

RAPPORT ANNUEL DE GESTION

*Caisse de dépôt et placement
du Québec*

PREMIER EXERCICE

1966

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

CLAUDE PRIEUR, <i>président</i>	Directeur général, Caisse de dépôt et placement du Québec
ROBERT DE COSTER, <i>vice-président</i>	Président, Régie des rentes du Québec
A. HAMILTON BOLTON	Président, Bolton, Tremblay & Compagnie
MARCEL CAZAVAN *	Sous-ministre des finances, Gouvernement du Québec
RAYMOND LAVOIE	Co-directeur général, Crédit Foncier Franco-Canadien
E.-A. LEMIEUX *	Directeur général, finance et comptabilité, Hydro-Québec
ROLAND PARENTEAU	Directeur général, Conseil d'orientation économique du Québec
JACQUES PARIZEAU	Conseiller économique et financier, Conseil exécutif, Gouvernement du Québec
MARCEL PEPIN	Président général, Confédération des Syndicats Nationaux
MAURICE TURGEON *	Vice-président, Commission municipale de Québec

* *Membre adjoint*

LA DIRECTION

<i>Directeur général,</i>	CLAUDE PRIEUR
<i>Service des placements,</i>	PIERRE ARBOUR JEAN-MICHEL PARIS
<i>Service de la comptabilité,</i>	JEAN-M. CÔTÉ, c.a.
<i>Secrétariat,</i>	GÉRARD J. BLONDEAU
<i>Service juridique,</i>	Me SERGE BOURQUE

Caisse de dépôt et placement du Québec

LE PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
ET DIRECTEUR GÉNÉRAL

Québec, le 13 mars 1967.

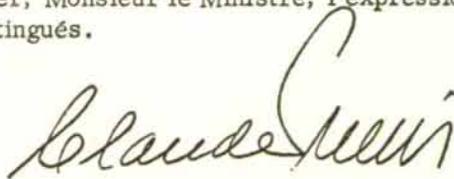
L'honorable Paul Dozois
Ministre des finances
Gouvernement du Québec

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions de la charte de la Caisse de dépôt et placement du Québec 13-14 Elizabeth II, ch. 23, j'ai l'honneur de vous soumettre notre premier rapport annuel de gestion, pour l'exercice terminé le 31 décembre 1966.

Vous y trouverez un exposé de la politique poursuivie, un compte rendu des activités, un relevé des comptes de gestion vérifiés par l'auditeur de la province de même que les données statistiques prescrites.

Veillez agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de mes sentiments distingués.



Claude Prieur.

COMPTE RENDU DE GESTION

Le 20 janvier 1966, la Caisse de dépôt et placement du Québec était officiellement dotée d'un conseil d'administration et d'un directeur général; le 16 février suivant, un premier dépôt de la Régie des rentes du Québec amorçait les opérations.

Corporation au sens du Code civil et agent de la couronne du chef de la province, la Caisse de dépôt et placement du Québec fut créée par une loi provinciale sanctionnée le 15 juillet 1965. C'est l'établissement du Régime de rentes du Québec qui rendit possible la création de la «Caisse de dépôt» ou plus simplement la «Caisse», deux diminutifs qu'a consacrés l'usage. En effet, bien que destinée et expressément habilitée à recevoir et administrer toute somme dont une loi prévoit le dépôt, la Caisse fut instituée avec l'objet initial et immédiat de recevoir les dépôts de la Régie des rentes du Québec.

Le conseil d'administration de la Caisse de dépôt et placement du Québec se compose de sept membres et de trois membres adjoints. Les membres sont le directeur général de la Caisse de dépôt et le président de la Régie des rentes du Québec, qui sont respectivement président et vice-président du conseil d'administration, deux fonctionnaires du gouvernement, un représentant des associations de salariés et deux représentants de la communauté financière. Les membres adjoints sont le sous-ministre des finances, le directeur général-finance et comptabilité de l'Hydro-Québec et le vice-président de la Commission municipale de Québec.

Au cours de cette première année, beaucoup de temps et d'efforts furent consacrés à l'ébauche des structures administratives, au recrutement de personnel, à l'établissement de normes de régie interne et à l'aménagement de locaux. Le conseil d'administration, qui se réunit à dix-huit reprises au cours de l'exercice, fut appelé à décréter la politique de placement et à édicter les règlements corporatifs de la société. En somme, 1966 fut une année d'organisation intensive.

