

RAPPORT ANNUEL 1992



CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

Créée en 1965 par une loi de l'Assemblée nationale, la Caisse de dépôt et placement du Québec investit, à titre de gestionnaire de portefeuille, les fonds qui proviennent de caisses de retraite, de régimes d'assurance et de divers organismes publics. Sa mission consiste à réaliser un rendement financier optimal, et à contribuer par son action au dynamisme de l'économie du Québec, tout en veillant à la sécurité des capitaux sous gestion. À cette fin, elle utilise de nombreux instruments financiers traditionnels et innovateurs : obligations, actions

et valeurs convertibles, financements hypothécaires, investissements immobiliers, valeurs à court terme, produits synthétiques et dérivés. À ces véhicules variés s'ajoutent la gestion active, le choix judicieux des placements et la diversification géographique, notamment à l'échelle nord-américaine, européenne et asiatique. La Caisse, dont la principale place d'affaires se situe à Montréal, un important centre financier, se classe parmi les plus grandes institutions financières en Amérique du Nord et vient au premier rang des gestionnaires de fonds au Canada.

TABLE DES MATIÈRES

POINTS SAILLANTS	1
MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL ET CHEF DE LA DIRECTION	2
MESSAGE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE L'EXPLOITATION	5
BILAN ÉCONOMIQUE	8
RÉPARTITION DE L'ACTIF ET RENDEMENTS	12
ACTIVITÉS DE PLACEMENT	16
FONDS DES DÉPOSANTS	30
ADMINISTRATION	35
ÉTATS FINANCIERS	37

POINTS SAILLANTS

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	19 200	18 502
Actions et valeurs convertibles	14 286	13 480
Financements hypothécaires	1 966	2 020
Investissements immobiliers – net ¹	1 818	1 795
Valeurs à court terme	1 984	1 811
Total des placements à la valeur comptable – net	39 254	37 608
Autres éléments d'actif et de passif	291	419
Total des biens sous gestion à la valeur comptable – net	39 545	38 027
Excédent de la valeur marchande des placements sur la valeur comptable	1 762	3 026
Total des biens sous gestion à la valeur marchande	41 307	41 053
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	15 201	15 887
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances – RREGOP	12 895	11 973
Société de l'assurance automobile du Québec	5 328	5 393
Commission de la santé et de la sécurité du travail	3 835	3 986
Commission de la construction du Québec	3 753	3 564
Autres déposants	295	250
Total de l'avoir des déposants	41 307	41 053
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 930	3 673
RETRAITS NETS DES DÉPOSANTS	1 412	1 308
TAUX DE RENDEMENT²	4,5 %	17,2 %

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

² calculé à la valeur marchande selon la méthode pondérée par le temps

Certains chiffres de 1991 ont été redressés conformément à la présentation de 1992.

Après la récession qui avait marqué les deux années précédentes, 1992 devait être l'année de la reprise. Celle-ci, sans être totalement absente au rendez-vous, s'est cependant manifestée plutôt timidement. Le niveau d'activité progresse à nouveau, mais à un rythme si faible qu'à la fin de 1992, soit presque deux ans après avoir touché son creux, il n'avait pas encore tout à fait regagné

le terrain perdu. La remontée aura donc été nettement plus lente que celle qui a suivi la récession du début des années 80.

Malgré la publication d'indicateurs encourageants, la réalité économique quotidienne demeure léthargique : faillites, fermetures d'entreprises, licenciements massifs, déficits publics toujours élevés, restrictions budgétaires, etc. Une statistique résume cette morosité : l'accroissement soutenu du taux de chômage, qui a culminé en novembre à 11,8% au Canada et à 14,3% au Québec.

L'incertitude face à la situation de l'emploi mine la confiance du consommateur.

Signe de l'interpénétration croissante des économies et de l'accélération des changements structurels auxquels ces dernières doivent faire face, les facteurs qui expliquent la lenteur de cette reprise tiennent tout autant à l'évolution du contexte international qu'à des phénomènes d'ordre structurel et conjoncturel. En effet, tandis que s'amorçait, quoique faiblement, la reprise des économies nord-américaines, l'horizon ne cessait de s'assombrir au Japon et en Europe.

Au Japon, le ralentissement cyclique de l'activité a été fortement amplifié par l'éclatement des bulles spéculatives dans l'immobilier et à la bourse, ce qui s'est traduit par une forte dévaluation de ces catégories d'actif et par la multiplication des contraintes dans le secteur financier.

En Europe, l'euphorie consécutive à la chute du mur de Berlin a progressivement fait place

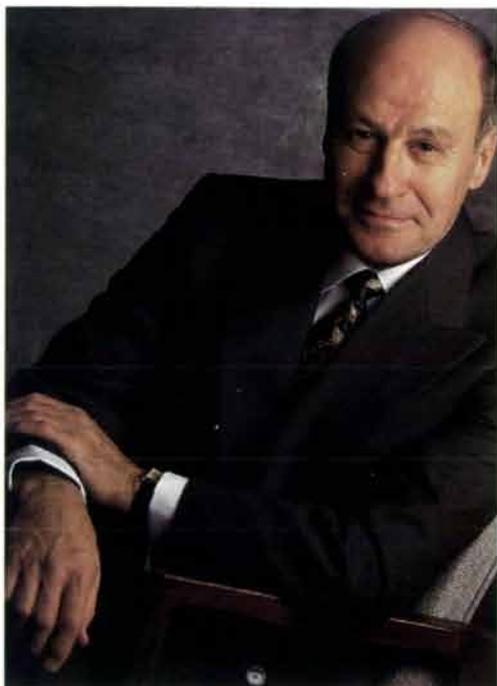
à la montée des désillusions, le coût de l'unification allemande s'étant révélé bien supérieur à ce qui avait été prévu. Le gouvernement allemand s'est vu dans l'obligation de laisser se creuser le déficit budgétaire, ce qui, par contre-coup, a entraîné un resserrement vigoureux de la politique monétaire de la Bundesbank. Cette politique monétaire, qui ne s'est atténuée que légèrement au cours des dernières semaines, a eu comme effet indirect d'accroître encore davantage le ralentissement des économies liées à celles de l'Allemagne.

Aux États-Unis, des facteurs structurels comme la nécessaire restructuration des secteurs de la finance et de l'immobilier, les congédiements massifs effectués par plusieurs grandes entreprises, lesquels n'ont pas été sans peser sur la reprise de l'emploi et la confiance des consommateurs, et, enfin, le niveau élevé du déficit des finances publiques qui interdit toute politique vigoureuse de stimulation budgétaire, sont autant de facteurs qui ont contribué à conférer à la reprise une lenteur atypique, si on la compare aux autres sorties de récessions depuis la Deuxième Guerre mondiale. En revanche, la croissance a été plus forte que prévu au deuxième semestre et s'est accompagnée de gains de productivité sans précédent depuis 25 ans.

Les orientations annoncées par la Maison-Blanche témoignent d'une volonté de s'attaquer au déficit budgétaire et de contribuer à la relance de l'économie par les mesures que permet la faible marge de manœuvre dont le gouvernement dispose. Bien qu'il soit trop tôt pour en prédire les résultats, ces mesures n'ont pas été sans stimuler la confiance du public américain et on peut déjà en entrevoir les effets positifs de ce côté-ci de la frontière.

De la même façon, au Canada, la reprise a été freinée par des phénomènes structurels comme l'ampleur des déficits publics et la très faible croissance de la productivité qu'ont connues les entreprises tout au long des années 80. Dans le même temps, les entreprises qui ont pu relever le double défi de la récession et de la concurrence accrue, ont dû procéder à un effort soutenu d'investissement et à de profondes restructurations qui, tout en engendrant une amélioration notable de la productivité, se sont par ailleurs traduites par des pertes massives d'emplois.

Deux autres phénomènes d'ordre économique et financier ont également marqué l'année 1992



au Canada : le premier, la maîtrise spectaculaire de l'inflation qui a été ramenée de 5,6 % par an en 1991 à 1,5 % en 1992, soit le taux moyen le plus faible de l'ensemble des grands pays industrialisés; le deuxième, la nervosité des marchés monétaires. La baisse régulière des taux d'intérêt à court terme, à laquelle on pouvait s'attendre en raison du faible niveau d'activité et de la maîtrise de l'inflation, a été entravée à l'automne par une crise de change et une certaine défiance envers la monnaie canadienne. Les taux d'intérêt se sont donc maintenus à un niveau élevé comparativement aux niveaux de l'inflation et des taux d'intérêt en vigueur chez notre voisin du Sud : au quatrième trimestre de 1992, les taux d'intérêt réels à court terme étaient de 5,5 % et l'écart avec ceux des États-Unis de 5 %, soit, dans l'un et l'autre cas, des niveaux très élevés.

Cette évolution de la situation économique et financière ne pouvait être sans conséquences directes sur le cœur des activités de la Caisse, soit les revenus tirés de ses activités de placement. Du fait des taux d'intérêt réels élevés et de la baisse des taux nominaux, les placements à revenu fixe ont affiché de bons rendements au Canada en 1992. En revanche, le maintien de conditions économiques difficiles pour les entreprises s'est traduit pour le TSE 300 par un rendement total négatif de 1,4 % en moyenne annuelle. En raison de son portefeuille équilibré, la Caisse a obtenu un rendement global de 4,5 %. Ce résultat est de plus de 2 % supérieur au taux d'inflation des douze derniers mois, et sur une longue période, la Caisse continue d'afficher des rendements supérieurs aux différents indices de référence.

Dans l'optique de l'ensemble de l'économie, les perspectives s'annoncent plus réjouissantes pour 1993 et les années suivantes : la reprise aux États-Unis s'accélère et les mesures de stimulation devraient soutenir ce mouvement. L'effet positif de ce redémarrage de l'économie américaine sur les exportations canadiennes se fait d'ores et déjà sentir et devrait être amplifié par la stabilisation du dollar canadien. Enfin, l'effet retardé des baisses successives des taux d'intérêt devrait également alimenter la reprise. Les économistes prévoient donc des taux de croissance de l'économie canadienne de 3,5 % en 1993, et supérieurs à 4 % par la suite, ce qui contrastera avec les taux négatifs de 1990 et 1991, et le maigre 0,9 % de 1992.

Malgré la lenteur de la reprise, on ne doit pas sous-estimer l'aspect positif de l'évolution en

cours car l'économie canadienne repart sur de nouvelles bases. Les entreprises les plus vigoureuses réinvestissent et la productivité progresse. Les chefs d'entreprise, les syndicats et la population ont pris conscience des défis auxquels doit faire face l'économie canadienne (mondialisation, concurrence accrue, accélération du progrès technologique), tout comme des faiblesses qui la menacent toujours à l'aube des années 90 (compétitivité décriée, faiblesse des exportations, place insuffisante faite à l'innovation et à la recherche et au développement). Cette prise de conscience de plus en plus répandue chez les décideurs, les leaders d'opinion et dans le milieu des affaires, est d'ailleurs l'un des gages les plus prometteurs d'une reprise durable.

C'est dans cette optique, et fidèle à sa mission d'origine, que la Caisse a poursuivi ses activités de placement auprès de ses partenaires au cours de cette dernière année. En plus de demeurer active sur les marchés traditionnels, la Caisse a participé à plusieurs initiatives davantage ciblées sur divers secteurs moteurs de l'économie du Québec. C'est ainsi qu'elle a été l'une des chevilles ouvrières de la relance des sociétés régionales d'investissement, qu'elle a mis sur pied un programme de financement obligatoire pour les entreprises québécoises pour des investissements de 30 à 125 M\$, qu'elle s'appête à participer au lancement de plusieurs fonds spécialisés dans des domaines tels que la santé, les communications, l'environnement et les technologies de l'information. Par ailleurs, toujours soucieuse de mettre à profit son réseau de partenaires étrangers, la Caisse vise également à appuyer les entreprises québécoises dans leurs efforts d'exportation ou d'implantation à l'étranger et à inciter des entreprises étrangères à venir investir au Québec. C'est d'ailleurs dans cette perspective qu'elle a entrepris des démarches qui l'amèneront à investir dans des fonds étrangers, de manière à étendre le réseau d'institutions financières et de sociétés industrielles auxquelles pourront s'associer les entreprises québécoises qui veulent se développer ou s'implanter dans des marchés extérieurs à fort potentiel, et à l'inverse, pour faire connaître à ces gestionnaires de fonds les possibilités d'investissement au Québec. Ce ne sont là que quelques exemples qui traduisent la volonté de la Caisse d'adapter constamment ses stratégies d'investissement aux besoins de financement nouveaux des entreprises québécoises et par là, de soutenir leur croissance dans les marchés où elles évoluent.

S'il convient d'être confiant dans l'avenir, il serait toutefois illusoire de croire que tous les problèmes dont souffre notre économie en profonde mutation disparaîtront à court terme. Les remèdes traditionnels ayant perdu leur efficacité immédiate, il convient que soient poursuivis avec acharnement les efforts de redressement et d'amélioration de nos facteurs de productivité. Dans le sillage de la situation débilante que nous venons de traverser, on est naturellement porté à rechercher des solutions à effet immédiat. Sans exclure celles qui, porteuses d'un bénéfice durable, pourraient néanmoins revigorer l'économie à court terme, il est impérieux de donner dès maintenant la priorité aux mesures qui consolideront l'infrastructure de notre économie. Ces mesures sont tout aussi urgentes qu'essentiels, du simple fait qu'elles ne pourront donner leurs fruits que dans quelques années. Cependant, plus nous tarderons, plus nous serons vulnérables aux défis de l'économie contemporaine, car s'il ne fait aucun doute que la reprise de l'économie mondiale, et notamment de l'économie des États-Unis, aura un effet d'entraînement sur l'économie canadienne, on ne peut fonder le renforcement de notre économie sur ce seul espoir. Ainsi, la consolidation à long terme de l'économie du Québec dans le contexte de la mondialisation des marchés dépendra de plus en plus des initiatives stratégiques prises par les Québécois eux-mêmes et axées sur l'optimisation de la productivité. En effet, si les années 80 ont été marquées par la lutte à l'inflation, les années 90 devront l'être par la recherche de la productivité.

Par contre, cette recherche ne peut s'entendre simplement de cette démarche qui, bien qu'essentielle, vise à assurer la viabilité des entreprises. On doit aussi – et c'est là le défi auquel est confrontée notre société – chercher à consolider la productivité de l'économie comme telle, c'est-à-dire cette productivité qui se traduit par la création d'emplois et en retour, par la disponibilité d'une main-d'œuvre dont les qualifications correspondent aux besoins de l'industrie. Vue dans cette perspective, la croissance de l'économie cesse d'être seulement affaire de capital financier pour devenir tout autant affaire de capital humain. En effet, les transformations profondes que connaît notre économie traditionnelle exigent d'adapter également les systèmes d'éducation et de donner la priorité à la formation continue de la main-d'œuvre. En bout de piste, le succès se mesurera sans doute à la rentabilité des entreprises mais également et surtout, à la capacité

de notre économie de mettre à l'œuvre son capital humain, la ressource garante de son avenir.

La Caisse aura donc réussi en 1992 à dégager des rendements financiers satisfaisants tout en posant des gestes concrets pour appuyer le dynamisme de l'économie québécoise. Œuvrer dans un environnement aussi turbulent qu'imprévisible n'est pas une tâche facile. Aussi, je me fais l'interprète du conseil d'administration pour transmettre au personnel de la Caisse ses remerciements pour le travail accompli au cours de l'année. À ces remerciements, j'ajoute les miens propres de même que ceux de mes collègues de la direction, car mieux que quiconque nous avons été à même d'apprécier la compétence et la détermination des employés de la Caisse dans l'accomplissement de leurs tâches respectives.

Je ne saurais par ailleurs terminer ce message sans faire état du départ de M. Claude Séguin qui, à titre de sous-ministre des Finances, faisait partie du conseil d'administration de la Caisse depuis le 21 décembre 1987. Les membres du conseil d'administration et de la direction de la Caisse ont été à même d'apprécier la qualité de sa participation aux activités de l'institution; je veux donc saisir cette occasion pour lui réitérer nos plus vifs remerciements et lui offrir à nouveau nos meilleurs vœux de succès dans cette nouvelle étape de sa carrière qu'il poursuivra dans le secteur privé. Par ailleurs, nous avons été heureux d'accueillir son successeur, M. Alain Rhéaume qui, nous en sommes certains, saura faire bénéficier la Caisse de sa compétence et de son expérience.

Le Président du Conseil
et Chef de la direction,



Jean-Claude Delorme
Montréal, le 5 mars 1993

L'année 1992 a été caractérisée par une conjoncture économique difficile dans la plupart des grands pays industrialisés et, en Amérique du Nord, par une restructuration importante de plusieurs secteurs de l'économie, par des marchés financiers volatils, ainsi que par une incertitude politique en raison des élections américaines et du débat constitutionnel canadien.



Plusieurs entreprises, au Canada, ont rationalisé leurs activités et ont assaini leur bilan en réduisant leur taux d'endettement, afin de devenir plus concurrentielles. Cette réduction de la dette en faveur d'une capitalisation accrue a contribué à l'émission d'un nombre sans précédent d'actions ordinaires sur les places boursières canadiennes, pour un montant de plus de 11 milliards de dollars. Dans le secteur financier, les institutions prêteuses ont été aux prises avec plusieurs radiations d'éléments d'actif et prêts

non productifs, découlant de la baisse marquée de l'activité dans le secteur immobilier et d'un nombre record de faillites au cours des deux dernières années.

La volatilité des marchés financiers canadiens a également atteint des niveaux sans précédent. Les taux d'intérêt à court terme ont augmenté brusquement de 2% au cours de la dernière semaine de septembre, à la suite des pressions exercées sur le dollar canadien. Sur les marchés obligataires, les provinces canadiennes ont émis pour un montant élevé de titres d'emprunt qui ont été bien prisés, entre autres, par les investisseurs étrangers. Le gouvernement du Québec et Hydro-Québec, qui figurent parmi les émetteurs les plus intéressants pour les investisseurs nationaux et étrangers, ont pu effectuer des émissions importantes, dont une émission mondiale de plus d'un milliard de dollars.

Sur le marché boursier, ce sont les sociétés de petite capitalisation qui ont obtenu les

meilleurs rendements en 1992, comme le reflète leur indice Burns Fry qui a progressé de 13%. Ces entreprises sont depuis longtemps celles qui créent le plus grand nombre d'emplois, et elles ont bénéficié d'un degré de confiance élevé de la part des investisseurs. La Caisse participe à ce marché très dynamique depuis le début des années 80, par l'entremise de son portefeuille de participations, et a par ailleurs débuté cette année la gestion d'un portefeuille de titres de sociétés de petite capitalisation par l'équipe responsable des placements sur les marchés boursiers canadiens.

Dans un contexte difficile qui a présenté plusieurs nouveaux défis, l'équipe des gestionnaires de la Caisse a réalisé des rendements satisfaisants, comparables à ceux des indices de référence. La pondération accordée à chacune des grandes catégories d'actif dans les portefeuilles, leur saine diversification, la sélection des titres de grande qualité ainsi que la gestion active expliquent ces résultats.

Composé de titres québécois, canadiens et américains, ainsi que de titres des gouvernements français, allemand et britannique, le portefeuille obligataire a procuré un rendement de 9,6% contre 9,8% pour celui de l'indice ScotiaMcLeod - univers. Cet écart s'explique par le moins bon comportement des titres étrangers, lesquels ne sont pas compris dans cet indice de référence mais constituent une faible proportion de la valeur marchande du portefeuille obligataire de la Caisse, soit 8,9% en fin d'exercice. Ces titres sont détenus dans le but de procurer toute la liquidité et la souplesse nécessaires à une gestion efficace de l'ensemble du portefeuille obligataire, et de réduire le risque global de ce dernier. Pour les cinq et dix dernières années, le rendement des placements obligataires s'est élevé à 12,7% et à 13,4% respectivement, alors que celui de l'indice de référence a été de 12,3% et de 12,7%. Le portefeuille obligataire, qui totalise près de 20 milliards de dollars, constitue à 48,5% la plus forte proportion du total des placements.

Au cours de l'année, les investisseurs se sont grandement intéressés au marché secondaire des titres du secteur public québécois. La Caisse a négocié près de 30 milliards de dollars de ces titres, soit environ 8 milliards de dollars de plus qu'en 1991. Sur le marché primaire des obligations du secteur public

québécois, la participation de la Caisse à de nouvelles émissions s'est élevée à 1,3 milliard de dollars en 1992.

Les actions, qui constituent le deuxième véhicule de placement en importance, à 37,8% de l'ensemble du portefeuille de la Caisse, ont produit un rendement relatif appréciable.

