments de passif	154,9	79,5
Total à la valeur de réalisation	25 243,3	20 785,1
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 299,5	1 963,9
RETRAIT NET DES DÉPOSANTS	343,7	22,9
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF DE L'ENSEMBLE DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS (en pourcentage)	24,0	10,1

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration de la Caisse de dépôt et placement Québec présente les résultats financiers de l'exercice clos le 31 décembre 1985.

Le taux de rendement de l'ensemble des fonds sous gestion s'élève à 24 % pour l'année 1985. Il excède ainsi de 19,6 % le taux d'inflation.

Au cours des huit dernières années, principale période de référence utilisée lors des exercices précédents, le taux de rendement annuel moyen composé s'est chiffré à 13,9 %, comparativement à un taux moyen d'inflation de 7,9 % pour la même période. Il a donc dépassé de 6 % le taux d'inflation.

La Caisse de dépôt, qui célèbre le vingtième anniversaire de sa création, a obtenu depuis ses débuts un taux de rendement annuel moyen composé de 12,1 %, excédant ainsi de 4,9 % le taux d'inflation pour la même période.

Voilà des chiffres qui expriment bien les résultats qu'a connus l'institution au fil des ans. En effet, créée par une loi de l'Assemblée nationale du Québec le 15 juillet 1965, la Caisse de dépôt effectuait un premier placement le 14 février 1966. L'histoire rappellera que cette transaction a consisté en l'achat de 500 000 dollars d'obligations de la Banque internationale de reconstruction et de développement.

Vingt ans plus tard, soit pour l'exercice 1985, la Caisse de dépôt aura réalisé des revenus de placement de 2,7 milliards de dollars. Ce nouveau sommet historique marque une progression de 618 millions de dollars par rapport

à l'année précédente. Les revenus de l'année portent à 14 milliards de dollars le total des revenus nets obtenus, année après année, des investissements effectués par l'institution depuis sa création. Pour les seules cinq dernières années (1981 à 1985), le total des revenus nets atteint la somme de 9,4 milliards de dollars.

Durant le dernier exercice, le Conseil a tenu quelques réunions spéciales pour évaluer les activités et les résultats des années 1981 à 1984 et pour définir les orientations et les politiques de la prochaine période quinquennale.

Ces réunions lui ont permis de constater que la Caisse de dépôt a su heureusement concilier sa double mission au cours de ces années, à savoir : assurer la sécurité et la rentabilité optimale des fonds qui lui sont confiés et contribuer à l'essor économique de la société québécoise.

La Caisse de dépôt entend poursuivre cette voie au cours des prochaines années, et elle se réjouit qu'un nombre toujours croissant de gens d'affaires souscrivent à cette double mission et la vivent même au sein de leurs propres activités d'affaires.

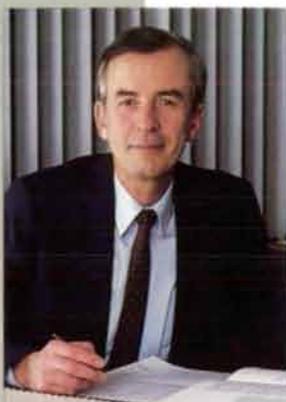
L'essor économique de notre société est lié à la collaboration toujours accrue des différents agents économiques. À titre d'institution financière québécoise, la Caisse de dépôt s'efforce de promouvoir cette concertation et y participe résolument.

Ses objectifs l'amènent donc tout naturellement à participer à la réalisation de grands projets industriels ou financiers avec des entreprises privées ou publiques; à soutenir la croissance de jeunes entreprises locales par des prêts ou des prises de participation; à jouer le rôle d'innovateur et d'initiateur sur les marchés financiers.

Aussi, la Caisse de dépôt accorde-t-elle une attention particulière à la qualité du marché financier de Montréal qui revêt une importance primordiale pour sa saine gestion. D'ailleurs, elle se réjouit de voir l'activité financière internationale s'accroître à Montréal.

La Caisse de dépôt gère elle-même un important volume d'investissements internationaux. Ces placements ont pour objet de réduire, par la diversification, les risques inhérents à la gestion de tout portefeuille. Ils visent aussi à accroître le rendement, notamment par des participations dans des entreprises qui oeuvrent dans certains secteurs d'activité particulièrement dynamiques, mais peu présents dans notre économie. Ainsi, pour la troisième année consécutive, la Caisse de dépôt a effectué des placements en capital-actions d'entreprises étrangères. Ces investissements, dont la rentabilité s'affirme, atteignent maintenant 410 millions de dollars, soit 1,6 % du portefeuille total. Pour leur part, les investissements en titres du gouvernement des États-Unis, transigés à titre temporaire et pour des fins de stratégie et de protection du portefeuille obligataire, ont varié entre 1,1 et 1,4 milliard de dollars canadiens au cours de l'année. Les transactions sur ces titres ont permis de dégager des profits de 175 millions de dollars canadiens.

En vingt ans, la Caisse de dépôt a produit plus de 14 milliards de dollars de revenu net grâce à l'excellence de ses gestionnaires et de ses partenaires. Pour la seule année 1985, le revenu tiré de ses placements s'élève à 2,7 milliards de dollars. Le taux de rendement de 24% excède de 19,6% le taux d'inflation.



Grâce à son ouverture sur d'autres économies, et bien sûr, à l'importance de son actif ainsi qu'à l'excellence de sa réputation, la Caisse de dépôt est devenue un interlocuteur crédible et un partenaire financier de plus en plus recherché par les entreprises étrangères qui désirent investir chez nous.

Au cours de ses vingt ans, la Caisse de dépôt a été fort active sur le marché primaire des titres du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec, des municipalités et des commissions scolaires. Elle est également présente sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Québec et d'Hydro-Québec.

Ces activités s'inscrivent dans le cadre de plusieurs des objectifs évoqués abondamment lors de sa création, à savoir : répondre aux besoins de financement du secteur public, sans l'isoler des marchés financiers; et assurer un marché élargi et ordonné pour les titres du secteur public québécois.

Dans ce domaine, l'équilibre toujours délicat entre les besoins et les objectifs de chacun peut être maintenu grâce à des relations imprégnées du respect des institutions concernées et du souci de l'intérêt ultime des femmes et des hommes du Québec à la fois contribuables, déposants et bénéficiaires actuels ou éventuels.

Dans le secteur hypothécaire, la Caisse de dépôt a constitué un portefeuille de grande qualité tout en visant à favoriser la réalisation de projets de construction nouvelle. Les investissements de ce portefeuille qui totalise 1,26 milliard de dollars sont répartis à travers toutes les régions du Québec. Depuis près de cinq ans, notre institution a diversifié ses investissements par l'acquisition d'immeubles. De façon prudente, elle a créé un portefeuille de près de 311 millions de dollars dont la croissance est appelée à se poursuivre et ce, particulièrement sous l'impulsion de la Société Immobilière Trans-Québec, dans laquelle la Caisse de dépôt est associée à plusieurs investisseurs institutionnels.

Parallèlement à ses investissements en titres du marché boursier, la Caisse de dépôt a emprunté, depuis quelques années, une approche dite « de participation » dans des entreprises dynamiques et ce, pour répondre à leurs besoins de capitalisation ou de croissance.

Ces participations, généralement importantes en valeur ou en pourcentage, lui imposent des responsabilités additionnelles à l'endroit de ces entreprises et de l'ensemble de leurs actionnaires.

Notre institution s'efforce donc de remplir ses engagements avec compétence et ouverture d'esprit; elle espère ainsi pouvoir contribuer davantage au développement de ces entreprises pour le mieux-être de la collectivité.

Grâce à la mise en commun de ressources et de réserves monétaires provenant de la population du Québec et ce, par l'intermédiaire de différents régimes de pension et d'assurance, et grâce aussi aux revenus considérables produits par une saine gestion, l'actif géré par la Caisse de dépôt atteint, après vingt ans d'activité, une taille qui lui confère de grandes responsabilités. La Caisse de dépôt en est particulièrement consciente et elle les assume. Pendant ces années, une forte concentration s'est opérée dans le milieu financier international : le nombre d'intervenants a augmenté mais la tendance la plus remarquable est la forte croissance du volume d'affaires et de l'actif d'un certain nombre d'entreprises et d'institutions financières.

La Caisse de dépôt peut maintenant commencer à jouer un rôle efficace dans ce monde de géants industriels et financiers où les milliards sont l'unité de mesure et où la vive concurrence entre les entreprises et les pays est la règle du jeu la plus élémentaire.

Pour le Conseil d'administration,
Le Président du Conseil et
directeur général,

Jean Campeau
Montréal, le 14 mars 1986

La croissance a beaucoup ralenti aux États-Unis en 1985. Au Canada, par contre, elle a gardé à peu de chose près son rythme de 1984. Mais on a pu constater, dans les deux pays, des comportements similaires des taux d'intérêt, du taux d'inflation et de la croissance des profits, à savoir une diminution dans les trois cas. Aussi, au Canada comme aux États-Unis, l'absence de réduction du déficit des administrations fédérales a constitué la grande déception pour tous les observateurs. Tels ont été les faits marquants de la dernière année au plan économique.

1

ÉVOLUTION* DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES ET DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DES ENTREPRISES AU CANADA (en pourcentage)



* Variation en % sur 12 mois, en termes réels.
Source : Statistique Canada



À la fin de l'année 1985, l'activité économique permettait toujours de croire au maintien d'une bonne croissance en 1986.

La Caisse de dépôt bénéficie des prévisions d'évolution de l'économie nord-américaine préparées par son équipe d'économistes pour mieux définir sa politique de placement. Ces prévisions permettent aux gestionnaires et analystes d'anticiper les répercussions des cycles et des mouvements de l'économie sur le rendement de son important portefeuille.



ÉCONOMIE AMÉRICAINE

La chute du taux de croissance du produit national brut réel américain à 2,3% a été une surprise, et les causes de ce repli ont été encore plus étonnantes. En effet, la demande est demeurée très forte mais elle s'est manifestée sur les marchés mondiaux dans une proportion encore plus grande qu'en 1984, si bien qu'il en est résulté des pertes d'emplois manufacturiers et de revenus qui ont miné le dynamisme de la production. La chute de l'investissement en stocks à partir du deuxième trimestre illustre d'ailleurs très bien la perte de confiance des producteurs en cours d'année.

Le manque de vigueur des partenaires commerciaux des États-Unis, mis à part le Japon et le Canada, n'a pas aidé non plus. Malgré la baisse du dollar américain à partir du mois de mars, les exportations n'ont pas vraiment repris.

La réaction des autorités monétaires américaines à cette situation a été d'accroître la détente amorcée à la fin de 1984 quand certains indicateurs pointaient déjà vers le bas. On peut dire en fait que la politique monétaire américaine a effectué un virage à 90 degrés en 1985. On s'est moins soucié des agrégats monétaires, de l'endettement, du déficit fédéral même. La gestion de la Réserve Fédérale a été très

accommodante, voire franchement expansionniste. En septembre, les États-Unis sollicitaient même la collaboration du Japon, de la Grande-Bretagne, de la République fédérale allemande et de la France pour infléchir le cours du dollar. Les autorités monétaires se déclaraient ouvertement en faveur de laisser la baisse des taux d'intérêt se poursuivre et ce, d'autant plus aisément que le taux d'inflation diminuait un peu.

Ce choix semble avoir porté fruit, à court terme du moins. Les indicateurs économiques se redressaient en fin d'année.

ÉCONOMIE CANADIENNE

Les résultats ont été meilleurs au Canada. Au troisième trimestre, le produit national brut réel s'était accru de 4,4% par rapport au troisième trimestre de 1984. Seules les exportations ont crû moins rapidement que l'année précédente. La demande interne est donc venue prendre le relais comme moteur de la croissance.

Les ménages ont fortement augmenté tous leurs types de dépenses. Les achats d'automobiles ont été particulièrement élevés. La construction domiciliaire, qui, à ce jour, n'avait pas beaucoup répondu au mouvement général de reprise, a trouvé de l'allant à partir du mois d'avril. Le nombre de mises en chantier atteignait 185 000 unités au dernier trimestre de 1985, contre 125 000 à la même période l'année précédente.