Le fardeau des tâches administratives inhérentes à la mise sur pied de la Caisse n'a cependant pas eu pour effet de retarder l'amorçage des opérations de placement. Certes, les opérations initiales furent-elles restreintes quant à leur nature mais, très rapidement, elles prirent de l'ampleur et de la diversité tant sur le marché monétaire que sur le marché des obligations. Très tôt, la Caisse devint un des éléments dominants dans ces secteurs financiers au Québec.

La première tâche des administrateurs fut la formulation de la politique de placement. On distingue deux ordres dans la politique de placement de la Caisse: la politique générale et la politique spécifique, cette dernière s'inscrivant dans le cadre de la première.

L'élaboration de la politique générale de placement s'est inspirée de considérations fondamentales sur la nature même de la Caisse et des besoins de ses déposants. La Caisse n'a pas d'avoir propre et son rôle se borne à l'administration du bien d'autrui. Dans cette perspective, les besoins et objectifs des déposants eurent préséance dans l'élaboration de la politique générale de placement. La Régie des rentes du Québec étant jusqu'à maintenant le seul déposant de la Caisse et semblant destinée à demeurer la plus importante source de dépôts dans l'avenir, il s'ensuit que l'on peut, à toute fin pratique, convenir que les besoins et objectifs de cet organisme sont ceux que la Caisse doit s'appliquer à satisfaire. Conséquemment, deux considérations majeures ont guidé les administrateurs: la nécessité d'assurer la protection du capital et le caractère à long terme des dépôts. C'est là l'explication de la politique générale de placement de la Caisse qui est d'administrer, en bon père de famille, les fonds qui lui sont confiés, par un programme à long terme de placements.

Scrutant plus avant les origines de la Caisse, on découvre l'intention manifeste du législateur de lui accorder un rôle dans le financement du développement économique du Québec. Cet objectif demeure bien en évidence dans la formulation de la politique spécifique de placement. C'est en effet principalement au niveau des placements individuels que se reflète l'incidence de ce qu'il est convenu d'appeler l'objectif accessoire de la Caisse.

A titre d'exemple, on peut citer quelques-unes des pratiques courantes de la Caisse. Ainsi, entre deux placements de qualité et de prix similaires, est préféré celui qui semble le plus susceptible de favoriser le développement économique de la province même si, ce faisant, il faut sacrifier quelque peu la diversification du portefeuille. A prix convenable, la Caisse participe à toutes les émissions à long terme d'obligations de corporation municipales ou scolaires. Enfin, par une politique active de transactions, la Caisse s'efforce de maintenir non pas *le* marché mais *un* marché pour les émissions courantes d'obligations de la province et de l'Hydro-Québec.

concouru à l'élaboration d'un tel portefeuille, on peut faire ressortir en particulier un certain nombre d'éléments de la conjoncture qui prirent des proportions déterminantes. Dans le contexte d'un marché baissier qui prévalut au cours de la majeure partie de l'année à la bourse et face à un marché d'obligations relativement attrayant, la Caisse s'est tournée vers ce dernier.

Lorsqu'en juin, il devint évident que le marché des obligations s'orientait vers des taux de rendement encore plus élevés, la Caisse favorisa l'accroissement de ses effets à court terme et ce, jusqu'à la fin du troisième trimestre. Il faut reconnaître toutefois qu'une institution d'envergure ne saurait demeurer totalement hors du marché pour plus qu'une brève période. En effet, étant pressée par le flux montant de la trésorerie, il fallut continuer d'effectuer des placements à long terme dans des titres de haute qualité, bien qu'à un rythme nettement ralenti. Grâce à cette politique, la Caisse, à compter de la mi-septembre, alors que les taux d'intérêt approchaient leur apogée, fut en mesure d'investir une masse considérable de fonds à des taux exceptionnellement favorables. Un achat, entre autres, le 19 septembre, de \$25,000,000 d'une nouvelle émission d'obligations de la province à un taux de rendement de 6.75% illustre assez bien l'ampleur de la manoeuvre. Ces transactions réduisirent considérablement les effets à court terme qui n'atteignaient plus que \$27.6 millions en fin de décembre alors que des engagements de l'ordre de \$23 millions étaient prévus pour les premières semaines de 1967.

LE PORTEFEUILLE

En fin d'exercice, le portefeuille d'obligations de la Caisse, d'un rendement moyen de 6.44%, se chiffrait à \$159.9 millions.