Le portefeuille qui comprend des titres québécois et canadiens et totalise 11,3 milliards de dollars à la valeur marchande, a affiché un rendement de -0,6% comparativement à -1,4% pour l'indice TSE 300. Cet écart positif de 79 points centésimaux provient d'un choix judicieux de titres et de secteurs, ainsi que des stratégies opportunes appliquées au cours de l'exercice. Pour les cinq et dix dernières années, le rendement des actions canadiennes se compare très favorablement à celui de l'indice de référence, lui étant supérieur de 102 et 65 points centésimaux pour ces périodes respectives.

Sur le plan international, la proportion des placements sous forme d'actions étrangères dans le portefeuille global de la Caisse continue d'augmenter, atteignant 10,2% de l'ensemble des placements comparativement à 9,2% en 1991. Ces titres ont produit un rendement de 0,1%, résultat équivalant à celui de l'indice mondial Morgan Stanley Capital International.

En ce qui a trait au portefeuille des participations, qui représente 1,7 milliard de dollars à la valeur marchande au 31 décembre, la Caisse, rappelons-le, s'associe aux entreprises à moyen et à long terme à titre de partenaire. La Caisse a autorisé un total de 32 placements, soit le plus grand nombre de placements autorisés au cours des quatre dernières années, pour un montant de 334 M\$.

À l'aube de la reprise tant attendue de l'activité économique, la Caisse reconnaît que les entreprises québécoises devront améliorer leur capitalisation tout en cherchant à investir davantage dans la formation, dans la recherche et le développement et dans de nouvelles technologies, et en déployant des efforts accrus de commercialisation. De plus, elles devront continuer à innover tant à l'égard de leurs produits et services qu'à celui de leurs façons de faire si elles veulent relever avec succès le défi de la concurrence internationale. Désireuse de contribuer à assurer aux entreprises les capitaux

nécessaires à de tels investissements, la Caisse a continué de répondre à leurs besoins. C'est ainsi que l'expansion du réseau de sociétés régionales d'investissement et du réseau national et international des sociétés de capital de développement, l'ajout du financement par voie d'emprunt à la gamme de services offerts aux entreprises québécoises, et l'appui de la Caisse à la restructuration et à la consolidation des activités des entreprises ont constitué les faits saillants de l'exercice.

Le portefeuille spécialisé d'immeubles a affiché un rendement total de -15%, reflétant la baisse des revenus de loyer et la faiblesse de la reprise économique. Le rendement courant du portefeuille spécialisé d'immeubles s'est par contre élevé à 4,7%. Au cours des dix dernières années, soit une période représentative du placement immobilier, le rendement annuel composé du portefeuille a atteint 9%. L'avoir net du portefeuille se situe à 1,7 milliard de dollars à la valeur marchande au 31 décembre 1992. Les investissements proprement immobiliers, déduction faite des éléments de passif afférents, représentent pour leur part 3,9% de l'ensemble des placements.

Quant aux valeurs à court terme, elles ont produit un rendement de 6,7%, alors que celui de l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours s'établissait à 7,1%. Ce résultat traduit l'incidence de la très grande volatilité des taux d'intérêt canadiens sur le portefeuille qui avait été positionné pour profiter de leur baisse. À la fin de l'exercice, le portefeuille de titres à court terme, qui s'élevait à près de 2 milliards de dollars, représentait 4,8% de l'ensemble des placements.

Les financements hypothécaires ont dégagé un rendement de 10,2% comparativement à 10,1% pour celui de l'indice ScotiaMcLeod - hypothèques - 3 ans. Ce résultat découle de la qualité du portefeuille et du fait que ce dernier comporte une forte pondération d'hypothèques dont l'échéance est de plus de trois ans, titres qui ont procuré un meilleur rendement que ceux à échéance plus courte. La Caisse a consenti des prêts hypothécaires de 171,6 M\$ au total, dont 35,8 M\$ à l'extérieur de Montréal et de Québec. Le portefeuille de financements hypothécaires représente plus de 2 milliards de dollars à la valeur marchande au 31 décembre 1992, soit 5% des placements.

La Caisse poursuit avant tout des objectifs de placement à moyen et à long terme. Pour les dix dernières années, les rendements des trois principaux éléments d'actif ont surpassé ceux des indices de référence, soit de 71 points centésimaux dans le cas des obligations, de 65 points centésimaux dans celui des actions canadiennes, et de 57 points centésimaux dans le cas des financements hypothécaires. Ces résultats traduisent la qualité et l'efficacité de l'institution, et plus particulièrement de ses employés.

Les institutions financières et les gestionnaires de fonds ont accès à un nombre croissant de produits dérivés négociés en bourse ou hors cote. Ces véhicules procurent une souplesse accrue dans la gestion des fonds, permettent un plus grand raffinement des stratégies de placement, et peuvent répondre à des besoins très spécifiques des gestionnaires. Depuis plusieurs années, la Caisse utilise ces produits, dont un grand nombre se négocie exclusivement à la Bourse de Montréal, tels les contrats à terme sur les acceptations bancaires de un et de trois mois ainsi que sur les obligations du Canada à échéance de dix ans, et les «PEAC» et les «SPEC» qui ont été lancés au cours de l'année.

À la fin de l'exercice, la Caisse a créé un nouveau portefeuille pour assurer la gestion tactique de l'ensemble de ses placements. Ce portefeuille ne comprend que des produits dérivés, qui procurent une plus grande liquidité et éliminent le transfert onéreux d'éléments d'actif. Des modèles quantitatifs, incorporant les variables économiques et monétaires et les évaluations fondamentales et techniques des marchés, permettent d'identifier les risques et de définir des stratégies de placement. Ce mode de gestion vise à procurer une plus-value au rendement des portefeuilles cibles des déposants. Toutefois, les stratégies de répartition tactique appliquées au cours de 1992, qui reposaient sur la perspective d'une reprise plus rapide des économies nord-américaines, n'ont pas produit les résultats escomptés, compte tenu de la faiblesse des réactions des marchés aux stimuli monétaires.

La Caisse est l'institution qui compte le plus grand nombre de détenteurs du titre «Chartered Financial Analyst» (C.F.A.) au Canada. Dans la poursuite de ses objectifs d'excellence et d'innovation, la Caisse continuera à investir dans la formation de son

personnel, afin que ses employés demeurent à l'avant-garde de l'industrie du placement au Canada. L'investissement consacré aux activités de formation a augmenté de 40 % en 1992.

De plus, compte tenu de l'importance de recevoir, d'analyser et d'interpréter rapidement et efficacement l'information, la Caisse a affecté une partie considérable de ses ressources aux technologies de l'information et elle continuera à le faire. L'installation d'une plate-forme électronique aux marchés obligataire et monétaire, et éventuellement aux marchés boursiers, témoigne de cet engagement.

Compte tenu de l'importance des pratiques de la régie d'entreprise dans l'amélioration de la position concurrentielle des sociétés, la Caisse s'est associée en 1992, et continuera de s'associer, aux efforts déployés actuellement dans cette voie, et plus précisément au chapitre des règles de fonctionnement des conseils d'administration des entreprises et de leurs comités.

Je suis persuadé que les perspectives économiques s'annoncent meilleures au Québec pour 1993, que les marchés financiers offriront des occasions intéressantes et que les mesures prises par la Caisse pour accroître son efficacité permettront d'en tirer les meilleurs dividendes possibles, au profit de tous les Québécois et Québécoises.

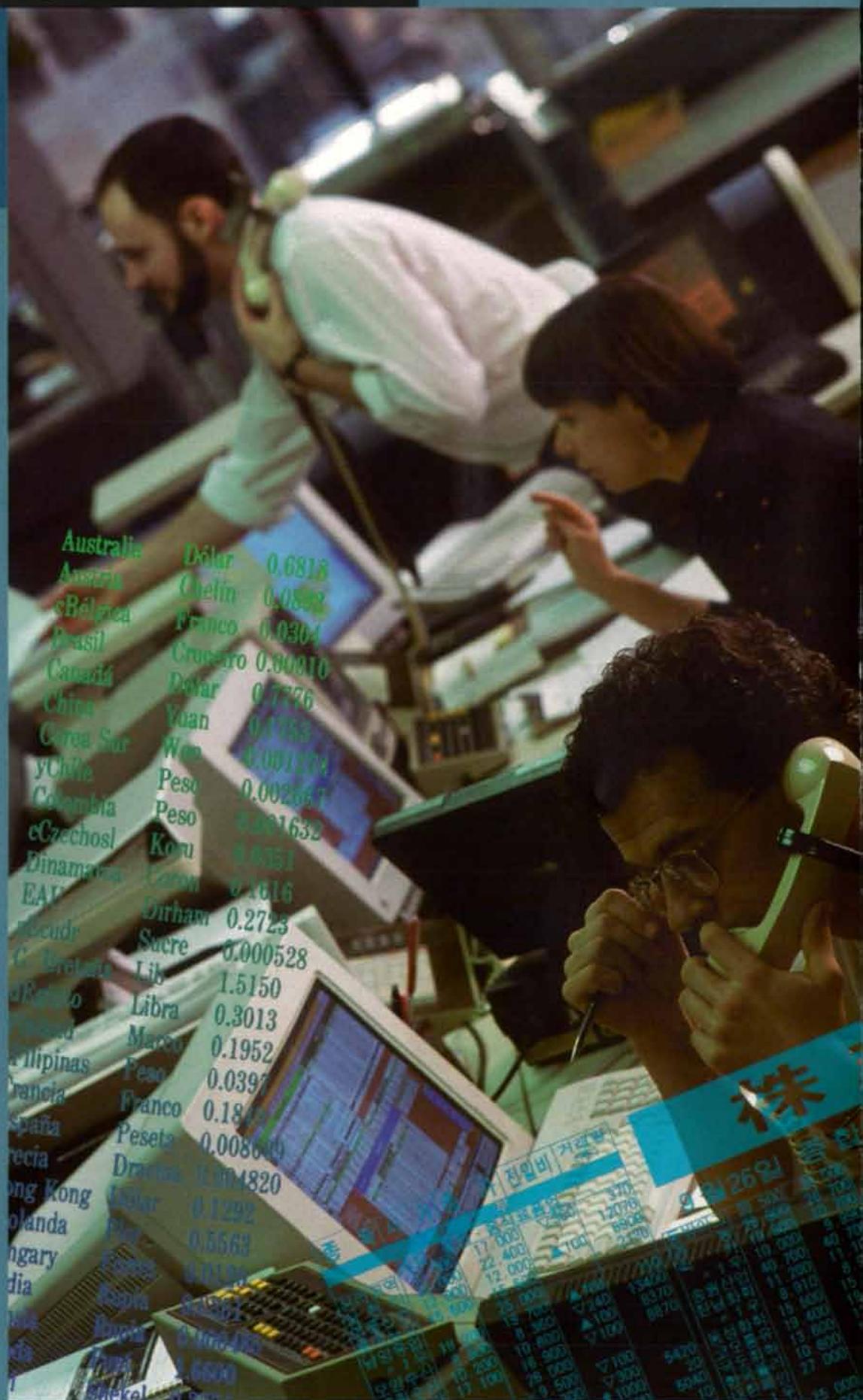
Enfin, j'aimerais remercier tous les partenaires de la Caisse, soit les principaux agents économiques et intermédiaires financiers des secteurs privé, public et coopératif, pour leur appui et leur collaboration au cours de la dernière année. Je tiens aussi à remercier tous les membres du personnel pour leur contribution efficace et soutenue. Les efforts de ses employés et la concertation de ses partenaires ont contribué de façon significative à la réalisation des objectifs poursuivis par la Caisse, soit d'obtenir un rendement financier optimal et de contribuer au dynamisme de l'économie du Québec.

Le Président et
Chef de l'exploitation,



Guy Savard
Montréal, le 5 mars 1993

BILAN ÉCONOMIQUE



Contexte international

La fin de la récession en Amérique du Nord n'a pas été suivie d'une reprise classique. La croissance économique a en effet été lente aux États-Unis et très lente au Canada. Malgré un assouplissement monétaire important, la confiance des consommateurs a tardé à se rétablir, en raison des perspectives peu encourageantes au chapitre de l'emploi. Il y a néanmoins eu reprise de la croissance en Amérique du Nord en 1992, alors que la récession se poursuivait au Royaume-Uni et s'amorçait en Europe continentale et au Japon. La faiblesse de la conjoncture internationale a cependant permis une réduction substantielle du taux d'inflation qui, dans l'ensemble, a favorisé une détente supplémentaire des taux d'intérêt.

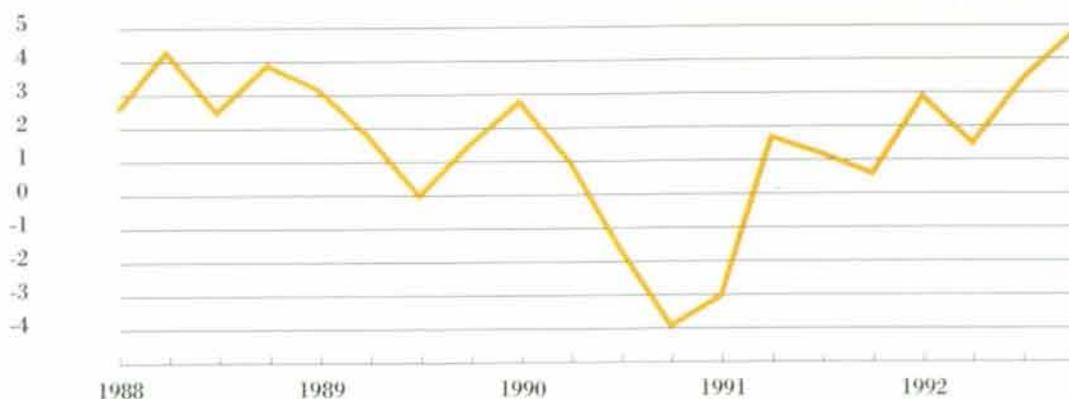
Au Japon, malgré la baisse prononcée des taux d'intérêt, le ralentissement de l'activité observé en 1991 s'est transformé en récession en 1992. Le recul marqué des marchés boursier et immobilier a alors mis en évidence les problèmes structurels de l'économie japonaise. Ainsi, les liens étroits entre les banques et les sociétés industrielles ont entraîné un affaiblissement de la santé financière des prêteurs, lequel s'est traduit par une contraction du crédit et un accroissement du coût du financement boursier. Le ralentissement cyclique que traversait le secteur de l'investissement s'est donc amplifié. Devant l'impuissance de la politique monétaire à relancer à elle seule la croissance, le gouvernement japonais a adopté en fin d'année un programme de stimulation budgétaire dont l'effet ne devrait se faire sentir qu'en 1993.

En Allemagne, en dépit d'une conjoncture économique de plus en plus difficile, la Bundesbank a favorisé le maintien de taux d'intérêt élevés afin de mieux contenir une croissance monétaire excessive et, par ricochet, l'inflation. Cette politique a entraîné la dévaluation de certaines monnaies au sein du mécanisme de change européen. Le Royaume-Uni a même choisi de s'en retirer. Tout en ayant recours à des hausses temporaires des taux d'intérêt à court terme, la France, de son côté, a pu résister aux pressions exercées sur le franc grâce à une situation économique et financière un peu plus solide et aux interventions des banques centrales française et allemande sur le marché des changes.

L'année s'est donc caractérisée par une importante turbulence sur les places financières européennes et par une activité décevante tant au Royaume-Uni, malgré des baisses considérables des taux d'intérêt au cours des dernières années, qu'en Allemagne et en France, où les taux d'intérêt sont demeurés élevés. En fin d'année, les perspectives économiques se sont légèrement améliorées au Royaume-Uni, mais elles témoignaient d'une détérioration accrue de la conjoncture économique sur le continent.

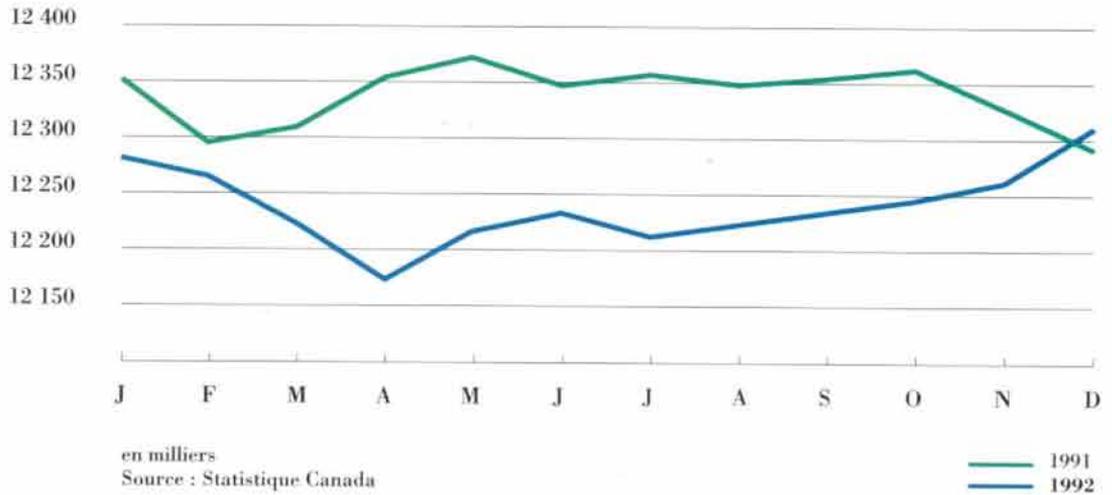
Aux États-Unis, la croissance a été plus rapide qu'au sortir de la récession en 1991, mais elle est demeurée plutôt faible sur le plan historique, surtout en début d'année. Le recul de la construction non résidentielle, imputable à l'offre excédentaire dans le secteur de l'immobilier commercial, la croissance moins ferme des exportations en raison du ralentissement à l'étranger, et la faiblesse

1 ÉVOLUTION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AMÉRICAIN



variation annualisée en pourcentage
Source : U.S. Department of Commerce

2 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI AU CANADA



des dépenses publiques soumises aux contraintes budgétaires, ont gêné la reprise. De plus, la montée du taux de chômage en début d'année a eu une incidence néfaste sur la confiance des consommateurs et, par conséquent, sur leurs dépenses. Par contre, l'investissement en machines et en outillage s'est sensiblement accru, compte tenu de l'effort consenti par les entreprises pour améliorer leur productivité. La croissance économique s'est néanmoins accentuée au deuxième semestre, si bien que sa moyenne trimestrielle annualisée a atteint 3,2 % en 1992, soit plus du double de la croissance des neuf premiers mois de la reprise en 1991. Au chapitre des prix, le taux d'inflation, d'environ 3 %, s'est avéré plus bas que prévu en raison de la progression plutôt lente de l'économie. Dans ce contexte, la Réserve fédérale a appliqué une politique monétaire accommodante et a permis une réduction marquée des taux d'intérêt à court terme. L'évolution conjoncturelle a également provoqué une baisse des taux d'intérêt sur le marché obligataire, lesquels ont été inférieurs à ceux de l'année précédente.

Canada

Au Canada, la croissance anémique en 1992 découle de la restructuration en profondeur de l'activité industrielle, qui a durement touché le marché du travail. L'augmentation marquée du taux de chômage a entretenu la morosité chez les consommateurs et les dirigeants d'entreprises, freinant ainsi le processus de reprise.

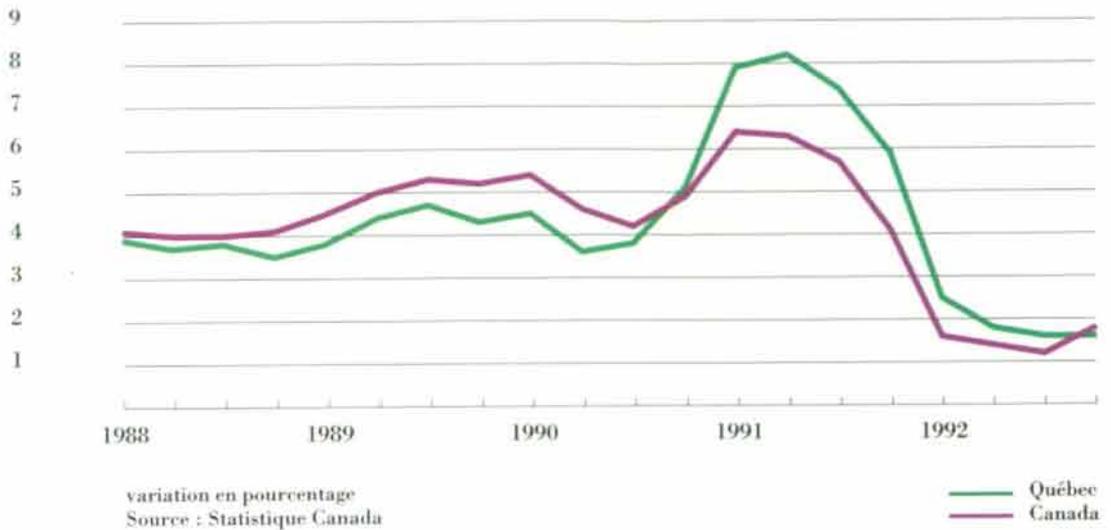
La faible rentabilité des entreprises est le symptôme le plus frappant des difficultés

que connaît le Canada depuis quelques années. Cette situation découle d'un ensemble d'éléments défavorables, notamment la croissance peu élevée de la productivité au cours des années 80, les hausses de coûts supérieures à celles des concurrents à l'étranger, l'endettement des entreprises, la chute prononcée du prix des produits de base et une concurrence mondiale accrue dans la production de ceux-ci. Dans un tel contexte, afin de rentabiliser leurs activités, plusieurs entreprises ont choisi de les restructurer sensiblement et de gérer rigoureusement leurs coûts de production, ce qui, allié à la baisse considérable du dollar canadien, leur a permis de devenir nettement plus concurrentielles. Malgré les nombreuses mises à pied qui en ont résulté, ce choix s'est traduit par des investissements élevés au chapitre des machines et de l'outillage, une hausse relativement forte de la productivité et une légère amélioration des marges bénéficiaires.