Les entreprises ont élargi leur programme de dépenses en 1985. Leurs investissements en nouvelles installations et en machine-rie se sont accrus de 5% en termes réels en réponse à l'augmentation du taux d'utilisation de la capacité.

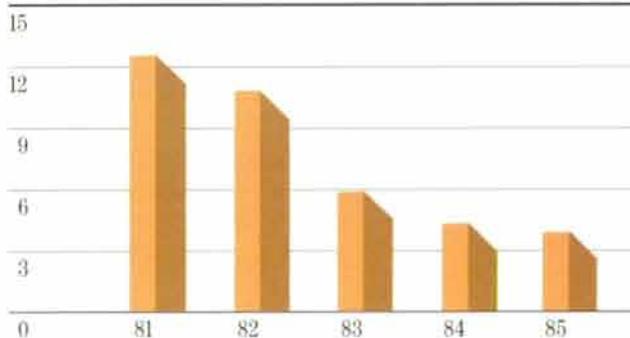
Les conditions sur le marché du travail se sont améliorées l'an dernier. De la fin de 1984 à la fin de 1985, il y a eu création de 362 000 emplois et le taux de chômage a glissé à 10%, soit une baisse de près de 1%. Ce chiffre

demeure tout de même élevé et explique en grande partie le faible taux de croissance du salaire moyen, soit 3,5%. Le Canada non plus n'a pas subi de dégradation au chapitre de l'inflation. Les hausses de taxes indirectes décrétées par le gouvernement fédéral et certains gouvernements provinciaux ont été le seul élément distinctif à ce niveau.

La croissance des profits a été relativement faible, soit de 5% environ, comparativement à 50% et à 20% respectivement en 1983

2

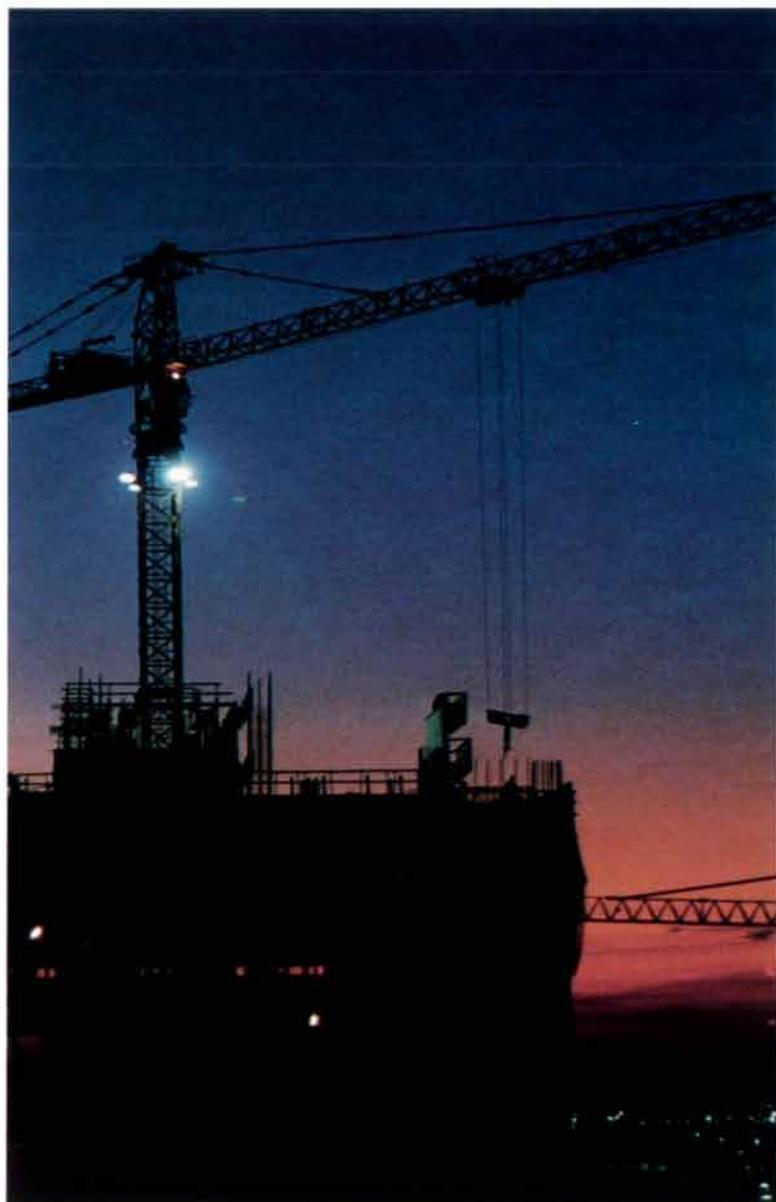
ÉVOLUTION*
DES PRIX AU CANADA
(en pourcentage)



■ Indice des prix à la consommation

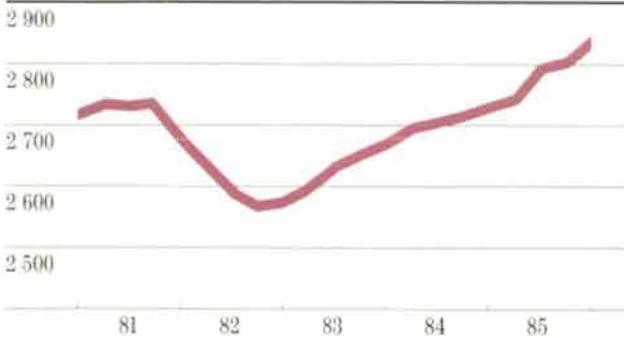
* Variation en % sur 12 mois.
Source : Statistique Canada

Les entreprises ont poursuivi en 1985 le programme de dépenses amorcé l'année précédente.



3

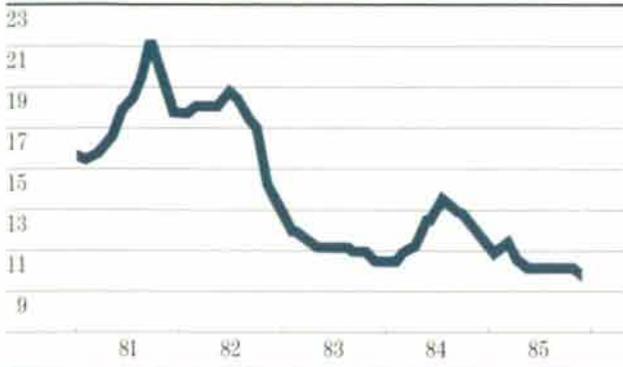
EMPLOI AU QUÉBEC (en milliers)



Source : Statistique Canada

4

TAUX HYPOTHÉCAIRES - 1 AN (en pourcentage)



Source : Banque du Canada

et en 1984. La moins forte croissance des exportations a nui à certains secteurs manufacturiers; certaines institutions financières ont encaissé d'énormes pertes; et plusieurs industries du secteur des ressources ont dû affronter des baisses de prix.

En fin d'année, les indicateurs économiques pointaient toujours vers le maintien d'une bonne croissance. L'optimisme était cependant entaché de doutes quant à la vigueur de notre principal partenaire commercial et limité par l'impact négatif escompté des hausses d'impôt prévues au budget Wilson de mai 1985.

Entre-temps, le déficit du gouvernement fédéral demeure toujours aussi élevé. Cette hypothèque, une des plus lourdes en pourcentage du produit national brut parmi les pays industrialisés, limite énormément la possibilité de recourir au volet fiscal en cas de dérapage de l'économie.

ÉCONOMIE QUÉBÉCOISE

Le Québec a connu une troisième année de très bonne croissance. On évalue à 4,5% environ la croissance du produit intérieur brut réel en 1985.

La consommation en biens et services des ménages québécois s'est accrue de 4% en termes réels, augmentation similaire à celle de 1984. Comme au Canada, les salaires n'ont pas beaucoup augmenté, mais les nouveaux emplois créés, 114 000 de décembre 1984 à décembre 1985, ont permis au volume des ventes de s'accroître.

La construction résidentielle est également demeurée très forte. Le niveau des mises en chantier a atteint 46 000 unités, comparativement à 42 000 en 1984 alors que le programme Corvée-Habitation était toujours en vigueur. L'impact de la baisse de 2% des taux d'intérêt hypothécaires entre le dernier trimestre de 1984 et le dernier trimestre de 1985 a donc été très important. Cette réduction des taux d'intérêt a d'ailleurs alimenté une confiance des consommateurs déjà bien assise en début d'année, confiance également nourrie par l'amélioration du marché du travail.

Les entreprises québécoises ont poursuivi en 1985 le programme de dépenses amorcé l'année précédente. L'accroissement de ces dépenses a cependant été moins prononcé. L'enquête de Statistique Canada sur les intentions d'investir faisait tout de même état, à la mi-année, d'une progression des investissements manufacturiers de 24% en dollars courants. La composition de l'investissement en 1985 différait cependant de celle de 1984. Cette fois, l'augmentation des dépenses en construction a dépassé celle des dépenses en machinerie et matériel, évolution normale dans le processus de maturité du cycle.

DÉPOSANTS

La Caisse de dépôt administre les sommes que lui confient divers régimes de pension et d'assurance en vertu d'une loi de l'Assemblée nationale. Ces régimes couvrent plus de 3,5 millions de citoyens du Québec à titre de participants actuels et de bénéficiaires éventuels.

Alors que l'administration de ces régimes est assumée par des organismes particuliers, la Caisse de dépôt a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la

croissance de leur actif. Elle regroupe ainsi 11 déposants dont 7 accumulent des réserves pour des engagements futurs et 4 lui confient des liquidités.

Au 31 décembre 1985, la valeur de réalisation de l'actif des déposants atteignait 25,1 milliards de dollars, ayant augmenté de 4,4 milliards au cours de l'année. À la valeur comptable, cet actif s'élevait à 22,4 milliards de dollars, soit une hausse de 2,3 milliards. Globalement, cette hausse correspond au réinvestissement de 99,1% des revenus de placement qui se chiffraient à 2,3 milliards. Les contributions nettes de 409 millions de dollars versées par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet des retraits de 768 millions effectués par d'autres. Ainsi, des décaissements nets de 359 millions ont été enregistrés, ce qui représente 15,6% des revenus de placement en 1985. Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a poursuivi ses efforts visant à gérer les fonds conformément aux besoins de chacun des régimes.

Les divers régimes de pension et d'assurance publics qui confient la gestion de leurs avoirs à la Caisse de dépôt desservent une large part de la population québécoise.



Créée il y a vingt ans pour gérer l'avoir du régime universel de retraite des Québécois, la Caisse de dépôt s'est vu confier au fil des ans la gestion de l'avoir d'une dizaine d'autres régimes de retraite et d'assurance publics. La Caisse de dépôt administre ainsi les fonds de plus de 3,5 millions de citoyens.

FONDS GÉNÉRAL

Le principal déposant au fonds général est la Régie des rentes du Québec qui assure l'administration du régime universel de retraite de la population active du Québec. Ce régime a été créé

en 1965 et son pendant pour les autres provinces est le Régime de pensions du Canada.

Bien que l'avoir de la Régie des rentes du Québec ait augmenté de près de 1,2 milliard de dollars au cours de l'exercice,

cette dernière a dû puiser 549 millions à même ses quelque 1,1 milliard de revenus de placement pour faire face à ses obligations courantes. L'année précédente, elle avait retiré 372 millions de dollars. À la fin du dernier exercice, l'avoir de la Régie des rentes à la Caisse de dépôt représentait 49,6% de l'avoir total des déposants.

La Régie de l'assurance automobile du Québec, créée en 1977, est le deuxième déposant en importance au fonds général. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Chaque année, la Régie perçoit des primes qui lui permettent de verser des rentes aux victimes et de constituer une réserve. En vertu de la loi, elle se doit de confier à la Caisse de dépôt les sommes perçues des assurés. Au 31 décembre 1985, l'actif de la Régie de l'assurance automobile se chiffrait à 2,9 milliards de dollars, soit une hausse de 553 millions. Cette augmentation provient de revenus de placement de 273 millions et de nouvelles contributions de 158 millions, auxquels s'ajoute également la part de la Régie dans la réserve générale, soit 122 millions. Le régime constitue 13,2% de l'avoir total des déposants de la Caisse de dépôt et 20,9% du fonds général.