Il est évident que, dans une certaine mesure, l'incidence du resserrement général du crédit sur les emprunts des gouvernements n'est pas étrangère à la prédominance de titres de la province au sein du portefeuille d'obligations. Cette concentration des placements, qui reflète la participation substantielle et active de la Caisse dans les marchés primaire et secondaire des financements publics du gouvernement de la province et de l'Hydro-Québec, résulte d'un concours particulier de circonstances. Les obligations gouvernementales satisfont généralement deux des trois principales exigences de la politique de placement actuelle de la Caisse soit la haute qualité et la longue échéance protégée contre le rachat par anticipation. Quant au taux de rendement de ces obligations, il demeure habituellement trop bas pour justifier l'investissement de plus qu'une certaine fraction d'un portefeuille dans ces titres. Si, dans le portefeuille de la Caisse, cette fraction apparaît importante, cela est dû au fait que les taux de rendement sur ces obligations se sont maintenus à un niveau exceptionnellement élevé

durant la majeure partie de l'année, permettant l'acquisition d'une quantité substantielle de ces titres à des prix très attrayants. En fin d'exercice, la Caisse détenait un total de \$119.3 millions d'obligations de la province et de l'Hydro-Québec dont le taux moyen de rendement s'établissait à 6.44%, soit le même que celui de l'ensemble du portefeuille d'obligations. En définitive, par sa participation substantielle aux financements publics du gouvernement de la province et de l'Hydro-Québec, la Caisse a profité d'une occasion qui lui était offerte de manifester tangiblement sa solidarité et son affinité au Québec, tout en favorisant ses intérêts propres et immédiats.

La catégorie des obligations de corporations municipales et scolaires occupe au portefeuille la seconde place en importance. En conformité avec sa politique générale de placement, ici encore, la Caisse a concentré ses achats dans les émissions à longue échéance. La disparité des taux auxquels s'effectuent les emprunts municipaux témoigne éloquentement des différences parfois considérables que reconnaissent les investisseurs dans la valeur individuelle de placement des municipalités. La Caisse a donc, par son service de recherche, développé une méthode rationnelle d'évaluation relative des crédits municipaux pour fins de placement. Cet outil permet d'introduire un facteur de constance et d'objectivité dans l'appréciation des offres quotidiennes de tels titres. En raison des prescriptions de sa charte, la Caisse ne peut conclure directement l'achat de titres d'une municipalité ou commission scolaire effectuant un emprunt. La plupart des émissions d'obligations municipales et scolaires sont adjudgées à des maisons de placement par voie de soumissions. La concurrence, souvent très vive entre les maisons de placement, permet habituellement à l'emprunteur d'effectuer son financement au meilleur taux possible, compte tenu du marché. D'autre part, cette concurrence entraîne parfois les acheteurs à payer, à dessein ou par accident, un prix tel que la revente au marché institutionnel devient difficile ou onéreuse. La Caisse doit donc juger très objectivement toutes les offres qui lui sont faites et la protection de ses propres intérêts requiert parfois qu'elle réduise ou même refuse sa participation à une émission d'obligations. Cependant, disons que la Caisse n'a pu acquérir autant de titres de municipalités et de commissions scolaires qu'elle l'aurait désiré, les conditions difficiles du marché ayant contraint plusieurs de celles-ci à différer leurs emprunts ou à se financer par des emprunts à courte ou à moyenne échéance. Néanmoins, en fin d'exercice, la Caisse détenait un total de \$16.6 millions d'obligations émises par 63 corporations municipales ou scolaires. Le terme moyen de ces obligations est supérieur à 17 ans et se juxtapose à un rendement de 6.91%.

Bien que le fonds de la Caisse ne soit pas sujet à des fluctuations majeures de trésorerie, il demeure néanmoins essentiel, pour des raisons d'efficacité opérationnelle, qu'il conserve un degré minimum de liquidité et de flexibilité. Une réserve suffisante de liquidité peut sembler, à première vue, être assurée par le coussin que représentent les valeurs à courte échéance. Il n'en est cependant pas tout à fait ainsi car, d'une part, la somme de ces valeurs à courte échéance est sujette à de grandes variations et, d'autre part, une portion substantielle de ces fonds est habituellement déjà engagée par des transactions en voie de règlement. C'est pourquoi il est essentiel que la Caisse détienne en portefeuille diverses émissions d'obligations du gouvernement du Canada qui lui donnent un élément complémentaire de liquidité et de négociabilité. Ces obligations favorisent aussi l'exécution rapide et profitable d'un grand nombre de transactions d'arbitrage au moment de nouvelles émissions alors qu'elles sont souvent utilisées à titre d'instrument de relais ou de transition. De plus, ces titres demeurent la façon la plus appropriée de tirer profit des variations passagères du marché et de les traduire en gains réels et immédiats. En fin d'exercice, la Caisse détenait \$12.5 millions d'obligations du Canada. Toutefois, ce montant reflète une position essentiellement transitoire qui demeure sujette à de fréquentes fluctuations selon les besoins du moment.