Bien que, dans l'ensemble, l'année ait été décevante, la plupart des indicateurs économiques se sont légèrement redressés au deuxième semestre. En effet, les exportations, les ventes au détail, l'habitation et même l'emploi ont progressé un peu plus rapidement durant cette période. Malgré que la reprise ait été très faible jusqu'à maintenant, il est probable que la croissance de l'économie se poursuivra au cours des prochaines années.

Par ailleurs, la réduction importante du taux d'inflation augure positivement pour l'économie. En effet, la Banque du Canada, qui visait à ramener l'inflation à 3 % à la fin

3 ÉVOLUTION COMPARATIVE DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION



de l'année, a dépassé son objectif. Le taux moyen, de 1,5 %, traduit un ralentissement marqué par rapport au niveau de 5,6 % enregistré en 1991 lorsque la taxe sur les produits et services est entrée en vigueur. Compte tenu de la faiblesse de la reprise, de l'essoufflement de l'inflation et de la diminution des taux d'intérêt aux États-Unis, il n'est pas surprenant que les taux d'intérêt canadiens aient poursuivi une tendance à la baisse. De plus, la dépréciation notable du dollar canadien a renforcé le soutien de la politique monétaire à la croissance économique, comme en fait foi l'accélération de la hausse des exportations.

Québec

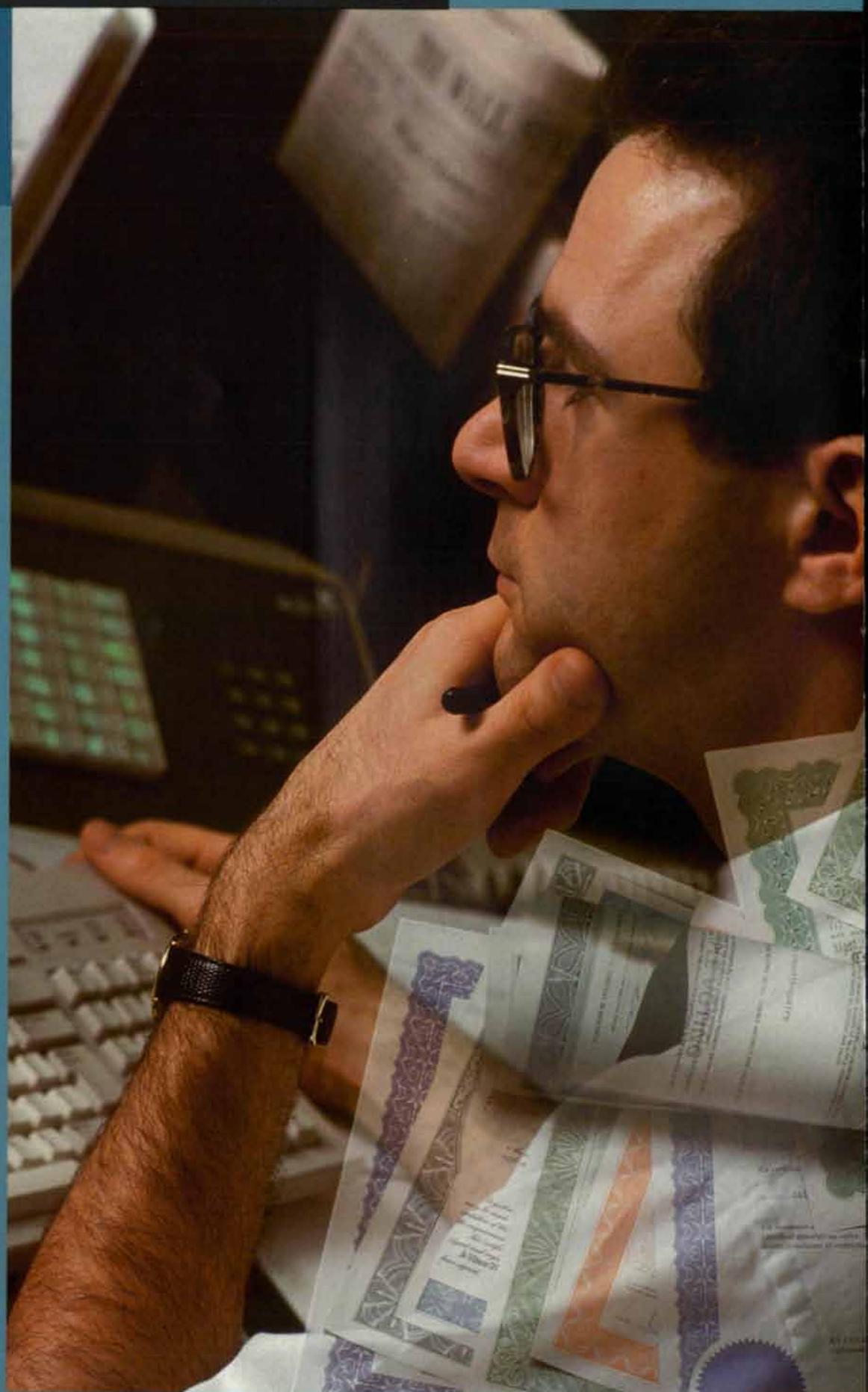
L'évolution conjoncturelle au Québec a été plus décevante qu'ailleurs au Canada. L'économie est demeurée stagnante au premier semestre, si bien que le produit intérieur brut n'a augmenté que de 0,5 % pour l'ensemble de l'année, soit la moitié de la croissance constatée dans les autres provinces. En raison surtout des nombreuses mises à pied en fin d'année, le recul de l'emploi a été plus prononcé que dans le reste du Canada et ce, pour une deuxième année consécutive. En raison, en bonne partie, de l'élargissement de l'application de la taxe de vente du Québec (TVQ) aux secteurs des services et de l'immobilier, le taux d'inflation a été plus élevé qu'au Canada tout en demeurant inférieur à 2 %.

L'économie du Québec a subi les effets des mêmes problèmes structurels qui ont affligé

le reste de l'économie canadienne, ainsi que de l'affaiblissement de la construction résidentielle et des compressions budgétaires auxquelles sont soumises les administrations publiques. La croissance peu vigoureuse des dépenses publiques et l'application de la TVQ à de nouveaux secteurs illustrent le faible soutien du secteur public à l'activité économique. La fin du programme gouvernemental d'aide à la construction *Montaux, mon toit*, conjuguée à un taux d'inoccupation élevé et aux modifications à la TVQ, a ralenti l'accroissement de l'investissement résidentiel. L'impact de la restructuration industrielle sur le marché du travail de même que la baisse du revenu personnel disponible réel ont limité la hausse de la consommation, malgré des conditions financières plus souples et l'existence d'une forte demande latente.

Encore davantage qu'ailleurs au Canada, les résultats encourageants en matière de productivité et les investissements élevés en machines et en outillage tranchent avec le contexte économique décevant. Malgré la lenteur de la reprise à ce jour, ces éléments sont garants d'une croissance économique au cours des prochaines années et d'une rentabilité accrue pour les entreprises québécoises.

RÉPARTITION DE L'ACTIF ET RENDEMENTS



La répartition des fonds des déposants entre les différentes catégories de placement requiert une attention primordiale car elle détermine 80 % du rendement à long terme des portefeuilles. La composition du portefeuille cible à long terme constitue donc l'une des dimensions les plus importantes de la gestion de la répartition de l'actif.

La composition du portefeuille consiste à déterminer, dans une perspective à long terme, quelle proportion des fonds doit être investie dans chacune des catégories de placement. Ce processus exige donc la définition des portefeuilles cibles correspondant au profil de rendement-risque et aux besoins spécifiques des déposants. Ces portefeuilles deviennent alors l'élément clé des politiques de placement. Par la pratique d'une gestion active de ses placements, la Caisse vise à obtenir des résultats supérieurs aux indices dans chaque catégorie d'actif et ainsi procurer une valeur ajoutée au rendement des portefeuilles cibles de ses déposants. De plus, la Caisse analyse les changements touchant les différentes variables incluses dans ces portefeuilles pour procéder à la révision triennale des politiques de placement.

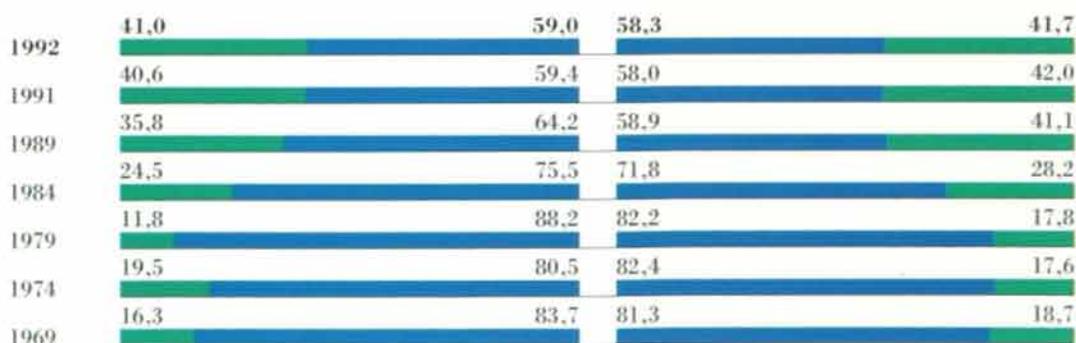
En 1992, la Caisse a réparti un montant disponible à l'investissement de 1,6 milliard de dollars parmi les principales catégories de placement telles que les obligations, les

actions, les hypothèques, les valeurs à court terme et les immeubles. Cette ventilation s'est faite dans le cadre du processus global de la répartition de l'actif et selon les politiques de placement établies pour les différents déposants.

De plus, afin de relever les défis de la décennie, la Caisse a redéfini ses activités de répartition de l'actif. Aussi, la gestion tactique d'un volume déterminé d'éléments d'actif de grande liquidité s'effectue-t-elle désormais de façon distincte, et conformément aux politiques de placement préalablement élaborées dans le processus de la répartition de l'actif. La Caisse vise ainsi à augmenter l'efficacité de la gestion tactique et à mesurer avec plus de précision les résultats des diverses activités de placement.

L'univers du placement connaît depuis quelques années de profonds changements conduisant les gestionnaires de fonds à réviser plus fréquemment leurs hypothèses de travail. Contrairement aux tendances passées, les obligations dégageaient au Canada au cours de la dernière décennie un rendement supérieur à celui des actions. Au cours de la même période, de façon générale sur les marchés nord-américains, le cours des actions des entreprises de grande capitalisation affichait une croissance supérieure à celle du cours des titres d'entreprises de

4 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION



au 31 décembre
valeur comptable - en pourcentage

au 31 décembre
valeur marchande - en pourcentage

■ Valeurs à revenu variable

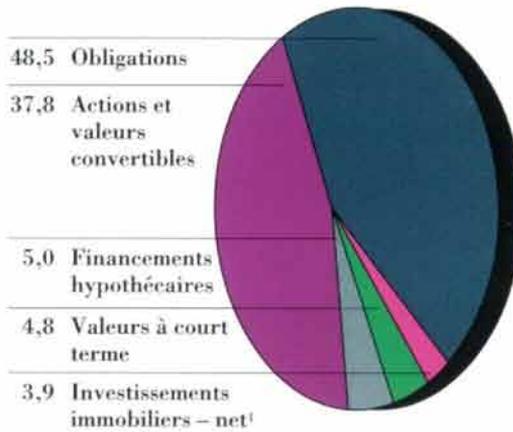
(actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers réduits des emprunts bancaires et hypothécaires afférents, à l'exclusion des obligations, financements hypothécaires et valeurs à court terme du portefeuille spécialisé d'immeubles)

■ Valeurs à revenu fixe

(obligations, financements hypothécaires, valeurs à court terme)

Certains chiffres des exercices antérieurs ont été redressés conformément à la présentation de 1992.

**5 RÉPARTITION DE L'ACTIF
PAR CATÉGORIE DE PLACEMENT**



au 31 décembre 1992
valeur marchande - en pourcentage

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

petite capitalisation, lesquels sont jugés plus risqués, donc susceptibles de procurer un rendement plus élevé.

De plus, les résultats de certains produits financiers n'ayant pas atteint les objectifs fixés, certains investisseurs ont été amenés à revenir aux catégories d'actif traditionnelles alors qu'à l'inverse, d'autres investisseurs demeurent toujours ouverts aux possibilités offertes par de nouveaux véhicules de placement. Enfin, les produits dérivés semblent continuer de susciter un grand intérêt par leur souplesse et leur efficacité opérationnelle.

Dans ce contexte de constante évolution, la Caisse accorde une grande importance à la recherche stratégique sur le comportement futur des marchés financiers et des principaux investisseurs, d'autant plus que l'émergence de nouvelles technologies et la mondialisation des marchés ont multiplié les possibilités d'assumer certains risques très spécifiques. Ces recherches portent également sur les rendements passés et attendus des véhicules connus et nouveaux.

Rendements

Malgré les bouleversements survenus en fin d'année sur le marché des changes et la conjoncture économique difficile au Canada, la Caisse a réalisé en 1992 un rendement de 4,5 %, soit un rendement en termes réels

de 2,4 %, exclusion faite du taux annuel d'inflation au 31 décembre. Par ailleurs, pour les cinq et dix dernières années, les résultats sont de 9,7 % et 11,7 %.

Ces résultats s'expliquent par la pondération accordée à chacune des grandes catégories d'actif dans les portefeuilles cibles, par la sélection de titres de grande qualité et par les opérations tactiques visant à opter pour le véhicule offrant les meilleures perspectives de rendement. Ainsi, en 1992, la forte pondération du portefeuille en titres obligataires a permis de profiter de l'écart de rendement de plus de 11 % entre les marchés obligataires et le marché boursier au Canada.

Le rendement des placements obligataires s'est établi à 9,6 %, contre 9,8 % pour celui de l'indice ScotiaMcLeod - univers. Cet écart s'explique par les différences marquant la composition de l'indice de référence par rapport à celle du portefeuille de la Caisse. En effet, alors que l'indice de référence se compose uniquement de titres canadiens, le portefeuille de la Caisse compte une petite proportion de titres étrangers. Or, au cours de l'année, plusieurs marchés obligataires étrangers, notamment ceux de l'Europe, ont dégagé un rendement inférieur à celui des marchés obligataires canadiens. La volatilité des devises en fin d'année et la politique de couverture contre le risque de change ont dilué l'effet bénéfique habituellement observé des positions stratégiques en titres étrangers. Pour les cinq et dix dernières années, le rendement des placements obligataires s'est élevé à 12,7 % et à 13,4 % respectivement, alors que celui de l'indice de référence a été de 12,3 % et de 12,7 %.

Du côté des titres boursiers, le portefeuille d'actions canadiennes a surpassé par 79 points centésimaux l'indice TSE 300 en affichant un rendement de -0,6 %, contre -1,4 % pour l'indice de référence. Pour les cinq et dix dernières années, les résultats de la gestion des actions canadiennes se comparent favorablement à ceux de l'indice, leur étant supérieurs de 102 et 65 points centésimaux pour ces deux périodes respectives.

La baisse du dollar canadien par rapport à la plupart des principales devises a permis l'appréciation des placements effectués en devises. En ce qui a trait aux placements en actions étrangères, la Caisse a pour politique

de couvrir ses placements dans le but d'éliminer les risques inhérents à la fluctuation des cours des devises. La grande volatilité des taux de change, particulièrement à l'automne, a rendu difficile le maintien d'une couverture aussi complète que celle de l'indice boursier mondial Morgan Stanley Capital International couvert. Toutefois, en dépit des difficultés rencontrées, les gestionnaires de la Caisse ont obtenu un rendement équivalant à celui de l'indice de référence, soit 0,1 %.

Le portefeuille hypothécaire a de son côté procuré un rendement de 10,2 %, comparativement à 10,1 % pour l'indice ScotiaMcLeod – hypothèques – 3 ans. Ce résultat est en grande partie attribuable au fait que le portefeuille comporte des hypothèques à échéance de plus de trois ans.

La gestion des valeurs à court terme a produit un rendement de 6,7 %, alors que celui de l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours s'élevait à 7,1 %. Ce résultat traduit l'incidence, au cours de l'automne, de la très grande volatilité des taux d'intérêt canadiens sur les portefeuilles dont les placements avaient été planifiés

pour tirer avantage de la baisse des taux d'intérêt, laquelle accompagne habituellement une reprise économique plutôt lente.

Le rendement courant du portefeuille spécialisé d'immeubles a atteint 4,7 %, alors que le rendement total a été de -15 %, reflétant ainsi une baisse générale de 20 % des valeurs des placements immobiliers sur les marchés canadiens. Ce rendement reflète la conjoncture difficile dans laquelle a évolué le secteur immobilier, les perspectives de croissance moins forte des revenus et les attentes de rendement élevé de la part des investisseurs immobiliers. Il traduit également les provisions importantes constituées à l'égard d'éventuelles diminutions de valeur. Le secteur des immeubles et de la construction de l'indice TSE 300, pour sa part, a affiché un rendement de -53,6 %.

6 RENDEMENT COMPARÉ DES PLACEMENTS ET DES INDICES DE RÉFÉRENCE

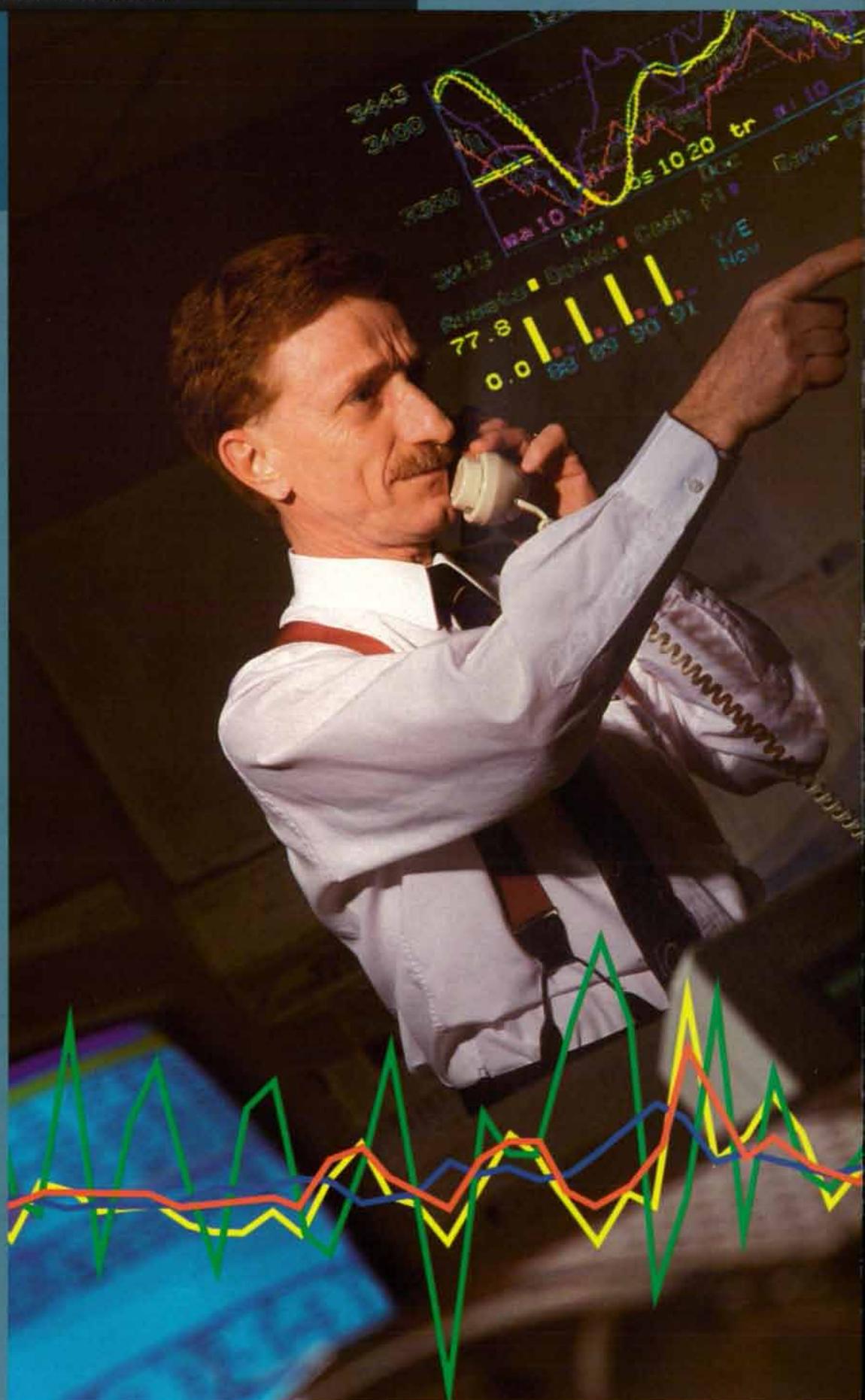
		Taux annuel composé pour la période					
		1992		1988-1992 (5 ans)		1983-1992 (10 ans)	
Obligations	ScotiaMcLeod – obligations – univers	9,6	9,8	12,7	12,3	13,4	12,7
Actions canadiennes	TSE 300	(0,6)	(1,4)	5,9	4,9	9,9	9,2
Actions étrangères ¹	Morgan Stanley Capital International – World Index (M.S.C.I.-W.I.)	0,1	0,1	6,0	4,8	–	–
Financements hypothécaires	ScotiaMcLeod – hypothèques (3 ans)	10,2	10,1	12,5	12,2	13,1	12,5
Portefeuille spécialisé d'immeubles		(15,0)	–	1,8	–	9,0	–
Valeurs à court terme	ScotiaMcLeod – bons du Trésor canadien (91 jours)	6,7	7,1	–	–	–	–
Ensemble des placements		4,5	–	9,7	–	11,7	–
Taux de rendement courant ²		7,5	–	9,2	–	10,1	–

en pourcentage

¹ Les données de 1991 et 1992 incluent la couverture du risque de change.