5

DÉPOSANTS

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants ¹	Avoir des déposants ²
Régie des rentes du Québec	RRQ	1966	2 800 000	12 423,2
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	284 000	5 397,8
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	725	16,2
Régimes particuliers		1977	200	24,4
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3 700 000	3 290,9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST	1973	150 000	2 177,9
Office de la construction du Québec	OCQ			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	80 000	1 745,3
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	—	11,7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	33 000	—
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	65	1,0
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	—	—

¹estimé

²au 31 décembre 1985 — à la valeur de réalisation — en millions de dollars

Parmi les détenteurs d'unités au fonds général, on retrouve également le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers qui maintient une réserve fixée à 11,8 millions de dollars en garantie des prêts qu'il accorde.

Notons que la réserve générale de 797 millions de dollars, accumulée au 31 décembre 1985, a été annulée et distribuée à chacun des déposants du fonds général sous forme d'unités de dépôts à participation. La répartition a été faite au prorata des unités de

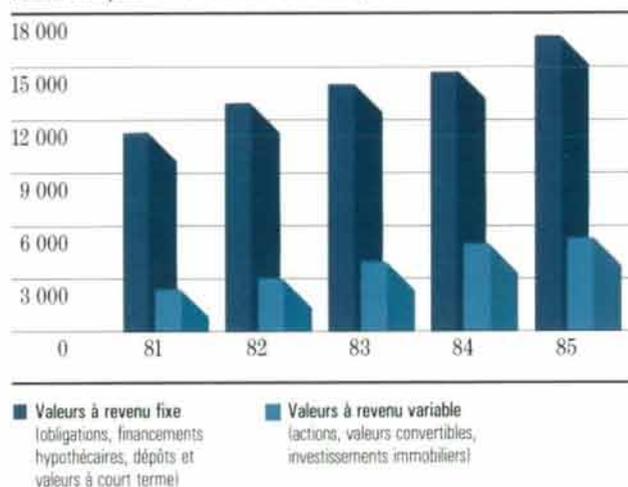
dépôt à participation que chacun détenait pour tout trimestre pertinent. Le montant des gains ou des pertes obtenus à la vente de valeurs, qui était antérieurement versé et accumulé à la réserve générale, sera dorénavant ajouté au revenu courant et versé au déposant à chaque trimestre.

FONDS PARTICULIERS

Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP), créé en 1974, couvre tous les

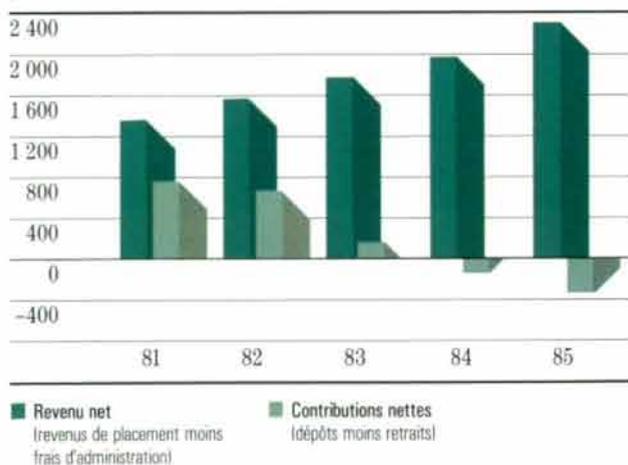
6

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS
au 31 décembre
(valeur comptable – en millions de dollars)



7

RÉPARTITION – POUR L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS – DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS
(en millions de dollars)



La Régie des rentes du Québec qui assure un revenu aux citoyens à leur retraite est le principal déposant, avec un avoir qui représente près de 50% de la valeur de l'actif global.

La Caisse de dépôt gère la réserve que doit maintenir le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers en garantie des prêts qu'il accorde.

employés du secteur public, tant les fonctionnaires que les employés des secteurs de l'éducation et des affaires sociales. Il est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Depuis 1974, 4,6 milliards de dollars ont été accumulés au RREGOP, lequel représente 21,5% de l'ensemble de l'avoir des déposants de la Caisse de dépôt.

La croissance de ce régime est importante pour plusieurs



raisons : c'est un régime relativement nouveau, le nombre de ses participants augmente continuellement et ceux-ci sont relativement jeunes. L'actif du régime a crû de 762 millions au cours de 1985 ; 249 millions provenaient de nouvelles contributions et le solde, du réinvestissement des revenus de placement. Le RREGOP est subdivisé en deux comptes : celui des employés syndicaux et celui des employés non-syndicaux. Leur avoir respectif se retrouve aux fonds particuliers 301 et 302.

8

VENTILATION DE L'ACTIF DES FONDS PAR CATÉGORIE DE PLACEMENT au 31 décembre 1985 (en millions de dollars)

	Valeur comptable				Variation nette	Valeur de réalisation
	Fonds général ¹	Fonds particuliers	Total	% du total		Total
PLACEMENTS						
Obligations	9 829,1	3 844,4	13 673,5	60,8	589,1	14 511,1
Financements hypothécaires	479,2	779,3	1 258,5	5,6	70,0	1 206,7
Actions et valeurs convertibles	2 442,9	2 581,9	5 024,8	22,3	454,4	6 818,2
Investissements immobiliers	221,8	93,8	315,6	1,4	42,4	376,5
Valeurs à court terme	1 034,9	565,8	1 600,7	7,1	1 158,3	1 599,2
Dépôts au fonds général	—	194,7	194,7	0,8	(4,2)	194,7
	14 007,9	8 059,9	22 067,8	98,0	2 310,0	24 766,4
Autres éléments d'actif	300,1	134,0	434,1	2,0	31,0	436,9
1985	14 308,0	8 193,9	22 501,9	100,0	2 341,0	25 203,3
1984	12 944,0	7 216,9	20 160,9	100,0	1 911,2	20 785,1
Variation nette	1 364,0	977,0	2 341,0	—	0	4 418,2

Certains chiffres de 1984 ont été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation de 1985.

¹ Aux fins de ce tableau, l'actif du fonds général a été réduit du montant des dépôts à vue des fonds particuliers ainsi que des intérêts courus.

**VENTILATION DE L'AVOIR TOTAL DES DÉPOSANTS
au 31 décembre
(valeur de réalisation – en pourcentage)**

	1985	1984	1983	1982	1981
Régie des rentes du Québec	49,6	50,9	51,9	53,8	56,0
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	21,7	20,3	19,5	17,5	16,5
Régie de l'assurance automobile du Québec	13,2	12,2	11,1	10,5	8,9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	8,7	9,5	10,1	10,2	9,8
Office de la construction du Québec et autres déposants	6,8	7,1	7,4	8,0	8,8

Parmi les autres régimes de retraite administrés par la CARRA, on retrouve le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités du Québec. Son actif de près de 15 millions de dollars est investi au fonds particulier 304. De même, plusieurs autres régimes nommés Régimes particuliers se retrouvent au fonds particulier 303; ils représentent un actif total de 22 millions.

La Caisse de dépôt administre aussi l'actif de certains autres régimes supplémentaires de rentes, tel celui des employés de l'industrie de la construction. Ce régime se distingue tant par la nature des prestations qui en découlent que par la source des cotisations qui le constituent. Au 31 décembre, l'actif du régime des membres de l'Office de la construction du Québec totalisait 1,6 milliard de dollars répartis entre 3 comptes : le compte des participants actifs (fonds 311), le compte des participants retraités (fonds 312) et celui provenant des contributions complémentaires de certains travailleurs (fonds 313). Pendant l'exercice, malgré des retraits de 23 millions, les revenus de placement de 182 millions de dollars ont permis d'augmenter l'actif du régime de 159 millions. Le rythme de croissance de cette caisse de retraite continue néanmoins de ralentir depuis quelques années.



Les travailleurs de l'industrie de la construction ont accumulé des fonds qui représentent plus de 1,5 milliard de dollars.

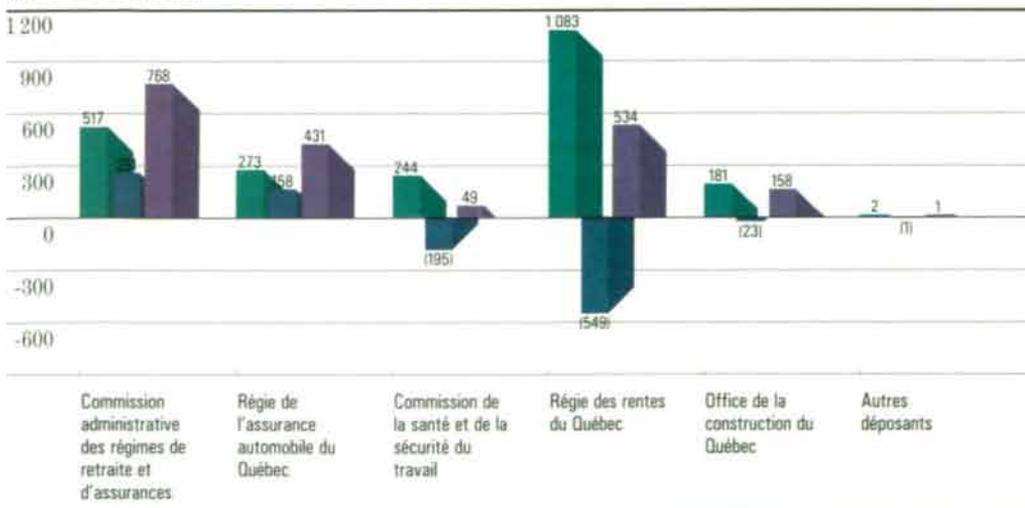


La Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST) confie à la Caisse de dépôt les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques liés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1985, la CSST avait à son actif 1,97 milliard de dollars, soit près de 8,7% de l'avoir des déposants. En 1985, sa réserve a augmenté de 49 millions de dollars, malgré des retraits de 195 millions effectués à même les revenus de placement de 244 millions. Néanmoins, plusieurs modifications apportées au régime ont contribué à ralentir le rythme de croissance de cette réserve.

Les travailleurs du Québec sont couverts par la Commission de la santé et de la sécurité du travail, déposant à la Caisse de dépôt depuis 1973.

10

RÉPARTITION – PAR DÉPOSANT –
DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS EN 1985
(en millions de dollars)



■ Revenu net
■ Contributions nettes
■ Total

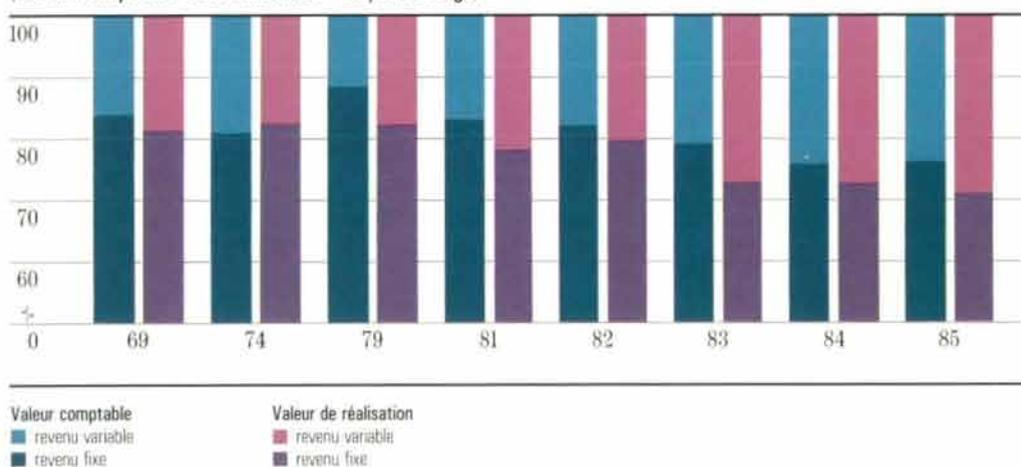
RÉPARTITION DE L'ACTIF

La pondération des éléments d'actif entre les valeurs à revenu variable (actions et investissements immobiliers) et celles à revenu fixe (obligations, financements hypothécaires et valeurs à court terme) est un facteur important qui influence le rendement des portefeuilles comme ceux de la Caisse de dépôt.