Le montant de \$345,000 en regard du poste « Compagnie » au relevé du portefeuille reflète le peu d'activité de la Caisse dans ce secteur au cours de l'exercice. Il convient cependant d'ajouter à cette somme quelque \$2,750,000 d'engagements à règlement différé. Ce n'est en réalité qu'au cours du dernier trimestre que la Caisse a vraiment engagé sa participation active dans le marché des obligations de compagnies. Ce véhicule de placement est toutefois appelé à jouer un rôle grandissant au portefeuille, tant par des émissions publiques que par des placements négociés.

Au cours du second exercice, la diversification du portefeuille se poursuivra en partie par l'initiation d'un programme d'acquisition d'actions. La Caisse espère, d'autre part, être en mesure d'aborder le domaine des hypothèques avant la fin de ce même exercice.

Durant l'exercice, des transactions d'arbitrage furent effectuées en vue d'améliorer le rendement du portefeuille, même si parfois elles devaient entraîner la comptabilisation de pertes. En tout temps, les titres vendues furent remplacés par des valeurs plus avantageuses. La perte de \$145,436 subie sur ces transactions a été portée au bilan à un poste appelé à refléter, au cours des exercices ultérieurs, le résultat net de pertes ou profits de telles opérations.

LES DÉPÔTS

Les dépôts reçus au cours de la période atteignaient \$178.5 millions et étaient tous de la catégorie des dépôts à préavis. Le premier dépôt ayant été reçu à la mi-février, la Caisse n'a donc effectivement opéré que pendant un peu plus de dix mois. A l'encontre des dépôts à demande qui sont des créances, les dépôts à préavis sont de nature d'un apport participant aux profits. Alors que les intérêts payables sur les dépôts à demande sont fixés au jour le jour, les intérêts sur les dépôts à préavis correspondent au revenu net de nos opérations. Les intérêts au montant de \$4,916,788 versés sur les dépôts à préavis représentent un rendement de 5.99% sur la moyenne de ces dépôts en 1966. Ce rendement, supérieur au taux de 5% ayant servi aux estimations actuarielles du Régime de rentes du Québec, reflète en partie les conditions exceptionnelles ayant prévalu au marché des obligations en 1966.

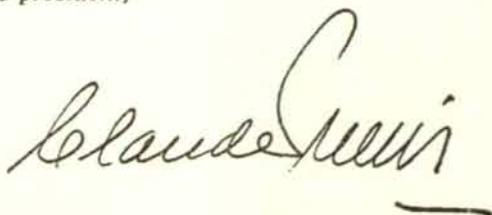
LE PERSONNEL

Bien qu'en apparence la principale activité de la Caisse soit l'achat et la vente de titres, ces opérations de placement ne sont en réalité que l'aboutissement d'un processus complexe d'analyses et de techniques d'investissement. L'accomplissement de ces tâches requiert un personnel hautement spécialisé dans des disciplines aussi variées que l'économie politique, la comptabilité, la finance, la statistique, etc. Considérant qu'un personnel compétent représente toujours un actif précieux, la Caisse n'a rien négligé pour recruter une équipe de spécialistes dans tous les domaines du placement. La Caisse comptait vingt-trois employés en fin d'exercice, dont six officiers. Il est à prévoir que, d'ici la fin de 1967, le personnel aura presque doublé.

Le conseil d'administration reconnaît que le personnel, par son initiative et son enthousiasme, s'est avéré de grande valeur en cette période de développement accéléré de la Caisse et désire lui exprimer toute sa gratitude.

POUR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION,

Le président,



Québec, le 13 mars 1967.