² Le rendement courant est calculé à la valeur comptable alors que les autres rendements sont calculés à la valeur marchande selon la méthode pondérée par le temps.

ACTIVITÉS DE PLACEMENT



Obligations

Bien que la grande volatilité des titres ait offert des possibilités de placement comparables en Amérique du Nord et en Europe, les marchés obligataires ont évolué de façon différente d'un continent à l'autre au cours de l'année. Du côté de l'Europe, les taux d'intérêt à court terme allemands, français et anglais ont été nettement plus élevés que les taux à long terme. Cependant, en Angleterre, la courbe de rendement basculait au quatrième trimestre de sorte que les taux à court terme se sont alors abaissés au-dessous des taux à long terme. En Amérique du Nord, les taux à long terme américains sont demeurés supérieurs aux taux à court terme pendant toute l'année; les taux canadiens ont fait de même, à part quelques soubresauts. De plus, les taux à échéance de cinq ans ont baissé en Allemagne et en Angleterre alors qu'en Amérique du Nord, ils ont fluctué pour revenir au point de départ. Au cours de l'année, surtout en ce qui a trait aux taux à échéance de cinq ans au Canada, les mouvements ont parfois été brusques.

Au cours de l'exercice, les investisseurs ont continué de s'intéresser de près au marché secondaire des titres du secteur public québécois. La Caisse a donc négocié sur le marché secondaire 29,6 milliards de dollars d'obligations du gouvernement du Québec et d'Hydro-Québec, comparativement à près de 22 milliards pendant l'exercice précédent. La valeur relative de ces titres a continué de susciter l'intérêt des investisseurs qui ont pu en acheter ou en vendre des sommes considérables de manière efficace. De plus, la Caisse a négocié plus de 1,5 milliard de dollars d'obligations émises notamment par les

municipalités, les hôpitaux et les commissions scolaires de toutes les régions du Québec. De façon générale, par ses activités, la Caisse a contribué ainsi à l'efficacité de ces marchés.

La Caisse a effectué de nouveaux placements sur le marché primaire des titres du secteur public québécois. Ces placements, effectués sous forme d'obligations, se sont élevés à 1,3 milliard de dollars en 1992 et visaient principalement les titres émis par le gouvernement du Québec et les titres d'Hydro-Québec.

Sur le plan international, la Caisse a été plus active en Europe, en négociant l'équivalent de 13,8 milliards de dollars canadiens de titres européens sur les marchés français, allemand et anglais, contre 11,6 milliards en 1991. Afin d'assurer la souplesse de la gestion des portefeuilles, la Caisse est également demeurée active sur les marchés à terme canadien et américain des obligations. Par exemple, depuis 1989, elle utilise les contrats à terme sur les obligations du gouvernement du Canada à échéance de dix ans, négociés exclusivement sur le parquet de la Bourse de Montréal. Elle utilise également d'autres produits synthétiques et dérivés tels que les contrats de trocs et les options sur contrats à terme sur les obligations du gouvernement américain.

Le portefeuille obligataire se compose de titres qui sont achetés sur une base permanente et sont gérés de façon active, de même que de titres qui sont acquis sur une base temporaire. Très liquides, ces derniers sont utilisés pour contrôler la durée cible du portefeuille et faciliter les activités de la Caisse sur le marché des titres du secteur

7 SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1992

	Marché canadien		Marché mondial ¹		Autres marchés ²		Total	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Gouvernement du Québec	875,0	31,3	-	-	-	-	875,0	14,3
Hydro-Québec et autres sociétés d'État	250,0	90,9	200,0	16,7	-	-	450,0	10,3
Municipalités et garanties par octroi	3,4	0,2	-	-	-	-	3,4	0,1
	1 128,4	22,8	200,0	16,7	-	-	1 328,4	10,1

valeur nominale - en millions de dollars

¹ émissions effectuées en dollars canadiens

² émissions effectuées en diverses devises ou en eurodollars canadiens et totalisant 7 milliards de dollars

public québécois. Au 31 décembre 1992, les titres détenus sur une base temporaire constituaient 18,3 % de l'ensemble des portefeuilles obligataire et hypothécaire, le reste étant détenu sur une base permanente.

À la fin de l'exercice, les titres obligataires en portefeuille avaient une valeur marchande de 19,9 milliards de dollars, une échéance moyenne de 10,46 ans, un coupon moyen de 8,1 % et une durée modifiée de 5,56 ans. À la valeur comptable, ils totalisaient 19,2 milliards de dollars, en comparaison de 18,5 milliards de dollars à la fin de 1991.

Valeurs à court terme

Bien qu'à la fin de décembre les taux d'intérêt aient retrouvé leur niveau du début de l'année, leurs fluctuations ont quand même fait évoluer le marché monétaire canadien en trois grandes phases. Ainsi, après avoir connu un repli en début d'année, les taux d'intérêt ont affiché une baisse progressive jusqu'à la fin de l'été, favorisant un raffermissement important du marché monétaire. En effet, entre mars et septembre, le rendement des bons du Trésor canadien à échéance de trois mois est passé de 7,6 % à 4,6 %, soit une baisse de 300 points centésimaux. À l'automne, par contre, les variations aussi subites que vertigineuses des taux d'intérêt ont provoqué un revirement sans précédent sur le marché monétaire : à titre d'exemple, les banques à charte ont augmenté leur taux préférentiel de 350 points centésimaux, dont 200 points durant la dernière semaine de septembre.

8 SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRE ET HYPOTHÉCAIRE PAR TYPE D'ÉMETTEUR

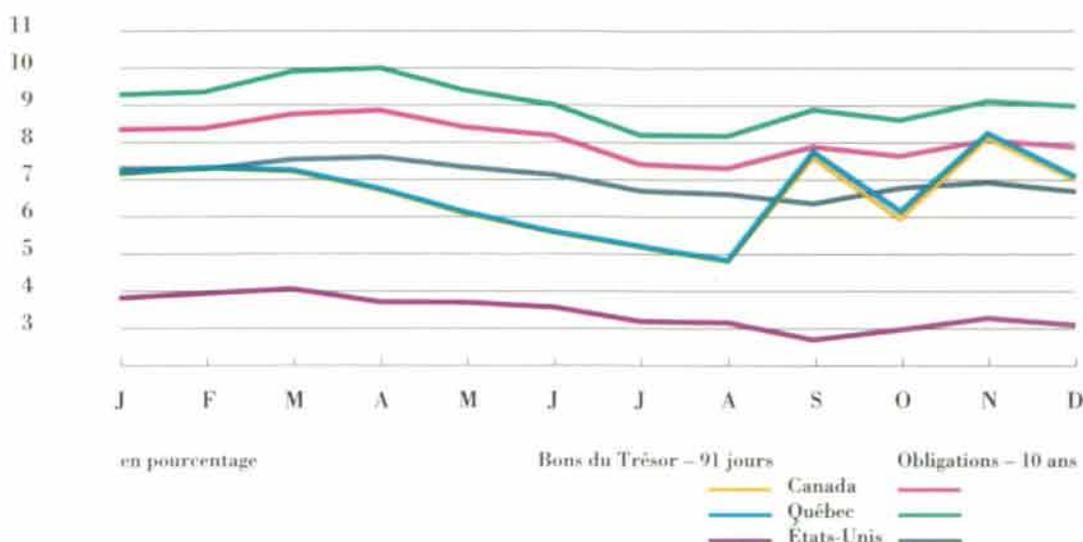
Titres	Valeur marchande	Taux nominal	Échéance	Durée	
	(%)	moyen ¹ (%)	moyenne ¹ (en années)	modifiée ² (volatilité)	
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement					
du Québec	8 219,5	37,5	8,22	8,25	5,15
Émis ou garantis par un gouvernement					
Garantis par octroi, municipaux et scolaires	5 402,6	24,6	7,26	12,73	6,52
Entreprises et autres	2 128,0	9,7	11,00	7,64	4,96
	128,4	0,6	11,57	12,30	5,03
	15 878,5	72,4	8,22	9,86	5,59
Hypothécaires					
	2 047,4	9,3	10,70	3,58	2,51
	17 925,9	81,7	8,50	9,14	5,24
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	2 304,3	10,5	8,60	13,64	6,92
États-Unis	580,8	2,7	4,75	18,60	8,56
France	508,6	2,3	6,05	11,72	6,67
Allemagne	528,9	2,4	8,36	5,61	4,31
Angleterre	69,3	0,3	8,75	4,67	3,82
Autres	25,9	0,1	9,62	2,00	1,31
	4 017,8	18,3	7,52	13,06	6,69
	21 943,7	100,0	8,33	9,85	5,51

au 31 décembre 1992
en millions de dollars

¹ pondérés selon la valeur nominale

² pondérée selon la valeur marchande

9 ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1992



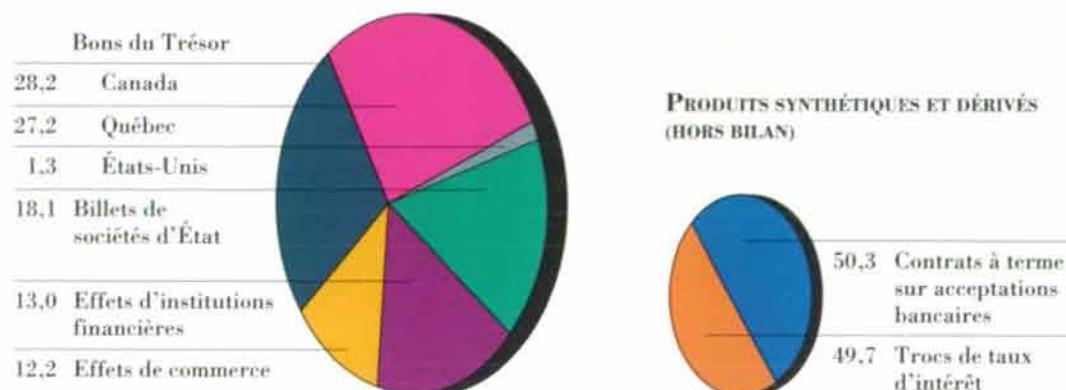
Pendant le dernier trimestre, les problèmes liés au mécanisme de change européen se sont étendus aux marchés mondiaux, influant ainsi sur les cours des devises et les taux d'intérêt. Le dollar canadien a alors été durement touché, d'autant plus que la crise internationale sur le marché des changes est survenue durant une période où de nombreuses entreprises canadiennes subissaient les contrecoups d'une conjoncture économique difficile, où une décote des titres du gouvernement canadien libellés en devises était annoncée et où le débat constitutionnel au Canada franchissait une étape importante.

Au cours de l'année, la Caisse a adopté des positionnements de portefeuille qui lui permettraient de profiter des baisses de taux

d'intérêt, qui s'annonçaient constantes dès le printemps. La durée moyenne du portefeuille a donc été maintenue à 120 jours et sa composition, à plus de 78,3% dans des titres de grande qualité, soit essentiellement des titres garantis par des gouvernements. La turbulence exceptionnelle du marché monétaire au cours du dernier trimestre n'a cependant pas procuré l'avantage attendu de ce positionnement. Toutefois, la grande qualité des titres du portefeuille a permis d'éviter les écueils possibles liés aux titres d'entreprises, lesquels ont comporté un degré de risque particulièrement élevé en 1992 en raison de la faiblesse de l'économie.

Par ailleurs, la Caisse a utilisé les possibilités offertes par ses systèmes informatiques

10 VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME



au 31 décembre 1992
valeur nominale - en pourcentage

perfectionnés afin de créer une gamme de dépôts à court terme, qu'elle a proposés aux déposants pour la gestion de leurs liquidités. Ces systèmes permettent de calculer le rendement quotidien du portefeuille et d'en positionner l'échéance de manière à optimiser son rendement. Cette pratique s'inscrit dans une stratégie de portefeuille axée sur les prévisions des taux d'intérêt, à partir d'une évaluation quotidienne des titres à court terme, à la valeur du marché.

Au cours de l'année, la Caisse a maintenu un volume élevé d'opérations sur les produits dérivés, notamment ceux négociés à la Bourse de Montréal, tels les contrats à terme sur acceptations bancaires à trois mois et les contrats à terme sur acceptations bancaires à un mois. Des trocs de taux d'intérêt ont également été conclus afin de diminuer les risques de taux d'intérêt touchant certaines catégories d'actif. La Caisse utilise de plus en plus les produits dérivés car leur souplesse répond à des objectifs de raffinement des stratégies de placement nécessaires à l'investisseur qui assure une gestion active de son portefeuille.

Au 31 décembre, le portefeuille global de valeurs à court terme s'élevait à 2 milliards de dollars à la valeur nominale, ainsi qu'à la valeur comptable. Par ailleurs, les produits synthétiques ou dérivés, inscrits hors bilan, représentent une valeur brute théorique équivalant à 14,7% des portefeuilles de valeurs à court terme.

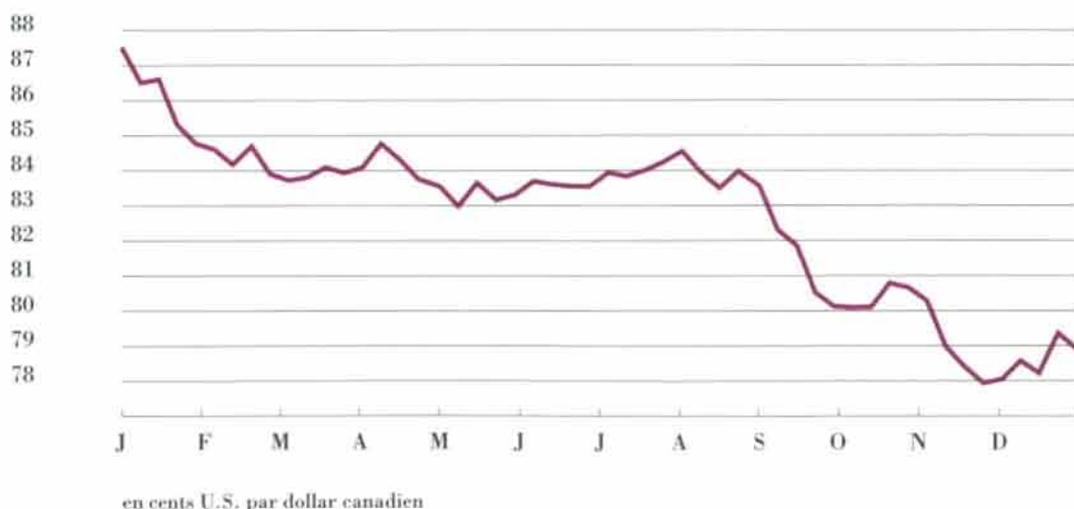
Marché des changes

L'évolution du marché des changes au cours de l'année a été marquée par la dépréciation du dollar canadien par rapport aux principales devises, exception faite de la livre sterling. De décembre 1991 à décembre 1992, le dollar canadien a connu, par exemple, une baisse de 9,1% contre le dollar américain et de 3,6% par rapport au deutsche mark.

De nouvelles études internes ont démontré que les modèles économiques classiques ne suffisent pas, à eux seuls, à prévoir de façon juste et précise les fluctuations des devises car ils n'en expliquent qu'imparfaitement l'évolution. Ces recherches ont également confirmé qu'un portefeuille d'investissements à l'étranger couvert contre les risques de change affiche généralement un profil de rendement-risque supérieur à celui d'un portefeuille non couvert. Aussi la Caisse a-t-elle maintenu, dans une perspective à moyen terme, la politique de couverture contre les risques de change à l'égard de ses placements à l'étranger.

Les opérations de couverture ont pour objet de protéger contre les risques inhérents à la fluctuation des cours, par des prises de positions acheteur ou vendeur contraires à celles qui ont déjà été effectuées. Exécutées avec circonspection de façon à tirer profit des variations favorables des cours, ces opérations sont réalisées en fonction de trois paramètres précis, soit l'optimisation du choix de devises, la modification de l'échéance moyenne de la couverture et la gestion de positions de change tactiques.

11 ÉVOLUTION DU DOLLAR CANADIEN EN 1992



La création, en cours d'année, d'un portefeuille de positions de change tactiques, structuré en fonction de limites et de critères bien définis, a permis de profiter de la fluctuation à court terme des cours. Ce nouveau portefeuille répond à des objectifs de gestion active et d'optimisation du rendement. Les gains qu'il a apportés ont partiellement contrebalancé les résultats de l'optimisation du choix de devises et de la gestion de l'échéance moyenne des portefeuilles de contrats de change à terme.

En 1992, les activités de la Caisse sur le marché des changes ont continué à prendre un essor remarquable. Le volume d'opérations d'achat et de vente de devises a augmenté de 61 %, pour atteindre un montant de 124,1 milliards de dollars canadiens et ce, au regard des placements sous forme d'actions, d'obligations et de valeurs à court terme étrangères, lesquels se sont élevés à 6,2 milliards de dollars à la valeur marchande en fin d'année, soit 15,1 % du portefeuille total de la Caisse.

Actions canadiennes

Les bénéficiers et les dividendes des sociétés inscrites en bourse au Canada ont chuté pour une troisième année consécutive. En effet, les bénéficiers ont affiché une baisse de 72,1 %, comparativement à celles de 61,9 % en 1991 et de 24,6 % en 1990. Les dividendes, quant à eux, ont fléchi de 8,5 % alors qu'ils avaient reculé de 10,4 % en 1991 et de 3,3 % en 1990. Le rendement de l'indice TSE 300, qui avait atteint 12 % en 1991 sur la base d'attentes trop élevées, s'est donc établi à

-1,4 % à la fin de 1992. De son côté, l'indice de la Bourse de Montréal a dégagé un rendement de -0,6 %, contre 11,9 % au cours de l'année antérieure.

Six secteurs ont produit un rendement supérieur à celui de l'indice TSE 300. Les métaux précieux, à 7,6 %, occupent la première place grâce surtout aux perspectives de croissance d'American Barrick et à la réaction favorable des marchés à l'égard de la réorientation de Placer Dome. L'amélioration des perspectives pour le marché du gaz naturel en Amérique du Nord place le pétrole et le gaz au second rang, à 5,7 %. Les communications suivent de près, à 5,5 %, grâce à Quebecor et aux sociétés œuvrant dans les secteurs de la câblodistribution ou de la téléphonie cellulaire comme Vidéotron, Maclean Hunter et Rogers Communications. Les produits de consommation, à 4,2 %, ont continué de susciter la confiance des investisseurs, particulièrement au chapitre des titres de Magna, fabricant de pièces d'automobile, et Imasco, dont la restructuration effectuée au cours des années antérieures a produit ses effets. Les perspectives encourageantes pour les produits chimiques de Nova, et la fulgurante ascension de Newbridge Networks, en technologies de pointe, ont notamment permis aux produits industriels d'afficher un résultat de 2,8 %. Les pipelines, à -0,7 %, ont apporté une contribution légèrement positive au résultat de l'indice, en raison de la position dominante de TransCanada PipeLines.