Depuis 1980, les valeurs à revenu variable détenues par la Caisse de dépôt sont passées de 1,5 à 5,3 milliards de dollars, contre 9,98 à 16,8 milliards

11

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION
au 31 décembre
(valeurs comptable et de réalisation – en pourcentage)



pour les valeurs à revenu fixe (tableau 6). En pourcentage, à la valeur comptable (tableau 11), cette répartition reflète une hausse des titres à revenu variable, qui sont passés de 11,6% de l'actif au début de 1980 à 24,2% en 1985. Depuis que les titres à revenu variable ont atteint environ 25% de l'ensemble du portefeuille de la Caisse de dépôt, la répartition de l'actif s'effectue en attribuant plus d'importance aux perspectives des cycles financiers à moyen terme.

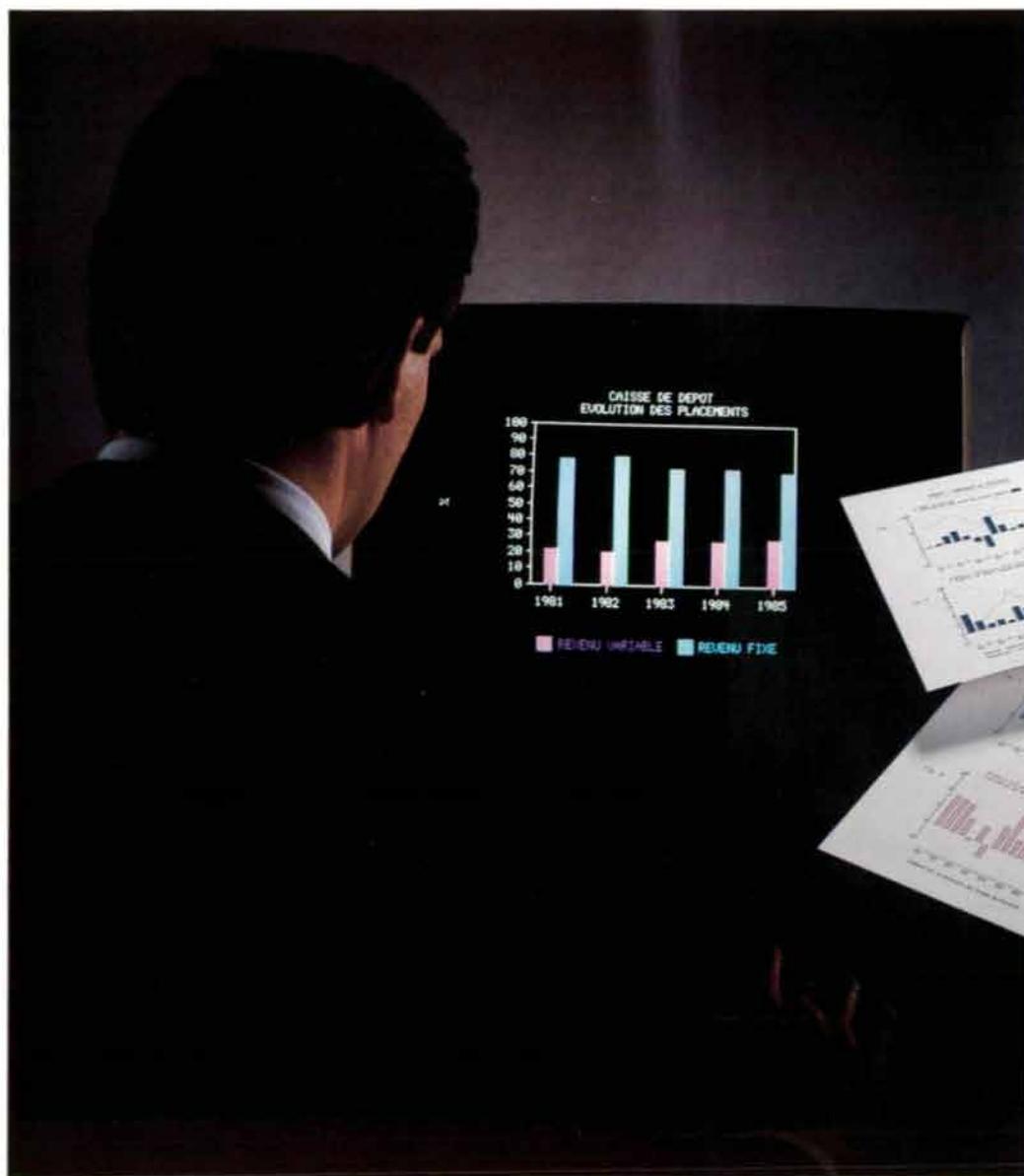
La Caisse de dépôt a élaboré, au cours des dernières années, des politiques de placement à long terme pour les fonds qu'elle gère, en tenant compte des contraintes et des objectifs particuliers de chacun. Ainsi, la répartition de l'actif peut varier d'un fonds à l'autre.

12

RENDEMENTS
(valeur de réalisation – en pourcentage)

	1985	Taux annuel moyen composé pour la période	
		1982-1985 (4 ans)	1978-1985 (8 ans)
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF			
Ensemble de l'avoir des déposants	24,0	20,8	13,9
Fonds général	24,3	21,1	13,7
Fonds particuliers	22,7	20,1	14,2
TAUX DE RENDEMENT PONDÉRÉ			
Actif financier			
Obligations	25,3	23,9	12,5
Financements hypothécaires	16,0	18,0	12,0
Actions canadiennes	25,7	16,6	17,9
Actions étrangères	56,1	—	—
Investissements immobiliers	13,3	22,2	—

Vingt ans, plus de 20 milliards de dollars. À la Caisse de dépôt, la qualité de la répartition de l'actif a pris une importance grandissante au fil des ans. Pour assurer le rendement optimal des sommes gérées, la Caisse de dépôt dispose d'un large éventail de véhicules de placement, telles les obligations, les actions canadiennes et étrangères, les hypothèques et les immeubles, qu'elle utilise en fonction de la conjoncture économique.



RENDEMENTS

Le tableau 12 présente les taux de rendement effectifs obtenus pour le fonds général et l'ensemble des fonds particuliers. On y retrouve également les taux de rendement pondérés par le temps pour chacun des éléments d'actif, permettant d'évaluer l'apport du gestionnaire à la croissance des fonds. Cette mesure ne tient pas compte de la période à laquelle les fonds entrent à la Caisse de dépôt, variable sur laquelle le gestionnaire n'a pas d'influence.

La répartition de l'actif est une activité de planification et de gestion de première importance qui fait appel à une connaissance approfondie des marchés et à des analyses prévisionnistes de l'évolution de l'économie.

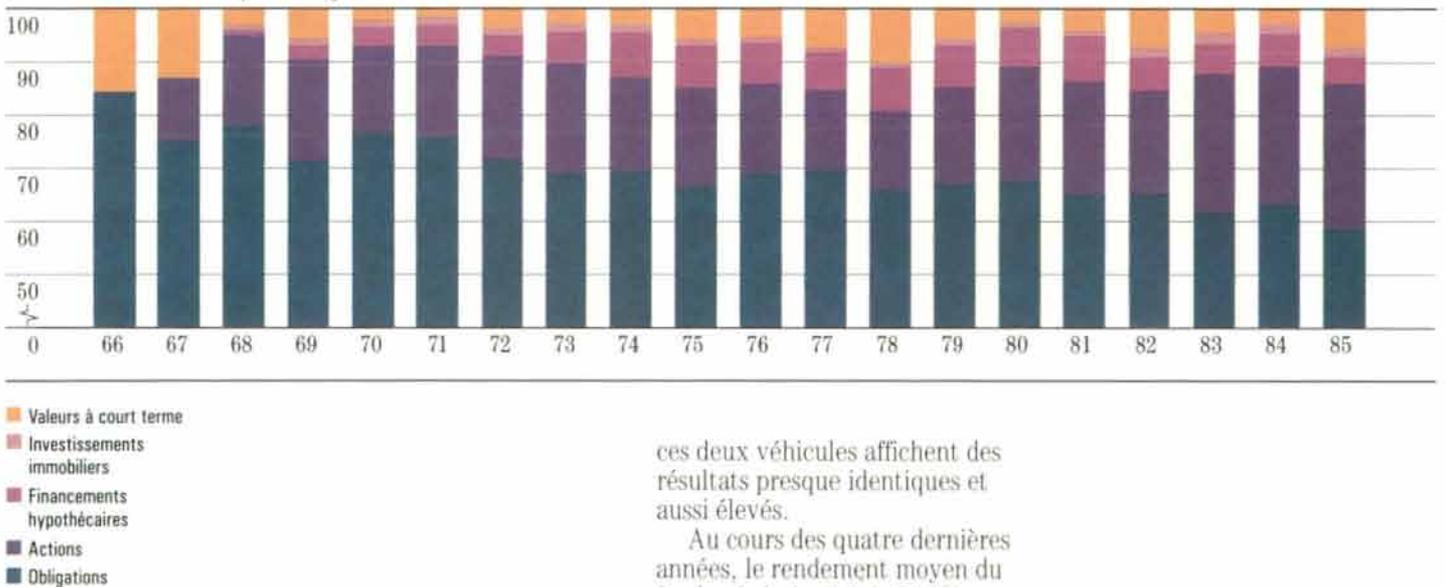
RENDEMENT EFFECTIF

En 1985, le rendement global de la Caisse de dépôt s'est établi à 24%. Le fonds général a engendré un rendement de 24,3%, contre 22,7% pour l'ensemble des fonds particuliers. Cette différence s'explique par la composition distincte des portefeuilles. Toutefois, l'écart de rendement entre les actions et les obligations n'a été que de 0,4% en 1985, alors qu'il était plus prononcé en 1984. Depuis la création de la Caisse de dépôt, c'est la première fois que

RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS

En 1985, le portefeuille obligataire a procuré un rendement de 25,3%, qui se compare au rendement de 21,9% affiché par l'indice McLeod, Young, Weir (MYW) — moyen terme. La Caisse de dépôt a obtenu ces résultats grâce, en partie, à la forte pondération d'obligations du Québec dans les portefeuilles et à l'échéance relativement plus longue des titres. En outre, pour les quatre années terminées en 1985, les titres

RÉPARTITION DES BIENS SOUS GESTION
— 20 ANS
(valeur de réalisation — en pourcentage)



ces deux véhicules affichent des résultats presque identiques et aussi élevés.

Au cours des quatre dernières années, le rendement moyen du fonds général a été de 21,1%, contre 20,1% pour les fonds particuliers. Les fonds à plus forte pondération d'obligations, le fonds général entre autres, ont donné de meilleurs résultats. En effet, les obligations ont procuré un meilleur rendement que les actions pour cette période (tableau 12). Cependant, l'expérience a démontré qu'à long terme, les titres à revenu variable sont plus performants que les titres à revenu fixe.

Enfin, le rendement moyen de la Caisse de dépôt pour les huit dernières années s'est établi à 13,9%, soit 6% de plus que l'inflation.

obligataires ont procuré un rendement de 23,9%, contre 20,4% dans le cas de l'indice MYW — moyen terme. De son côté, le rendement du portefeuille hypothécaire en 1985 s'est élevé à 16%, contre 14,4% pour l'indice hypothèques MYW.

Les actions canadiennes ont donné, en 1985, un rendement supérieur à celui de l'indice TSE 300. Il en est de même pour la période des quatre dernières années, alors que le rendement atteint 16,6%, contre 14,9% pour

l'indice boursier TSE 300. La position plus offensive de la Caisse de dépôt a donc porté fruit sur une plus longue période.

Finalement, le rendement des placements en actions étrangères en 1985 a été supérieur à celui des actions canadiennes, soit 56,1%. Comme ces placements sont concentrés dans des secteurs non représentés au Canada, leur rendement ne peut être comparé à celui des indices internationaux dont la diversification est différente.