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

BILAN

au 31 décembre 1966

A C T I F

PORTEFEUILLE

Obligations - (au coût amorti)	\$153,253,884	
Valeurs à court terme	<u>27,583,250</u>	\$180,837,134

DISPONIBILITÉS

Caisse et banque	\$ 8,691	
Intérêts courus	2,329,675	
Comptes à recevoir	<u>2,932</u>	\$ 2,341,298

IMMOBILISATIONS

Améliorations de l'aire locative	\$ 74,386	
Mobilier, équipement et accessoires	46,068	
Dépôt de garantie	<u>2,000</u>	\$ 122,454
		<u>\$183,300,886</u>

P A S S I F

EXIGIBILITÉS

Intérêts à payer sur dépôt à préavis	\$ 4,916,788	
Comptes à payer	<u>14,534</u>	\$ 4,931,322

DÉPÔTS À PRÉAVIS \$178,515,000

Profits (pertes) sur ventes de titres	<u>(145,436)</u>	\$178,369,564
		<u>\$183,300,886</u>

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

ÉTAT DES REVENUS ET DÉPENSES

Du 20 janvier (début des opérations) au 31 décembre 1966

REVENUS

Intérêts sur obligations		\$4,064,734
Intérêts sur valeurs à court terme		1,039,481
Autres revenus		<u>2,931</u>
		\$5,107,146

DÉPENSES

Emoluments et dépenses des membres du conseil d'administration	\$ 7,626	
Traitements	116,685	
Frais de déplacement et de représentation	2,896	
Frais de banque	10,366	
Honoraires et frais de consultation	18,122	
Loyer	17,083	
Papeterie et impression	5,239	
Toutes autres dépenses	<u>12,341</u>	\$ 190,358

REVENU NET

\$4,916,788

RÉPARTITION DU REVENU NET

Revenu net de l'exercice 1966		<u>\$4,916,788</u>
Intérêts sur dépôts à demande et/ou à échéance (Note 1)	—	
Intérêts sur dépôts à préavis (Note 2)	\$4,916,788	<u>\$4,916,788</u>

Note 1: Aucun dépôt à demande et/ou à échéance n'a été reçu au cours de l'exercice.

10 *Note 2: A créditer à l'unique déposant: la Régie des rentes du Québec.*



BUREAU DE L'AUDITION

HÔTEL DU GOUVERNEMENT
QUÉBEC

RAPPORT DU VÉRIFICATEUR

Conformément à l'article 43 de la loi 13-14 Elizabeth II, chapitre 23, j'ai vérifié le bilan de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1966 de même que l'état des revenus et dépenses pour l'exercice terminé à cette date. Mon examen a comporté une revue générale de la comptabilité ainsi que des sondages appropriés dans les livres, pièces comptables et autres documents pertinents.

A mon avis, les opérations de la Caisse au cours de l'année ont été conformes à la loi, et le bilan et l'état des revenus et dépenses ci-joints reflètent bien la situation financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1966 ainsi que les résultats de ses opérations pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus.

A handwritten signature in cursive script, reading "Gustave-E. Tremblay".

Gustave-E. Tremblay, c.a.,
Auditeur de la Province.

Québec, le 3 mars 1967.

RENSEIGNEMENTS STATISTIQUES

RENDEMENT SUR LES SOMMES EN DÉPÔT

	Montants	Equivalence en rendement sur les dépôts moyens ⁽¹⁾
Revenu brut	\$5,107,146	6.22%
Dépenses	<u>190,358</u>	<u>0.23%</u>
Revenu net	<u>4,916,788</u>	<u>5.99%</u>

(1) Les dépôts moyens s'établissent à \$82,128,534 (base de 365 jours).

TAUX MOYEN D'INTÉRÊT VERSÉ SUR LES DÉPÔTS

	Dépôts Moyens	Intérêts Versés	Rendement Moyen
Dépôts à demande	—	—	—
Dépôts à échéance	—	—	—
Dépôts à préavis	\$82,128,534	\$4,916,788	5.99%

RELEVÉ DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS, au 31 décembre 1966

	Valeur Nominale montant	%	Valeur comptable	Valeur au marché (1)	Rende- ment (2)
OBLIGATIONS					
Gouvernement du Canada	\$ 12,475,000	7.8%	\$ 11,912,000	\$ 12,042,749	5.812%
Gouvernement du Québec et garanties	123,520,000	77.3%	119,188,750	115,664,221	6.436%
Garanties par octroi provincial	4,410,000	2.8%	4,316,126	4,278,762	6.803%
Municipales et scolaires	16,630,500	10.4%	15,060,495	14,062,465	6.907%
Compagnies	345,000	0.2%	344,525	340,775	7.153%
Autres	2,500,000	1.5%	2,431,988	2,309,125	5.924%
	<u>\$159,880,500</u>	<u>100%</u>	<u>\$153,253,884</u>	<u>\$148,698,097</u>	<u>6.438%</u>

(1) Un titre pour lequel il n'existe pas de marché actif est évalué selon le critère de rendement.

(2) Moyenne pondérée du rendement des titres individuels au 31 décembre 1966.