12 INDICE XXM EN 1992



XXM : Montréal

Parmi les secteurs qui ont eu une incidence négative sur l'indice, les mines et métaux, à -1,8 %, ont souffert de la faiblesse des économies européenne et japonaise. Les titres des papiers et produits forestiers, quant à eux, ont subi les effets d'importantes radiations d'éléments d'actif et de la dilution découlant des nombreuses émissions de titres. Ce secteur a donc affiché un résultat de -2,1 %. Du côté des services publics, qui ont obtenu un rendement de -4,1 %, la confiance soulevée par le dynamisme de BCE Mobile n'a pu, à elle seule, faire contrepoids à la réserve des investisseurs qui croyaient que les taux d'intérêt avaient atteint leur plus bas niveau.

Les transports ont terminé l'exercice à -4,4 % en raison principalement des difficultés qu'a connues le secteur aérien. Les problèmes du secteur immobilier, le phénomène de désendettement qui a succédé aux excès des années 80 et la possibilité que les taux d'intérêt à long terme aient atteint leur creux expliquent le rendement de -6 % des services financiers. La distribution et les services, à -6,8 %, reflètent l'impact des fluctuations démographiques et de l'endettement élevé des consommateurs. Le rendement de -8,4 % des conglomérats est attribuable aux résultats décevants de Canadien Pacifique. Enfin, dans le secteur de l'immobilier et de la construction, la surcapacité et la faiblesse des bilans des entreprises ont fait chuter le rendement à -53,6 %.

Sur une base thématique, les portefeuilles qui se sont le mieux comportés en 1992 étaient constitués de titres dont la croissance historique relative du cours était supérieure à la moyenne, de titres de sociétés bénéficiant d'une forte progression de l'actif et des ventes, ainsi que de titres dont les coefficients d'évaluation étaient relativement faibles. Par contre, les portefeuilles composés de titres très volatils de sociétés de grande taille et fortement endettées ont obtenu un rendement décevant.

Dans le contexte de la reprise amorcée cette année et de la croissance économique envisagée pour l'avenir, la Caisse a adopté une stratégie de placement axée sur les secteurs sensibles à la reprise de l'activité, et elle a opté pour des titres d'entreprises orientées vers les marchés mondiaux et figurant en tête de leur marché respectif. Elle a également tenu compte d'autres critères tels que la capacité de production à un coût minimal et

la perspective d'une forte croissance des bénéfices.

Les principaux achats nets par secteur se sont répartis de la façon suivante : 263 M\$ ont été affectés aux titres du secteur des produits industriels, 233 M\$ aux mines et métaux, 155 M\$ au pétrole et au gaz, 138 M\$ aux papiers et produits forestiers, 100 M\$ aux produits de consommation, et 93 M\$ aux conglomérats.

Afin d'améliorer le contrôle des risques sous-jacents de ses investissements, la Caisse a implanté un système où les investissements effectués sur les marchés boursiers canadiens sont répartis dans une série de portefeuilles gérés activement à l'interne. Les gestionnaires utilisent un mode de gestion différent pour chacun des portefeuilles, lesquels sont faiblement corrélés entre eux. La Caisse a notamment créé en 1992 un portefeuille multistratégique. Au moyen d'un modèle quantitatif, le gestionnaire choisit des titres selon des critères bien définis de façon à optimiser le rapport rendement-risque. Ce système de gestion du risque permet de diminuer la volatilité du portefeuille global, et, par conséquent, d'en augmenter le rendement à long terme. Par ailleurs, à la fin de l'année, la valeur marchande du portefeuille de titres de sociétés canadiennes de petite capitalisation, créé en 1991, totalisait 115,4 M\$ et celle du portefeuille multistratégique s'élevait à 721,3 M\$. L'ensemble des titres canadiens détenus par la Caisse avait une valeur marchande de 11,3 milliards de dollars, ce qui inclut les placements sous forme de participations à moyen et à long terme dans les entreprises.

Les coefficients financiers et boursiers de l'ensemble du portefeuille s'établissaient comme il suit : le rapport cours-bénéfice se situait à 36,1; le rapport cours-valeur comptable, à 1,4; le rendement boursier courant, à 2,9 %; et le ratio d'endettement, à 0,68. Le portefeuille est, en outre, exposé à un risque évalué à 153 points centésimaux autour de son rendement actif moyen à long terme, avec une probabilité de réalisation de 66,7 % ou de deux années sur trois.

Par ailleurs, l'analyse et le traitement de l'information étant essentiels dans le domaine du placement, la Caisse est à se doter d'un réseau de communication informatique de pointe, lui donnant accès à une variété de

sources de données financières internes et externes de même qu'à des outils de gestion sophistiqués. Enfin, la Caisse s'est associée à la Bourse de Montréal pour la création et le lancement de deux produits dérivés, le « PEAC », qui correspond à un titre donnant droit à une plus-value, et le « SPEC », dont les caractéristiques sont semblables à celles d'un droit d'achat à long terme. Ces véhicules permettent aux investisseurs de choisir soit la partie d'une action ordinaire qui produit un revenu de dividendes, soit celle qui génère un gain en capital.

Actions étrangères

La valeur marchande des placements du portefeuille spécialisé d'actions étrangères, qui inclut la presque totalité des actions étrangères de la Caisse, à l'exclusion des titres de placement sous forme de participations internationales, est passée de 3,7 milliards à 4,1 milliards de dollars. Ce portefeuille représente 10 % de l'ensemble des placements, contre 9,1 % un an plus tôt. À la fin de l'année, la ventilation géographique du portefeuille spécialisé était la suivante : 43,1 % aux États-Unis, 11,9 % au Royaume-Uni, 4,7 % en France, 3,2 % en Allemagne, 8,9 % dans les autres pays d'Europe, 23,7 % au Japon et 4,5 % dans les autres pays d'Asie et en Océanie. À la valeur comptable, le portefeuille a atteint 4,3 milliards de dollars, contre 3,6 milliards en 1991.

Les placements du portefeuille spécialisé d'actions étrangères s'effectuent selon trois modes de gestion distincts. D'abord, un mandat global est confié à des gestionnaires externes qui, sous réserve d'instructions particulières, peuvent investir partout sauf au Canada. Ensuite, des fonds d'actions américaines et européennes sont gérés par une équipe interne. Enfin, des fonds dont les proportions sont déterminées par l'équipe interne sont indexés aux sous-indices des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne,

de la France, du reste de l'Europe, du Japon et du reste de l'Asie ainsi que de l'Océanie, tous inclus dans l'indice mondial. À la fin de l'exercice, la valeur marchande de ces trois catégories de placement s'établissait respectivement à 0,6 milliard, à 1,7 milliard et à 1,8 milliard de dollars.

En 1992, trois fonds distincts d'actions européennes sont venus s'ajouter au fonds d'actions américaines de 1,3 milliard de dollars que gère une équipe interne. Ainsi, 400 M\$, tirés des fonds indexés, ont été répartis entre ces trois nouveaux fonds dont le premier est constitué d'actions du Royaume-Uni, le deuxième, d'actions de l'Allemagne et le dernier, d'actions du reste de l'Europe.

Compte tenu des opérations de couverture contre les risques de change, la dépréciation du dollar canadien par rapport à la plupart des principales devises a occasionné une baisse du rendement des placements effectués en monnaies étrangères.

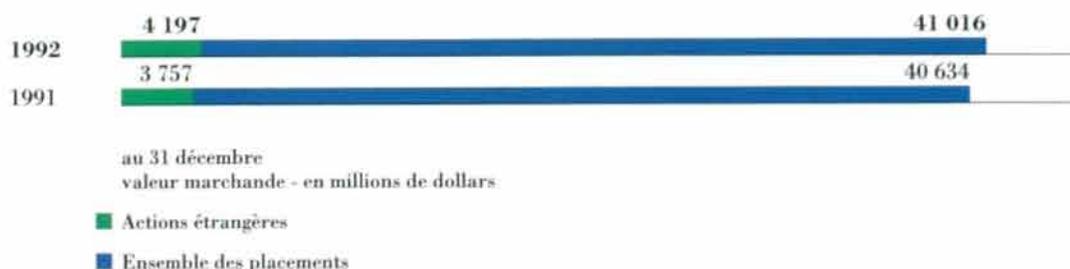
L'émergence de nouveaux marchés étrangers offrira des possibilités accrues de diversification aux investisseurs au cours des années à venir. La Caisse suit de près ces marchés prometteurs, dont la qualité ira grandissant au rythme de l'épanouissement des diverses économies nationales.

13 INDICES BOURSIERS EN 1992

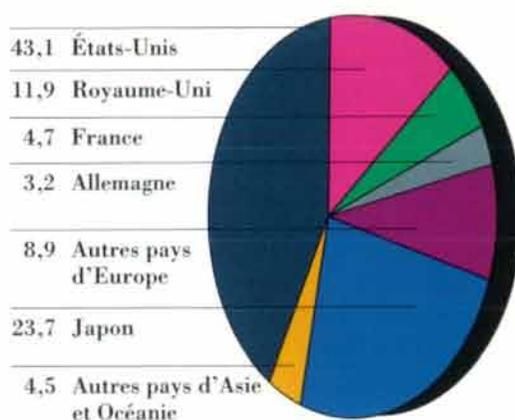
Indices	Lieu	En devise locale	En dollars canadiens
XXM	Montréal	(0,6)	(0,6)
TSE 300	Toronto	(1,4)	(1,4)
Standard & Poor's 500	États-Unis	7,6	18,4
M.S.C.I.-W.I.			
Sous-indice	Royaume-Uni	18,7	5,4
Sous-indice	Allemagne	(4,5)	(0,8)
Sous-indice	Japon	(21,5)	(13,6)

rendement total - en pourcentage

14 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS EN ACTIONS ÉTRANGÈRES DANS L'ENSEMBLE DES PLACEMENTS



15 VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ D' ACTIONS ÉTRANGÈRES



au 31 décembre 1992
valeur marchande - en pourcentage

Participations

Pour un très grand nombre d'entreprises québécoises, 1992 aura été la troisième année consécutive de ralentissement marqué de leurs activités. Ces entreprises ont donc été contraintes d'exercer un contrôle rigoureux de leurs dépenses d'exploitation et de restreindre, souvent au minimum, leurs investissements.

La Caisse a continué d'appuyer ses partenaires qui, dans pareil contexte économique, ont fait la preuve d'une saine gestion et affichent un potentiel de viabilité à moyen et à long terme. La Caisse a donc participé à plusieurs refinancements et a soutenu activement les efforts de rationalisation et de redressement de ses partenaires. Ces efforts ont porté fruit notamment dans les cas de Sceptre Ressources, des Laboratoires Bio-Recherches et de Téléglobe Inc. Par contre, certaines entreprises n'ont pu réaliser leurs plans de redressement espérés, comme ce fut le cas de Steinberg, du Groupe Harricana et d'Artopex.

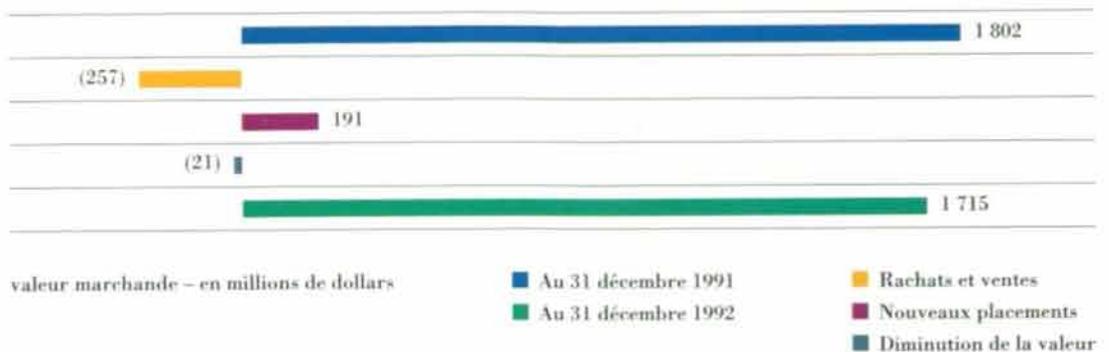
En revanche, la Caisse a réalisé des gains élevés sur la vente partielle de certains placements, notamment de titres des Imprimeries Quebecor, du Groupe Vidéotron et de BioChem Pharma. Dans le cadre de la gestion dynamique de son portefeuille, la Caisse a effectué des opérations de vente totalisant 254,3 M\$ réparties entre 20 placements, dont elle a tiré un profit de 21,5 M\$.

Au cours de 1992, la Caisse a autorisé un total de 32 investissements, ce qui représente des engagements de 334 M\$ comparativement à neuf investissements totalisant 100,6 M\$ en 1991. De la valeur de ces engagements, 40,2 % prendra la forme d'investissements dans les entreprises commerciales et industrielles, 8,1 % celle d'investissements dans des sociétés de capital de développement, 4,2 % celle d'investissements dans les sociétés régionales d'investissement, et 47,5 % celle de participations dans des sociétés d'investissement étrangères, qui favoriseront le développement d'un réseau international de sociétés engagées dans le financement de petites et moyennes entreprises.

Au chapitre des investissements dans les sociétés commerciales et industrielles, la Caisse a autorisé 17 placements totalisant 134,3 M\$. De ce nombre, neuf investissements, soit 45,8 M\$, serviront au développement et à la croissance des entreprises. De plus, huit placements, totalisant 88,5 M\$, serviront à la restructuration financière des sociétés en portefeuille.

Au Québec, la Caisse a autorisé cinq investissements, totalisant 27 M\$, dans des sociétés de capital de développement qui exercent des activités complémentaires aux siennes. De plus, avec ses partenaires dans le projet de création de sociétés régionales d'investissement, soit la Banque Nationale, le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec et

16 ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS



Investissement Desjardins, la Caisse a entrepris de compléter ce réseau mis sur pied en 1988. Plusieurs nouvelles sociétés régionales d'investissement, dont Gestion Capital 07 en Outaouais créée au cours de l'année, s'ajouteront à celles qui sont déjà existantes, soit Capidem à Québec, Capital de l'Estrie, Investissements Gaspésie-les-Îles-de-la-Madeleine et Investissements Mauricie-Bois-Francis-Drummond. Une fois complété, ce réseau disposera d'environ 100 M\$ pour desservir le marché québécois des petites entreprises à la recherche de capitaux n'excédant pas 500 000 \$.

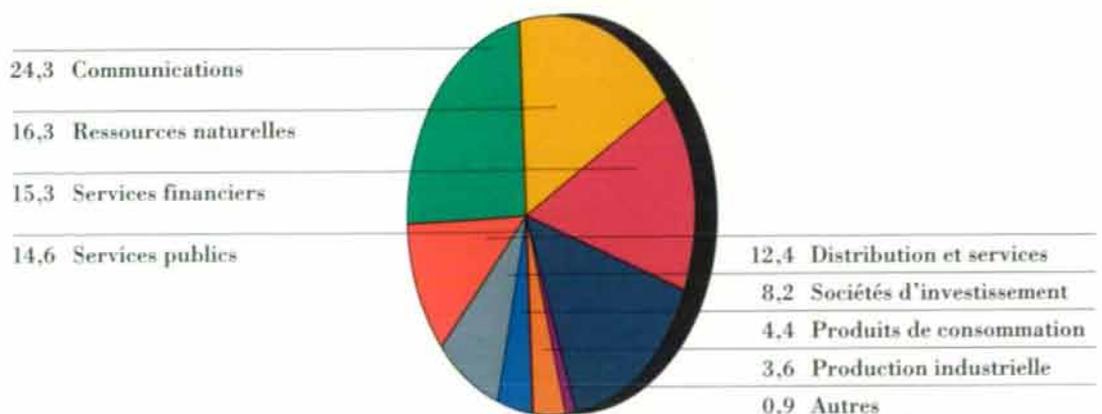
Ces investissements porteront à 103,9 M\$ les montants engagés par la Caisse dans pas moins de 20 sociétés de capital de développement et sociétés régionales d'investissement au Québec. Une fois ces projets d'investissement réalisés, le capital total souscrit de l'ensemble de ces sociétés s'élèvera à 801,5 M\$. Par ailleurs, il est intéressant de

constater que le secteur du capital de développement au Québec représente plus de 45 % de l'ensemble de cette industrie au Canada.

Par ses investissements dans les entreprises étrangères, la Caisse allie sa préoccupation à l'égard d'un rendement financier optimal et son désir de susciter des échanges financiers, commerciaux et technologiques afin de mieux soutenir les efforts de développement des entreprises québécoises. Dans cette veine, elle a investi dans la société belge Cobepa S.A., TA Associates de Boston et CAI Capital de New York et de Montréal. Ces investissements notamment ont plus que doublé la valeur marchande nette des placements sous forme de participations internationales.

Ayant constaté que le marché du financement obligataire ne répondait pas toujours de façon convenable aux besoins des sociétés pour des montants de 30 M\$ à 125 M\$, la

17 VENTILATION DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ



au 31 décembre 1992
valeur marchande – en pourcentage

Caisse a décidé de jouer un rôle actif dans ce secteur. En s'appuyant sur son expertise en analyse fondamentale, et grâce à la structure complète de taux fixes qu'elle peut offrir, la Caisse compte diversifier davantage la gamme de services qu'elle offre déjà aux entreprises québécoises. Ce geste s'inscrit dans la poursuite de l'atteinte d'un rendement financier optimal et d'une contribution au dynamisme de l'économie du Québec.

Au 31 décembre 1992, le portefeuille global des participations, qui représente 4,2 % de l'ensemble des placements de la Caisse, s'élevait à 1,72 milliard de dollars à la valeur marchande, répartis entre les participations nationales et les participations internationales à raison de 1,6 milliard et de 0,1 milliard de dollars respectivement.

Financements hypothécaires

L'incertitude qui a caractérisé les marchés financiers s'est traduite par une certaine volatilité des taux d'intérêt hypothécaires. À titre d'exemple, le taux d'intérêt d'un prêt ayant une durée de cinq ans sur un immeuble locatif a fluctué entre 10,5 % et 8,5 %. Grâce à une diminution des taux d'intérêt, l'activité hypothécaire a connu une certaine croissance. La Caisse a consenti des prêts hypothécaires totalisant 171,6 M\$. De ce montant, 35,8 M\$ ont été accordés à l'extérieur de Montréal et de Québec.

Dans le secteur des immeubles de bureaux, la Caisse a accordé plusieurs financements de qualité, dont un à l'égard d'un immeuble à Montréal à raison de 38 M\$, d'un autre à Sherbrooke à raison de 3,1 M\$, ainsi que le refinancement d'un troisième à Sainte-Foy pour un montant de 3,8 M\$.

Le secteur commercial a subi les contrecoups de la conjoncture défavorable du marché immobilier. Les statistiques décevantes au sujet du taux d'inoccupation et les difficultés qu'ont eues les locataires à s'acquitter de leurs obligations ont empêché la relance de ce secteur. En dépit d'une augmentation de la demande en fin d'année, l'offre de crédit demeure peu vigoureuse en raison de la prudence dont font preuve les prêteurs. La Caisse a consenti plusieurs prêts dans ce secteur, dont un de 7,8 M\$ pour la construction d'un entrepôt de grande surface à Anjou, et un autre de 6,4 M\$ pour un immeuble à vocation commerciale à Laval. Elle a également accordé un nouveau prêt de

19,7 M\$ à l'égard d'un centre commercial à Chicoutimi.

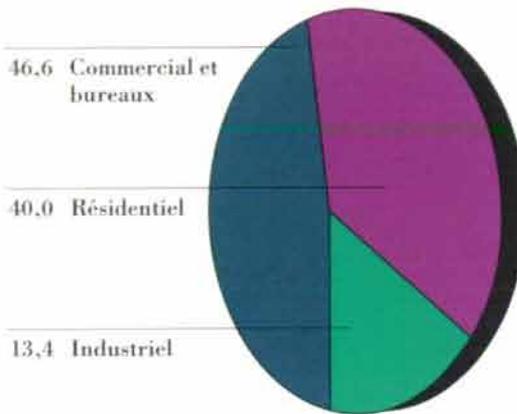
Le secteur industriel a lui aussi connu sa part de problèmes, ce qu'illustre le taux d'inoccupation élevé à Montréal et dans l'ensemble du Québec. Parmi les principales activités dans ce secteur, la Caisse a accordé un prêt de 3,2 M\$ à l'égard d'un immeuble de qualité à Saint-Laurent.