Les investisseurs ont réagi favorablement à la conjoncture économique de 1985 et la plupart des marchés boursiers ont atteint des sommets historiques en fin d'année.



RÉPARTITION DE L'ACTIF DEPUIS L'ORIGINE

La Caisse de dépôt a produit d'excellents résultats depuis ses débuts. Ainsi, le rendement tiré de ses investissements se chiffre à 12,1% tandis que le taux d'inflation annuel moyen se situe à 7,2%, soit un rendement après inflation supérieur à 4,9%. À long terme, les rendements des actions et des obligations détenues par la Caisse de dépôt, respectivement 12,6% et 9,6%, se révèlent supérieurs à ceux des indices de marché, soit 11,1% et 9,2%.

La répartition de l'actif a connu des modifications importantes depuis les origines de la Caisse de dépôt. Le tableau 13 illustre qu'au tout début, l'actif se composait essentiellement d'obligations (84,4% du total) et de valeurs à court terme. De nouveaux éléments d'actif se sont ajoutés au fil des ans, comme les actions, les financements hypothécaires et les placements immobiliers. Parmi ceux-ci, les actions ont connu la plus forte croissance, surtout depuis 1980, passant de 21,3% à 27,5% de l'ensemble du portefeuille à la fin de 1985. Cette évolution des éléments d'actif reflète la préoccupation de la Caisse de dépôt d'assurer un rendement à long terme supérieur à l'inflation.

VALEURS À REVENU VARIABLE

CONTEXTE DE PLACEMENT

Les investisseurs, tant nord-américains qu'européens et asiatiques, ont réagi favorablement à la conjoncture économique de 1985 puisque la plupart des marchés boursiers ont atteint des sommets historiques en fin d'année.

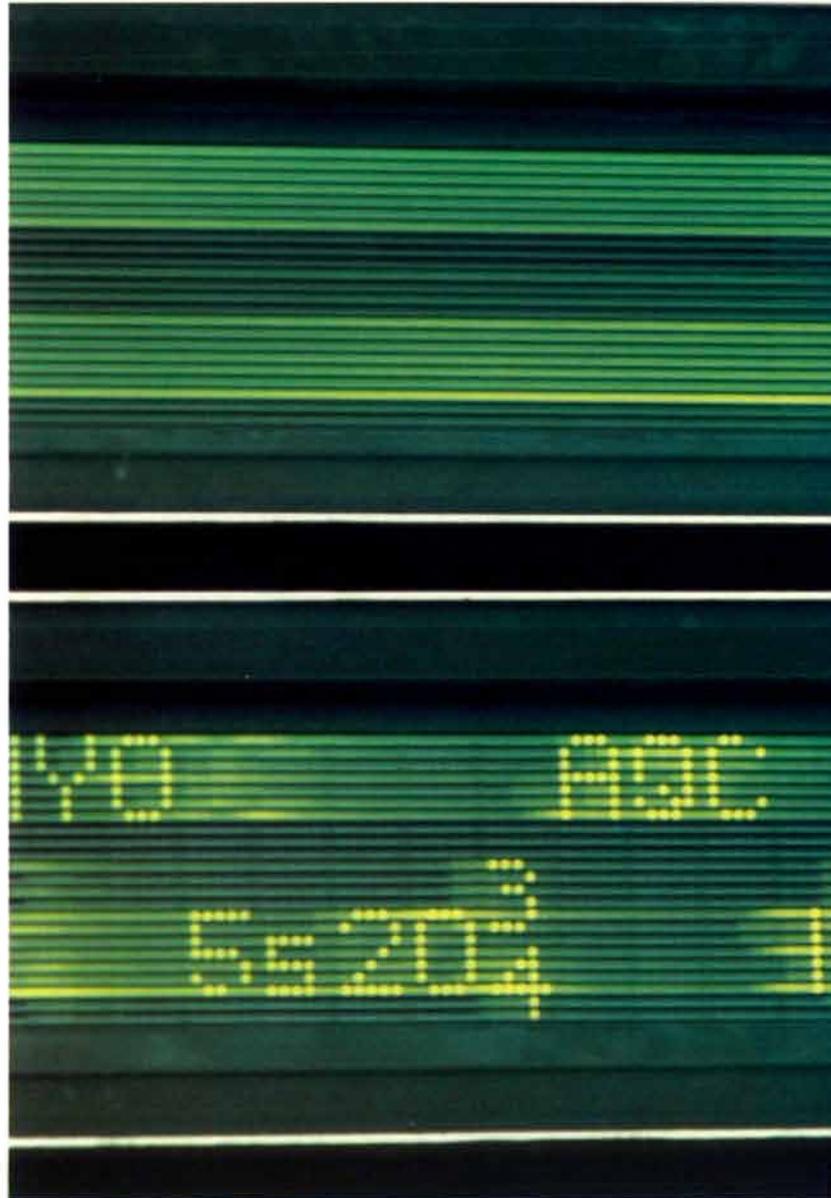
Les marchés canadiens n'ont pas échappé à cette tendance. Le rendement de l'indice XXM de la Bourse de Montréal, qui comprend 25 entreprises parmi les plus importantes, a été de 22,4% en 1985 (20,8% pour l'indice composé TSE 300).

Les divers secteurs boursiers n'ont cependant pas réagi de façon homogène. La faiblesse prolongée des prix des matières premières, combinée à des entrées importantes de produits européens et asiatiques sur les marchés nord-américains, a comprimé

les ventes et les marges bénéficiaires des entreprises minières et des industries lourdes. Par ailleurs, les actions de sociétés pétrolières canadiennes ont subi les effets négatifs des pressions continues exercées sur les prix mondiaux du pétrole. Les secteurs reliés à la consommation, de même que les services publics et financiers, par contre, ont bénéficié de la faveur des investisseurs, encouragés par la vitalité de l'économie et la baisse des taux d'intérêt.

14

INDICES XXM
ET TSE 300
EN 1985



En 1967, la Caisse de dépôt effectue sa première transaction sur le marché boursier, soit l'achat de 3000 actions d'Alcan Aluminium Limitée, d'une valeur de 108 000 dollars. Près de vingt ans plus tard, elle est le principal investisseur en actions au Canada; elle possède des actions de plus de 350 entreprises, soit un portefeuille évalué à plus de 6 milliards de dollars.

RENDEMENT

Le rendement total du portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse de dépôt a été de 27,1% en 1985, comparativement à 25,1% pour le TSE 300. L'application dynamique de la nouvelle stratégie adoptée en début d'année a procuré un rendement supérieur au marché au deuxième semestre, tout en réduisant le risque. Le rendement du portefeuille international a surpassé celui du portefeuille d'actions canadiennes, atteignant 56,1%.

Pour les huit dernières années, le rendement pondéré du portefeuille d'actions canadiennes s'est chiffré à 18,1% par année, comparativement à 18,3% pour le TSE 300.

Pour la période de 1968 à 1985, le rendement total annualisé du portefeuille se chiffre à 12,6%, comparativement à 11,1% pour le TSE 300.

MARCHÉS BOURSIERS CANADIENS

La valeur au cours du marché de l'ensemble des placements boursiers canadiens de la Caisse de dépôt se chiffrait à 5,2 milliards de dollars à la fin de 1985, en hausse de 1 milliard par rapport à l'année précédente.

En début d'année, la possibilité que la croissance économique ralentisse et que les taux d'intérêt connaissent une baisse marquée a amené la Caisse de dépôt à réorienter certains placements vers des secteurs moins cycliques de l'économie. Les services publics et financiers ont constitué une large part des achats nets, diminuant ainsi l'importance relative des secteurs minier et pétrolier.

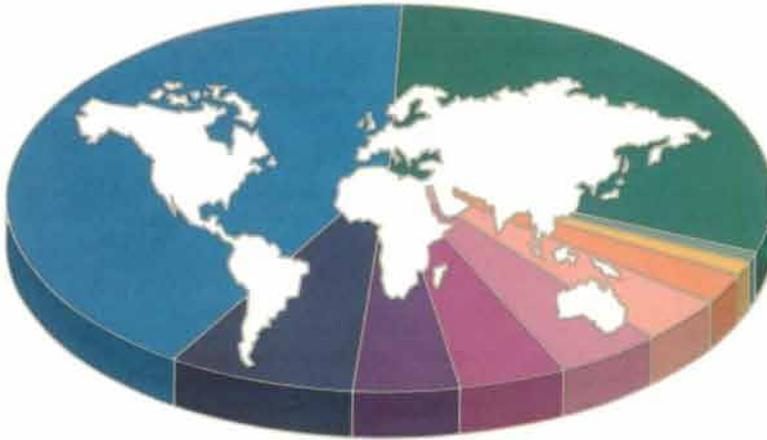
MARCHÉS BOURSIERS ÉTRANGERS

À la fin de 1985, le portefeuille d'actions internationales atteignait 410 millions de dollars à la valeur marchande, contre 148 millions de dollars à la fin de 1984. La ventilation géographique des placements, exclusion faite de l'encaisse, était la suivante : 150 millions aux États-Unis, 138 millions en Europe et 122 millions au Japon.



L'expérience a démontré, autant à long terme, qu'à très long terme, que les valeurs à revenu variable, telles les actions, procurent les meilleurs rendements.

VENTILATION DES INVESTISSEMENTS DU PORTEFEUILLE INTERNATIONAL
 au 31 décembre 1985
 (valeur de réalisation – en pourcentage)



■ Japon	(29,4)
■ États-Unis	(37,8)
■ Allemagne	(9,6)
■ Suisse	(5,8)
■ Angleterre	(5,6)
■ Hollande	(5,0)
■ France	(3,7)
■ Italie	(2,4)
■ Norvège	(0,4)
■ Suède	(0,2)

La complexité grandissante des marchés boursiers européens et asiatiques, combinée à l'internationalisation des échanges commerciaux, oblige les gestionnaires de portefeuilles à tenir compte de ces facteurs dans l'élaboration de leur stratégie de placement. Dans cette optique, les investissements internationaux de la Caisse de dépôt permettent non seulement de diversifier le risque et d'augmenter la liquidité, mais contribuent également de façon appréciable à la rentabilité de l'ensemble de son portefeuille de titres à revenu variable.

Tout comme en 1984, les marchés étrangers ont connu une croissance supérieure à celle du marché canadien. En devises locales, les indices des marchés boursiers européens, mesurés par Capital International, se sont appréciés de 44,5% en France, de 22% en Angleterre, de 84% en Allemagne, de 24,8% en Hollande et de 14,4% au Japon. La dépréciation du dollar canadien par rapport aux devises européennes et japonaise a ajouté de façon marquée au rendement des placements internationaux. Le marché américain, quant à lui, a affiché un rendement de 31,6% selon l'indice Standard & Poor 500.

PARTICIPATIONS

L'année 1985 aura permis à la Caisse de dépôt d'intensifier et d'articuler ses investissements en participations.

Les participations désignent les placements par lesquels la Caisse de dépôt acquiert une proportion importante — sans toutefois excéder 30% — du capital d'une grande ou d'une moyenne entreprise. Parmi ces entreprises, on retrouve la Corporation financière Power, Provigo, Domtar, Gaz Métropolitain, le Trust Général, le Groupe Vidéotron, le Groupe Canam-Manac, Artopex et Télé-système National. Toutes ces entreprises ont réalisé des progrès importants l'an dernier.

Par ce type d'investissement, la Caisse de dépôt vise à établir une association à long terme avec une entreprise de qualité et à susciter une collaboration bénéfique à court, à moyen et à long termes pour les deux parties. La valeur totale des placements en participations atteint maintenant 1,4 milliard de dollars.

Ce portefeuille de titres a particulièrement bien illustré en 1985 une des lignes de conduite de la Caisse de dépôt : s'associer à des partenaires efficaces, dyna-

miques et compétents et à des promoteurs et des entrepreneurs en mesure d'assurer une gestion rentable des entreprises. En effet, notre institution financière n'assume pas de responsabilités au niveau de la gestion quotidienne de ces entreprises; elle limite son rôle à celui d'un investisseur prudent et actif, dans la protection de ses intérêts.