Le secteur résidentiel s'est relativement bien comporté durant la dernière année, grâce au marché de la revente de maisons qui a contribué à l'augmentation de la demande de crédit hypothécaire. Cependant, les mises en chantier sont passées à un niveau plus faible qu'en 1991. Dans le secteur des immeubles d'appartements, la Caisse a financé, entre autres, un ensemble immobilier à l'Île-des-Sœurs pour un montant de 30 M\$ de même que deux immeubles à Longueuil, comportant respectivement 262 et 283 appartements, en consentant deux prêts hypothécaires de 6 M\$ et de 6,9 M\$. La Caisse a également accordé un nouveau prêt de 4,7 M\$ à l'égard d'un immeuble de 121 appartements à Charlesbourg.

La Caisse a par ailleurs consenti une partie de ses prêts hypothécaires à l'habitation par l'entremise de ses trois mandataires, soit la Fiducie Desjardins, le Trust Général du Canada et le Trust Prêt et Revenu. Leur expertise et leur réseau de succursales permettent à la Caisse d'accroître l'offre de prêts hypothécaires dans les secteurs de l'habitation individuelle, de la copropriété et des immeubles comportant quatre appartements et moins. En 1992, les prêts consentis par l'intermédiaire des mandataires se sont élevés à 25,7 M\$, soit 13 % de l'ensemble des nouveaux prêts accordés.

Par ailleurs, la Caisse a effectué des placements nets de 33,1 M\$ dans des titres hypothécaires dont le paiement est garanti en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH). Les titres LNH offrent une garantie de paiement ponctuel de la part du gouvernement fédéral et constituent ainsi un placement sûr. Ils se négocient sur le marché secondaire et jouissent d'une certaine liquidité, ce qui permet à la Caisse d'assurer une gestion plus efficace de la trésorerie et de la structure des échéances du portefeuille de chaque déposant. Enfin, puisqu'ils servent de source de financement aux

**18 VENTILATION DES FINANCEMENTS
HYPOTHÉCAIRES**



au 31 décembre 1992
valeur marchande – en pourcentage

prêteurs, les placements dans les titres hypothécaires LNH contribuent à la hausse de l'offre de prêts à l'habitation.

De tous les prêts en portefeuille, 140 sont devenus improductifs. Ces derniers englobent les prêts dont les paiements accusent un retard de plus de trois mois ainsi que les immeubles saisis et non vendus. Ils ont totalisé 55,7 M\$, soit 2,8 % des financements hypothécaires. Ce faible pourcentage témoigne de la qualité intrinsèque et de la gestion prudente de l'ensemble du portefeuille.

À la fin de l'exercice, les financements hypothécaires de la Caisse atteignaient près de 2 milliards de dollars à la valeur comptable. La valeur marchande dépassait 2 milliards, soit 5 % de l'ensemble des placements. La ventilation du portefeuille s'établissait de la façon suivante : le secteur résidentiel comptait pour 40 %, le secteur commercial et des bureaux pour 46,6 %, et le secteur industriel pour 13,4 %. Quant aux placements dans les titres hypothécaires LNH et les trocs de taux d'intérêt compris dans les titres du secteur résidentiel, ils constituaient 4,5 % du portefeuille.

Au 31 décembre 1992, le taux nominal moyen du portefeuille s'établissait à 10,7 %, l'échéance moyenne à 3,6 ans et la durée modifiée à 2,5 ans, cette dernière s'apparentant à la durée modifiée de l'indice ScotiaMcLeod sur des financements hypothécaires de trois ans.

Investissements immobiliers

Le marché immobilier au Canada a continué de se détériorer. Il a souffert gravement de la faiblesse de la reprise économique, des mesures de rationalisation adoptées par les entreprises et de la chute vertigineuse de la valeur des principaux parcs immobiliers. Cette conjoncture a eu une incidence négative sur les revenus courants découlant de l'exploitation des immeubles et sur l'intérêt porté à l'investissement immobilier, perçu dans ce contexte comme un placement à risque plus élevé, exerçant ainsi des pressions à la baisse sur les valeurs.

Le Groupe immobilier Caisse, constitué des filiales Cadim Inc., ainsi que de la société Ivanhoé et la Société Immobilière Trans-Québec (S.I.T.Q.), a concentré ses efforts sur la gestion rigoureuse de son parc immobilier.

La participation de la Caisse dans le Centre Rockland est passée de 63,7 % à 70,3 %. Plusieurs importants projets de rénovation, qui avaient débuté l'an dernier, ont été menés à terme, notamment le centre commercial de Trois-Rivières-Ouest et, à Montréal, la Place Dupuis, avec la S.I.T.Q., ainsi que la Tour de la Place-Victoria, avec Magil Laurentienne. De plus, des travaux d'envergure ont été entrepris par Ivanhoé au Mail Champlain à Brossard et au centre commercial Faubourg de l'Île à Pincourt. Malgré un marché de location particulièrement difficile, des renouvellements de baux ont été négociés avec des locataires majeurs de la Place Dupuis, la Place Mercantile et la Tour de la Place-Victoria à Montréal. L'ensemble de ces immobilisations totalisait 80,9 M\$ à la fin de l'année et les ventes atteignaient 14,9 M\$.

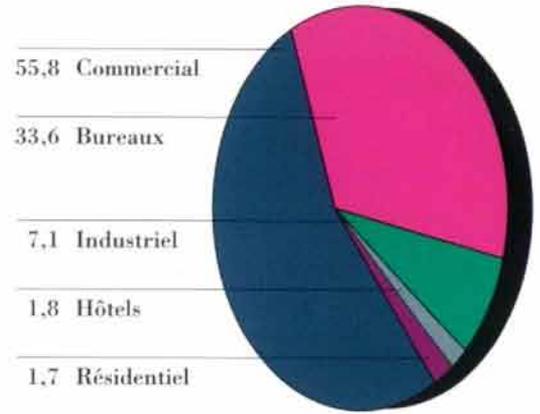
Au cours de l'année, Ivanhoé a dû faire face à la fermeture des magasins M et à l'incapacité de Steinberg d'honorer ses obligations. Grâce à la qualité de l'emplacement des locaux loués aux supermarchés Steinberg, les baux de ces derniers ont pu être négociés avec de nouveaux locataires, soit Métro, Provigo et Hudon et Daudelin, et cédés à ceux-ci. Certains baux, rattachés entre autres aux entrepôts d'Aligro au Québec et au complexe Rexdale en Ontario, n'ont pas été assumés par ces nouveaux locataires. Ivanhoé est propriétaire des locaux de neuf magasins M et détient une participation minoritaire dans quatre autres. Ivanhoé

s'est efforcée de louer ces locaux dans un délai raisonnable. À ce jour, certains emplacements ont déjà été loués et la plupart des autres emplacements ont suscité l'intérêt de locataires potentiels. La fermeture des magasins M et la situation de Steinberg ont entraîné une perte de revenus et une baisse à court terme des valeurs. Toutefois, l'incidence globale de ces événements devrait s'avérer positive à long terme puisque la qualité financière des locataires s'est améliorée.

Au 31 décembre 1992, le rendement courant du portefeuille spécialisé d'immeubles se situait à 4,7 %, et l'avoir net s'élevait à 1,7 milliard de dollars à la valeur marchande et provenait de placements de 2,5 milliards de dollars au total, déduction faite des emprunts bancaires et hypothécaires afférents, des participations minoritaires de tiers et des autres éléments d'actif et de passif, totalisant 792 M\$. Le portefeuille spécialisé d'immeubles comprend notamment des obligations, des actions, des financements hypothécaires et des valeurs à court terme, de même que des investissements proprement immobiliers, soit des immeubles et des terrains. Ces derniers, nets des éléments de passif afférents, se sont élevés à 1,6 milliard de dollars à la valeur marchande, soit 3,9 % de l'ensemble des placements de la Caisse.

La valeur comptable des placements du portefeuille est demeurée relativement stable, avec une croissance de 32 M\$. La valeur marchande des investissements immobiliers est établie, selon la politique de la Caisse, à partir de l'attestation indépendante d'une évaluation rigoureuse et prudente de ces investissements. Pour 1992, l'exercice d'évaluation a été plus difficile compte tenu particulièrement du très faible nombre d'opérations immobilières d'importance conclues au Canada.

Les valeurs de 1992 ont reculé en raison de la faiblesse générale de l'économie tant au Québec qu'en Ontario, où se trouve plus de 90 % des investissements du Groupe immobilier Caisse. La conjoncture difficile au sein du secteur immobilier en général, les événements exceptionnels survenus, tels que les difficultés financières des grandes sociétés dont Steinberg, les perspectives d'une croissance moins forte des revenus, et les attentes de rendement plus élevé de la part des investisseurs immobiliers sont autant de facteurs



au 31 décembre 1992
valeur marchande – en pourcentage

qui ont contribué à la baisse des valeurs. On note toutefois que la valeur du portefeuille spécialisé d'immeubles de la Caisse a nettement moins chuté que celle du secteur des immeubles et de la construction de l'indice TSE 300, et que les sociétés du Groupe immobilier Caisse n'ont pas connu les difficultés des grandes sociétés immobilières canadiennes.

Par ailleurs, la composition du portefeuille et la qualité fondamentale des investissements immobiliers détenus permettent d'envisager de meilleurs rendements à moyen terme, période qui caractérise le placement immobilier. Les revenus courants sont un indicateur de cette qualité.

L'actif des filiales immobilières est consolidé dans le portefeuille. Il comprend, outre les propriétés détenues directement qui constituent 92,3 % de la valeur marchande des placements du portefeuille spécialisé d'immeubles, des obligations de sociétés immobilières dans une proportion de 2,3 %, des actions, 2,9 %, des financements hypothécaires, 1,7 %, et des valeurs à court terme, 0,8 %.

Au 31 décembre 1992, la ventilation des immeubles à la valeur marchande était la suivante : immeubles de bureaux, 33,6 %, secteur commercial, 55,8 %, secteur industriel, 7,1 %, secteur résidentiel, 1,7 %, et hôtels, 1,8 %.

Placements tactiques

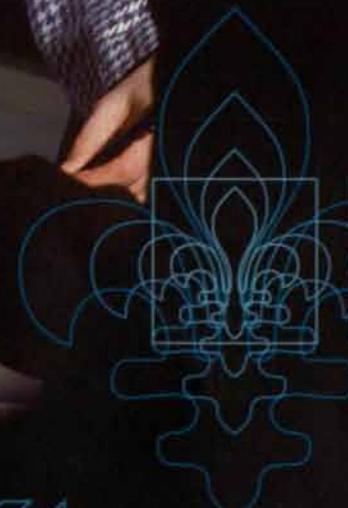
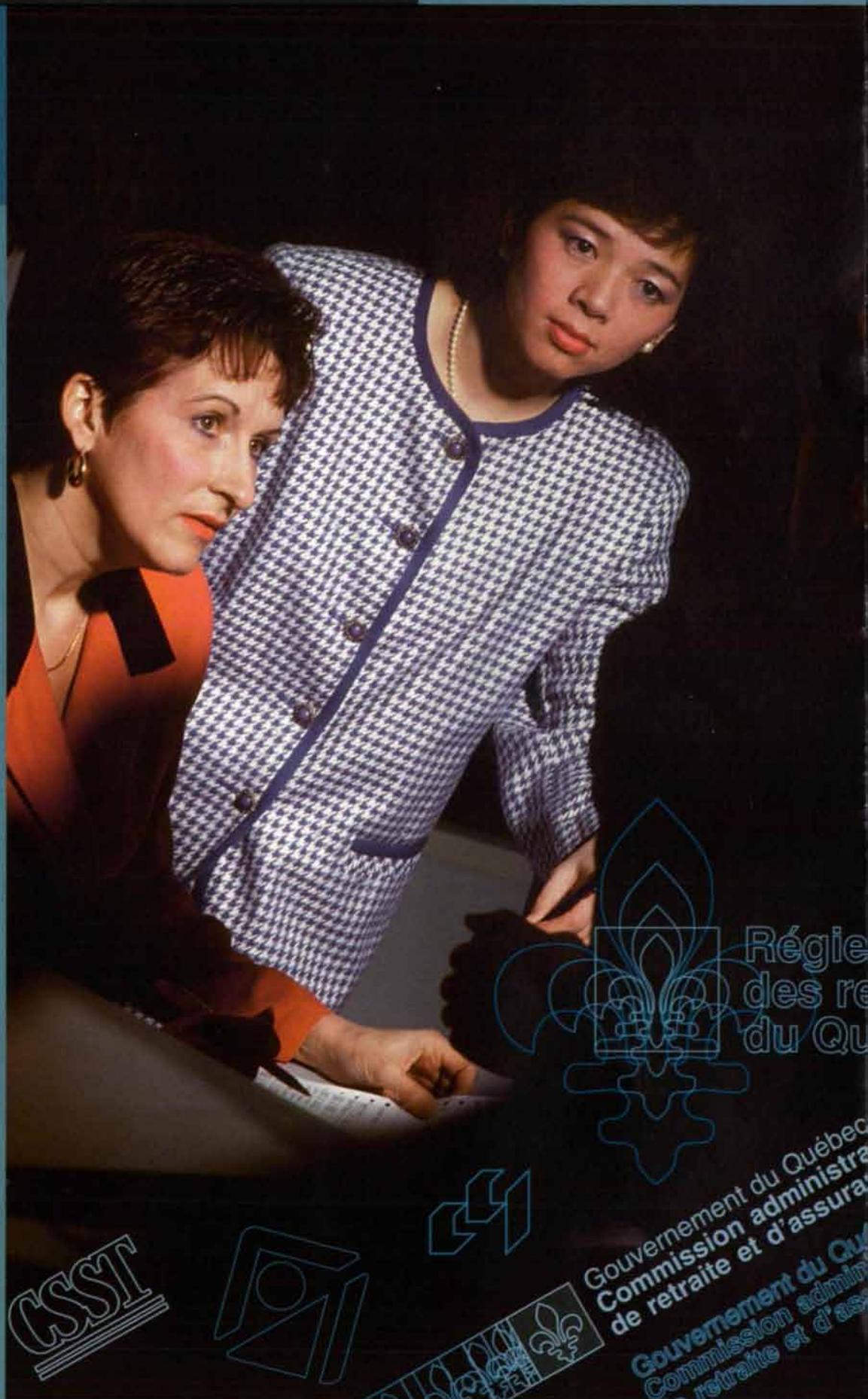
La gestion de la répartition tactique des placements est un autre mode de gestion active qui consiste à profiter des écarts de rendement entre différents marchés, en pratiquant à la fois la surpondération de certaines catégories de placement et la sous-pondération de certaines autres.

Les stratégies de répartition tactique des placements appliquées au cours de l'année reposaient sur la perspective d'une reprise plus rapide des économies nord-américaines, et ont favorisé largement les placements sur les marchés boursiers, notamment les marchés canadiens, plutôt que les placements sur les marchés obligataires et à court terme. Cependant, ces stratégies n'ont pas produit le rendement espéré car l'économie canadienne a peu réagi, et l'économie américaine n'a réagi que faiblement, aux stimuli monétaires. Les résultats ont donc été inférieurs à l'objectif. Toutefois, les résultats des quatre dernières années ont démontré que la gestion de la répartition tactique des placements procure une valeur ajoutée au rendement des portefeuilles cibles des déposants.

Jusqu'au dernier trimestre, la Caisse a pratiqué la gestion de la répartition tactique sur les marchés nord-américains seulement. Elle recourait alors principalement aux marchés au comptant pour l'application des stratégies. À la fin de l'année, un portefeuille distinct a été créé pour assurer la gestion tactique des placements, qui sont maintenant effectués non plus sur les seuls marchés boursiers et obligataires nord-américains, mais également sur ceux de la France, de l'Allemagne, du Royaume-Uni et du Japon. Ce portefeuille est constitué exclusivement de produits dérivés, tels des contrats à terme, des options sur contrats à terme et des instruments de troc. L'utilisation des produits dérivés ne requiert donc plus de transfert d'éléments d'actif au sein du marché au comptant et facilite l'évaluation de l'efficacité des gestionnaires des placements tactiques. Ainsi, les outils de placement et la diversité des marchés retenus permettent d'obtenir une plus grande diversification du portefeuille des placements tactiques sans en sacrifier le rendement à moyen terme.

En matière de gestion tactique des placements à l'échelle internationale, les décisions sont fondées sur une approche quantitative, élaborée au cours des dernières années et appliquée avec succès en Amérique du Nord. Les modèles quantitatifs permettent d'identifier les risques liés aux divers marchés des capitaux et de définir des stratégies de placement. Ces modèles tiennent compte de variables monétaires, économiques, ainsi que des évaluations fondamentales et techniques des marchés. La recherche et le mode de gestion mis au point à la Caisse devraient conduire à la création d'un centre d'excellence unique au Québec dans le domaine du placement au plan international.

FONDS DES DÉPOSANTS



Régie
des re
du Qu

Gouvernement du Québec
Commission administrative
de retraite et d'assurance

Gouvernement du Québec
Commission admini
de retraite et d'ass

CSST



En vertu des lois votées par l'Assemblée nationale du Québec, divers régimes d'assurance, caisses de retraite et organismes publics confient à la Caisse les sommes qui proviennent de plus de quatre millions de citoyens du Québec. Les organismes concernés veillent notamment à l'administration de ces régimes, alors que la Caisse a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la gestion des fonds de l'ensemble des déposants dans le but de faire fructifier leur avoir.

La Caisse offre un service de gestion adaptée à l'évolution des marchés, ainsi que de nouveaux véhicules de placement, tout particulièrement pour la gestion de la trésorerie des déposants. De façon périodique, la Caisse fait connaître aux déposants les scénarios économiques sur lesquels elle s'appuie, les principaux axes de sa stratégie de placement et les rendements obtenus de ses investissements. De plus, les déposants reçoivent plusieurs fois durant l'année des rapports complets sur l'évolution de leur avoir de même qu'une analyse détaillée des résultats. Enfin, les communications quotidiennes ainsi que les rencontres périodiques permettent de répondre promptement aux besoins des déposants.

La Caisse reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Quant aux dépôts à participation, ils représentent une part de l'avoir net et des revenus nets d'un fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

En 1992, l'avoir des déposants a progressé de 1,5 milliard de dollars pour atteindre

39,5 milliards de dollars à la valeur comptable à la fin de l'exercice. Cette hausse provient principalement de revenus nets de plus de 2,9 milliards dont sont déduits des retraits nets de plus de 1,4 milliard. Au 31 décembre 1992, la valeur marchande de l'avoir des déposants s'élevait à 41,3 milliards de dollars, soit un excédent de 1,8 milliard sur la valeur comptable.

En plus de réinvestir leurs revenus de placement, certains déposants ont effectué des contributions. Ainsi, le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) a contribué 477 M\$. Ce régime est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). L'apport du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec a été de 41 M\$. Celui-ci est administré par la Commission de la construction du Québec. Par contre, d'autres déposants ont dû effectuer des retraits à même leurs revenus de placement pour satisfaire leurs besoins de liquidités : il s'agit de la Régie des rentes du Québec, qui a retiré 1,4 milliard de dollars, de la Société de l'assurance automobile du Québec, 297 M\$, et de la Commission de la santé et de la sécurité du travail, 313 M\$.

La Caisse compte un fonds général qui regroupe plusieurs déposants et des fonds particuliers qui n'en comptent qu'un seul.

La Régie des rentes du Québec, le principal déposant à la Caisse, administre le régime de retraite public des Québécois. Le nombre de ses bénéficiaires, qui s'élève à 845 000 aujourd'hui, continuera de croître à un

20 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS



au 31 décembre
valeur marchande – en millions de dollars

- Placements à l'étranger (obligations, actions, valeurs à court terme)
- Ensemble des placements

rythme soutenu au cours des prochaines années. Dans cette perspective, la Régie poursuit sa démarche de restructuration afin de mieux répondre aux besoins de ses prestataires. Au cours de l'exercice, elle a retiré 1,35 milliard de dollars comparativement à 1,24 milliard en 1991. Elle a donc utilisé ses revenus de placement, soit 1,14 milliard de dollars, ainsi que des liquidités de 212 M\$ pour satisfaire ses obligations courantes. Cette opération lui a permis de garder intact son capital à long terme au fonds général.

À la fin de l'exercice, l'avoir de la Régie s'élevait à 14,5 milliards de dollars à la valeur comptable et à 15,2 milliards de dollars à la valeur marchande, soit 36,8 % de l'avoir total des déposants à la valeur marchande. La majoration annuelle de 0,2 % du taux de cotisation, amorcée en 1987 et applicable jusqu'en 1996, conjuguée à une conjoncture économique favorable, lui permettra de freiner

la croissance des retraits et de stabiliser ses avoirs au cours des prochaines années.

Deuxième déposant en importance à la Caisse, le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) est celui qui affiche depuis 1987 la plus forte croissance. Son avoir représente maintenant 31,2 % de l'ensemble de l'avoir des déposants à la valeur marchande. Ce régime couvre les employés de l'Administration publique et des secteurs de l'éducation et des services sociaux. Depuis sa création, la valeur comptable de l'avoir du RREGOP a atteint 12,4 milliards de dollars, ou près de 12,9 milliards à la valeur marchande. Au cours de 1992, il a crû de 1,3 milliard de dollars : aux revenus réinvestis s'ajoutent 477 M\$ de contributions nettes.

Ce régime se subdivise en deux comptes : celui des employés syndiqués et celui des

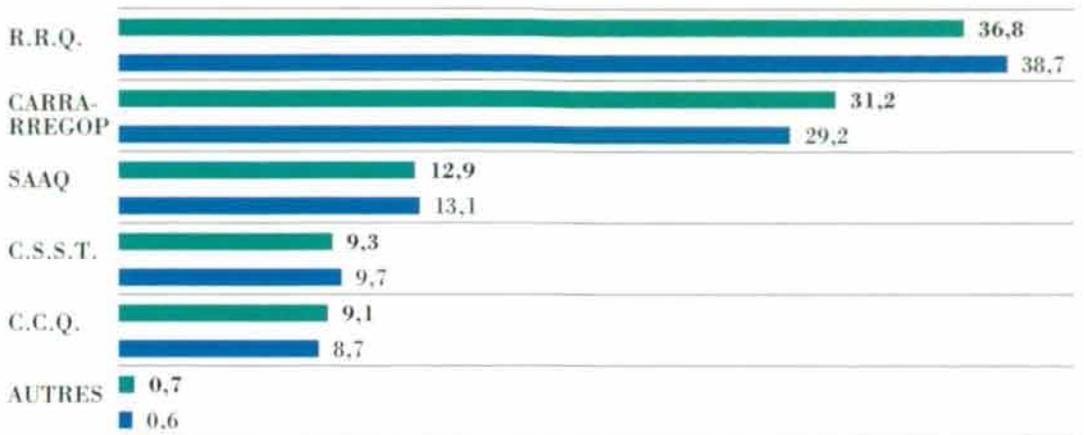
21 DÉPOSANTS

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants ¹	Avoir des déposants ²
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	2 999 200	15 200,7
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	490 000	12 895,0
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	—	—
Régimes particuliers		1977	500	42,2
Régime de retraite des élus municipaux		1989	2 200	79,1
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 165 000	5 328,0
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	184 030	3 834,6
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	95 000	3 753,1
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1	23,5
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	49 488	—
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	R.M.A.A.Q.	1967	58	3,0
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 384	120,6
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	26 286	1,0
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	R.R.T.A.Q.	1990	3 093	19,3
Office de la protection du consommateur	O.P.C.			
Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages		1992	1 000	7,1

au 31 décembre 1992

¹ estimation

² valeur marchande - en millions de dollars



au 31 décembre
valeur marchande – en pourcentage

Certains chiffres de 1991 ont été redressés conformément à la présentation de 1992.

■ 1992

■ 1991

employés non syndiqués, qui comprend également les contributions des employeurs et les transferts des régimes supplémentaires de rentes.

La CARRA assure l'administration d'autres régimes, notamment les Régimes particuliers, le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités et le Régime de retraite des élus municipaux. Leur actif totalise 120,1 M\$ à la valeur comptable et 121,3 M\$ à la valeur marchande.

Troisième déposant en importance à la Caisse, la Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ) administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents routiers. En 1992, la Société a dû puiser 296 M\$ à même ses quelque 395 M\$ de revenus de placement, contre les 329 M\$ retirés en 1991. Les redevances versées au Fonds consolidé du revenu aux fins d'immobilisations en matière de sécurité routière ainsi que la stabilisation des revenus tirés des primes expliquent principalement ces retraits. Au 31 décembre 1992, l'avoir de la SAAQ à la valeur comptable s'élevait à 5 milliards de dollars, contre 5,3 milliards à la valeur marchande; il constituait 12,9% de l'avoir total des déposants et 25,8% du fonds général, à la valeur marchande.

Par ailleurs, la Caisse se voit confier les sommes que la Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés

du travail et les victimes de maladies professionnelles, et pour mettre en œuvre des politiques relatives à la santé et à la sécurité des travailleurs de façon à assurer une meilleure qualité des milieux de travail. La C.S.S.T. perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1992, l'actif de la C.S.S.T. s'élevait à 3,7 milliards de dollars à la valeur comptable. Son avoir à la valeur marchande a diminué de 150,9 M\$ pour atteindre plus de 3,8 milliards de dollars et représentait 9,3% de l'avoir total des déposants. Afin de s'acquitter de ses obligations, la Commission a puisé, au cours de l'année, 313,4 M\$ à même ses revenus de 303,7 M\$ et le solde à même ses liquidités, prélèvement qui s'explique en partie par l'augmentation des coûts des programmes de réparation, elle-même attribuable essentiellement à une prolongation de la durée des prestations aux bénéficiaires. L'amélioration du contrôle de ces coûts, découlant des modifications apportées à la loi de la C.S.S.T., de même que l'augmentation du taux de cotisation, passé de 2,32\$ en 1991, à 2,50\$ en 1992 et fixé à 2,75\$ pour 1993, permettront de réduire graduellement les retraits au cours des prochaines années.

D'autres régimes supplémentaires de rentes confient également des sommes à la Caisse. C'est notamment le cas du régime des travailleurs assujettis au décret de l'industrie de la construction, administré par la Commission de la construction du Québec. Au cours des

23 RÉPARTITION DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS DE L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS



en millions de dollars

- Revenu net (revenus de placement moins frais d'administration)
- Contributions nettes (dépôts moins retraits)

Certains chiffres des exercices antérieurs ont été redressés conformément à la présentation de 1992.

24 RÉPARTITION DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS DES PRINCIPAUX DÉPOSANTS EN 1992



en millions de dollars

- Revenu net (revenus de placement moins frais d'administration)
- Contributions nettes (dépôts moins retraits)
- Total

dix dernières années, l'actif de ce régime a presque triplé, pour atteindre 3,6 milliards de dollars à la valeur comptable au 31 décembre 1992, soit une augmentation de 291,3 M\$ par rapport à l'exercice précédent, provenant de contributions de 41 M\$ et de revenus de 250,3 M\$. La conjoncture économique défavorable dans l'industrie de la construction et la forte réduction du nombre d'heures travaillées qui en découle expliquent la baisse des contributions des quelques dernières années. À la valeur marchande, l'actif atteignait 3,8 milliards de dollars à la fin de l'exercice, soit une augmentation de 188,5 M\$ par rapport à 1991. Le régime est réparti entre trois comptes : celui des participants actifs, de 2,3 milliards de dollars; celui des participants retraités, de 1,1 milliard; et celui des contri-

butions complémentaires de certains travailleurs, de 0,4 milliard.

Les autres déposants de la Caisse sont le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF), le Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec (R.R.T.A.Q.), la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec (R.M.A.A.Q.), la Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec, la Fédération des producteurs de bovins du Québec et le Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages. Déposé sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation au fonds général, leur avoir s'élevait à 173,9 M\$ à la valeur comptable et à 174,5 M\$ à la valeur marchande au 31 décembre 1992.

Les frais d'administration se sont élevés à 37,4 M\$, soit 0,09 % de l'actif sous gestion, à la valeur comptable, en comparaison de 0,08 % en 1991. Cette augmentation découle en partie de la forte croissance des activités sur les divers marchés. De plus, la gestion active d'une plus grande proportion des placements étrangers a certes eu pour effet d'accroître les frais d'administration, mais a permis de réduire les honoraires et frais à verser à des gestionnaires externes, autrement déductibles des revenus. Enfin, la Caisse a poursuivi le développement rapide de ses systèmes informatisés de gestion et de placement, combinant judicieusement les services de collaborateurs externes à ceux de son personnel.

Les frais d'administration sont regroupés en trois grandes catégories : les activités de placement comptent pour 46 %, l'informatique pour 28 %, et l'administration générale pour 26 %. Leur ventilation est la suivante : les traitements et les avantages sociaux comptent pour 59 %, les services professionnels, 14 %, les locaux et le matériel, 11 %, et l'amortissement des immobilisations et les autres frais, 16 %. Ces frais ont été répartis entre les différents fonds au prorata de la valeur marchande de l'actif pondéré de chacun, conformément aux règlements qui en régissent le partage.

La Caisse a versé 8,8 M\$ à diverses institutions financières pour la gestion externe de placements, le règlement et la garde de titres. De cette somme, déduite des revenus de placement, 2,1 M\$ ont été versés à des institutions canadiennes et 6,7 M\$ à des institutions étrangères.

Dans le but notamment de responsabiliser davantage les employés et de maintenir une gestion souple et dynamique du personnel, la Caisse a mis à jour sa politique et ses programmes de gestion des ressources humaines. Elle a également comparé ses pratiques de rémunération globale à celles du marché et mis en place un nouveau programme de gestion du rendement des employés. Par ailleurs, 2 % de la masse salariale a été consacré au perfectionnement professionnel.

Le personnel de la Caisse compte 311 employés, dont 43 occupent des postes cadres, 163 des postes professionnels, et 105 des postes techniques et administratifs. En outre, six stagiaires ayant réussi des études univer-

sitaires de 2^e cycle en finance et en économie complètent leur formation par la pratique de l'analyse et de la recherche.

Pour ce qui est des ressources informatiques, l'application du plan directeur triennal, complétée en 1992, a permis d'optimiser l'administration des véhicules dérivés, les outils de gestion de portefeuille et l'accès aux données de placement internes et externes. Les efforts de mise en place de systèmes ont porté principalement sur le choix de l'environnement technologique et l'installation, dans une salle de négociation des plus perfectionnées, de logiciels de gestion des produits dérivés, de négociation et de gestion du risque des placements obligataires et des valeurs à court terme. Des systèmes de calcul du rendement des actions étrangères et des mouvements de trésorerie par banque et par devise, de même que de gestion immobilière, ont également été installés.

Au plan technologique, la gestion du traitement informatique centralisé des données a été confiée à une entreprise spécialisée. Le réseau informatique est maintenant entièrement mis sur pied et utilisé par la majorité des employés. Les serveurs de réseaux spécialisés et le matériel de télécommunication informatique sont regroupés dans une salle des plus modernes.

Sur le plan environnemental, la Caisse a continué à favoriser une réduction de la consommation et la réutilisation du papier ainsi que l'achat de papier fait de fibres recyclées. Le programme de récupération instauré en 1991 a été étendu à tous les types de papiers rebuts, en vue de les recycler. Plus de trois tonnes sont ainsi récupérées tous les mois.

Une équipe interne de comptables agréés est responsable de l'exécution d'un programme exhaustif de vérification de toutes les activités et des contrôles y afférents. Les recommandations découlant des mandats de vérification sont acheminées aux gestionnaires pour qu'ils s'acquittent de leurs responsabilités avec le souci d'économie, d'efficacité et d'efficacités. De plus, la teneur des programmes quinquennaux et annuels des mandats et les résultats de ces travaux sont communiqués aux membres du comité de vérification. L'équipe travaille de façon indépendante et relève du président du conseil et chef de la direction.

La Caisse a continué de veiller à l'application de la Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics, en donnant suite aux requêtes reliées au respect de la Loi.

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

- ▲* **Jean-Claude Delorme**
Président du Conseil
et Chef de la direction
Caisse de dépôt et placement du Québec
- ▲ **Guy Savard**
Président et Chef de l'exploitation
Caisse de dépôt et placement du Québec
- ▲ **Claude Legault**
Vice-président du Conseil
Président
Régie des rentes du Québec
- ▲ **Claude Béland**
Président
La Confédération des caisses populaires et
d'économie Desjardins du Québec
- * **Gisèle Desrochers**
Secrétaire générale associée à la
Réforme administrative et aux emplois
supérieurs
Ministère du Conseil exécutif
- Louis Laberge**
Président du conseil
Fonds de solidarité des travailleurs du Québec
(FTQ)
- ▲ **Pierre Michaud**
Président du conseil et Chef de la direction
Groupe Val Royal Inc.
- Jacques O'Bready**
Président
Commission municipale du Québec
- Alain Rhéaume**
Sous-ministre des Finances
- * **Gabriel Savard**
Président et Directeur général
Société de développement industriel du Québec
- * **Raymond Sirois**
Président du conseil
Québec-Téléphone
- André Trudeau**
Sous-ministre de la Santé et des Services
sociaux

* aussi membre du comité de vérification
▲ aussi membre du comité des ressources

MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

Jean-Claude Delorme
Président du Conseil
et Chef de la direction

Guy Savard
Président et Chef de l'exploitation

Carmen Crépin
Secrétaire de la Société

Premiers vice-présidents

Michel Nadeau
Planification des investissements et
Affaires stratégiques et Marchés boursiers

Serge Rémillard
Administration et Contrôle

Jean-Claude Scraire
Affaires juridiques et institutionnelles
et Placements immobiliers

VICE-PRÉSIDENTS

Yves Benoit – Systèmes d'information
et Technologie

Pierre Bouvier – Recherche et
Perfectionnement
professionnel en
placement

Serge Desjardins – Vérification interne

Réal Desrochers – Participations
internationales

André Duchesne – Placements obligataires
et Marché monétaire

Pierre Fortier – Participations –
projets spéciaux

Philippe Gabelier – Affaires publiques

Hubert Lapierre – Marchés boursiers
canadiens

Richard Lesage – Études économiques

Jacques Malenfant – Ressources humaines

Germain Mathieu – Placements immobiliers

Yves Moquin – Placements tactiques

Walter Murkens – Relations avec les
déposants

Jean C. Pinard – Placements hypothécaires

Normand Provost – Participations nationales

Adel Sarwat – Marchés boursiers
internationaux

Alain Tessier – Finances

BILAN CUMULÉ AU 31 DÉCEMBRE 1992

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
ACTIF		(note 4)
Placements (notes 5 et 6)		
Obligations	19 200	18 502
Actions et valeurs convertibles (note 7)	14 286	13 480
Financements hypothécaires	1 966	2 020
Investissements immobiliers	2 525	2 531
Valeurs à court terme	1 984	1 811
	39 961	38 344
Revenus de placements courus et à recevoir	538	586
Autres éléments d'actif	99	105
	40 598	39 035
PASSIF		
Dépôts sur prêts de titres	191	-
Emprunts bancaires et billets à payer	279	253
Emprunts hypothécaires	428	483
Autres éléments de passif	70	189
Part des actionnaires sans contrôle	85	83
	1 053	1 008
AVOIR DES DÉPOSANTS (note 8)	39 545	38 027
	40 598	39 035

Pour le Conseil d'administration,
Jean-Claude Delorme
Gisèle Desrochers

RAPPORT DU VÉRIFICATEUR

J'ai vérifié le bilan cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1992 ainsi que l'état des résultats cumulés et l'état des variations de l'actif net cumulé de l'année terminée à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Caisse. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

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

À mon avis, ces états financiers cumulés présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de ces fonds au 31 décembre 1992, ainsi que les résultats de leurs opérations et l'évolution de leur actif net de l'année terminée à cette date selon les principes comptables généralement reconnus. Conformément aux exigences de la Loi sur le vérificateur général (L.R.Q., chapitre V-5.01), je déclare qu'à mon avis, à l'exception des changements apportés concernant la comptabilisation des placements, expliqués à la note 3, ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'année précédente.

Le vérificateur général du Québec,
Guy Breton, f.c.a.
Québec, le 12 mars 1993

RÉSULTATS CUMULÉS DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1992

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
REVENUS		(note 4)
Revenus de placements (note 9)		
Intérêts sur obligations	1 777	1 869
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	471	479
Intérêts sur financements hypothécaires	206	218
Revenus d'investissements immobiliers	101	91
Intérêts sur valeurs à court terme - net	142	217
	2 697	2 874
Gains (pertes) à la vente de placements - net		
Obligations	466	489
Actions et valeurs convertibles	136	329
Autres placements	(10)	16
	592	834
Réduction de la valeur des placements (note 3)		
Actions et valeurs convertibles	(242)	-
Investissements immobiliers	(69)	-
Autres placements	(10)	-
	(321)	-
Autres revenus	1	1
	2 969	3 709
DÉPENSES		
Frais d'administration (note 10)	37	31
	2 932	3 678
REVENU AVANT POSTE SUIVANT		
Part des actionnaires sans contrôle	2	5
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 930	3 673

VARIATIONS DE L'ACTIF NET CUMULÉ DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1992

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
		(note 4)
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'ANNÉE		
Solde déjà établi	38 106	35 668
Redressement affecté aux exercices antérieurs (note 4)	(79)	(6)
Solde redressé	38 027	35 662
Revenu net des déposants		
Détenteurs de dépôts à vue et à terme	44	42
Détenteurs de dépôts à participation	2 886	3 631
	2 930	3 673
Excédent des retraits des déposants sur leurs dépôts	1 412	1 308
Augmentation de l'actif net de l'année*	1 518	2 365
ACTIF NET À LA FIN DE L'ANNÉE	39 545	38 027
*Augmentation de l'actif net de l'année		
Placements		
Obligations	698	771
Actions et valeurs convertibles	806	1 057
Financements hypothécaires	(54)	8
Investissements immobiliers	(6)	441
Valeurs à court terme	173	(14)
	1 617	2 263
Autres éléments d'actif et de passif	(99)	102
	1 518	2 365

1 CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

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

FONDS GÉNÉRAL

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

	1992		1991	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Régie des rentes du Québec	18 321 906	74,0	18 321 906	74,5
Société de l'assurance automobile du Québec	6 381 818	25,8	6 259 256	25,4
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	12 871	0,1	12 871	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	14 720	0,1	12 052	-
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	3 493	-	3 103	-
Fonds des cautionnements collectifs des agents de voyages	6 027	-	-	-
	24 740 835	100,00	24 609 188	100,0

FONDS PARTICULIERS

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

Fonds 301

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

Fonds 302

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

Fonds 303

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

Fonds 305

À l'usage du Régime de retraite des élus municipaux administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances. L'actif net du fonds 304 du Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités du Québec a été transféré à ce fonds le 1^{er} janvier 1992.

Fonds 311

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

Fonds 312

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

Fonds 313

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

Fonds 330

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

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés regroupent des placements d'une seule catégorie. Ils constituent des caisses communes pouvant recevoir des dépôts à participation des différents fonds. Au 31 décembre 1992, deux portefeuilles spécialisés étaient opérationnels, l'un pour les actions étrangères et l'autre pour les investissements immobiliers. L'avoir net et le revenu net de ces portefeuilles au 31 décembre se partageaient comme suit :

Portefeuille spécialisé d'actions étrangères

	1992		1991	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Fonds général	2 127 081	47,3	1 791 815	47,9
Fonds particulier 301	1 307 310	29,1	1 050 306	28,1
Fonds particulier 302	290 377	6,5	235 149	6,3
Fonds particulier 303	4 707	0,1	3 939	0,1
Fonds particulier 305	10 067	0,2	6 870	0,2
Fonds particulier 311	209 424	4,7	180 451	4,8
Fonds particulier 312	96 692	2,2	74 063	2,0
Fonds particulier 313	19 119	0,4	14 164	0,4
Fonds particulier 330	428 912	9,5	383 558	10,2
	4 493 689	100,0	3 740 315	100,0

Portefeuille spécialisé d'immeubles

	1992		1991	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Fonds général	853 373	45,7	834 983	47,4
Fonds particulier 301	524 895	28,1	474 339	26,9
Fonds particulier 302	101 516	5,5	82 309	4,7
Fonds particulier 303	1 736	0,1	1 674	0,1
Fonds particulier 305	3 811	0,2	3 396	0,2
Fonds particulier 311	135 306	7,2	128 589	7,3
Fonds particulier 312	60 181	3,2	53 861	3,1
Fonds particulier 313	23 142	1,2	18 338	1,0
Fonds particulier 330	163 591	8,8	164 349	9,3
	1 867 551	100,0	1 761 838	100,0

2 CONVENTIONS COMPTABLES

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

a) ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

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

b) PLACEMENTS

Les opérations d'achat et de vente de placements sont comptabilisées en date de règlement, sauf en ce qui concerne les actions et les valeurs convertibles, comptabilisées en date d'engagement.