L'exercice 1985 a été marqué par certaines ventes qui ont permis d'enregistrer des gains appréciables, telles les ventes de

certaines quantités d'actions ou de droits de la Corporation financière Power, du Trust Général, de Provigo, de Dofor, et de Power Corporation. De plus, l'émission publique et l'inscription en bourse de certains titres ont permis de refléter une forte plus-value de ces titres depuis leur acquisition par la Caisse de dépôt : il en a été ainsi particulièrement pour le Groupe Vidéotron.

MOYENNES ENTREPRISES

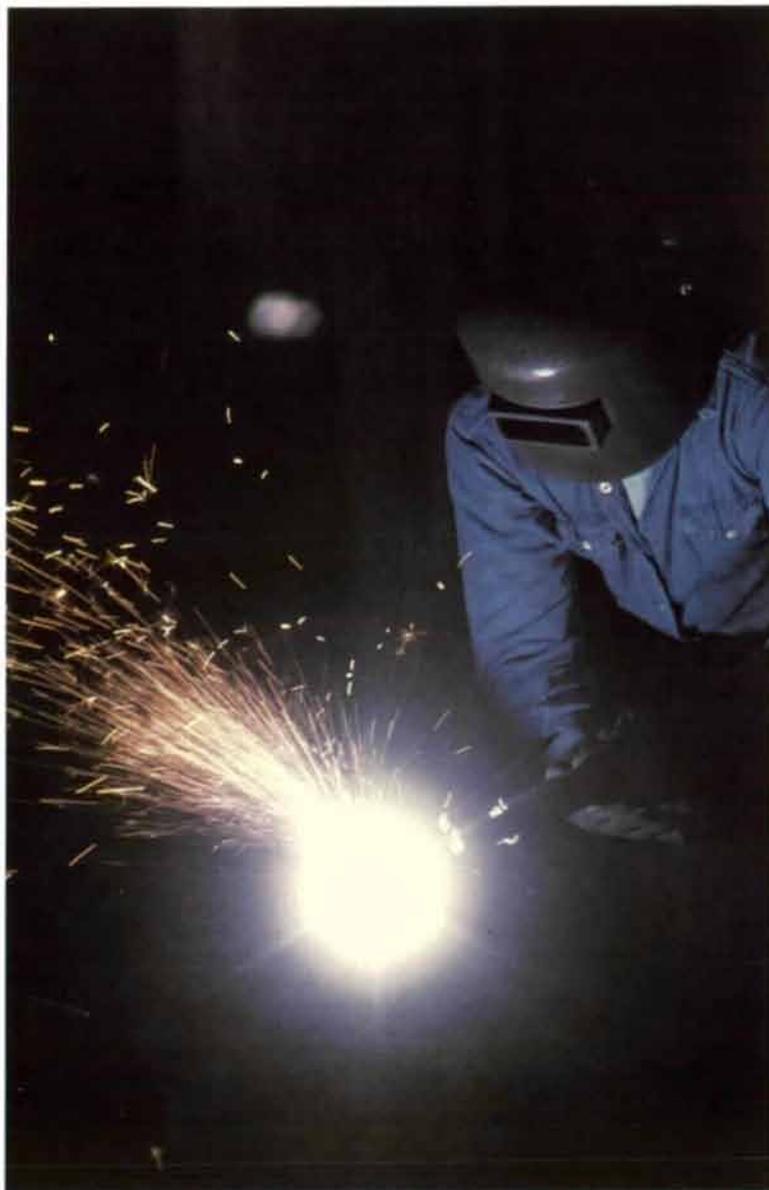
Conformément à ses objectifs de placement, notre institution a donné encore plus d'importance et consacré davantage de ressources à son programme de participations dans les moyennes entreprises. Elle s'intéresse particulièrement à la moyenne entreprise québécoise, non-cotée en bourse, dynamique, bien établie dans son milieu et qui offre un potentiel de croissance intéressant.

Ces entreprises sont généralement à la recherche de capitaux de plus de 500 000 dollars afin de réaliser un projet d'expansion, de modernisation, d'acquisition ou de fusion, ou encore d'assurer la consolidation de leurs structures financières.

La Caisse de dépôt s'ajuste avec souplesse aux besoins réels des entreprises en leur offrant plusieurs modes de financement, dont les plus connus sont : capital-actions ordinaires avec droit de vote (jusqu'à concurrence de 30%), débetures subordonnées (non garanties), convertibles ou participantes, assorties à l'occasion d'une formule de rachat, et financement à long terme garanti.

Au cours des dix-huit derniers mois, des conditions de marché très favorables ont permis à de nombreuses entreprises de réaliser un premier appel public à l'épargne en vertu du Régime d'épargne-actions du Québec. La Caisse de dépôt a contribué financièrement à l'essor de plusieurs de ces entreprises, et plus particulièrement de 6 d'entre elles.

La Caisse de dépôt offre un programme original de participation en tant que partenaire d'entreprises de moyenne envergure non inscrites en bourse, afin de répondre à un besoin de capitalisation.





Le portefeuille d'investissements immobiliers de la Caisse de dépôt se compose d'immeubles de qualité, tel l'édifice de la place Hauteville à Québec qui abrite l'Auberge des Gouverneurs.

Au cours du dernier exercice, sans tenir compte des prêts hypothécaires, la Caisse de dépôt a autorisé 12 transactions totalisant 38 millions de dollars : 20 750 000 dollars sous forme de financements à terme et 17 250 000 dollars sous forme d'actions ordinaires ou de débetures convertibles.

Au 31 décembre 1985, le portefeuille représentait des placements de 115,2 millions de dollars dans 63 entreprises québécoises, dont 78,7 millions sous forme de financements à terme et 36,5 millions sous forme de capital-actions ou de débetures.

Le climat économique particulièrement favorable aux moyennes entreprises a permis à la Caisse de dépôt d'enregistrer un rendement d'environ 30% pour l'ensemble de ce portefeuille.

IMMEUBLES

Dans le secteur immobilier, la Caisse de dépôt a créé, le 1^{er} octobre 1985, un portefeuille spécialisé d'immeubles qui regroupe presque tous les éléments d'actif immobiliers et les actions d'entreprises dont l'objet est uniquement d'acquérir, de détenir, de louer ou d'administrer des immeubles détenus par la Caisse de dépôt. Ainsi, les fonds de chacun des déposants peuvent être investis dans des unités de participation de ce nouveau portefeuille.

Au cours de la dernière année,

la Caisse de dépôt a mis l'accent sur des investissements avec plusieurs partenaires, promoteurs et gestionnaires d'immeubles. À cet effet, elle a contribué à la réalisation des Condominiums Mérici phase III (Québec), de place Laval phase IV (Laval) et conclu des ententes fermes de participation avec la société Cadillac Fairview-Shafter, pour l'aire commerciale du complexe place Montréal Trust, et avec le Groupe immobilier St-Jacques Inc., pour un important ensemble résidentiel.

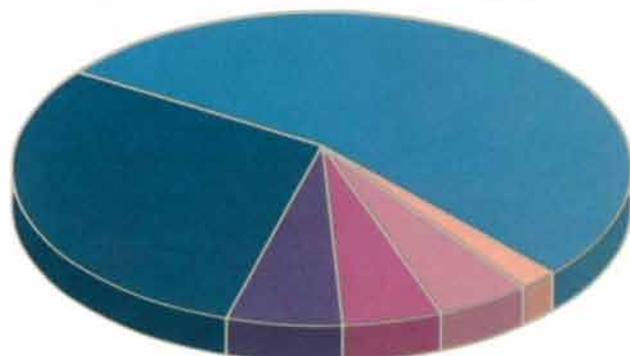
Au 31 décembre 1985, les éléments d'actif immobiliers du portefeuille se chiffraient à 311 millions de dollars et avaient une valeur de réalisation de 398 millions. Le portefeuille a procuré un rendement de 13,3% pour l'année.

Dans le cadre de ses placements immobiliers, la Caisse de dépôt recherche non seulement une certaine diversification géographique, mais aussi une répartition entre les différents secteurs. À la fin de l'année, leur ventilation était la suivante : terrains vacants 1,5%, bureaux 51,7%, hôtels 5,7%, commercial 26,9%, industriel 6,6% et résidentiel 7,6%.

En plus de l'actif qui compose le portefeuille spécialisé d'immeubles, la Caisse de dépôt détient pour 47 millions de dollars d'autres éléments d'actif immobiliers dont, entre autres, l'Auberge des Gouverneurs.

16

VENTILATION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER
au 31 décembre 1985
(valeur de réalisation - en pourcentage)



■ Bureaux (51,7)
■ Commercial (26,9)
■ Résidentiel (7,6)
■ Industriel (6,6)
■ Hôtels (5,7)
■ Terrains (1,5)

Depuis les tout débuts et aujourd'hui encore, les obligations demeurent le plus important véhicule de placement de la Caisse de dépôt, représentant environ 60% de son actif. La Caisse de dépôt joue un rôle dynamique sur le marché des émetteurs québécois d'obligations et obtient ainsi d'excellents rendements. Elle est aussi des plus actives sur les marchés hypothécaire et des valeurs à court terme.

VALEURS À REVENU FIXE

des hausses importantes alors que l'activité économique ne semblait pas vouloir ralentir et que la devise canadienne avait touché un nouveau creux. Mais la correction a été de courte durée. Le marché s'est rapidement renforcé par la suite, rattrapant le terrain qu'il avait perdu et établissant de nouveaux gains. Toutefois, l'allure a diminué au troisième trimestre et les taux d'intérêt ont marqué le pas. Il a fallu attendre au quatrième trimestre pour que la diminution des taux reprenne.

ceux du gouvernement du Canada. L'ensemble du portefeuille peut ainsi être positionné de façon efficace à l'intérieur d'un cycle de taux d'intérêt. Le rendement total en est ainsi amélioré, soit parce que la valeur de réalisation des portefeuilles augmente quand les taux d'intérêt fléchissent, ou qu'elle diminue moins quand les taux augmentent. L'expérience démontre que ces paramètres permettent de gérer efficacement le portefeuille de la Caisse de dépôt dont le volume de transactions est important.

CONTEXTE DE PLACEMENT

La conjoncture économique a été favorable au marché obligataire. La croissance économique nord-américaine a ralenti et les craintes inflationnistes se sont dissipées, si bien que dans l'ensemble, les taux d'intérêt ont fléchi de façon marquée. Ainsi, le taux de rendement des obligations du Québec à long terme, qui s'établissait à 12,5% au début de l'année, a diminué à 10,5% à la fin de l'exercice.

Au cours de l'année, le mouvement de baisse des taux d'intérêt a été interrompu à deux reprises. D'abord en février-mars, ces derniers ont enregistré

POLITIQUE GÉNÉRALE

En 1985, la Caisse de dépôt a maintenu la structure de son portefeuille de titres à revenu fixe, conformément aux principes de gestion énoncés dans son rapport de 1983. Ce portefeuille comprend 15% de titres acquis à des fins de liquidité et 85%, sur une base d'investissement plus permanent.

Les titres de la première catégorie permettent de transiger des montants importants sans trop influencer le cours du marché. Dans le cas du portefeuille de la Caisse de dépôt, cette stratégie s'applique principalement aux titres émis par le gouvernement des États-Unis et, en partie à

Cette structure de portefeuille donne aussi la possibilité d'adapter la gestion des placements à revenu fixe aux besoins spécifiques reliés à chacun des fonds. La division des éléments d'actif en placements permanents et temporaires permet d'harmoniser la gestion des portefeuilles à forte croissance et à croissance ralentie, sans s'éloigner d'une stratégie globale commune.

Enfin, ces principes de gestion ont permis à la Caisse de dépôt de s'assurer une présence dynamique sur le marché des émetteurs québécois d'obligations, tout en respectant l'équilibre global des portefeuilles.

Tout au cours de l'année, la Caisse de dépôt a visé à positionner ses portefeuilles de manière à profiter des fluctuations de taux d'intérêt. Sa stratégie a d'abord été défensive pour réduire les effets négatifs d'une hausse de taux. En cours de route, elle a rajusté la stratégie en augmentant la durée de ses portefeuilles pour accroître l'effet d'une baisse de taux sur la valeur de réalisation.