Les placements sous forme d'obligations et de valeurs à court terme, les financements hypothécaires ainsi que les bâtiments sont comptabilisés au prix coûtant amorti. Les actions, les valeurs convertibles et les terrains sont comptabilisés au prix coûtant. Toutefois, les placements dans les sociétés en participation ainsi que ceux qui permettent à la Caisse d'être en mesure d'exercer une influence notable sur une société sont comptabilisés à la valeur de consolidation. De plus, lorsqu'un placement subit une moins-value durable, sa valeur comptable est réduite pour tenir compte de cette moins-value. Cette réduction est imputée aux résultats de l'année.

c) CONVERSION DES DEVICES ÉTRANGÈRES

Les éléments d'actif et de passif à court terme en devises étrangères sont convertis en dollars canadiens au cours du change en vigueur à la date du bilan. Les placements sous forme d'actions sont convertis aux taux en vigueur aux dates respectives d'achat et de vente, tandis que les placements sous forme d'obligations et de valeurs à court terme sont convertis au taux moyen des instruments financiers de couverture du risque de change détenus à la fin de l'année.

Les revenus sont convertis au taux moyen en vigueur durant les exercices des différents fonds. Les gains et pertes résultant des opérations de change sont inclus dans les revenus de placements, à l'exception de ceux qui sont reliés aux actions, lesquels sont reportés puis inclus dans les gains et pertes à la vente d'actions au moment de la réalisation de ces placements. Les gains et pertes reportés sont présentés au poste Placements - actions et valeurs convertibles.

d) INSTRUMENTS FINANCIERS DE COUVERTURE DES RISQUES DU MARCHÉ, DE CHANGE ET DE TAUX D'INTÉRÊT

Divers instruments financiers tels les contrats de change, les conventions de garantie de taux d'intérêt, les contrats à terme et d'option ainsi que les trocs de devises et de taux d'intérêt sont utilisés aux fins de couverture des risques liés aux fluctuations du marché, de change et de taux d'intérêt. La valeur marchande de ces instruments financiers à la fin de l'exercice est comprise dans la valeur marchande de chaque catégorie de placements couverts.

Les gains et pertes résultant des opérations de couverture du risque de change sont comptabilisés tel qu'il est indiqué à la note c), tandis que ceux découlant des opérations de couverture des risques du marché et de taux d'intérêt sont portés aux revenus de chaque catégorie de placements couverts.

e) REVENUS DE DIVIDENDES

Les revenus de dividendes sont comptabilisés en date d'inscription au livre des actionnaires.

f) INTÉRÊTS SUR VALEURS À COURT TERME - NET

Ce poste comprend les intérêts gagnés sur les valeurs à court terme et les frais d'intérêt sur les emprunts.

g) IMMOBILISATIONS

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

h) FRAIS D'ADMINISTRATION

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

3 MODIFICATIONS AUX CONVENTIONS COMPTABLES

Les placements dans les sociétés en participation ainsi que ceux qui permettent à la Caisse d'être en mesure d'exercer une influence notable sur une société sont maintenant comptabilisés à la valeur de consolidation alors qu'auparavant ils étaient comptabilisés au prix coûtant.

De plus, lorsqu'un placement subit une moins-value durable, sa valeur comptable est maintenant réduite pour tenir compte de cette moins-value et cette réduction est imputée aux résultats de l'année. Auparavant, les moins-values durables n'étaient pas comptabilisées.

Ces modifications, qui ont été appliquées de façon prospective, ont été effectuées pour se conformer aux nouvelles dispositions de la loi constitutive de la Caisse entrées en vigueur le 23 juin 1992 qui stipulent, entre autres, que les états financiers doivent être établis selon les principes comptables généralement reconnus. Elles ont pour effet d'augmenter (diminuer) les postes suivants des états financiers de l'année terminée le 31 décembre 1992 :

BILAN CUMULÉ

	Valeur comptable (en millions de dollars)
ACTIF	
Placements	
Obligations	(2)
Actions et valeurs convertibles	(247)
Financements hypothécaires	(8)
Investissements immobiliers	(69)
AVOIR DES DÉPOSANTS	(326)

RÉSULTATS CUMULÉS

Revenus de placements	
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	(5)
Réduction de la valeur des placements	
Actions et valeurs convertibles	242
Investissements immobiliers	69
Autres placements	10
REVENU NET DES DÉPOSANTS	(326)

4 REDRESSEMENT AFFECTÉ AUX EXERCICES ANTÉRIEURS

Un redressement a été effectué aux états financiers des exercices antérieurs afin de comptabiliser au poste Autres éléments de passif des sommes reçues ne se qualifiant pas à titre de dépôts d'un déposant. Ces sommes étaient auparavant inscrites aux postes Dépôts à vue et Dépôts à terme à l'avoir des déposants.

Ce redressement a eu pour effet d'augmenter (diminuer) les postes suivants des états financiers de l'année terminée le 31 décembre 1991 :

BILAN CUMULÉ

	1991 (en millions de dollars)
PASSIF	
Autres éléments de passif	79
AVOIR DES DÉPOSANTS	(79)

RÉSULTATS CUMULÉS

Revenus de placements	
Intérêts sur valeurs à court terme - net	(2)
REVENU NET DES DÉPOSANTS	(2)

5 PLACEMENTS – VALEUR MARCHANDE

La valeur marchande des placements à la fin d'un exercice représente le montant que la Caisse pourrait obtenir de la vente de ses placements, dans des conditions normales de marché, sans tenir compte de l'incidence d'une vente d'envergure. Les cours de clôture des principales bourses ainsi que ceux qui sont fournis par des courtiers en valeurs mobilières reconnus, des évaluations indépendantes spécifiques, des analyses comparatives et toute autre méthode d'évaluation couramment employée peuvent servir à l'évaluation des différentes catégories de placements ci-dessous :

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
Obligations	19 896	19 670
Actions et valeurs convertibles	15 485	15 229
Financements hypothécaires	2 047	2 105
Investissements immobiliers	2 306	2 563
Valeurs à court terme	1 989	1 803
	41 723	41 370

6 PLACEMENTS – TITRES ÉTRANGERS

	1992				1991			
	(en millions de dollars)							
	Valeur comptable	Valeur marchande	Valeur comptable	Valeur marchande	Valeur comptable	Valeur marchande	Valeur comptable	Valeur marchande
Obligations	1 736	1 760	2 240	2 282				
Actions	4 357	4 197	3 670	3 757				
Valeurs à court terme	220	225	74	70				
	6 313	6 182	5 984	6 109				

La position de change relative aux placements sous forme de titres étrangers, à l'exception de ceux découlant des opérations de prêt de titres, est couverte par des instruments financiers dont la valeur nette totale à l'échéance s'élevait à 5 887 M\$ au 31 décembre 1992 (6 079 M\$ en 1991).

7 ACTIONS ET VALEURS CONVERTIBLES

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
Actions et valeurs convertibles détenues		
directement par les fonds	10 017	9 855
Actions détenues par le biais du portefeuille		
spécialisé d'actions étrangères	4 269	3 625
	14 286	13 480

8 AVOIR DES DÉPOSANTS

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

Les dépôts à participation sont exprimés en unités et chaque unité confère à son détenteur une participation proportionnelle à l'avoir net et au revenu net d'un fonds. À la clôture de l'exercice d'un fonds, le revenu net ou la perte nette est attribué aux détenteurs de dépôts à participation. Au début de l'exercice qui suit, le revenu net est versé aux comptes de dépôts à vue des déposants ou la perte nette, récupérée de ceux-ci. À cet égard, l'exercice du fonds général est de un mois et celui des autres fonds, de trois mois.

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		(note 4)
Dépôts à vue	103	174
Dépôts à terme	218	111
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	4	2
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	131	647
	456	934
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	37 093	34 994
Unités émises	2 425	2 582
Unités annulées	(429)	(483)
Solde à la fin	39 089	37 093
	39 545	38 027

9 REVENUS DE PLACEMENTS

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

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
Intérêts sur obligations	1	1
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	6	6
Intérêts sur financements hypothécaires	2	2
	9	9

10 FRAIS D'ADMINISTRATION

	1992	1991
	(en millions de dollars)	
Traitements et avantages sociaux	22	18
Services professionnels	5	4
Locaux et matériel	4	4
Amortissement des immobilisations	2	2
Autres	4	3
	37	31

**RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES
ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES FONDS**

BILAN AU 31 DÉCEMBRE 1992

	FONDÉ GÉNÉRAL			
	1992	1991	301	
			1992	1991
	(en millions de dollars)			
ACTIF				
Placements				
Obligations	10 579,9	10 438,7	4 670,1	4 300,1
Actions et valeurs convertibles	6 497,4	6 223,3	4 092,6	3 652,3
Financements hypothécaires	570,3	702,5	266,7	274,8
Investissements immobiliers	902,0	882,7	605,5	550,6
Valeurs à court terme	1 863,0	1 538,3	38,1	183,9
Dépôts à vue au fonds général	-	-	522,1	97,9
	20 412,6	19 785,5	10 195,1	9 059,6
Revenus de placements courus et à recevoir	246,5	305,2	132,7	142,8
Autres éléments d'actif	58,8	11,1	0,6	-
	20 717,9	20 101,8	10 328,4	9 202,4
PASSIF				
Dépôts à vue	948,8	418,8	-	-
Dépôts à terme	218,4	110,5	-	-
Revenu net à verser aux déposants	12,4	187,3	70,1	241,9
Dépôts sur prêts de titres	128,9	-	24,4	-
Autres éléments de passif	12,2	98,1	1,2	5,8
	1 320,7	814,7	95,7	247,7
AVOIR DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS À PARTICIPATION				
	19 397,2	19 287,1	10 232,7	8 954,7
	20 717,9	20 101,8	10 328,4	9 202,4
RÉSULTATS DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1992				
REVENUS				
Revenus de placements				
Intérêts sur obligations	984,4	1 088,5	424,2	390,1
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	224,5	234,6	132,9	132,7
Intérêts sur financements hypothécaires	66,4	75,5	28,9	37,9
Revenus d'investissements immobiliers	46,8	46,7	27,8	24,5
Intérêts sur valeurs à court terme - net	113,0	155,0	16,5	33,2
Intérêts sur dépôts au fonds général	-	-	17,4	10,7
	1 435,1	1 600,3	647,7	629,1
Gains (pertes) à la vente de placements - net	314,5	497,2	140,2	163,4
Réduction de la valeur des placements	(156,3)	-	(90,3)	-
Autres revenus	0,7	0,6	0,1	0,1
Total des revenus	1 594,0	2 098,1	697,7	792,6
DÉPENSES				
Frais d'administration	18,6	16,1	9,5	7,6
Intérêts sur dépôts à vue et à terme - net	72,8	73,4	-	-
REVENU NET	1 502,6	2 008,6	688,2	785,0
VALEUR MARCHANDE DES PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 1992				
Obligations	10 976,4	11 081,3	4 847,2	4 577,5
Actions et valeurs convertibles	7 223,1	7 208,4	4 449,9	4 136,6
Financements hypothécaires	599,0	732,5	278,2	288,1
Investissements immobiliers	777,8	901,9	480,2	512,4
Valeurs à court terme	1 868,4	1 532,0	37,7	184,0
Dépôts à vue au fonds général	-	-	522,1	97,9
	21 444,7	21 456,1	10 615,3	9 796,5

Certains chiffres de 1991 ont été redressés conformément à la présentation de 1992.

FONDS PARTICULIERS							
302		303		305		311	
1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991
(en millions de dollars)							
905,8	798,1	14,1	12,8	32,1	27,3	541,2	521,3
900,8	800,3	14,3	12,9	33,7	29,5	825,8	811,4
53,0	55,0	6,1	6,0	3,6	3,5	607,1	590,9
115,0	94,8	2,0	1,9	4,5	4,0	157,4	149,6
0,9	47,2	-	4,0	-	1,5	35,6	28,8
84,5	64,1	5,5	1,4	4,5	2,3	23,5	25,0
2 060,0	1 859,5	42,0	39,0	78,4	68,1	2 190,6	2 127,0
26,0	29,1	0,4	0,5	0,9	1,0	20,1	27,8
-	-	-	-	-	-	0,3	0,1
2 086,0	1 888,6	42,4	39,5	79,3	69,1	2 211,0	2 154,9
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
15,3	50,3	0,4	1,0	0,9	1,7	20,9	47,4
6,7	-	1,0	-	1,1	-	3,3	-
0,1	2,5	-	-	0,1	0,5	0,2	3,6
22,1	52,8	1,4	1,0	2,1	2,2	24,4	51,0
2 063,9	1 835,8	41,0	38,5	77,2	66,9	2 186,6	2 103,9
2 086,0	1 888,6	42,4	39,5	79,3	69,1	2 211,0	2 154,9
83,9	80,5	1,3	1,4	3,1	2,7	52,3	56,6
28,6	26,7	0,4	0,4	1,0	0,8	27,6	28,6
5,7	7,8	0,6	0,6	0,4	0,3	62,1	61,3
5,1	4,5	0,1	0,1	0,2	0,2	7,3	7,2
3,3	6,1	0,1	0,1	-	0,3	2,7	5,3
2,8	2,6	0,2	0,3	0,1	0,3	1,9	3,0
129,4	128,2	2,7	2,9	4,8	4,6	153,9	162,0
24,3	31,9	0,3	0,5	0,7	1,1	21,9	23,9
(18,1)	-	(0,3)	-	(0,3)	-	(20,4)	-
-	0,1	-	-	-	-	0,1	0,1
135,6	160,2	2,7	3,4	5,2	5,7	155,5	186,0
2,0	1,5	-	-	0,1	-	2,5	2,1
-	-	-	-	-	-	-	-
133,6	158,7	2,7	3,4	5,1	5,7	153,0	183,9
948,1	860,0	14,8	13,8	34,2	29,7	566,7	561,9
960,1	884,9	14,5	13,5	33,1	30,2	887,2	906,5
55,4	58,3	6,1	5,9	3,6	3,5	636,3	617,5
92,5	88,9	1,6	1,8	3,5	3,7	124,1	138,9
1,0	46,7	-	3,9	-	1,5	35,6	28,9
84,5	64,1	5,5	1,4	4,6	2,3	23,5	25,0
2 141,6	2 002,9	42,5	40,3	79,0	70,9	2 273,4	2 278,7

FONDS PARTICULIERS

312		313		330	
1992	1991	1992	1991	1992	1991
(en millions de dollars)					
268,2	233,1	134,1	121,9	1 944,0	1 970,5
411,2	360,7	53,7	46,6	1 288,6	1 321,8
283,1	233,4	103,8	77,8	108,2	111,4
70,3	64,1	27,4	21,9	188,8	189,7
19,5	6,8	15,1	10,2	4,8	48,3
22,3	8,2	13,4	1,4	153,5	30,6
1 074,6	906,3	347,5	279,8	3 687,9	3 672,3
10,8	11,9	4,1	4,8	48,5	59,6
-	-	-	-	0,7	-
1 085,4	918,2	351,6	284,6	3 737,1	3 731,9
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
12,3	19,2	5,2	6,4	39,4	96,9
-	-	1,3	-	24,1	-
1,2	3,3	0,2	0,3	0,1	3,2
13,5	22,5	6,7	6,7	63,6	100,1
1 071,9	895,7	344,9	277,9	3 673,5	3 631,8
1 085,4	918,2	351,6	284,6	3 737,1	3 731,9
23,6	21,6	11,5	9,8	184,7	207,8
12,6	10,9	1,5	1,3	40,8	43,8
27,7	20,6	9,1	6,6	12,0	13,6
3,2	2,7	1,1	1,0	9,1	9,4
1,5	4,0	1,2	1,5	3,6	11,2
0,9	2,2	0,7	0,8	4,7	4,9
69,5	62,0	25,1	21,0	254,9	290,7
10,0	7,3	2,4	2,3	77,9	106,4
(7,1)	-	(1,3)	-	(26,3)	-
0,1	0,2	-	-	-	0,1
72,5	69,5	26,2	23,3	306,5	397,2
1,1	0,8	0,3	0,2	3,3	3,0
-	-	-	-	-	-
71,4	68,7	25,9	23,1	303,2	394,2
279,1	248,4	139,4	129,6	2 033,3	2 117,5
427,4	390,4	53,3	48,0	1 350,3	1 439,5
297,0	246,5	106,6	79,9	112,5	116,2
56,0	59,4	21,5	19,8	149,1	177,5
19,5	6,8	15,1	10,1	4,8	47,9
22,3	8,2	13,4	1,4	153,5	30,6
1 101,3	959,7	349,3	288,8	3 803,5	3 929,2

**De gauche à droite,
apparaissent sur les photos,
les personnes suivantes :**

Page 8

Denis Sénécal, analyste,
Placements obligataires et Marché monétaire
Lucie Loiselle, conseillère,
Systèmes d'information et Technologie
François Lavigne, négociateur,
Placements obligataires et Marché monétaire

Page 12

François Goudreau, négociateur,
Placements obligataires et Marché monétaire

Page 16

Nicolas Damato, négociateur en chef,
Marchés boursiers

Page 30

Jacqueline L. Robert, agente de bureau principale,
Finances
Lien Pham, technicienne en administration,
Relations avec les déposants
Louise G. Côté, agente de bureau,
Finances

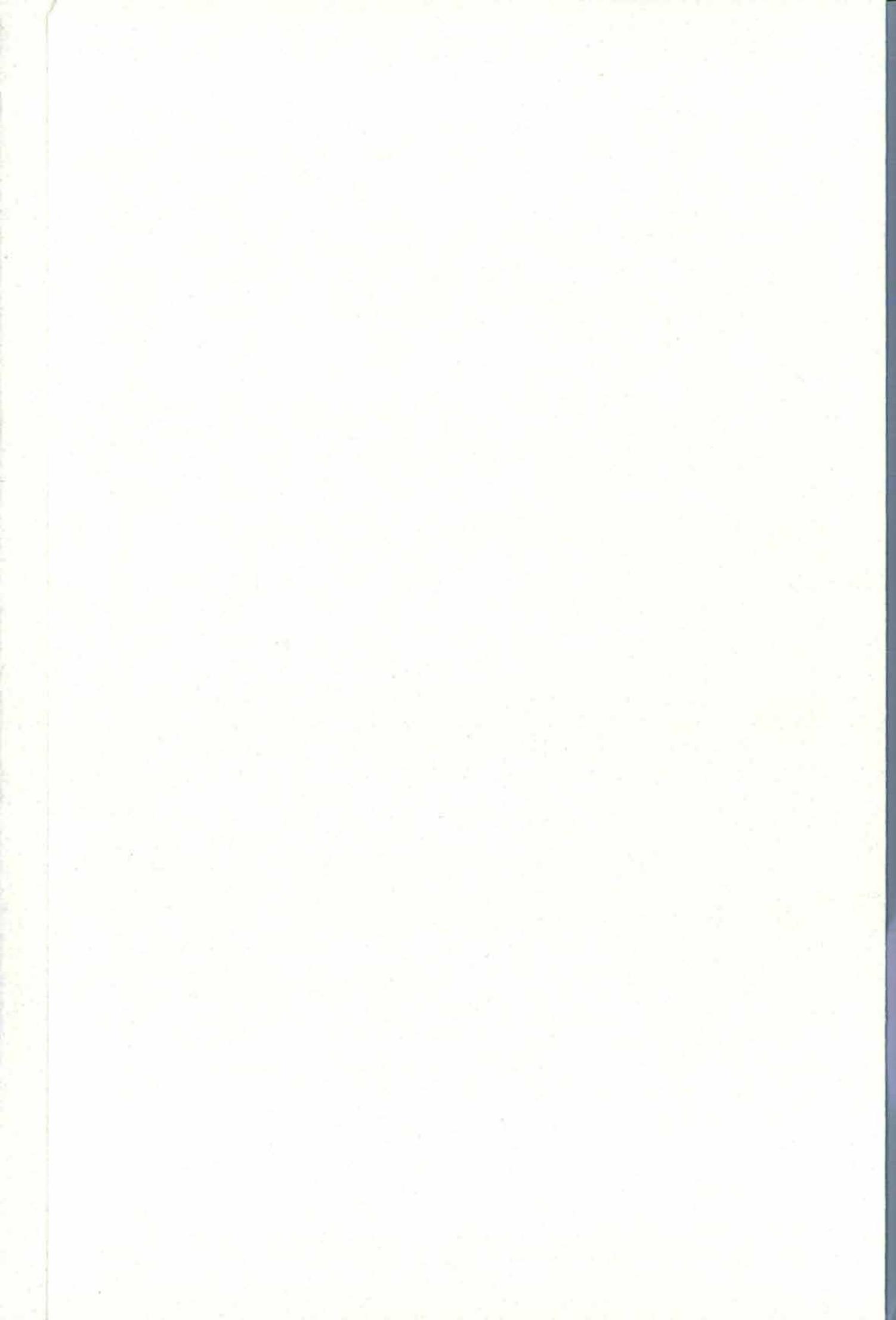
Si vous désirez obtenir un autre exemplaire
de ce rapport, veuillez en faire la demande à la
Direction des affaires publiques.

Pour renseignements : (514) 842-3261 poste 3165

This report is available in English upon request.

Dépôt légal - 1993
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-27328-1
ISSN 0835-2143



CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

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