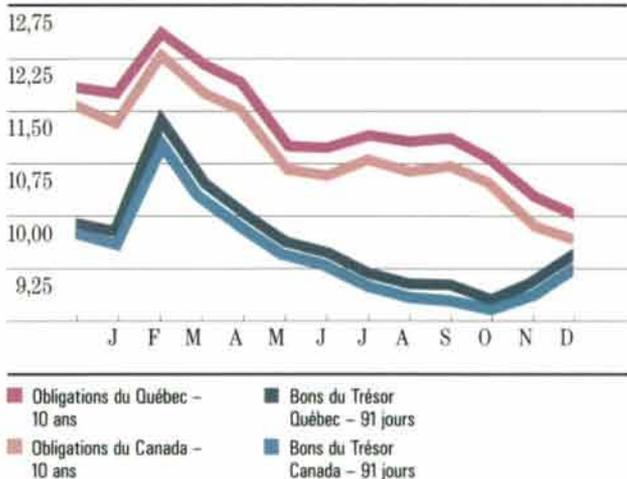
Au 31 décembre 1985, l'ensemble des portefeuilles de titres à revenu fixe a atteint une valeur de 15,8 milliards de dollars. L'échéance moyenne s'établissait à 9,35 années.

17

SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES À REVENU FIXE PAR TYPE D'ÉMETTEUR au 31 décembre 1985

TITRES	Valeur de réalisation (en millions de dollars)	(%)	Taux nominal moyen (%)	Échéance moyenne (en années)	Durée modifiée (volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	7 698,5	48,8	11,61	10,54	5,80
Garantis par un gouvernement	2 457,0	15,6	10,78	11,70	6,13
Garantis par octroi	942,5	6,0	12,36	7,06	4,46
Municipaux et scolaires	743,7	4,7	11,11	5,76	3,77
Entreprises et autres	362,1	2,3	11,67	6,61	3,96
Hypothécaires	1 266,7	8,0	11,51	4,77	3,02
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	893,7	5,7	10,90	7,68	4,69
États-Unis	1 342,9	8,5	9,27	8,39	5,10
Autres	70,7	0,4	11,99	5,18	3,55
Total	15 777,8	100,0	11,25	9,35	5,27

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1985 (en pourcentage)



Sources : Banque du Canada et C.D.P.Q.

SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES OBLIGATIONS ÉMISES PAR LE SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1985 (valeur nominale - en millions de dollars)

	Montant des émissions			Achats par la Caisse de dépôt	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	Montant	Pourcentage du total
Gouvernement du Québec	1 155,0	564,0	1 719,0	966,0	56,20
Hydro-Québec	1 098,0	502,6	1 600,6	150,0	9,37
Municipalités et garanties par octroi	1 914,0	445,3	2 359,3	310,8	13,17
1985	4 167,0	1 511,9	5 678,9	1 426,8	25,12
1984	4 095,1	1 457,3	5 552,4	1 280,2	23,06

RENDEMENT

En 1985, le rendement des titres à revenu fixe a dépassé la moyenne des huit dernières années. Les indices obligations MYW — moyen terme et long terme ont respectivement enregistré un rendement de 21,9% et de 26,7%. Par ailleurs, l'indice hypothèques MYW s'est inscrit en hausse à 14,4%.

L'ensemble du portefeuille obligataire a procuré un rendement de 25,3%; la partie du portefeuille investie sur une base permanente ayant atteint 24,1% tandis que celle qui est classée sur une base temporaire a fait un bond à 28%. La gestion très active de cette catégorie de placement a amené un rendement supérieur, sans altérer le degré de flexibilité du portefeuille. Par ailleurs, la bonne tenue des investissements permanents de la Caisse de dépôt reflète davantage les résultats des indices du marché des obligations à moyen terme. En effet, la gestion des obligations, bien que fort active, vise à maintenir une sensibilité aux taux d'intérêt modérée en tout temps.

OBLIGATIONS

Au cours de l'année, la Caisse de dépôt a transigé un volume de 37,5 milliards de dollars en obligations sur les marchés primaire et secondaire. Sur ce dernier, les transactions ont été faites selon les stratégies établies au cours de l'année et aussi pour profiter des occasions d'arbitrage qui se sont présentées, particulièrement entre le marché canadien, le marché américain et, dans une moindre mesure, le marché des euro-obligations.

Sur le marché primaire, les achats de nouvelles obligations du Québec ont atteint 966 millions de dollars. La Caisse de dépôt a également participé aux émissions d'organismes du secteur public québécois. Ainsi, elle a investi 461 millions de dollars dans les titres d'Hydro-Québec, de municipalités et les titres garantis par octroi.

La variation nette de la valeur comptable pour les obligations du secteur public, ne s'est chiffrée qu'à un peu plus de 350 millions de dollars, en raison des nouvelles ventes de titres qui ont été réalisées.

Les résultats obtenus au cours des vingt années d'existence de la Caisse de dépôt ont été grandement tributaires de la forte pondération des obligations, mais aussi du dynamisme de la Caisse de dépôt dans ses activités de placement et d'arbitrage reliées à ce véhicule de placement. Faussement perçus comme une masse passive et encombrante, les titres obligataires ont été en réalité un élément important de la capacité d'ajustement de la Caisse de dépôt au cours de toutes ces années, que ce soit pour financer le secteur public québécois, pour diversifier les véhicules de placement, pour investir les apports de fonds massifs ou imprévus, ou pour s'assurer une présence sur le marché secondaire, aux aguets des moindres changements et déroulements du marché.

HYPOTHÈQUES

L'activité dans le domaine du financement hypothécaire a été très intense. Malgré la fin du programme Corvée-Habitation, qui a contribué fortement à la construction résidentielle au cours des années antérieures, la construction d'habitations à logements multiples s'est poursuivie cette année, favorisée par le bas niveau des taux d'intérêt.

Le financement de propriétés existantes, principalement du type commercial et à logements multiples, a été des plus actifs. Cette vitalité s'explique du fait que la chute des taux d'intérêt a amené une plus-value des propriétés et en a ainsi facilité la vente ou le refinancement pour des montants plus élevés.

Par ailleurs, le terme ou l'échéance du prêt choisi par l'emprunteur a raccourci depuis le début des années 80 et l'activité de renouvellement de prêt est devenue une préoccupation de plus en plus grande pour le prêteur.

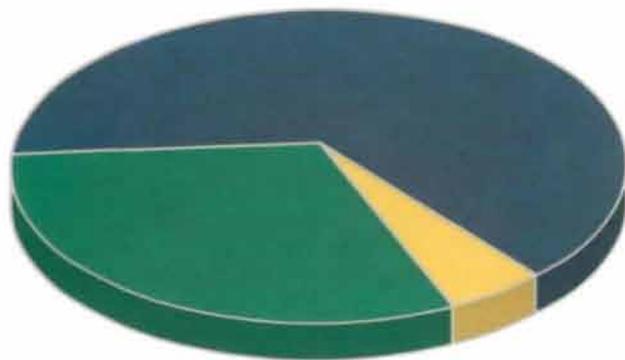
Tous ces facteurs ont contribué à une forte activité chez les prêteurs hypothécaires et à une vive concurrence au niveau des taux d'intérêt et des montants de prêts. Ce phénomène a été accentué par la grande disponibilité de fonds pour ce marché tout au long de l'année.

La Caisse de dépôt a donc connu une bonne année, ayant consenti des prêts hypothécaires de 271 millions de dollars, répartis entre les secteurs résidentiel, commercial et industriel.

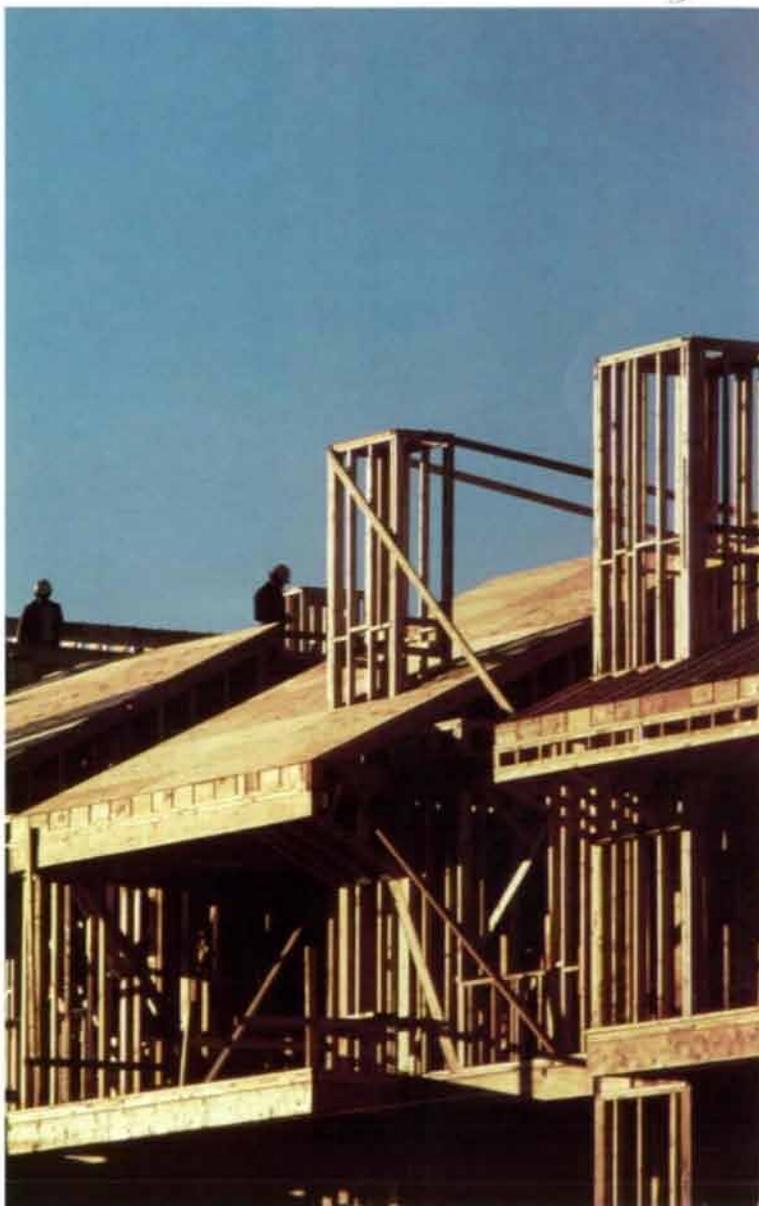
Le portefeuille de prêts hypothécaires de la Caisse de dépôt atteint 1,26 milliard de dollars et 59,2% des prêts sont effectués dans le secteur de l'habitation.

20

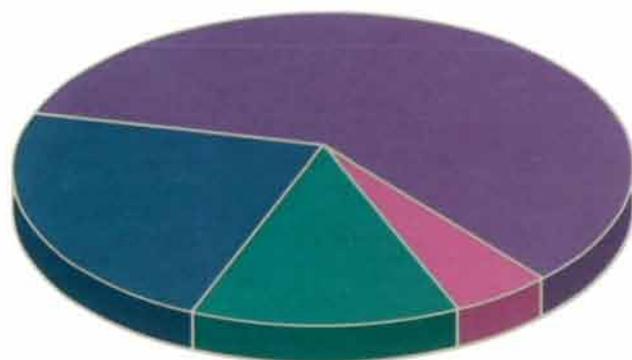
VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES
au 31 décembre 1985
(valeur de réalisation – en pourcentage)



■ Résidentiel (59,6)
■ Commercial (34,5)
■ Industriel (5,9)



VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME
au 31 décembre 1985
(valeur nominale - en pourcentage)



- Bons du Trésor (56)
- Effets de commerce (20)
- Effets de banque (18)
- Autres (6)

La Caisse de dépôt oeuvre dans ce domaine depuis 1968. Déjà à cette époque, elle desservait sa clientèle par ses bureaux de Montréal et de Québec. Afin de mieux couvrir le marché résidentiel, elle s'est associée à des sociétés de fiducie. Le Trust Général du Canada, la Fiducie Prêt et Revenu et la Fiducie du Québec agissent actuellement comme mandataires de la Caisse de dépôt, effectuent des prêts pour son compte et les administrent dans le cadre de politiques et d'objectifs définis. Ainsi, le portefeuille atteint aujourd'hui 1,26 milliard de dollars. Ce véhicule a procuré un rendement intéressant et constant au cours des années — 9% en moyenne depuis 1969, 12% pour huit ans et 16% pour le dernier exercice financier. Il a aussi amené des entrées de fonds importantes, tout en stimulant le secteur de la construction.

Le portefeuille de prêts se répartit entre le secteur de l'habitation, 59,2%, le secteur commercial, 35,1% et le secteur industriel, 5,7%. De plus, il est garanti par des propriétés situées au Québec et sa ventilation régionale se compare à la répartition régionale de la population active du Québec.

Par ailleurs, les principaux paramètres qui caractérisent le portefeuille n'ont presque pas varié malgré la baisse des taux d'intérêt et le passage du temps. En effet, les taux d'intérêt moyens des prêts hypothécaires étaient de 10,5% au fonds général et de 12,9% aux fonds particuliers, les échéances moyennes étaient respectivement de 6,4 ans et de 3,8 ans.

VALEURS À COURT TERME

Les problèmes de liquidité de certaines institutions financières ont miné, en 1985, la confiance d'un grand nombre d'investisseurs canadiens. Les effets de cette situation ont été particulièrement ressentis sur le marché des titres à court terme. La spéculation sur les marchés de change à l'égard de la devise canadienne, combinée aux pressions cycliques, a ainsi entraîné plusieurs réorientations de la politique monétaire. Cette situation a eu pour effet d'augmenter le risque de hausse des taux à court terme.

Dans sa gestion, la Caisse de dépôt accorde la même attention à chacun de ses fonds. Les huit fonds particuliers ont ainsi été dotés de portefeuilles de valeurs à court terme du marché monétaire. L'échéance moyenne et le risque global de chacun tient compte des anticipations reliées aux taux d'intérêt et des besoins spécifiques de liquidité.

La structure des portefeuilles a été modifiée au troisième trimestre par l'augmentation marquée de la proportion des titres gouvernementaux ou à faible risque. Les titres facilement monnayables, comme les effets de commerce (19,7%), et de banque (17,9%), ont été conservés.

Au 31 décembre 1985, l'ensemble des valeurs à court terme de tous les portefeuilles représentait 1,8 milliard de dollars, soit 8% de l'actif total de la Caisse de dépôt. Cela équivaut à une augmentation de 1,2 milliard par rapport au 31 décembre 1984. Le rendement moyen des portefeuilles était de 9,1% tandis que l'échéance moyenne était de 60 jours.

« Je voudrais aujourd'hui rendre hommage à ces femmes et à ces hommes qui, au cours des vingt ans d'existence de la Caisse de dépôt, lui ont permis d'atteindre ses objectifs. En effet, ils ont apporté leur compétence et aussi une espèce de feu sacré dans le travail, et cela, de l'employé le plus discret aux divers membres qui ont formé le Conseil d'administration. »

*Jean Campeau, p.d.g.
Palais des Congrès, le 30 octobre 1985*

RESSOURCES HUMAINES

La complexité grandissante des véhicules de placement et l'augmentation du volume de transactions de la Caisse de dépôt au cours des dernières années ont suscité une importante transformation de ses besoins en matière de ressources humaines.

De plus, les institutions financières sont en plein essor et plus dynamiques que jamais. Leurs besoins d'experts pour les fonctions reliées à la gestion des placements, que ce soit des gestionnaires de portefeuille, des analystes financiers ou des techniciens en finance, ont fait naître une vive concurrence au niveau du recrutement de spécialistes dans le domaine du placement. Ce contexte et l'évolution des besoins internes de la Caisse de dépôt présentent donc un défi de taille à la gestion des ressources humaines, notamment pour ce qui est d'embaucher des gestionnaires, de garder ce personnel et de former une relève à la gestion de portefeuille.

En 1985, la Caisse de dépôt a procédé à la réorganisation de sa Direction des ressources humaines afin de mieux répondre à ses besoins de gestion dans ce domaine.

Elle a aussi mis sur pied de nouveaux programmes qui visent à fournir des conditions de travail et un environnement organisationnel conformes aux besoins et aux particularités de l'ensemble de ses employés. Ces programmes lui permettent également de s'assurer un positionnement concurrentiel sur les marchés financiers.

FRAIS D'ADMINISTRATION

Pour 1985, les frais d'administration se sont élevés à 16,2 millions de dollars et ont été imputés à raison de 9,6 millions au fonds général et de 6,6 millions aux divers fonds particuliers. Les traitements et avantages sociaux ont de nouveau constitué le principal élément de dépense, englobant 45% des frais d'administration totaux.

Dans l'ensemble, ces frais ont augmenté de 22,9% par rapport à l'année précédente : les traitements et avantages sociaux ayant crû de 7,9% tandis que les autres éléments de dépense ont connu une hausse de 38,7%, dont 20,9% est attribuable aux honoraires ainsi qu'aux frais de manutention et de garde reliés aux transactions internationales. Toutefois, malgré l'augmentation subie en 1985, les frais d'administration demeurent bien inférieurs aux frais généralement engagés pour la gestion de portefeuilles importants, lesquels sont de l'ordre de 0,1% de la valeur du portefeuille.

Chaque année, la Caisse de dépôt verse des commissions considérables aux maisons de courtage en proportion du volume des transactions effectuées, ainsi que de la quantité et de la qualité des services rendus. En 1985, la Caisse de dépôt a mis de l'avant un projet favorisant l'amélioration de la quantité et de la qualité de l'analyse sur le marché financier. Ainsi, les maisons de courtage montréalaises qui embauchent de nouveaux analystes reçoivent un volume de transactions plus important, augmentant ainsi le montant des commissions qui leur sont versées.

INFORMATIQUE

La gestion efficace des placements de la Caisse de dépôt nécessite toute une gamme d'instruments de travail modernes et de qualité. Leur amélioration, essentielle à la productivité des gestionnaires, comporte aussi bien le perfectionnement des outils mêmes que le développement constant de leur application.

Dans son effort de doter ses analystes et gestionnaires des meilleurs outils de travail, la Caisse de dépôt a acquis plusieurs micro-ordinateurs qui permettent d'analyser les diverses entreprises en profondeur, soit à partir des données en dossier ou de données fournies par d'autres intervenants sur les marchés financiers. Ce réseau s'ajoute à celui qui est organisé à partir de l'ordinateur central de grande puissance.

L'ordinateur central sert à tenir à jour en tout temps non seulement le portefeuille global de placement de la Caisse de dépôt, mais aussi celui de chacun de ses déposants. Il fournit aussi aux divers gestionnaires une capacité de simulation qui leur permet d'anticiper l'effet des mouvements de marché sur la valeur des portefeuilles. Les simulations permettent de prévoir le résultat de ces mouvements non seulement sur le rendement des portefeuilles, mais aussi sur leur liquidité.

CYCLES ET TENDANCES

L'importance du portefeuille de la Caisse de dépôt commande un suivi rigoureux des mouvements économiques à court et à long termes. À cette fin, on retrouve au sein de l'institution une équipe d'économistes qui a adapté un modèle de prévision de l'économie canadienne mettant l'accent sur l'évolution des prix, des profits et des taux d'intérêt. De plus, cette équipe exploite un modèle avancé de prévision de l'économie américaine. En tenant compte de la structure de l'économie québécoise, elle tente de dégager l'originalité de son évolution selon les mouvements des conjonctures économiques canadienne et américaine. Le résultat de ces recherches et les conclusions qui en découlent alimentent la direction générale et les diverses directions de placement de renseignements pertinents à la réalisation des objectifs et des stratégies de placement. Depuis quelques années, ces prévisions font l'objet d'une publication, *Cycles et tendances*, qui est disponible au grand public.



ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES CUMULÉS

BILAN au 31 décembre 1985 (en milliers de dollars)

ACTIF	1985	1984
Placements		
Obligations	13 703 463 \$	13 084 435 \$
Actions et valeurs convertibles	5 025 444	4 570 443
Financements hypothécaires	1 257 922	1 175 885
Investissements immobiliers	317 825	279 178
Valeurs à court terme	1 799 223	641 284
	22 103 877	19 745 225
Autres éléments d'actif	439 502	403 123
	22 543 379 \$	20 148 348 \$
PASSIF	153 492 \$	79 934 \$
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	14 213 375	12 860 736
Fonds particuliers	8 176 512	7 207 678
	22 389 887	20 068 414
	22 543 379 \$	20 148 348 \$

REVENUS ET DÉPENSES de l'année terminée le 31 décembre 1985 (en milliers de dollars)

REVENUS	1985	1984
Revenus de placements	2 069 539 \$	1 930 848 \$
Gains et pertes à la vente de placements	626 731	147 694
Autres revenus	269	265
	2 696 539	2 078 807
DÉPENSES		
Frais d'administration	16 158	13 104
Gains et pertes à la vente de placements virés à la réserve générale	380 885	106 291
SOLDE DES REVENUS	2 299 496	1 959 412
ALLOCATION DES REVENUS		
Intérêt sur dépôts à vue et à terme	20 559	32 583
Revenu attribué aux détenteurs de dépôts à participation	2 278 937 \$	1 926 829 \$

Note : Les états financiers cumulés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport de gestion 1985.

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

M. Jean Campeau
Président du Conseil d'administration
et directeur général

M. Claude Legault
Président
Régie des rentes du Québec

M. le juge Richard Beaulieu
Président
Commission municipale du Québec

M. Raymond Blais
Président
La Confédération des caisses populaires
et d'économie-Desjardins du Québec

M. Michel Caron
Vice-président exécutif
Finances et Ressources
Hydro-Québec

M. Louis Laberge
Président
Fédération des travailleurs du Québec

M. André Marier
Président
Société québécoise d'initiatives
agro-alimentaires

M. Robert Normand
Sous-ministre des Finances

M. Fernand Paré
Président-directeur général
La Solidarité,
Compagnie d'assurance sur la vie

M. Pierre Péladeau
Président
Quebecor Inc.

M. Gaston Pelletier
Président du conseil
Fibres Armtex Inc.

PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Président et directeur général
M. Jean Campeau

Premiers vice-présidents
M. Michel Nadeau
M. Jean-Claude Scraire
M. Jean Trudel

Secrétaire
M. Marcel Camu

PERSONNEL DE DIRECTION

M. Alain Auclair
Ressources humaines

M. Robert Beausoleil
Placements hypothécaires

M. Yves Benoit
Administration
et Ressources informatiques

M. Normand Bernier
Relations avec les entreprises -
secteur international

M. Robert Cjamarro
Placements obligations

M. Jean-Claude Cyr
Placements immeubles

M. Serge Desjardins
Vérification interne

M. André Duchesne
Placements obligations

M. Pierre Dufresne
Placements marchés boursiers

M. Denis Giroux
Placements participations

M. Louis Journault
Répartition de l'actif

M. Claude L. Langevin
Placements marchés boursiers

M. Serge Leclerc
Placements participations -
secteur international

M. Frédéric Lecoq
Placements marchés boursiers

M. Gody Lienhard
Ressources matérielles

M. Pierre Lussier
Études économiques

M. Jean Michaud
Placements marchés boursiers

M. Walter Murkens
Relations avec les déposants

M. Denis Ouellet
Placements marchés boursiers

M. Normand Provost
Placements participations -
moyennes entreprises

Mme Marie-Hélène Sarrazin
Relations avec les entreprises -
Québec/Canada

M. Alain Tessier
Ressources comptables

Pour renseignements : (514) 842-3261
Service des relations avec les entreprises
Québec/Canada :

Marie-Hélène Sarrazin
secteur international :
Normand Bernier

Direction des communications :
Chantal Gagnon
Philippe Gabelier

Direction des relations avec les déposants :
Walter Murkens

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

This report is available in English, upon
request.

Dépôt légal - 1986
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-42892-3
ISSN 0710-8710

Design et production :
Ove Design Communication Marketing Inc.

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

1981, AVENUE MCGILL COLLEGE
MONTRÉAL (QUÉBEC) H3A 3C7
(514) 842-3261 TELEX : 055-61874